

## MIPIM Special

# Stresstest für Immobilieninvestoren

Die Verwerfungen der Weltwirtschaft stellen Immobilieninvestoren vor erhebliche Herausforderungen. Dennoch gibt es Möglichkeiten, das Vermögen zu schützen und zu mehren. Diversifikation des Anlagekapitals über verschiedene Immobilienmärkte und -nutzungsarten lautet die altbekannte Formel, die zwar allseits bekannt ist, aber zuweilen unzureichend umgesetzt wird. So suchen viele Investoren nach Sicherheit und setzen auf 1a-Immobilien in deutschen Ballungsräumen. Die ausgetretenen Pfade zu verlassen, rät dagegen der Autor, weil es auch abseits europäischer Metropolen und in Übersee noch Opportunitäten gibt. (Red.)

Die Schuldenkrise in Europa wie im Rest der entwickelten Welt erweist sich immer mehr zu einem Stresstest für die Immobilienmärkte. Er zeigt auf, welche Märkte ein gewisses Maß an Resilienz gegen die Verwerfungen aufweisen und damit für den sicherheitsorientierten Immobilieninvestoren interessant sind und welche nicht. Dabei kommt dieser Stresstest nicht ohne überraschendes Moment. Immerhin entwarfen die Indikatoren noch bis in den Sommer des vergangenen Jahres ein recht optimistisches Bild der Weltkonjunktur. Doch diese Zuversicht erwies sich als verfrüht. Mit dem erneuten Aufflackern der Griechenlandkrise hatten die vorher beiseitegeschobenen Fragen wieder an Aktualität gewonnen. Würde Griechenland in den Staatsbankrott gehen? Würde es andere Staaten wie Italien oder Spanien mit sich ziehen?

### Herausforderung Nord-Süd-Gefälle

Für den Investor herausfordernd ist dabei die Entwicklung eines sehr starken Nord-Süd-Gefälles bei den Wachstumsaussichten insbesondere der europäischen Volkswirtschaften. Vorausgeschickt sei, dass die Fokussierung auf

Europa dazu beiträgt, dass die Verschuldung Amerikas, additiv die negative Handelsbilanz und die Sorgen um Japans ebenfalls hohe Verschuldung, wenn auch bei der eigenen Bevölkerung in den Hintergrund treten. Zwar leiden die meisten entwickelten Volkswirtschaften unter hohen Staatsschulden, doch erst in Ländern wie Griechenland konnte dieses Problem soweit eskalieren, dass es die dortige Wirtschaft stranguliert und für eine nachhaltig rezessive Entwicklung gesorgt hat.

Spanien beispielsweise hat mit gut 23 Prozent eine hohe offizielle Arbeitslosigkeit, doch dafür ist der Staat nur mit 67 Prozent seines Bruttoinlandsprodukts verschuldet. Auch Italien ist zwar mit 121 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verschuldet, doch die Privathaushalte sind es nur mit 50 Prozent, was dem Staat einen gewissen fiskalischen Spielraum verschafft.

Dennoch hat die Entwicklung in Griechenland den Glauben der Investoren in die Fähigkeit der Europäischen Union, der Probleme zügig Herr zu werden, schwinden lassen. So musste beispielsweise Italien sich zwischenzeitlich zu mehr als sechs Prozent refinanzieren, während dies Deutschland zu gut zwei Prozent möglich war. Diese Entwicklung macht deutlich, dass Investoren derzeit mutmachende Aspekte beiseiteschieben und sich stattdessen auf das Vermeiden von Risiken konzentrieren.

### Sichere Anlagen im Fokus

Entsprechend fokussieren sie daher auf sichere Anlagen. Diese Tendenz ist über alle Assetklassen hinweg zu beobachten. So zeigten Investoren zuletzt ein starkes Interesse an Staatsanleihen aus

Deutschland oder Amerika. Aber auch die Immobilienmärkte stehen im Mittelpunkt ihres Interesses. Immobilien stellen einen Substanzwert dar, was in Krisenzeiten gegebenenfalls einen deutlichen Vorteil gegenüber Papierwerten wie zum Beispiel Anleihen bietet.

Allerdings zeigt die Krise, dass auch bei Immobilieninvestitionen die Marktselektion von entscheidender Bedeutung ist. Denn gerade die europäischen Märkte driften derzeit in zwei unterschiedliche Lager auseinander. Auf der einen Seite stehen die vergleichsweise robusten westeuropäischen Länder mit attraktiven Immobilienmärkten. Auf der anderen Seite finden sich die schwachen Länder des Südens, vor allem Portugal, Spanien oder auch Italien.

### Anhaltende Unsicherheit

Die aktuelle Unsicherheit und die damit einhergehende Suche nach Sicherheit spiegelt sich auch in der Umfrage wider, die Union Investment zum Jahreswechsel unter 167 Immobilieninvestoren in Deutschland, Frankreich und Großbritannien durchgeführt hat. Befragt nach Folgen der Schuldenkrise gehen 46 Prozent der Interviewten davon aus, dass auf den europäischen Immobilienmärkten eine längere Phase der Unsicherheit herrschen wird. Dies bedeutet in den Augen von 88 Prozent der Investoren auch, dass der Zugang zu Immobilienkrediten für sie schwieriger wird.

Vor diesem Hintergrund wird das Transaktionsvolumen bei gewerblichen Immobilien in Europa 2012 voraussichtlich geringer ausfallen als in den Jahren zuvor. In diesem Umfeld gilt es als Investor dennoch eine erfolgversprechende Immobilienstrategie zu verfolgen.

So ist die Investitionsstrategie der Union Investment Real Estate darauf ausgerichtet, das Anlagevermögen zu diversifizieren und entsprechend breit zu streuen. Die nächstliegende Ausprägung dieses Gedankens ist die Nutzung der unterschiedlichen Immobilienmärkte, wie dies bereits konsequent in der Vergangenheit gehandhabt wurde.

#### Der Autor

#### Volker Noack

Geschäftsführer, Union Investment Real Estate GmbH, Hamburg



Dabei gilt es die jeweiligen Immobilienmärkte eingebettet in ihr wirtschaftliches Umfeld zu analysieren und zu gewichten. Wie oben dargestellt, haben sich die Konjunkturaussichten in Europa zuletzt eingetrübt. Dennoch bleibt es offensichtlich, dass bestimmte Länder die skizzierten Herausforderungen besser meistern als andere. Zu diesen Märkten gehören neben Deutschland auch Polen, die Türkei, Schweden sowie die Schweiz. Auch wenn hier für die Topobjekte hohe Preise zu zahlen sind.

### Bessere Marktperspektiven in Übersee

Zu den Folgen der aktuellen Eurokrise gehört es, dass Märkte außerhalb Europas teilweise bessere Perspektiven haben. Die USA beispielsweise haben sich etwas stabilisiert. Abgesehen von den schon hoch eingepreisten Standorten New York und Washington bieten sich 2012 auf dem amerikanischen Markt durchaus Chancen. Demgegenüber sind die südlichen Länder Europas, insbesondere Italien, Spanien und Portugal, als Risikomärkte einzustufen, da die rezessiven Tendenzen hier überwiegen. In Ausnahmefällen eignen sich diese Märkte jedoch auch für antizyklische Investmentstrategien.

Entsprechend stehen die robusten westeuropäischen Kernmärkte und allen voran Deutschland im Fokus der Investoren. Dies belegt auch die Umfrage, der zufolge 49 Prozent der Befragten annehmen, dass der deutsche Immobilienmarkt sogar gestärkt aus der Krise hervorgehen wird. Der einzige Markt, der ein vergleichsweise hohes Vertrauen auf sich ziehen kann, ist Polen mit 38 Prozent.

Die Bedeutung der Suche nach dem sicheren Hafen unterstreicht auch die Erhebung „Emerging Trends in Real Estate Europe 2012“ des Urban Land Institute (ULI). 31,9 Prozent der hierin befragten Investoren sehen ihre Präferenz bei Core-Immobilien, im Vorjahr lag dieser Wert noch bei 29,4 Prozent. Für Core-Plus-Immobilien liegt der Wert bei 14,7 Prozent, im Vorjahr waren es 17,2 Prozent. Die stark risikobehafteten Opportunistic Investments nannten 13,6 Prozent der Befragten als derzeitige Anlagestrategie. Vor einem Jahr waren es 13,3 Prozent.

Das heißt: Die Risikobereitschaft der Investoren ist nach wie vor niedrig. Risi-

koarme Core-Immobilien sind dagegen gefragt und entsprechend teuer.

### Abseits ausgetretener Wege

Entsprechend ist es Aufgabe von international agierenden Investoren, sich bestmöglich in diesem komplexen Umfeld zu positionieren. Union Investment Real Estate tut dies, indem zum Beispiel auch in einem Frühstadium in Projektentwicklungen investiert wird. Die Entwickler nutzen dabei die Vorteile eines eigenkapitalstarken Investors an ihrer Seite, während es der Fondsgesellschaft so gelingen kann, der eben skizzierten Preisproblematik auszuweichen. Zudem wird die Vor-Ort-Präsenz – zuletzt geschehen in Frankreich – ausgebaut, um schneller und effektiver auf Marktveränderungen reagieren zu können und die lokale Expertise zu stärken.

Der Zukauf im walisischen Cardiff zeigt, dass es auch abseits der großen Volumenmärkte interessante, renditestarke und langfristig vermietete Opportunitäten gibt. Dieses Beispiel zeigt eine weitere Facette der Diversifikation, wie sie ein Großinvestor nutzt. So spielen auch in diesen Zeiten die Beimischung von Immobilienstandorten abseits der bekannten Großstädte eine gewisse Rolle. Allerdings können diese Standorte nur beigemischt werden, da die Volumen und Liquidität dieser Märkte begrenzt sind.

### Diversifikation über die verschiedenen Nutzungsarten

Diversifikation gilt es aber auch über die verschiedenen Nutzungsarten zu betreiben. Der hohe Anteil der Nutzungsart Büro hat in den meisten Portfolios einen geringeren Anteil als noch vor fünf Jahren. Dabei stehen vor allem Büro-, Einzelhandels- und Hotelimmobilien im Fokus. Hotelimmobilien stellen dabei die konjunktursensitivste der drei Nutzungsarten dar, Einzelhandelsimmobilien markieren das andere Ende der Skala.

Freilich können alle drei sich nicht von der allgemeinen konjunkturellen Abkühlung abkoppeln, doch auch hier gilt, dass eine Mischung unterschiedlicher Nutzungsarten und Mietvertragslaufzeiten den besten Schutz des Vermögens darstellt. Einzelhandelsimmobilien beispielsweise wie Shoppingcenter bieten in aller Regel Gewähr für stete Mietzah-

lungen unterschiedlicher Mieter und langlaufende Mietverträge.

Auch Hotelimmobilien bieten ein erhebliches Diversifikationspotenzial. Union Investment bevorzugt dabei Budget-Hotels sowie solche der Vier-Sterne-Kategorie. Während das erstgenannte Segment seine Stärken in Phasen der wirtschaftlichen Kontraktion ausspielt, können Vier-Sterne-Hotels von Aufschwungphasen profitieren, in denen Unternehmen beispielsweise Konferenzen buchen und auch ihren Mitarbeitern höhere Reisebudget zur Verfügung stellen. Dabei zielt Union Investment darauf ab, auch auf der Betreiberseite zu diversifizieren und arbeitet derzeit mit neunzehn unterschiedlichen Hotelmarken zusammen.

Es gibt also eine Reihe von Diversifikationsmöglichkeiten, die ein Investor nutzen kann, um das mit den Marktunsicherheiten verbundene Risiko gering zu halten. Trotz des eingetrübten Ausblicks werden Immobilienanlagen auch 2012 weiterhin attraktiv bleiben, bei ihrer Auswahl muss jedoch ein besonders hohes Maß an Umsicht gewährt sein.

CAMPUS FINANCE®

INSTITUT FÜR FINANZMANAGEMENT  
AN DER HOCHSCHULE FÜR WIRTSCHAFT UND UMWELT  
NÜRTINGEN-GEISLINGEN

seit  
10  
Jahren

# MBA

ACQUIN

---

MANAGEMENT  
AND  
REAL ESTATE

- Berufsbegleitendes Teilzeitstudium
- Gemeinschaftsprojekt der HfWU in Nürtingen und der DHBW in Stuttgart
- Für Akademiker aller Disziplinen
- Integriertes Auslandsmodul

Weitere Informationen zum Programm  
und zu Beratungsterminen unter:

WWW.CAMPUS-OF-FINANCE.DE  
T +49 (0) 7022 92 92 28