

## Im Blickfeld

### Renditebringer Afrika

Während hierzulande die Nischen beinahe verzweifelt nach Renditebringern abgesucht werden und sich so mancher Investor dabei tiefer und tiefer in das Dickicht aus kleinteiligen und kleinteiligeren Marktsegmenten gräbt, zeigen sich die Rekordrenditen ganz woanders. Ausgerechnet ein ganzer Kontinent soll es sein, auf dem sich langfristig Renditen über dem globalen Schnitt auf dem Präsentierteller tummeln.

Afrika wartet laut der JLL-Studie „Spotlight on Africa: Opportunity on the Horizon“ mit einer Menge Eigenschaften auf, die insbesondere dem Hotelsektor des Kontinents zugutekommen werden. Hotelinvestments, die sich derzeit ohnehin steigender Beliebtheit erfreuen und sich allmählich aus ihrem Nischendasein herauschälen, vermögen die Investoren nicht nur mit langfristiger Sicherheit zu überzeugen. Als großes Plus des Segments werden die häufig langfristigen Pachtverträge angesehen, die mit einer Laufzeit von 20 bis 25 Jahren aufwarten. Ebenso attraktiv erscheint aber auch die Tatsache, dass Hotels und deren Vermieter schnell von der wirtschaftlichen Erholung eines Landes profitieren, die nämlich insbesondere den Tourismus beflügelt. So auch in Afrika: Interessante Wachstumsfaktoren, eine verbesserte Fiskalverwaltung, eine stetig wachsende Bevölkerung, die beschleunigte Urbanisierung und eine immer weiter wachsende Mittelklasse haben einen überdurchschnittlich wachsenden Tourismus zur Folge, der, gekoppelt mit Investitionen in die Infrastruktur und dem Vorhandensein reichhaltiger Energiereserven, das Investmentpotenzial für Hotels in neue Dimensionen treibt.

50 Investmentgesellschaften gehen im Ergebnis der Studie bis zum Jahr 2030 von einem jährlichen Wachstum von 5,7 Prozent bei den Besucherzahlen aus, was den weltweiten Schnitt um 2,5 Prozentpunkte übertrifft. Schon kurzfristig, bis zum Jahr 2017, so prognostiziert JLL, wird deren Nachfrage nach Hotels jährlich um 5 Prozent steigen, wobei es hier die unterschiedlichen regionalen Entwicklungen zu beachten gilt: Südlich der Sahara sieht es mit dem Wirtschaftswachstum von geschätzten 3,5 Prozent pro Jahr deutlich besser aus als in Nordafrika, wo lediglich von einem jährlichen Wachstum um 1,5 Prozent ausgegangen werden kann. Ent-

sprechend werden die Investitionen in Hotels von aktuell 2,1 Milliarden Dollar auf 2,4 Milliarden für 2016 und 2,7 Milliarden für 2017 steigen.

Zunächst dominieren noch regionale Investoren und Eigentümer den Markt. 46 Prozent zielen dabei auf Hotelentwicklungen ab, 17 Prozent lediglich auf Akquisitionsoptionen, 37 Prozent auf beides. Projektentwickler peilen dabei derzeit eine Kapitalverzinsung von 16 bis 25 Prozent an, die Kapitalisierungsfaktoren bewegen sich zwischen 8 und 12 Prozent. Die Renditen sind im Vergleich zum weltweiten Durchschnitt um 30 bis 40 Prozent höher. Doch aufgrund der hohen Ausrichtung afrikanischer Hotelmärkte auf Projektentwicklungen, sind die Transaktionsvolumina noch relativ gering.

Ein Mehr an Liquidität und damit ein Mehr an Transaktionen dürfte aber bald in Sicht sein, sobald das bislang zurückhaltende internationale Kapital über etwas mehr Marktkenntnis verfügt, die Marktchancen entsprechend zu nutzen weiß, den Zeitpunkt für einen Markteintritt für gekommen sieht und gleichzeitig lokale Player den Reifungsgrad des Hotelsektors erkennen, die Option neuer Investment-Plattformen sehen und sich von ihren Beteiligungen trennen. Dann werden sicher auch mehr als die bislang auf dem afrikanischen Markt anwesenden 20 Prozent der internationalen Betreibergrößen die Fährte aufnehmen. Spätestens dann dürfte die Sache zum Selbstläufer werden: Immerhin ist einer der entscheidendsten Faktoren bei einem Hotelinvestment die Bonität des Betreibers – man hat schließlich nur den einen Mieter. mb

### Ein Rekord? Na logisch

Die Milliarde ist geknackt, einem neuen Transaktionsrekord für das Jahr 2015 steht nicht mehr viel im Wege – es sei denn, die ausstehenden Transaktionen werden nicht mehr in diesem Jahr über die Bühne gebracht. Wurden im ersten Quartal dieses Jahres noch 700 Millionen Euro in deutsche Logistik- und Immobilien investiert, waren es im zweiten Quartal bereits 950 Millionen. Nun, zwischen Juli und September, hat sich das Ganze noch einmal auf Investitionen von insgesamt 1,1 Milliarden Euro gesteigert. 2,7 Milliarden Euro für das erste Dreivierteljahr – um 20 Prozent besser als im

Vorjahreszeitraum und stolze 84 Prozent besser als im Fünfjahresschnitt, wie JLL berichtet. Da wäre es ja beinahe schon enttäuschend, wenn jetzt nicht auch noch das letzte Quartal einen draufsetzen würde, um das 2014er-Gesamtergebnis von 3,6 Milliarden Euro zu übertreffen.

Ganz klar, Logistikimmobilien sind mittlerweile Bestandteil vieler Anlegerportfolios und als Assetklasse etabliert. Und der weitere Aufstieg scheint mit Umsatztreibern wie dem Wandel des Einzelhandels, dem stetig wachsenden E-Commerce und der damit verbundenen, sich potenzierenden Vielfalt an Liefermöglichkeiten unaufhaltsam. Auch aus der aktuellen Studie „Logistikimmobilien – Markt und Standorte 2015“ der Fraunhofer-Arbeitsgruppe geht hervor, dass der Online-Handel ein wichtiger Treiber im Logistik-Immobilienmarkt ist. Mittlerweile beansprucht das Geschäft 14 Prozent der Neubauten seit 2008. Paketdienste benötigen dabei den meisten Platz (42 Prozent) noch vor den reinen E-Commerce-Händlern (36 Prozent), den Multi-Channel-Händlern (18 Prozent) und den Stückgutdiensten (4 Prozent). Dazu die Globalisierung. Wenn denn tatsächlich alles mit dem globalen E steht und fällt, sind konstant hohe Flächenumsätze und eine wachsende Neubauteiligkeit langfristig gesichert. Der Markt ist für Investoren attraktiv.

Vornehmlich zeigt sich der deutsche Logistikimmobilien-Investmentmarkt im Zeichen internationalen Kapitals. Innerhalb Europas zählt Deutschland zu den Top-Logistikstandorten; positive Standortigenschaften wie die Lage im Mittelpunkt des Kontinents, das umfangreiche Straßen- und Schienennetz und ein attraktiver Absatzmarkt ziehen neue Investoren aus aller Welt an, unter anderem Asiaten mit Eigenkapital in Milliardenhöhe. Von den sechs größten Deals wurden fünf durch ausländische Investoren getätigt, mit 1,9 Milliarden Euro machten sie den größten Anteil am Transaktionsvolumen in den ersten drei Quartalen aus. Damit ist der Logistikimmobilien-Investmentmarkt den Anteil ausländischer Investoren betreffend absolute Spitze, der Durchschnitt über alle gewerblichen Anlageklassen hinweg liegt „nur“ bei 54 Prozent. Auf diesem Stand waren die Logistikimmobilien zuletzt im Jahr 2013 mit 51 Prozent, nach 44 Prozent im Jahr 2012. Schon 2014 aber, und hier liegt das Jahr 2015 bislang gleichauf, konnte der Anteil auf satte 65 Prozent ansteigen.

Aber JLL weiß auch von dem logisch konsequenten Negativrekord des Segments zu berichten, denn in keiner anderen Immobilienanlageklasse habe es gleichzeitig derart starke Renditerückgänge gegeben wie bei den Logistik- und Industrieimmobilien. Je höher die Nachfrage, desto höher die Preise – das geht zulasten der Anfangsrendite. Im Big-7-Durchschnitt werden derzeit 5,37 Prozent erreicht, 15 Basispunkte weniger als noch vor drei Monaten und 91 Basispunkte weniger als im Vorjahresvergleichszeitraum. Die markantesten Renditeausreißer hatten Core-Objekte aufzuweisen, auf die 46 Prozent des gesamten Transaktionsvolumens der ersten neun Monate entfielen. Darum wenden sich Anleger verstärkt auch Objekten abseits des verknappten Angebots zu, selbst wenn Spitzenrenditen nach wie vor nur bei Core-Objekten mit langfristigen Mietverträgen und bonitätsstarken Mietern zu holen sind. 37 Prozent der Transaktionen fielen daher auf Core-plus-Objekte, 17 Prozent auf Value-Add-Produkte, auf deren Wertsteigerungspotenzial Käufer setzen.

Die Logistikimmobilien. Ein Nischenprodukt auf seinem Weg auf die große Immobilienbühne, auf der zwar Einzelhandels- und Büroimmobilien nach wie vor dominieren. Doch gelten nicht gerade die Nebenrollen oft als die farbigeren, weil weniger linearen und interessanteren? Zunächst aber heißt es, das Ziel, einen neuen Transaktionsrekord für 2015 aufzustellen, zu fokussieren. In diesem Sinne: toi, toi, toi! mb

## Notenbanker-Sehnsüchte

Joachim Nagel ist nicht nur Bundesbankvorstand, sondern auch ein echter Kapitalmarktspezialist. Das macht ihn zu einem gern gesehenen Redner auf Veranstaltungen und Teilnehmer an Diskussionsrunden, wo er immer wieder mit Schlagfertigkeit und Humor überrascht. Kürzlich gab er bei einem solchen Anlass einen tieferen Einblick, welche Sehnsüchte er als Notenbanker so hat: Er wünscht sich sehnsüchtig die alten Zinstender zurück. Anstatt praktisch unbegrenzt an Notenbankgeld zu kommen, müssten Banken wie vor der Finanzkrise für das Geld der Zentralbanken bieten. Obwohl sich an der Politik der EZB bis auf Weiteres wenig ändern wird, so hat Joachim Nagel doch noch Chancen, sei-

nen geliebten Zinstender live zu erleben: Zum einen wird er kommendes Jahr erst 50. Zum anderen zeigte er sich, durchaus zur Überraschung vieler Teilnehmer der vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) und vom Institut für bankhistorische Forschung (IBF) organisierten Konferenz, nicht davon überzeugt, dass die EZB bald Teil 2 des Quantitative Easing verkünden wird. Er warnte dagegen vorausschauend, dass Banken sich darauf vorbereiten müssen, auch ohne Überliquidität leben zu können.

Das ist für Louis Hagen nicht wirklich ein Thema. Ihn schmerzt vielmehr die Regulierung. Unter dem Motto „die Refinanzierung der Banken in schwierigen Zeiten“ plädierte der Vorstandssprecher der Münchener Hypothekbank für eine Änderung der Anforderungen bei der Berechnung der Leverage Ratio, die er als Killer bezeichnete, um Banken mit margearmen und sicheren Krediten nicht die Arbeitsgrundlage zu entziehen. Er befürchtet auch, dass eine starke Begrenzung der Ausleihungen einige Wettbewerber dazu verleiten wird, künftig mehr Risiken einzugehen. Da spricht eindeutig der geschulte Hypothekbanker. Und noch ein weiteres Thema beunruhigt die Vertreter der Kreditwirtschaft.

So zeigte sich Michael Reuther, der Kapitalmarktvorstand der Commerzbank, besorgt über die geplante „Schlechterstellung“ von unbesicherten Bankanleihen gegenüber Einlagen. Damit ist Michael Reuther nicht alleine. Die Bundesregierung hat europäische Vorgaben umzusetzen und sich dabei für den Weg der unterschiedlichen Rangfolge entschieden. Hierbei scheint wohl der Wunsch der Deutsche Bank, diese Variante zu wählen, eine wichtige Rolle gespielt zu haben. Für Deutschlands Bankgiganten wäre es sonst wohl unmöglich gewesen, die Anforderungen der für global systemrelevante Banken geltenden Auflagen (TLAC) für das Vorhalten von Bail-in-fähigen Titeln zu erreichen. Würde es die gesetzliche Abstufung nicht geben, hätte die Bank sonst in riesigem Umfang entsprechende Titel neu begeben müssen, was die Aufnahmekapazität des Marktes gesprengt hätte und nicht erst durch den präsentierten Milliarden-Verlust klar wurde. Es wird nicht die letzte Pflege gewesen sein, die die Deutsche Bank als Sorgenkind des Sektors brauchen wird. Die Stabilität des eigenen Finanzsystems ist für Notenbanker natürlich stets auch eine Sehnsucht. ber

## Harte Arbeit lohnt sich

Am 29. September 2015 wurde endlich Vollzug gemeldet. Die Allianz Real Estate hat 900 Millionen Euro in ein durch irische Einzelhandelsimmobilien besichertes Kreditportfolio investiert. Was einfach klingt, ist der Abschluss einer hochkomplexen Transaktion, die mehr als drei Jahre an Vorarbeit erforderte. Denn der Deal, der zunächst wie die einfache Übernahme eines Portfolios an leistungsgestörten Krediten aussieht, verfolgte letztendlich das Ziel, sich das Eigentum an dem irischen Shopping- und Freizeitcenter „Dundrum Town Center“ zu sichern. Mit dem erfolgreichen Abschluss der Transaktion, die gemeinsam mit dem Partner Hammerson durchgeführt wurde, beweist die Allianz Real Estate nicht nur ihren zunehmend großen Appetit nach Immobilieninvestments, sondern vor allem auch ihre Strukturierungskompetenz. Gerade in Zeiten sinkender Renditen dürfte dies ein Wettbewerbsvorteil sein, der die entscheidenden Basispunkte mehr bringt, als es Konkurrenten durch relativ einfache Transaktionen erzielen können.

Zur Transaktion selbst: Das Portfolio besteht aus leistungsgestörten Krediten im Volumen von 2,5 Milliarden Euro, die die Allianz Real Estate und Hammerson für insgesamt 1,85 Milliarden Euro erworben haben. Die Kredite kommen von der irischen National Asset Management Agency (NAMA), dem Bad-Bank-Konstrukt des irischen Staates. Für die Transaktion haben sich insgesamt fünf Bieter beworben.

Das Herzstück bildet das Dundrum Town Center, das attraktivste Shopping- und Freizeitcenter in Irland. Es verfügt über rund 126 000 Quadratmeter und zieht jährlich 18 Millionen Besucher an. Es wird ganz sicher nicht die letzte Transaktion sein, denn bis Ende 2019 will die Allianz die Real Estate Investments auf bis zu 60 Milliarden Euro ausweiten. Ende August dieses Jahres waren es gerade mal 26,8 Milliarden Euro.

Was lernen wir aus all dem: Die Allianz kann und will Immobilien. Nicht überall wo leistungsgestört draufsteht, ist auch leistungsgestört drin. Der irische Immobilienmarkt bietet längst wieder interessante Opportunitäten. Und ganz einfach – harte Arbeit lohnt sich. ber