

Schwerpunkt: Immobilienmärkte

Immobilien- Investmentperspektiven 2011

Wolfgang Kubatzki

Im kommenden Jahr bieten die europäischen Metropolen die besten Anlagemöglichkeiten für Immobilieninvestoren, prognostiziert der Autor. Dabei würden deutsche Immobilien jedoch allenfalls Stabilität versprechen, während in London, Paris und Warschau das höchste Wachstum bei Mieten und Preisen zu erwarten sei. Kritisch müssten Immobilieninvestitionen in den USA gesehen werden, weil nur an wenigen Standorten Rendite und Risiken in angemessener Relation stünden. Hohe Ertragspotenziale, allerdings auch deutlich höhere Risiken, werden in den BRIC-Staaten gesehen. (Red.)

Das Jahr 2010 hat den meisten Immobilienmärkten eine gewisse Normalisierung beschert. Die in den Krisenjahren zum Teil sehr deutlich gestiegenen Renditen haben auf breiter Front nachgegeben. Immobilieninvestitionen haben bei den Investoren wieder an Attraktivität gewonnen. Insbesondere deutsche Privatanleger zeigten großes Interesse. Sicherheit und Stetigkeit des Cash-Flows stehen bei privaten wie institutionellen Anlegern, national wie international im Vordergrund. Die Transaktionsvolumina an den Immobilien-Investmentmärkten liegen jedoch insgesamt noch deutlich unterhalb der Rekordwerte des Jahres 2007, auch wenn von den Maklerhäusern beträchtliche Steigerungsraten gemeldet werden.

Als limitierender Faktor für das Transaktionsgeschehen wirkt vor allem das knappe Angebot. Die Investoren fokussieren sich zurzeit klar auf erstklassige Immobilien in Core-Märkten. Diese sind jedoch rar gesät. Deutliche Steigerungsraten bei den Transaktionsvolumina sind deshalb erst dann zu erwarten, wenn das Interesse der Investoren an opportunistischen Investitionen wieder steigt. Voraussetzung dafür ist allerdings eine fundamentale Marktentwicklung, die opportunistische Investitionen auch wieder plausibel und „rechenbar“ erscheinen lässt. Wesentliche Voraussetzung für eine opportunistische Anlagestrategie ist eine absehbare Erholung der fundamentalen Marktindikatoren. Entsprechende Impulse sind aber derzeit lediglich in den asiatischen Märkten zu erkennen. In Europa kann zumindest wieder von einer Marktstabilisierung gesprochen werden. Dagegen zeigt der US-amerikanische Immobilienmarkt zwar auch wieder Aufwärtstendenzen, wird aber weiterhin durch die nach wie vor bestehende Unsicherheit über die wirt-

schaftliche Entwicklung in der größten Volkswirtschaft der Welt belastet.

Globale Marktentwicklung 2011

Die Märkte in China, Indien, Brasilien und Russland haben die Krise am schnellsten und auch mit hoher Dynamik überwunden. Die in diesen Ländern aktiven Marktteilnehmer bereiten sich auf den nächsten Boom vor. Dies zeigt sich insbesondere in China. Der überwiegende Teil des Investitionsvolumens im Jahr 2010 entfiel auf Landkäufe. Allerdings weisen diese Märkte immer noch wesentliche strukturelle Risiken auf. Mangelnde Transparenz, eingeschränkte Rechtssicherheit und teilweise instabile politische Verhältnisse erschweren den Markteintritt für internationale Investoren und sorgen für vergleichsweise hohe Investitionsrisiken.

Europa, allen voran Deutschland, zeigt sich gut erholt. Stabile Wachstumsraten, steigende Unternehmensgewinne und – sogar in Deutschland – anziehender Konsum sind positive Indikatoren. Noch ist es zu früh, wieder auf Wachstum in den Immobilienmärkten zu setzen. Dennoch bieten die westeuropäischen Länder ein stabiles Wachstumspotenzial bei geringem Risiko. Lediglich die sogenannten PIIGS setzen sich deutlich negativ ab.

Über die geldpolitischen Maßnahmen der US-Regierung und der US-Notenbank

Der Autor

Wolfgang Kubatzki ist Leiter Real Estate der Feri EuroRating Services AG, Bad Homburg.

und deren gewünschte und unerwünschte Folgen mögen die Ökonomen trefflich streiten. Sie tragen jedenfalls nicht dazu bei, dass Immobilienanleger wieder Vertrauen in die US-amerikanischen Immobilienmärkte fassen können. Die USA haben ihr Prädikat als Lokomotive der Weltwirtschaft an China und Deutschland verloren. Trotz aller Risiken sehen wir die Gefahr eines „double dip“ jedoch eher als gering an. So ist 2011 auch in den USA ein Wendepunkt auf den Immobilienmärkten zu erwarten. Allerdings ist dabei nicht mit einer ähnlich hohen Dynamik zu rechnen wie in den beiden vorangegangenen Zyklen. Das Wachstumspotenzial bleibt eher moderat.

Feri hat aktuell Potenzial, Risiko und Bewertung für 25 Topstandorte in Europa und 20 Metropolen in den USA analysiert und bewertet. Der letzte Immobilienzyklus hat gezeigt, dass eine ausschließliche Potenzialbetrachtung nicht ausreicht für eine hinreichend fundierte Asset Allocation. Insbesondere Risikokriterien wurden zu oft und zu leicht vernachlässigt. Dies führte dazu, dass auch auf der Bewertungsseite jegliches Maß für eine „faire“ Bewertung verloren gegangen ist.

Während in den europäischen Metropolen die Mietpreise 2010 im Durchschnitt noch stagnierten, ist in den Jahren 2011 und 2012 ein Mietpreiswachstum von 3,2 Prozent beziehungsweise von 4,2 Prozent zu erwarten. Dabei bilden London, Paris und Warschau ein Führungstrio. Hier sind in den nächsten beiden Jahren überdurchschnittliche Wachstumsraten zu erwarten; das Mietwachstum dürfte eine Größenordnung zwischen sechs und acht Prozent erreichen. Trotz der deutlichen Wachstumsimpulse aus der Wirtschaft werden die Mietpreissteigerungen in den deutschen Top-Standorten dagegen eher unterdurchschnittlich ausfallen. Dafür punkten die deutschen Metropolen auf der Risikoseite. Geringe Volatilitäten sowohl bei den Mieten als auch bei den Renditen bieten Anlegern im Vergleich mit den meisten anderen europäischen Standorten ein hohes Maß an Sicherheit.

Die Darstellung in Abbildung 2 zeigt die deutschen Standorte deutlich als klassische Core-Standorte. Im Opportunistic-Bereich ist klar zu unterscheiden zwischen den dynamischen Standorten Paris, London und Warschau und den eher spekulativen Standorten Madrid sowie Dublin. Hier liegt das Potenzial weniger in der fundamentalen Marktentwicklung. Vielmehr bewegen sich die Renditen dort fast noch auf Krisenniveau. Unter diesen Umständen können Anleger das Potenzial

nur aus dem noch zu erwartenden „yield shift“ schöpfen. Mailand und Rom zeigen hingegen einfach zu wenig Rendite in Relation zu ihrer Risikopositionierung und liegen somit ausserhalb des Investmentbereichs.

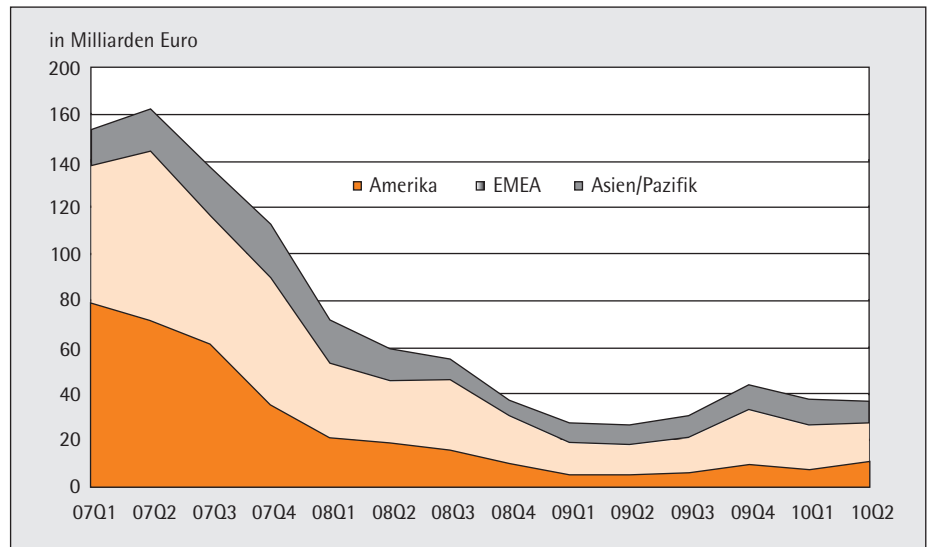
Inzwischen hat die Korrektur der in der Krise nach oben geschnellten Renditen fast überall stattgefunden. Die Top-Standorte tendieren eher wieder dazu, „teuer“ zu werden. Das Angebot für Investoren bleibt an diesen Standorten begrenzt. Dies zeigt sich auch in sinkenden Renditen in den USA.

Wenige Chancen in den USA

Die mangelnde wirtschaftliche Dynamik, anhaltend hohe Arbeitslosigkeit und eine weiterhin vorhandene Verunsicherung auf der Konsumentenseite schlagen sich in den USA auch an den Immobilienmärkten nieder. Chancen bieten derzeit nur sehr wenige in den Top-Metropolen der USA. Das Hauptaugenmerk der Investoren richtet sich traditionell auf New York, Washington DC, Boston, Chicago, Los Angeles und San Francisco. Diese sechs Standorte repräsentieren 70 Prozent des Investmentmarktes der USA. Die Abbildung 3 zeigt, dass zum jetzigen Zeitpunkt nur wenige Standorte überhaupt eine angemessene Rendite-/ Risikorelation aufweisen. Hierzu gehören immerhin die drei großen, aber teuren Märkte Washington DC, New York und Boston. Auf der Value-Add- und Opportunistic-Seite bieten sich fast gar keine Chancen. Hier ist allenfalls Oakland zu nennen, das momentan von der engen Marktsituation in San Francisco profitiert.

Die europäischen Standorte bieten 2011 auf breiter Front die besten Investitionschancen. Allerdings bleibt das Angebot aufgrund der eingeschränkten Entwicklungstätigkeit weiterhin begrenzt. Insofern sind auf der Investitionsseite für 2011 zwar positive Signale, aber keine allzu großen Sprünge zu erwarten. Noch wird das Verhalten im Markt von einer gewissen Unsicherheit bestimmt. Bei anhaltend guter wirtschaftlicher Entwicklung ist jedoch abzusehen, dass die Investmentchancen auch im Bereich Value Add und Opportunistic schon im ersten Halbjahr 2011 wieder steigen werden. Latent vorhanden bleibt das Risiko auf der Refinanzierungsseite. Wenn auch die Marktentwicklung hier gewiss zu einer Beruhigung beigetragen hat, sind doch die daraus resultierenden Risiken kaum einzuschätzen.

Abbildung 1: Globales Transaktionsvolumen Gewerbeimmobilien



Quelle: RCA

Abbildung 2: Rendite-/ Risikorelation Büroimmobilienmärkte Europa

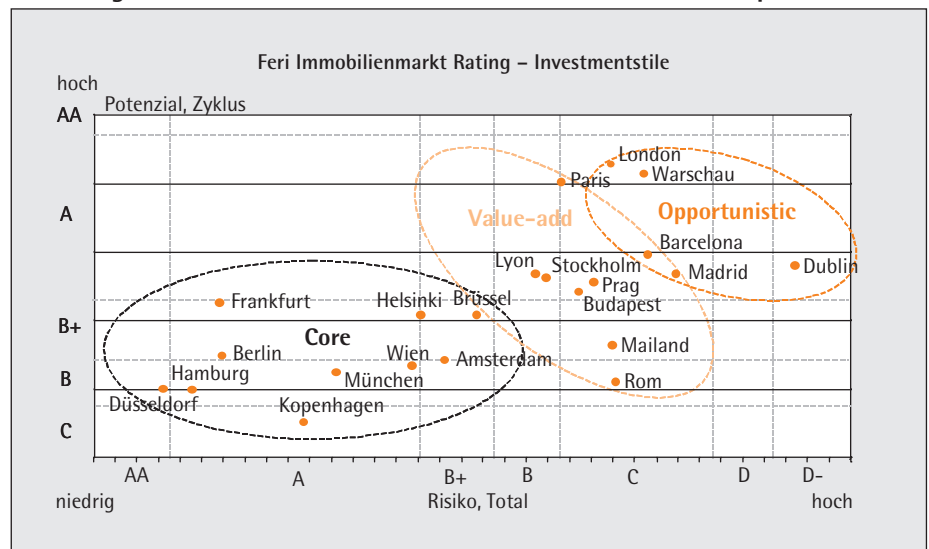


Abbildung 3: Rendite-/ Risikorelation Büroimmobilienmärkte USA

