

Mipim Special

Weltwirtschaftliche Entwicklungen und ihre Folgen für die Immobilienanlage

Mit der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise hat sich die Weltwirtschaft wohl tiefgreifender und schneller verändert, als viele das zunächst wahrhaben wollten. Während die Volkswirtschaften in Europa und Nordamerika von öffentlichen Einsparungen, gestiegenen Steuern, höherer Inflation und einem „Währungskrieg“ belastet werden, wächst die Bedeutung Asiens stetig. Dieser Umbruch spiegelt sich auch in der Asset Allocation internationaler Kapitalanleger wider, die sich einerseits verstärkt nach Asien orientieren und andererseits verstärkt in Immobilien investieren, weil diese bei überschaubarem Risiko einen relativ hohen Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen bieten, meint zumindest der Autor.

(Red.)

Immobilien stellen in den meisten Regionen der Welt nach wie vor eine attraktive Kapitalanlage dar, insbesondere im Vergleich mit anderen Investitionsmöglichkeiten. Die wirtschaftlichen Unsicherheiten, die uns im Jahr 2012 beschäftigt haben, halten allerdings an und können gewisse Bereiche des Immobilienmarkts auch weiterhin beeinträchtigen. Die wirtschaftlichen Vorgaben in den einzelnen Regionen unterscheiden sich dabei erheblich, und dementsprechend ist es notwendig die Immobilienmärkte in Europa, Asien oder in den USA differenziert zu betrachten. Im Folgenden sollen die Märkte in den einzelnen Regionen vor dem Hintergrund des jeweiligen wirtschaftlichen Umfelds betrachtet werden.

Wirtschaftliches Umfeld

Die europäische Wirtschaft hat sich im Jahr 2012 abgeschwächt. Enge fiskalpolitische Spielräume, eine Abschwächung der weltweiten Nachfrage und die anhaltenden Unwägbarkeiten im Euroraum

haben das Wachstum zum Erliegen gebracht und weite Teile des Kontinents erneut in eine Rezession gestürzt. Auch für das Jahr 2013 wird nicht mit einem nennenswerten Wachstum gerechnet, und es ist davon auszugehen, dass die Länder am Rande der Eurozone in einer tiefen Rezession verharren werden. Gleichzeitig wird mit zahlreichen Reformen in Wirtschaft, Finanzen und Politik die Grundlage für eine stabile wirtschaftliche Erholung gelegt, die bereits im Laufe des Jahres 2013 Wirkung zeigen sollten.

In Asien zeichnen sich in zwei der größten Volkswirtschaften des Kontinents bereits erhebliche Veränderungen ab. In China tritt eine neue Führung an, und in Japan will die Führungsmannschaft um Premier Shinzo Abe das Problem der Deflation, der ausufernden Staatsverschuldung und des sich wahrscheinlich noch weiter abschwächenden Wachstums entschieden angehen. So hat Abe höhere öffentliche Ausgaben und eine Lockerung der Geldpolitik in Aussicht gestellt – eine Ankündigung, auf die der Aktienmarkt bereits positiv reagiert hat.

In den USA werden sich die Konsumausgaben, die das Wirtschaftswachstum 2011 und 2012 leicht belebt haben, auch in den nächsten beiden Jahren positiv entwickeln. Eine wesentlich niedrigere Konsumentenverschuldung, die Stabilisierung der Eigenheimpreise und der privaten Vermögen sowie ein besserer Zugang zu Krediten werden 2013 und 2014 wieder zu leicht erhöhten Konsumausgaben und damit zu mehr Wachstum führen. Darüber hinaus wurde der große Sturz über die „Fiskalklippe“ vermieden, und die Politik scheint entschlossen, sich

das Problem der Schuldenobergrenze anzunehmen.

Die letzte Krise hat tiefe Veränderungen in den Marktstrukturen verursacht. Diese sind insbesondere auf den Kapitalmärkten deutlich erkennbar. Investoren, die vor 2008 innovativer und risikofreudiger waren, fokussieren sich heute auf klassische Produkte mit niedrigem Risikoprofil. Auch die Richtungen der globalen Kapitalflüsse haben sich verändert.

Strukturelle Veränderungen auf den Kapitalmärkten

In Europa blieb das Immobilien-Transaktionsvolumen 2012 mit geschätzten 123 Milliarden Euro auf ähnlichem Niveau wie 2011 und deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Ausländische Investoren gingen verstärkt auf Einkaufstour. Im Zentrum der grenzüberschreitenden Akquisitionen standen britische Bürogebäude (vor allem in zentralen Londoner Lagen), Einzelhandelsobjekte in Frankreich und Wohngebäude in Deutschland.

Nach wie vor sind Investoren vor allem an erstklassigen Objekten in starken Volkswirtschaften interessiert. Aufgrund dieser recht engen geografischen Ausrichtung blieben die Spitzenrenditen in diesen Kernmärkten 2012 unter dem historischen Durchschnitt. In den Sekundärmärkten sowie in allen anderen Märkten mit einem erhöhten Risiko, bewegten sich die Renditen allerdings deutlich nach oben. Dieser Trend wird auf absehbare Zeit anhalten.

Die Kapitalströme in die Region Asien-Pazifik bleiben weiterhin unter Vorkrisenniveau. Allerdings wird mehr Kapital innerhalb der Region generiert und fließt auch in globale Immobilienfonds außerhalb Asiens. Durch die asiatische Kapitalstärke sind die dortigen Objekte jedoch höher bewertet, was sich insbesondere für erstklassige Objekte negativ auf die Rendite auswirkt.

In den USA hat das Transaktionsvolumen im Bereich der Gewerbeimmobilien 2012

Der Autor

Dr. Georg Allendorf



Geschäftsführer, RREEF Investment GmbH, Frankfurt am Main

mit einem Anstieg von neun Prozent gegenüber 2011 auf nun geschätzte 216 Milliarden US-Dollar deutlich zugelegt, wengleich es damit immer noch weit unter dem Spitzenwert von durchschnittlich über 300 Milliarden US-Dollar in der Zeit zwischen 2005 und 2007 liegt. Die Kapitalisierungssätze stabilisierten sich 2012 und lagen für alle Objektarten leicht unter dem Vorjahreswert.

Die Krise hat auf den europäischen Mietmärkten tiefe Spuren hinterlassen. Angesichts des gesamtwirtschaftlichen Umfelds wird die Nachfrage nach Büroobjekten im größten Teil Europas voraussichtlich auch 2013 schwach bleiben. Davon abgesehen sollten eine schrittweise Verbesserung der ökonomischen Rahmenbedingungen und des Geschäftsklimas sowie zunehmende Klarheit über die Zukunft der Eurozone auf Sicht wieder zu steigenden Büromieten führen. Dies dürfte allerdings zunächst auf die Metropolen Nordeuropas beschränkt sein – insbesondere die größten deutschen Städte, Innenstadtlagen von London und Warschau sowie in geringerem Maße auch auf das zentrale Büro- und Geschäftsviertel von Paris.

Europa – Comeback der Peripherieländer

Bis zur Mitte des Jahrzehnts sollte die Erholung wieder Fahrt aufnehmen und sich auch auf Spitzenlagen in den Peripherieländern der Eurozone ausweiten, wo eine steigende Nachfrage bei nur geringer Neubauaktivität zu einer Steigerung der Mieten führen sollte, die gegenwärtig deutlich unter den Höchstwerten vor der Rezession liegen. Diese vorhergesagte Trendwende in den Peripherieländern unterliegt allerdings noch erheblichen Risiken und wird wahrscheinlich auf Toplagen und -objekte begrenzt sein.

Im europäischen Einzelhandelssegment hinterlassen nicht nur das geringe Vertrauen der Konsumenten und die Entschuldung der Privathaushalte ihre Spuren. Das verstärkte Online-Shopping lenkt zudem die Ausgaben in andere Kanäle und macht den Verbraucher weniger berechenbar. Wie bei Büroimmobilien wird die wirtschaftliche Entwicklung auch bei Einzelhandelsimmobilien kurzfristig eher Investitionen in den europäischen Kernländern begünstigen, während sich die Situation in den Peripherieländern erst ab Mitte des Jahrzehnts wieder verbessern dürfte. Im Zuge des technolo-

gischen Wandels wird sich die Polarisierung im Einzelhandel in den nächsten fünf Jahren vermutlich fortsetzen. Verbraucher und Einzelhändler, und damit auch die Investoren, werden voraussichtlich Lagen bevorzugen, die Bequemlichkeit oder ein besonderes Einkaufserlebnis bieten, idealerweise beides.

Asien-Pazifik – Konzentration auf renditestärkere Märkte

Die Nachfrage nach Büroflächen hat sich abgekühlt, was sich vor allem in einigen der wichtigen Zentren Asiens bemerkbar macht. Aufgrund strengerer Kreditvergabevorschriften der Banken ist aber auch das Angebot nicht übermäßig gewachsen, was allerdings auf Sicht die Mieten verteuern könnte. Vor diesem Hintergrund liegt die Präferenz von RREEF bei den renditestarken Büromärkten Australiens (Brisbane, Melbourne und Sydney), Koreas (Seoul) und Japans (Tokio). Wenn gleich die Renditen in Australien unter Druck stehen, sind die Spreads zu Staatsanleihen ausgesprochen hoch. Dies ist auch in Japan und Korea der Fall, was auf recht gesunde risikobereinigte Renditen hinweist.

Die Entwicklungen bei anderen Nutzungsarten sind positiv, es sind allerdings einige strukturelle Veränderungen zu beachten. Während das oberste Einzelhandelssegment weiterhin stark von der Kauflust der Verbraucher abhängt, bleibt der Einzelhandel für Basis-Konsumgüter deutlich stabiler. Supermärkte, lokale Einkaufs- und Versorgungszentren bieten ein gewisses Polster gegen die Fluktuationen und sind auch dem Trend zum Online-Shopping weniger ausgesetzt. Der Siegeszug von E-Commerce hat auch im Logistikbereich den Fokus auf integrierte Vertriebszentren verschoben. Das anhaltend unzureichende Angebot an Objekten dieser Art hat sogar in den reiferen Märkten Australiens, Japans und Südkoreas zu Umbauten oder maßgeschneiderten Neubauten geführt.

USA – Suche nach dem Aufschwung.

Von einigen wenigen Highlights abgesehen, waren die letzten drei Jahre eher beschwerlich. Doch Besserung scheint in Sicht. Die Nachfrage nach Büroflächen dürfte sich 2013 wieder beschleunigen. Den Anfang werden dabei wahrscheinlich die Märkte machen, die über einen

starken Technik-, Energie-, Bildungs- und Gesundheitssektor verfügen, wie Austin, Boston, San Francisco und San Jose. Die Investoren konzentrieren sich nach wie vor auf die wichtigsten Teilmärkte in den großen Büro- und Geschäftszentren, strecken ihre Fühler aber auch in die Vorstädte und Sekundärmärkte aus.

Die Stärke der amerikanischen Verbraucher macht sich auch in den Einzelhandelsumsätzen sichtbar. Die Erholung ist allerdings noch uneinheitlich – während die Märkte und Zentren im oberen Segment boomen, sieht es im unteren Segment eher düster aus. So gewinnt der Einzelhandelssektor insgesamt nur langsam an Fahrt. Wie schon in den vergangenen Jahren setzt RREEF weiterhin generell auf die wohlhabenderen und dynamischeren Märkte an der Küste, wengleich das südliche Kalifornien etwas schwächelt, während Texas an Dynamik gewinnt. Der sorgfältigen Auswahl der Einzelobjekte kommt im Einzelhandel noch mehr Bedeutung zu als in anderen Segmenten.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich in einem strukturellen Umbruch. Sowohl in Europa als auch in den USA schleichen sich die Übertreibungen der Vergangenheit langsam aus, während die Volkswirtschaften Asiens ungebremst an Stärke gewinnen. Diese Anpassungsprozesse erhöhen die makroökonomischen Risiken und verlangsamen die Erholung in Teilen Europas und der USA.

In einem solchen Umfeld ist von einer weiterhin lockeren Geldpolitik mit einer fortgesetzten Niedrigzinspolitik der Zentralbanken sowie weiteren großzügigen Quantitative-Easing-Programmen auszugehen – was auch die Renditen für Staatspapiere in den USA und in Kerneuropa auf dem gegenwärtig historisch niedrige Niveau verharren lässt.

Grundsätzlich schneiden Immobilien im Vergleich zu Staatspapieren gut ab. Die schwache Bautätigkeit sollte dazu beitragen, dass bei einem Anziehen der Beschäftigungszahlen in den nächsten Jahren auch die Mietnachfrage ansteigen wird, sodass Leerstände zurückgehen und das Nettoergebnis sich erhöht. Angesichts der verbesserten Liquidität, einer steigenden Mieternachfrage und attraktiver Renditespreads scheint das Risiko sinkender Kapitalwerte heute niedriger zu sein als in den letzten Jahren. ■