

Wie „heiß“ sind die US-Immobilienmärkte?

Sebastian Lohmer

Die Häufigkeit, mit der in den vergangenen Monaten bestehende und in Entwicklung befindliche US-Büroimmobilien den Besitzer wechselten, und die dabei immer weiter steigenden Preise für die Objekte, erhöht die Furcht vor einer Überhitzung des Marktes. Verstärkt wurde diese Angst noch durch sinkende Mieten und zunehmenden Leerstand. Dass aber trotz der nach wie vor hohen Liquidität im Markt keine Preisblase zu platzen droht, meint der Autor mit dem robusten Wirtschaftswachstum begründen zu können. Dieses lässt – zum Glück für langfristige Investoren – mittlerweile auch wieder die Mieten anziehen. (Red.)

Die Entwicklung an den Immobilienmärkten Nordamerikas, insbesondere der USA, hat in den zurückliegenden Monaten immer wieder für Diskussionsstoff gesorgt. Einerseits handelt es sich um einen der bedeutendsten Immobilienmärkte weltweit, der sich im Vergleich mit vielen anderen nationalen und regionalen Immobilienmärkten durch hohe Transparenz und Markteffizienz sowie durch eine ausgeprägte Professionalisierung auszeichnet. Es verwundert daher nicht, wenn US-amerikanische Immobilien in den Portfolios global tätiger institutioneller Investoren einen bedeutenden Platz einnehmen.

Andererseits ist es jedoch in den vergangenen Jahren in vielen Teilmärkten der USA zu einem erheblichen Anstieg der Immobilienpreise gekommen. Diese Entwicklung ließ immer häufiger die Frage aufkommen, ob man nicht von einer Überhitzung oder gar von einer Blasenbildung ausgehen und mit einem Crash rechnen müsse. Und in diesem Zusammenhang schließt sich nahezu zwangsläufig die Frage nach den Motiven jener global anlegenden Offenen Immobilienfonds aus Deutschland an, die gegenwärtig weiter in den USA oder auch in Kanada investieren.

Die Bedeutung dieser Frage ergibt sich nicht zuletzt daraus, dass der Nordamerika-Anteil in den Portfolios global anlegender Fonds in der Regel signifikant höher ist, als die Gesamtstatistiken der Branche auf den ersten Blick vermuten lassen. So wies die Statistik des BVI Bundesverbandes Investment und Asset Management e. V. per 30. September 2006 aus, dass sich insgesamt nur 7,3 Prozent der von Offenen Immobilienfonds gehaltenen Liegenschaften in außereuropä-

schen Ländern befanden. Hier wird deutlich, dass der weitaus größte Teil der Investitionen Offener Immobilienfonds noch immer auf Deutschland und europäische Länder entfällt.

Demgegenüber lag beispielsweise der Anteil der US-amerikanischen und kanadischen Fondsimmobiliien im Portfolio des TMW Immobilien Weltfonds zum Jahresende 2006 bei 29,3 Prozent. Mittelfristig sollen die Nordamerika-Investments des Fonds einen Anteil von etwa 40 Prozent erreichen, sodass weitere Objektankäufe in den USA oder in Kanada folgen werden. Bei Investitionen in dieser Größenordnung ist die Frage nach den Gründen für ein Engagement in diesen Märkten durchaus berechtigt – insbesondere dann, wenn deren Entwicklung kontrovers diskutiert und interpretiert wird.

Unterschiedliche Entwicklungen in den Teilmärkten

Ein in diesem Zusammenhang häufig vorgebrachtes Argument lautet, die USA seien einer der weltweit bedeutendsten Immobilienmärkte, und mithin könne ein global anlegender Fonds diesen Markt nicht einfach ignorieren. Dies ist zweifellos richtig, wäre für sich allein jedoch ein zu schwaches Argument, um Investitionen deutscher Anlegergelder in Millionenhöhe zu rechtfertigen.

Der Autor

Sebastian Lohmer ist Geschäftsführer der TMW Pramerica Property Investment GmbH, München.

Eine befriedigendere Antwort muss zum einen das ökonomische Umfeld und die längerfristigen Entwicklungstrends der relevanten Einflussfaktoren berücksichtigen und zum anderen sorgfältig zwischen den einzelnen Teilmärkten differenzieren. Denn in der Tat hat es in den USA während der zurückliegenden Jahre deutliche Preissteigerungen bei Immobilien gegeben. Diese betrafen jedoch keineswegs alle Standorte und Marktsegmente gleichzeitig.

Stark betroffen war beispielsweise der Eigenheimmarkt, wo der langjährige, maßgeblich von den niedrigen Zinsen stimulierte Aufwärtstrend im Sommerhalbjahr 2006 vorerst zum Stehen kam und die Preise zum Teil deutlich zurückgingen. Wegen seiner großen Bedeutung für die Volkswirtschaft der USA wird dem Marktgeschehen am US-Eigenheimmarkt regelmäßig erhebliche Aufmerksamkeit zuteil, die sich auch in einer entsprechenden Medienpräsenz äußert.

Liquiditätsgetriebener Preisanstieg

Gleichwohl ist dieser Markt für institutionelle Investoren, die überwiegend in Gewerbeimmobilien investieren, nicht unmittelbar beziehungsweise in erster Linie in übergeordneten volkswirtschaftlichen Zusammenhängen – relevant. Doch auch an den Gewerbeimmobilienmärkten sind die Kaufpreise für Immobilien zum Teil deutlich gestiegen und die Anfangsrenditen entsprechend zurückgegangen. Auch hier wurde die Entwicklung zu einem guten Teil durch das anhaltend niedrige Zinsniveau stimuliert.

Dies wirkte sich insbesondere in den sogenannten 24-Stunden-Städten der USA aus, beispielsweise in New York, Chicago oder Washington. Hier konnten Investoren in den vergangenen Jahren hohe Wertsteigerungen verbuchen, die sie zum Teil durch Weiterverkauf der betreffenden Objekte innerhalb von nur wenigen Monaten realisierten. Auch die mehrfache Weiterveräußerung von Projektentwicklungen noch vor ihrer Fertigstellung war durchaus keine Seltenheit.

Bemerkenswert ist dabei, dass die Zuwächse bei den Immobilien-Kaufpreisen kaum durch die Entwicklung an den Vermietungsmärkten zu begründen waren. Vielmehr hätten Mieternachfrage, Leerstandsdaten und Mietpreisentwicklung oftmals eher einen Verfall als einen Anstieg der Preise vermuten lassen. Daraus wird erkennbar, in welchem Ausmaß die Preissteigerungen durch die liquidi-

tätigkeitsgetriebene Nachfrage am Investmentmarkt ausgelöst wurden.

Diese sogenannte Entkopplung zwischen Investment- und Mietmarkt geht jedoch mit dem allgemeinen Aufschwung des Mietmarktes zu Ende und kompensiert teilweise das hohe Preisniveau. Fundamental gesehen haben sich die Aussichten somit stark verbessert.

Welche Schlussfolgerungen ergeben sich nun daraus für jene Investoren, die sich – wie beispielsweise Offene Immobilienfonds mit einer globalen Anlagestrategie – zum gegenwärtigen Zeitpunkt in den USA engagieren? In jenen Teilmärkten, in denen bereits ein sehr hohes Preisniveau erreicht worden ist, ist das Potenzial für weitere Wertsteigerungen äußerst begrenzt; viel eher muss unter Umständen mit Wertverlusten gerechnet werden.

Dies legt zunächst einmal nahe, eher auf langfristig stabile Cash-Flow-Renditen statt auf kurzfristige Wertsteigerungen zu setzen. Dies entspricht letztlich auch dem strategischen Ansatz eines ausschüttungsorientierten Fonds, der sich Anlegern als langfristiges Investment empfiehlt. Und zum anderen sollten nicht nur die seit Jahrzehnten etablierten Standorte – wie beispielsweise Manhattan in New York –, sondern auch wachstumsstarke Regionen jenseits der „alten“ Metropolen im Fokus stehen.

Notwendigkeit zur Diversifikation kommt Fonds entgegen

Unter dem Aspekt des Anlegerschutzes und der Sicherheit ist es in jedem Falle ein positiver Nebenaspekt der gegenwärtigen Situation, wenn sich Investoren veranlasst sehen, zunehmend auch Standorte in mittleren und kleineren Städten ins Auge zu fassen. Dadurch werden Klumpenrisiken vermieden, wie sie sich in nicht wenigen Portfolios aus der Konzentration der Investments auf einige wenige Standorte ergeben. Auch dies kommt dem strategischen Ansatz eines Offenen Immobilienfonds entgegen, für den ja eine breite Streuung der Investitionsrisiken ein konstituierendes Merkmal ist.

Wenn Investitionen außerhalb der großen US-Metropolen erfolgen und statt Wertsteigerungen eher langfristig stabile Cash-Flows und attraktive Mietrenditen im Vordergrund stehen, dann ist dies nicht als Zugeständnis an die gegenwärtige Marktsituation im Sinne einer „Notlösung“ oder eines Ausweichens, sondern

als Ergebnis einer sorgfältigen und umfassenden Analyse zu verstehen. So lassen sich beispielsweise an wachstumsstarken Standorten in Florida Cash-Flow-Renditen erzielen, die höher liegen als jene, die momentan in den 24-Stunden-Städten erzielbar sind.

Kanada profitiert vom Rohstoffboom

Neben der Wahl der Standortes sollten Cash-Flow-orientierte Investoren auch der Entscheidung für oder gegen bestimmte Immobilien-Nutzungsarten hinreichend Aufmerksamkeit widmen. Auch wenn sie traditionell das typische Gewerbeimmobilieninvestment schlechthin sind, stellen Büroimmobilien nicht immer die beste mögliche Alternative dar. Gerade das Ziel, ein stabile Geldflussrendite und zugleich eine breite geografische Diversifikation zu erreichen, lässt sich in den USA beispielsweise mit Shopping Centern besser verwirklichen als mit Büroimmobilien.

Während der Büroimmobilienmarkt stärker ausgeprägte Zyklen durchläuft und sich auf weniger Standorte konzentriert, entwickelt sich das Marktsegment der Shopping Center wesentlich kontinuierlicher und bietet Investitionsmöglichkeiten in nahezu jedem Teil der USA. Aus Investorensicht besonders attraktiv sind dabei die sogenannten Power Center, die in Deutschland am ehesten mit den Fachmarktzentren vergleichbar sind und ein umfangreiches Sortiment an Waren für den täglichen Bedarf führen.

Wer nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten in Nordamerika sucht, sollte seine Aktivitäten jedoch nicht allein auf die USA beschränken. Eine sorgfältige Standortanalyse vorausgesetzt, bietet auch Kanada eine Reihe interessanter Chancen. Derzeit hat der kanadische Markt nicht zuletzt den Vorteil eines im Vergleich zu den USA niedrigeren Zinsniveaus und das bei durchaus vergleichbaren Renditen.

Die kanadische Wirtschaft profitiert zurzeit von einem regelrechten Boom, ausgelöst durch die weltweit starke Nachfrage nach Rohstoffen, deren Gewinnung und Verarbeitung in Kanada zu den bedeutendsten Wirtschaftszweigen zählt. Diese Entwicklung wirkt sich auch an den Immobilienmärkten des Landes aus. Neben den großen Metropolen wie Toronto oder Montreal rücken zunehmend auch solche Standorte in den Fokus von Immobilieninvestoren, die aufgrund ihrer Nähe zu Rohstoffvorkommen

oder als Standorte der Rohstoffindustrie besonderes Potenzial bieten.

Ein Beispiel hierfür ist Edmonton, das als Standort operativer Betriebe für den Abbau von Ölsand eine Rolle spielt. Galt die Ölgewinnung auf diesem Weg lange Zeit als unwirtschaftlich, so hat sich dies infolge des starken Ölpreisanstiegs seit einigen Jahren grundlegend geändert. Heute gelten die Ölsandvorkommen als begehrte Ressource, die systematisch erschlossen und genutzt wird.

Positive Langfristperspektive durch Bevölkerungswachstum

Über die aktuelle Marktsituation hinaus gibt es jedoch noch zwei weitere starke Argumente für Immobilieninvestitionen in Nordamerika. Das eine ist die über viele Jahre hinweg relativ robuste Konjunktorentwicklung, vor allem das lang anhaltende Wirtschaftswachstum in den USA. Das andere Argument, das vor allem im Rahmen einer langfristigen Betrachtung relevant wird, ist die demografische Entwicklung.

Sowohl die USA als auch Kanada sind Einwanderungsländer, deren Bevölkerung stetig wächst, und weisen eine höhere Geburtenrate als viele europäische Länder auf. Und eine wachsende Bevölkerung ist eine der besten Voraussetzungen für eine langfristig positive Nachfrageentwicklung an den Immobilienmärkten – ganz gleich, ob es sich um Büros, Wohnungen oder Einkaufszentren handelt. ■

Redaktionelle Anmerkungen zum Immobilienporträt in Ausgabe 03-2007

Für eine Standort-Potenzial-Analyse benötigt das Institut für innovatives Bauen in der Regel 14 Tage, eine erste Einschätzung zum Erwerber-Potenzial ist auch innerhalb von ein bis zwei Tagen möglich. Insgesamt erstellt das Institut jährlich etwa 200 Analysen.