

MIPIM-Special

Britische Immobilien: trotz volatiler Wirtschaft gute Renditechancen

Neil Turner

Die britischen Immobilienmärkte haben eine wahre Berg-und-Tal-Fahrt hinter sich. Erst waren die Objekte extrem teuer, dann verloren sie mit Ausbruch der Finanzmarktkrise atemberaubend an Wert, um seit gut einem halben Jahr wieder kräftig aufzuholen. Diese Entwicklung ist in Ausmaß und Dauer jedoch nicht ungewöhnlich, wie der Autor beim Vergleich mit vorangegangenen Konjunkturzyklen feststellen. Deshalb würden sich jetzt noch günstige Kaufgelegenheiten bieten. Dennoch: Der britische Immobilienmarkt bleibt vorerst volatil – das ist ein Risiko, kann aber auch eine Chance sein. (Red.)

Mit diesem Tempo hatte kaum jemand gerechnet. Die Preise britischer Gewerbeimmobilien kannten seit Herbst 2009 nur eine Richtung: aufwärts. Auch in der ersten Hälfte des Jahres 2010 wird sich daran wohl kaum etwas ändern. Schwieriger ist dagegen eine Vorhersage für die zweite Jahreshälfte, denn die Entwicklung der britischen Wirtschaft ist unsicher. Und so bleibt denn auch für den britischen Immobilienmarkt festzuhalten, dass er sich weiterhin volatil zeigen wird – möglicherweise noch für die nächsten zwei bis drei Jahre.

Potenzial nach oben

Doch zurück zu diesem Jahr. Sicher scheint, dass der Investmentmarkt genug Dynamik hat, um einen weiteren Anstieg der Kapitalwerte auf der Insel zu stützen. Die Renditen geraten damit weiter unter Druck, nicht zuletzt auch deshalb, weil die Mietwerte endlich ihre Talsohle erreichen werden. Für die zweite Jahreshälfte lautet die übereinstimmende Marktsicht, dass die Kapitalwerte sich auf ein Niveau einpendeln werden, auf dem sich die Gesamterträge von 2010 bis 2012 bei acht bis zehn Prozent halten.

Tatsache ist, dass nicht nur die Konjunkturentwicklung in Großbritannien schwer vorherzusehen ist, sondern auch, wie viel Nervenstärke die Banken bei Immobilieninvestoren beweisen werden, die ihre Kreditvereinbarungen nicht einhalten können. Wahr ist aber auch, dass britische Gewerbeimmobilien in diesem Jahr insgesamt eine starke Wertentwicklung zeigen werden. Und selbst dann bleibt noch genug Aufwärtspotenzial. Die Kapitalwerte britischer Immo-

bilien liegen nämlich selbst dann noch relativ niedrig, wenn sie sich weiter so schnell erholen. Selbst wenn die Kapitalwerte Ende 2010 um 20 Prozent höher liegen als zu Beginn der Rallye im Juli 2009, wären sie immer noch ganze 30 Prozent unter ihren Höchstständen von Mitte 2007.

Trotz dieser Argumente hielten sich viele institutionelle Investoren bislang noch zurück. So manchem erschien es absurd, ausgerechnet in der Rezession zu investieren. Und auch jetzt, gegen Ende der Wirtschaftskrise, ist eine gewisse Skepsis zu beobachten, weil das beginnende Wachstum der Kapitalwerte als erwartetes Zeichen eines nur allzu volatilen Marktumfelds gesehen wird. Historisch betrachtet liegen die Skeptiker falsch. Ein Vergleich der aktuellen Rezession mit früheren Wirtschaftseinbrüchen zeigt, dass sich Immobilieninvestments in und vor allem kurz nach einer Rezession in attraktiven Renditen auszahlen.

Zyklusvergleiche

Schaut man sich die Rezession zwischen Herbst 1990 und Sommer 1992 und die Wertentwicklung britischer Immobilien an, zeigen sich Ähnlichkeiten mit der momentanen Situation. Bereits 1989 hatte die Gesamtrendite für britische Immobilien deutlich nachgege-

ben – ausgehend von ihrem Höchststand Ende 1988. Zugleich entwickelten sich die Mieterträge langsamer, fielen mit Beginn der Krise auch die Mietertragswerte. Auch die nominalen Kapitalwerte gingen 1990 um 21 Prozent zurück.

1992 verbesserten sich die Immobilienerträge Schritt für Schritt wieder. Gleichzeitig hellte sich die Stimmung am Investmentmarkt auf, und das Transaktionsvolumen nahm zu. Die Erholung der britischen Wirtschaft hatte da noch wenig Einfluss auf die Mietertragswerte. Erstens fehlten anfangs positive Impulse auf dem Arbeitsmarkt – die Arbeitslosigkeit stieg sogar weiter. Zweitens gab es am Markt noch deutlich zu viele neue Flächen, die seit dem Boom der späten achtziger Jahre gebaut wurden. Gleich nach Rezessionsende im zweiten Halbjahr 1993 stiegen jedoch die Gesamrenditen in Großbritannien stark an und erreichten Mitte 1994 inflationsbereinigt wieder einen Spitzenwert von 22,8 Prozent.

Antizyklische Investitionen mit höchster Rendite

Berechnet man die inflationsbereinigten Renditen nach historischen Daten des IPD UK Monatsindex, so zeigt sich, dass die beste Zeit für Immobilien-Investments unmittelbar nach Ende der Rezession war. Wer im zweiten Quartal 1993 in den Markt einstieg, erzielte über die folgenden fünf Jahre im Schnitt Gesamrenditen von 9,3 Prozent.

Selbst mitten in der Rezession, also zwischen Ende 1991 und Frühjahr 1992, war über die nächsten fünf Jahre noch eine durchschnittliche Gesamtrendite von bis zu sechs Prozent möglich. Und obwohl Anleger, die Ende 1991 in britische Immobilien investierten, den Rückgang der Mietertragswerte in den Folgejahren voll zu spüren bekamen, profitierten sie dennoch von einer hohen Gesamtrendite von durchschnittlich 8,7 Prozent pro Jahr.

Parallelen zur aktuellen Lage

Die Parallelen zur aktuellen Entwicklung sind mehr als deutlich. So ist die Belebung der Transaktionen bei erstklassigen Immobilien trotz des damit einhergehenden Preisanstiegs grundsätzlich ein gutes Zeichen – vielleicht sogar eine der wichtigsten positiven Veränderungen auf dem britischen

Der Autor

Neil Turner ist Geschäftsführer der Schroder Property Investment Management GmbH, Frankfurt am Main.

Abbildung 1: Entwicklung der Mieterträge während der Rezession 1990 bis 1993 (Juni 1990 = 100)

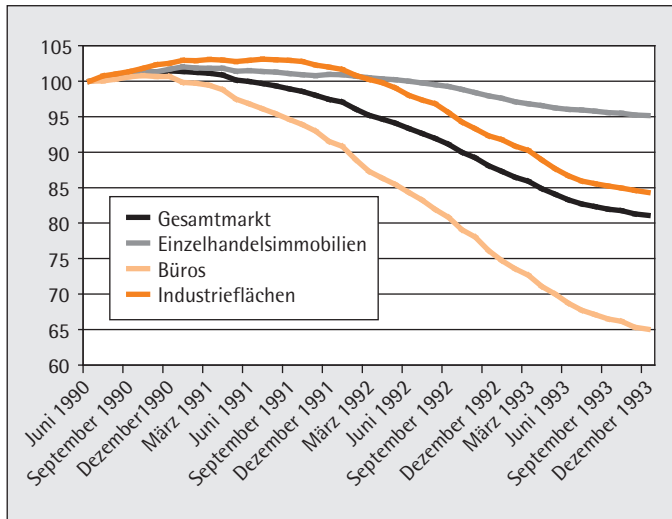
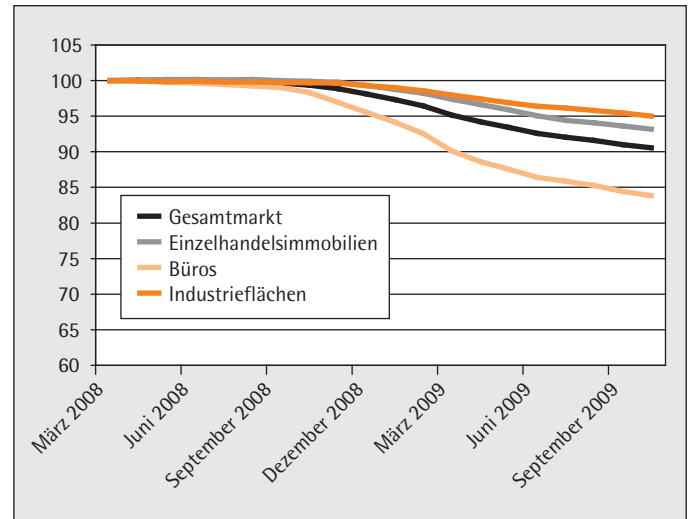


Abbildung 2: Entwicklung der Mieterträge während der aktuellen Rezession (März 2008 = 100)



Immobilienmarkt in den letzten zwölf Monaten. Nicht zuletzt die Abwertung des Britischen Pfunds hatte auch ausländische Investoren zur Rückkehr in den britischen Immobilienmarkt bewegen können.

Auch der Blick auf den Mietermarkt offenbart große Ähnlichkeiten mit damals. Fielen die Marktmietwerte (Open Rental Market Values) laut IPD Monatsindex im Jahr 2009 noch relativ stark, so wird der Rückgang in diesem Jahr weit aus schwächer ausfallen, weil sich auch der Anstieg der Leerstände verlangsamen wird.

In den kommenden Monaten ist von einem Sparkurs der britischen Regierung auszugehen. Daher gewichtet Schroders eher kleinstädtische Büromärkte wie

Leeds und Birmingham, in denen die Regierung ein großer Arbeitgeber ist, derzeit unter. Stattdessen wird auf die Büromärkte im Südosten von England gesetzt, da diese von einer steigenden Unternehmenstätigkeit profitieren werden.

Perspektiven

Innerhalb Londons werden Bürogebäude in der City bis zum Westend präferiert, basierend auf einer relativen Preisbewertung. Die Mieten im Londoner Finanzdistrikt, der City, haben angefangen sich zu erholen, da Mieter um relativ wenige Bürogebäude konkurrieren, die innerhalb der nächsten zwölf Monate zugänglich sind. Generell haben Nachhaltigkeit und Klimawandel einen

großen Einfluss auf den Investmentprozess. Schroders ist überzeugt, dass innerstädtische Mischobjekte aus Büro und Einzelhandelsflächen zu den Gewinnern gehören. Dagegen sind außerstädtische Büroparks weniger gefragt, insbesondere wenn diese nur mit dem Auto zu erreichen sind.

Shoppingcenter für Modeunternehmen, die außerhalb der Innenstadt liegen, sind immer noch ein beliebtes Einkaufsziel und ein begehrter Standort für Einzelhändler. Allerdings sieht Schroders die Perspektive einer Vielzahl von Mittelklasse-Shoppingcentern kritisch. Diese werden Probleme haben, Marktanteile zu gewinnen und Mieter für leerstehende Flächen zu finden, auch wenn der Konsumsektor nachhaltiges Wachstum erfährt.

Deutsches Immobilienrecht für ausländische Investoren

Das Interesse ausländischer Investoren am deutschen Grundstücks- und Immobilienmarkt ist ungebrochen. Wichtigste Voraussetzung für erfolgreiche Investitionen aber ist die Kenntnis der dafür geltenden Rechts- und Steuergrundlagen in Deutschland.

Der praxisorientierte Ratgeber vermittelt dem englischsprachigen Fachmann der internationalen Immobilienbranche alle wesentlichen zivilrechtlichen, öffentlich-rechtlichen und steuerlichen Aspekte eines Immobilieninvestments in Deutschland.

Fritz Knapp Verlag

Postfach 11 11 51 | 60046 Frankfurt am Main
Telefon (069) 970833-21 | Telefax (069) 7078400
vertrieb@kreditwesens.de | www.kreditwesens.de

W. Usinger/H.-J. Schneider
Real Property in Germany
7., überarbeitete Auflage 2008.
512 Seiten, gebunden, € 56,00.
ISBN 978-3-8314-0820-7.

