

---

**Wissen entscheidet.**



## **COVID-19 – Risikoeinschätzung illiquide Assetklassen**

Einschätzung der gegenwärtigen Lage

25. März 2020

**Helaba** *Invest*

---

# Agenda

- |          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>1</b> | <b>Risikobeurteilung - Immobilien</b>    | <b>4</b>  |
| <b>2</b> | <b>Risikobeurteilung - Infrastruktur</b> | <b>13</b> |

---

# Agenda

- |          |                                       |    |
|----------|---------------------------------------|----|
| <b>1</b> | <b>Risikobeurteilung - Immobilien</b> | 4  |
| 2        | Risikobeurteilung - Infrastruktur     | 13 |

# Immobilienmarktstimmen

## Erwartete Zinssenkungen führen zu gemischten Gefühlen

### IS A REAL ESTATE MARKET CORRECTION COMING?

We do not need to wait for data to know that sentiment and business activity has already changed. This could be a short blip that is quickly overcome through a recovery later this year. But, we are at the end of more than 10 years of expansion in most markets. We know that economic cycles are a part of investing. While no one wishes for unnecessary job loss or destruction of wealth, we want our markets to remain balanced and disciplined, to generate the best outcomes for our shareholders long-term. Even if things slow in 2020, let us not forget they will strengthen again.

### The Fed rate cut means we should expect rates and yields to be lower for longer

The Federal Reserve surprised markets on Tuesday morning with a rate cut, moving the fed funds target rate range to between 1.00% and 1.25%. While the central bank maintained that “the fundamentals of the U.S. economy remain strong,” it also acknowledged that the coronavirus presents “evolving” risks to its outlook.

### Global recovery delayed, not derailed

Our baseline forecast assumes that the COVID-19 outbreak is brought under control and that activity in China can recover to its pre-crisis level by the end of the second quarter. Global activity should then recover relatively quickly as production levels return to normal. On this basis the recovery is delayed not derailed, as the factors which supported the recovery remain in place.

**The dispersion of forecasts on the coronavirus' impact is as wide as they are uncertain. But we continue to believe that the economic effects will be transitory. History is clear on that point.**

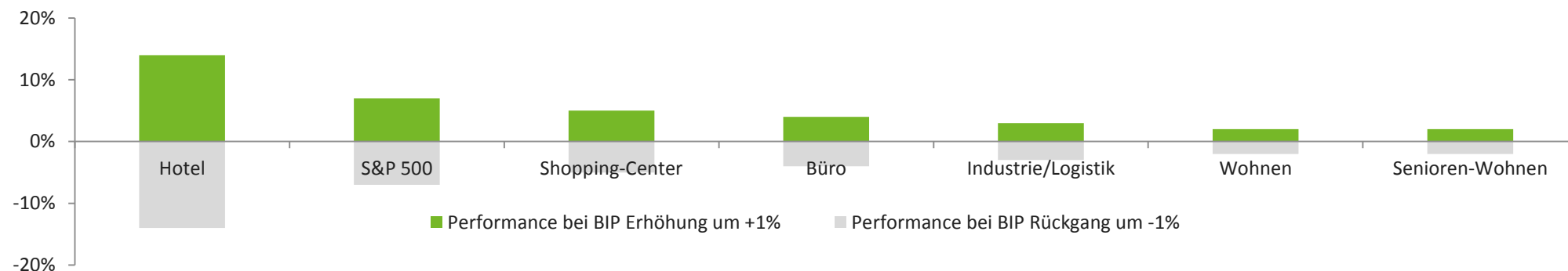
- / Die Immobilienmarktstimmung hat sich im Umfeld erhöhter Unsicherheit zuletzt verschlechtert
- / Ein starker Stimmungsumschwung kann allerdings bislang nicht beobachtet werden. Bei vielen Investoren ist ein Abwarten zu beobachten, jedoch kann je nach weiterer Entwicklung ein schneller Stimmungsumschwung nicht ausgeschlossen werden.
- / Wahrgenommene Risiken aus einer erwarteten negativen Konjunkturentwicklung, mischen sich mit einer Erwartungshaltung in Bezug auf Zentralbankinterventionen und daraus resultierende langfristig geringe Finanzierungskosten.
- / Die hohe Unsicherheit auf den Aktien- und Creditmärkten schafft auch auf den Immobilienmärkten zunehmende Unsicherheiten mit Blick auf die Preisfindung sowie die Bewertung von Mieterbonitäten.
- / Tatsächliche Transaktionsdaten liegen zum ersten Quartal 2020 derzeit noch nicht vor. Vorläufige Zahlen aus Asien für die ersten zwei Monate des Jahres 2020 zeigen einen Einbruch des Transaktionsvolumens um 50% zum Vorjahr.

# Immobilienmarkt – Vermietungs- und Investmentmärkte

## Mittel- bis langfristige Auswirkungen von COVID-19 kaum abschätzbar

- / Eine wesentliche Variable in der Abschätzung möglicher Auswirkungen des COVID-19 Virus im Immobilienmarkt ist die erwartete Entwicklung des BIP. Die aktuellen Prognosen weisen eine sehr breite Streuung auf und sind in hohem Maße von den zugrunde liegenden Annahmen zur Dauer der Pandemie abhängig. Durch die somit hohe Unsicherheit in den Prognosen ist auch eine Ableitung von Aussagen für die Immobilienmärkte nur mit hohen Unsicherheiten möglich.
- / Nahezu alle Immobiliensektoren sind mehr oder minder stark an diese gesamtwirtschaftliche Größe, insb. über längere Zeiträume gebunden. Konjunkturelle Schocks können z.B. einer schwächeren Beschäftigungsentwicklung und zu einem Rückgang der Flächennachfrage im Büromarkt, mit entsprechenden negativen Implikationen auf die Marktmietentwicklung führen. Risiken aus COVID-19 können sich insbesondere in zyklischen Märkten (London, Dublin, Frankfurt etc.) mit vergleichsweise hohen Bauvolumen realisieren
- / Vor dem Hintergrund einer weiteren Eintrübung der globalen Konjunktur, lässt sich am Beispiel von Immobilienaktien zeigen, dass der Hotel- und Shopping-Center-Sektor am stärksten negativ betroffen sein könnten. Die Sensitivität insbesondere von Wohnimmobilien zur konjunkturellen Entwicklung, sollte in der relativen Betrachtung deutlich geringer ausfallen

### Sensitivität von Immobilienaktien zu konjunkturellen Entwicklungen



Quelle: GreenStreet Advisors, Helaba Invest  
Stand 28. Februar 2020

# Immobilienmarkt – Sektorale Einschätzung

## Unmittelbare Risiken vor allem im Einzelhandels- und Hotelmarkt

|                                | <i>Kurz- bis mittelfristig (&lt; 12 Monate)</i>  | <i>Langfristig (&gt; 12 Monate)</i>  |
|--------------------------------|--|--|
| <b>Büro</b>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Verschiebung von Anmietungen und somit deutlicher Rückgang des Flächenumsatzes sowie Verlangsamung der Mietentwicklung</li> <li>/ ggf. kurzfristig erhöhter Druck auf Co-Working-Anbieter</li> </ul>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Negativer Effekt der wirtschaftlichen Entwicklung mit Zeitverzug</li> <li>/ Verstärkte Digitalisierung und Umsetzung neuer Arbeitskonzepte in Folge der Krise mit negativen Effekten auf die Flächennachfrage</li> </ul>                                      |
| <b>Einzelhandel (Non-Food)</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Ausfall von Mietzahlungen und erste Insolvenzen in den nächsten Wochen zu erwarten</li> <li>/ Eigentümer mit hoher Fremdfinanzierung (z.B. Eigentümer von Einkaufszentren) könnten unter Druck geraten</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Beschleunigung des strukturellen Wandels im Einzelhandel durch Insolvenzen und Ladenschließungen mit in Folge steigenden Leerständen</li> <li>/ Deutliche Korrektur im Miet-/Preisniveau zu erwarten</li> </ul>   |
| <b>Einzelhandel (Food)</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Derzeit stabiler Ausblick durch hohe Nachfrage und unveränderte Öffnungszeiten</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Veränderung der Konsumgewohnheiten und Ausgabeverwaltung je nach Verlauf der Krise möglich</li> </ul>   |
| <b>Wohnen</b>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Geringes Mietwachstum durch gesetzliche Regelungen sowie ggf. Mietausfälle durch stärkeren Mieterschutz möglich</li> <li>/ ggf. längere Vermietungsdauer/Leerstandszeiten</li> </ul>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Bei wirtschaftlicher Korrektur könnte der Mietwohnungsmarkt an Bedeutung gewinnen und eine sinkende Nachfrage das Preisniveau von Eigentumswohnungen unter Druck setzen</li> </ul>  |
| <b>Logistik</b>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Hohe Flächennachfrage durch E-Commerce und Lebensmittelhandel</li> <li>/ ggf. Mietrisiken in Teilsegmenten (Unternehmensimmobilien, Automotive)</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Anpassung der Supply Chains in Folge der Krise könnte zu höheren Lagerbeständen und somit steigender Flächennachfrage führen</li> <li>/ Wirtschaftliche Korrektur würde jedoch auch Mieter im Logistiksegment unter Druck setzen (z.B. Zulieferer)</li> </ul> |
| <b>Hotel</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Ausfall von Pachtzahlungen zu erwarten</li> <li>/ Lokale Überangebot können in einer höheren Anzahl von Insolvenzen und Betriebsaufgaben resultieren</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Positiver Megatrend bleibt weiterhin bestehen</li> <li>/ Konsolidierung des Hotelsektors und Abbau von Überkapazitäten kann langfristig Chancen für RevPAR-Wachstum schaffen</li> </ul>   |

# Immobilienmarkt – Regionale Einschätzung

## Kurzfristig negative Entwicklungen in allen Weltregionen zu erwarten

|                    | <i>Kurz- bis mittelfristig (&lt; 12 Monate)</i>   | <i>Langfristig (&gt; 12 Monate)</i>   |
|--------------------|---|---|
| <b>Deutschland</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Einschränkungen des öffentlichen Lebens führen zu starker wirtschaftlicher Korrektur</li> <li>/ Hohe Abhängigkeit vom globalen Handel als Risiko bei weltweiter Rezession sowie bei Störung globaler Supply Chains</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Bei Erholung der globalen Wirtschaft sowie Wiederherstellung der Supply Chains zügige Erholung möglich</li> <li>/ Ggf. werden durch die Krise notwendige strukturelle Anpassungen beschleunigt bzw. unterstützt und sichern die langfristige Wettbewerbsfähigkeit</li> </ul> |
| <b>Europa ex-D</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Einschränkungen des öffentlichen Lebens führen zu starker wirtschaftlicher Korrektur (v.a. in Spanien/Italien)</li> <li>/ Viele Volkswirtschaften (v.a. Südeuropa) hatten sich noch nicht vollständig von der letzten Krise erholt</li> <li>/ Begrenzter Handlungsspielraum der EZB im Vergleich zu anderen Zentralbanken</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Hohe Verschuldung der europäischen Staaten als langfristiges Risiko für die Stabilität der Eurozone</li> <li>/ Weitere Zunahme nationalistischer Strömungen bei negativer Wahrnehmung der EU in der Krise möglich</li> </ul>   |
| <b>Nordamerika</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ USA mit zuletzt sehr starker Entwicklung der Fallzahlen und ebenfalls zunehmendem Eingriff in das öffentliche Leben</li> <li>/ Massiver negativer Effekt für die Wirtschaftsentwicklung zu erwarten – Wirksamkeit des Konjunkturpakets bleibt abzuwarten</li> <li>/ Laufender Wahlkampf schafft weitere Unsicherheit</li> </ul>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Weiterhin größter Immobilienmarkt der Welt mit guten fundamentalen Rahmenbedingungen</li> <li>/ Preiskorrektur könnte attraktive Einstiegschancen in den Markt bieten</li> </ul>   |
| <b>APAC</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Zügige Eindämmung der Ausbreitung in den meisten Ländern, jedoch ebenfalls negative wirtschaftliche Effekte</li> <li>/ Leichte Erholung der chinesischen Wirtschaft und ggf. der weiteren Märkte schon im Laufe des 2. Quartals möglich</li> <li>/ Gefahr durch weitere Ausbreitung des Virus in Emerging Asia</li> </ul>            | <ul style="list-style-type: none"> <li>/ Megatrends, die den asiatischen Markt unterstützen, bleiben unverändert und werden zu einem anhaltenden Bedeutungsgewinn des Marktes führen</li> <li>/ Veränderung von Supply Chains kann die Gleichgewichte und Beziehungen in der Region verschieben</li> </ul>            |

---

# Agenda

- 1 Risikobeurteilung - Immobilien 4
- 2 Risikobeurteilung - Infrastruktur 13**



# COVID-19 Virus

## Mögliche Einflussfaktoren auf Infrastrukturinvestitionen

**1**

### Umsatz

#### */ BIP Elastizität*

Investitionen, deren Umsatz elastisch auf die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts reagieren (bspw. nutzungsabhängige Infrastruktur) könnten einem Umsatzrückgang unterliegen

#### */ Forderungslaufzeiten*

Es könnte zu Zahlungsverzügen sowie einem erhöhten Zahlungsrisiko von Schuldern der Infrastrukturprojekte kommen (Counterparty-Risiko)

**2**

### Kosten

#### */ Lieferketten*

Die weltweiten Lieferketten wurden durch das COVID-19 Virus stark beeinträchtigt. Es könnte zu Lieferverzögerungen kommen. Hiervon betroffen wären insbesondere Infrastrukturanlagen im Bau („Greenfield“)

**3**

### Unternehmenskontinuität

#### */ Operatives Geschäft*

Es können sich kurzfristige Anpassungen des operativen Geschäfts ergeben zum Schutz der Mitarbeiter des jeweiligen Infrastrukturunternehmens

**4**

### Makroökonomische Einflüsse

#### */ Diskontierungssätze*

Durch die erhöhte Unsicherheit im Markt können sich erhöhte Diskontierungssätze ergeben, die zu niedrigeren Bewertungen führen

#### */ Inflation / Deflation*

Es könnte sich eine erhöhte Inflationsvolatilität ergeben

#### */ Finanzierungskosten*

Durch die erhöhte Unsicherheit könnten Darlehensspreads steigen

#### */ Währungsrisiko*

Erhöhte Wechselkurschwankungen im Markt

# COVID-19 Virus

## Sektorale Betrachtung



### Energie



### Transport



### Versorgung



### Kommunikation



### Soziale Infrastruktur

|                                 |  |                            |                     |                          |                        |
|---------------------------------|--|----------------------------|---------------------|--------------------------|------------------------|
| <b>Übliche Vertragsstruktur</b> | Regulierte Entgelte / langlaufende Abnahmeverträge | Nutzungsabhängige Entgelte | Regulierte Entgelte | Tlw. regulierte Entgelte | Verfügbarkeitsentgelte |
| <b>BIP Elastizität</b>          | Mittel   | Hoch                       | Mittel              | Mittel                   | Niedrig                |

- / Infrastrukturanlagen haben in der Regel **Grundversorgungscharakter** und stellen wesentliche Dienstleistungen an die Gesellschaft dar. Sie haben daher einen starken **natürlichen Schutz gegenüber Krisenphasen**.
- / **Öffentlich-Private Partnerschaften** (bspw. für soziale Infrastruktur) sind in der Regel **verfügbarkeitsfinanziert**. In diesem Sektor ist mit keinen bis geringen Beeinträchtigungen zu rechnen.
- / Die Sektoren **Energie, Versorgung und Kommunikation** stellen **wesentliche Dienstleistungen** bereit, die während einer Krisenphase nicht eingestellt werden. Aus unserer Sicht sind geringe Auswirkungen aus dem aktuellen Marktumfeld auf diese Sektoren zu erwarten.
- / Infrastrukturanlagen mit einem **nutzungsabhängigen** Entgelt, wie üblicherweise im Bereich **Transport**, werden aus unserer Sicht vorübergehend einem Verkehrsrückgang ausgesetzt sein. Dies führt zu einem erhöhten kurzfristigen Ertragsrisiko dieser Anlagen.

# Rechtliche Hinweise

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Helaba Invest mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken für professionelle Anleger gem. § 1 Abs. 19 Nr. 32 KAGB bzw. professionelle Kunden gem. § 67 Abs. 2 WpHG und ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger dieses Dokuments auf der Grundlage der darin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine individuellen Umstände passend ist und sollte folglich seine Anlageentscheidung unter Hinzuziehung eines unabhängigen fachlichen Beistandes treffen.

Das vorliegende Dokument ist ohne die dazugehörige mündlichen Erläuterungen nur von eingeschränkter Aussagekraft. Alle in dem vorliegenden Dokument aufgeführten Informationen stammen aus Quellen, die von der Helaba Invest für zuverlässig befunden wurden. Dennoch übernimmt die Helaba Invest keinerlei Garantie für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit und übernimmt keine Haftung für allfällige Schäden, die direkt oder indirekt mit den vorliegenden Informationen zusammenhängen.

Aufgrund ihrer Zusammensetzung können folgende Sondervermögen eine erhöhte Volatilität aufweisen, d.h. die Anteilpreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben und nach unten unterworfen sein: HI-Aktien Low Risk Euroland-Fonds, HI-Aktienoptionen Zins Plus-Fonds, HI-Alternative Risk Premia-Fonds, HI-Corporate Bonds 1-Fonds, HI-Corporate Bonds 2-Fonds, HI-DIVA 2022 Laufzeit-Fonds, HI-DIVA 2023 Laufzeit-Fonds, HI-DIVA 2024 Laufzeit-Fonds, HI-DividendenPlus-Fonds, HI-DividendenPlus Europa-Fonds, HI-EM Credits Short Term-Fonds, HI-EM Credits Quality Select-Fonds, HI-High Yield-Fonds, HI-Sustainable High Yield Defensive-Fonds, HI-Sustainable Multi-Faktor Aktien Euroland-Fonds, HI-Renten Emerging Markets-Fonds, HI-Renten Emerging Markets VAG-Fonds, HI-Renten Euro-Fonds, HI-Multi Credit Short Term-Fonds.

Ausführliche produktspezifische Informationen sowie Hinweise zu Chancen und Risiken für die ggf. in diesem Dokument genannten OGAW-Fonds können den aktuellen Verkaufsprospekten, den wesentlichen Anlageinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten entnommen werden. Diese sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft Helaba Invest oder auf der Homepage [www.helaba-invest.de](http://www.helaba-invest.de) zu erhalten und bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf bzw. Verkauf von OGAW-Fonds.

Berechnungen, die auf historischen Daten beruhen, stellen keine verbindliche Zusage oder Gewährleistung für die Zukunft dar. Daher bieten vergangene Wertentwicklungen keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Zukünftige Ergebnisse können sowohl niedriger als auch

höher ausfallen. Die Berechnungsmethodik zur Wertentwicklung entspricht der BVI-Methode (netto).

Die Aussagen über zukünftige Erwartungen und andere in die Zukunft gerichteten Aussagen beruhen auf der gegenwärtigen Sichtweise und den gegenwärtigen Annahmen des Portfoliomanagements zu dem jeweils aktuellen Datum. Die tatsächlichen Ergebnisse, Entwicklungen oder Ereignisse sind abhängig von zukünftigen Marktänderungen und können erheblich von den in den abgegebenen Prognosen und Aussagen ausgedrückten abweichen.

Diese Publikation enthält lizenzpflichtige Indizes oder Indexdaten. In diesem Zusammenhang gilt Folgendes: (i) Weder die Helaba Invest noch der jeweilige Lizenzgeber und/oder Indexanbieter oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen oder sonstige Dritte übernehmen eine Garantie und/oder eine Gewährleistung für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Indizes bzw. der den Indizes zugrundeliegenden Daten, (ii) die Indizes und die den Indizes zugrundeliegenden Daten sind lizenzrechtlich geschützt, die Nutzung bedarf der ausdrücklichen Genehmigung des jeweiligen Lizenzgebers bzw. Indexanbieters und (iii) weder der Lizenzgeber noch der Indexanbieter noch ein mit diesen verbundenes Unternehmen oder sonstige Dritte übernehmen eine Verantwortung für Produkte bzw. sonstige Leistungen der Helaba Invest.

Die von der Helaba Invest angebotenen Investmentkonzepte unterliegen der fortwährenden Überprüfung. Die Helaba Invest behält sich daher die unangekündigte Änderung der hier dargestellten Konzepte, Vorgehensweisen bzw. Mechanismen oder ein nur temporäres Abweichen hiervon, bspw. aufgrund nicht prognostizierbarer exogener Umstände, vor.

Das dargestellte Produkt hat möglicherweise steuerliche Auswirkungen zur Folge. Zur Vermeidung von Steuernachteilen empfehlen wir daher dringend, einen Experten wie beispielsweise einen Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer rechtzeitig zu Rate zu ziehen. Für evtl. eintretende steuerliche Nachteile beim Kauf dieses Produktes oder Umsetzung einer in dieser Unterlage enthaltenen Information für Ihren Fonds können wir keine Haftung für allfällige Schäden übernehmen, die direkt oder indirekt mit dem dargestellten Produkt zusammenhängen.

Die Vervielfältigung, Verteilung oder Veröffentlichung der Unterlage oder auch nur in Teilen ist ohne ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Helaba Invest nicht gestattet.

Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklären Sie sich mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

## **Helaba Invest**

Kapitalanlagegesellschaft mbH

Junghofstraße 24

60311 Frankfurt

[www.helaba-invest.de](http://www.helaba-invest.de)

069 29970 0