

Mexiko – Potenziale und Perspektiven aus Sicht der Difa

Reinhard Kutscher und Jörg Eschweiler

Als erster Offener Immobilienfonds kauft die Difa seit 2005 Objekte in Mexiko.

Dass dieser sich entwickelnde Markt inzwischen auch für Core-Investoren interessant ist, begründen die Autoren mit den politisch und rechtlich stabilen Verhältnissen sowie der prosperierenden Wirtschaft. Für ausländische Anleger seien jedoch nur die Büroimmobilien attraktiv, weil dabei auf US-Dollar lautende Mietverträge üblich sind. Schwierig gestalten sich aber die Suche nach geeigneten Liegenschaften, da viele Immobilien eigengenutzt sind und nur wenige als Investmentprodukt errichtet werden. (Red.)

Der Erwerb eines 30-prozentigen Anteils am Torre Mayor, dem höchsten Bürogebäude Mexikos, durch die Difa Deutsche Immobilien Fonds AG war wie ein Paukenschlag. Zum ersten Mal und zur Überraschung der internationalen Investorenschar wurde durch einen deutschen Offenen Immobilienfonds in Lateinamerika investiert. Mittlerweile hat die Fondsgesellschaft ihr Engagement in Mexiko-Stadt und in Monterrey weiter ausgebaut. Die Rahmenbedingungen und Perspektiven des mexikanischen Immobilien- und Investmentmarktes sollen in diesem Artikel beleuchtet werden.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen deutlich verbessert

Als Antwort auf die letzte Wirtschaftskrise, die so genannte „Tequila-Krise“ 1995, hat Mexiko den Weg der Stabilisierung und Liberalisierung seiner Wirtschaft konsequent beschritten. Auch nach den Standards internationaler Ratingagenturen bietet das Land mittlerweile gute Rahmenbedingungen für Investitionen. Der Staatshaushalt ist nahezu ausgeglichen, die öffentliche Verschuldung konstant und der Wechselkurs zum US-Dollar vergleichsweise stabil.

Das an Bodenschätzen reiche Land ist mit einem Bruttoinlandsprodukt von 744 Milliarden US-Dollar (Schätzung für 2005) die zwölftgrößte Volkswirtschaft der Welt. Die beeindruckende wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen zehn Jahre geht auf eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik zurück. Heute steht das Land weltweit auf Rang drei der Empfänger von ausländischen Direktinvestitionen. Mexiko ist Partner im Free Trade Agreement mit Nordamerika (Nafta). Mit

dem Nachbarn USA werden 90 Prozent der Exporte und 75 Prozent der Importe abgewickelt.

Zwar lag das Wirtschaftswachstum 2005 mit drei Prozent unter den 4,4 Prozent des Vorjahres, dennoch kann es als solide bezeichnet werden. Für 2006 und 2007 werden nach Concensus Economics 3,6 beziehungsweise 3,4 Prozent Wachstum erwartet. Eine Achillesferse – neben der engen Anbindung an die US-Wirtschaft – besteht in der Abhängigkeit der öffentlichen Finanzen von der Ölproduktion. Derzeit ist Mexiko fünftgrößter Erdölproduzent der Welt, die bekannten Reserven werden allerdings in etwa zehn Jahren aufgebraucht sein.

Die Wachstumsperspektiven Mexikos sind dennoch positiv. Die Bevölkerung von derzeit 106 Millionen Einwohnern wächst, und anders als andere Länder Lateinamerikas forciert Mexiko die Öffnung seiner Märkte für den Welthandel. Gegenüber konkurrierenden Wachstumsmärkten in Asien profitiert Mexiko von kurzen Transportwegen in die USA. Mexikos Entwicklungspotenziale werden insbesondere im Finanzdienstleistungs- und Immobiliensektor gesehen.

Am 2. Juli 2006 wählen die Mexikaner einen neuen Präsidenten. Andrés Manuel López Obrador, Kandidat der linken Parti-

do de la Revolución und ehemaliger Bürgermeister von Mexiko-Stadt und der konservative Felipe Calderón Hinojosa von der Partido Acción Nacional sind die aussichtsreichsten Kandidaten. Von der Wirtschaftselite des Landes wird die Wahl unaufgeregt kommentiert. Keiner der beiden Anwärter steht für eine Abkehr von der aktuellen Wirtschaftspolitik.

Nur Büroinvestments sind interessant

Bei ihrem Mexiko-Engagement bevorzugt die Difa Büroimmobilien. Durch die enge Bindung Mexikos an die US-Wirtschaft sind die Mieten in den Top-Objekten in US-Dollar festgeschrieben und auch die Investments können in US-Dollar getätigt werden. Das Währungsrisiko und die hohen Kosten einer Währungssicherung des mexikanischen Pesos entfallen.

Das moderne Mietrecht und marktübliche Mietvertragslaufzeiten von drei bis sechs Jahren machen den Büromarkt zusätzlich interessant. Hohe Wachstumsraten des privaten Konsums und die unterentwickelte Einzelhandelsstruktur bieten auch im Einzelhandelssegment interessante Entwicklungs- und Investitionsmöglichkeiten. Jedoch werden Einzelhandelsmieten generell in Peso vereinbart, und eine Absicherung des Währungsrisikos macht eine Investition wirtschaftlich uninteressant.

Als Drehkreuz des Warenhandels zwischen Nord- und Südamerika und aufgrund der Nähe zur Industrieproduktion in den USA hat sich Nordmexiko als wichtiger Logistikstandort etabliert. Moderne Logistikimmobilien und Mietverträge in US-Dollar haben dazu geführt, dass diese Produkte vor allem von US-Investoren stark nachgefragt werden. Für die Difa steht Logistik wegen der für einen europäischen Investor hohen Transaktionskosten bei Überseeinvestments und der im Verhältnis dazu vergleichsweise kleinen Losgrößen derzeit nicht im Fokus.

Mexiko-Stadt und Monterrey sind attraktive Immobilienmärkte

Mit 22 Millionen Einwohnern ist der Großraum Mexiko-Stadt das politische, wirtschaftliche und kulturelle Zentrum des Landes und der wichtigste Büroimmobilienmarkt Lateinamerikas. CB Richard Ellis schätzt seine Größe auf knapp zehn Millionen Quadratmeter, davon sind etwa drei Millionen Quadratmeter moderne Flächen.

Die Autoren

Dr. Reinhard Kutscher ist Mitglied des Vorstands, und **Jörg Eschweiler** ist Analyst Amerika Asien Pazifik der DIFA Deutsche Immobilienfonds AG, Hamburg.

Der Büromarkt hat ein bewegtes Jahrzehnt hinter sich. Die spekulative Überbauung Ende der neunziger Jahre führte zu einem deutlichen Flächenüberhang und stark fallenden Mieten. Hohe Neubauproduktionen verhinderten lange Zeit den Abbau der Überkapazitäten. Im Jahr 2003 waren nach Angaben von Colliers 29 Prozent aller Büroflächen ohne Nutzer und die Spitzenmieten erreichten nur noch 70 Prozent des Niveaus des Jahres 2000. Seitdem hat sich der Markt jedoch deutlich erholt.

2004 war mit einem Flächenumsatz von 430 000 Quadratmetern analog zu einem starken Wirtschaftswachstum ein deutlicher Anstieg der Nachfrage zu verzeichnen. Die Entwickleraktivität ist spürbar zurückgegangen und die Leerstände haben sich bis Ende 2005 auf ein Niveau von 13 Prozent verringert. Die Spitzenmieten belebten sich im Jahresverlauf 2005 und durchbrachen nach Angaben von CB Richard Ellis im Herbst 2005 die Marke von 28 US-Dollar pro Quadratmeter, ein Zuwachs von 3,7 Prozent im Zwölfmonatsvergleich. Die aktuell in Bau befindlichen Flächen belasten den Markt kaum, da sie zu großen Teilen vorvermietet sind. Mit der starken Entwicklung der Dienstleistungsbranche in Mexiko-Stadt wächst der Büroflächenbedarf im Central Business District (CBD) rapide. Weitere Mietsteigerungen sind damit wahrscheinlich.

Monterrey ist Mexikos führende Industriemetropole. Die Hauptstadt des Bundesstaates Nuevo Leon liegt im Nordosten, etwa zwei Autostunden von der US-Grenze entfernt, und gilt als die wohlhabendste Stadt des Landes. Rund 3,5 Millionen Einwohner leben im Großraum Monterrey. Carta Blanca, Bohemia, Sol, Casta, Indio und Nochebuena sind Biersorten, die hier gebraut werden. Vitro betreibt eine der wichtigsten Glasfabriken Nordamerikas. Cemex, ein weltweit tätiger Großkonzern der Baustoffe herstellt, hat seine Zentrale in der Stadt genauso wie Banorte, eine mexikanische Großbank.

Der Büromarkt Monterrey hat eine Größe von ungefähr 900 000 Quadratmeter. Als CBD wird heute der größte und hochwertigste Büroteilmarkt der Stadt „Valle Oriente“ bezeichnet. Hier werden aktuell Spitzenmieten von bis zu 22 US-Dollar pro Quadratmeter erzielt. Der Büromarkt Monterrey verzeichnete seinen zyklischen Tiefpunkt im Jahr 2001 bei einem Leerstand von 23 Prozent. Bis Ende 2005 konnte der Flächenüberhang nach Angaben von Colliers auf 13 Prozent abge-

baut werden. Damit ging eine deutliche Stabilisierung der Mieten einher. Zu den in Monterrey vertretenen internationalen Immobilien-Investoren zählen neben der Difa, GE Capital, ING und Calpers.

Begrenzte Verfügbarkeit von Immobilieninvestments

Noch heute ist der Immobilienmarkt Mexikos durch eigengenutzte Immobilien und Stockwerkseigentum geprägt. Da bis vor kurzem die Aufnahme von Fremdkapital für Investitionen kompliziert und teuer war, gibt es nur sehr wenige Immobilien, die in einer Hand gehalten werden oder bereits als Investmentprodukt errichtet wurden. Der Umfang an Immobilien, der sowohl hinsichtlich der Gebäudequalität als auch der Eigentumsstrukturen den Anforderungen internationaler Investoren genügt, ist damit begrenzt.

Durch die räumliche Nähe waren neben einheimischen Investoren bislang in erster Linie US-Investoren in Mexiko aktiv. Die durchschnittlichen Kaufpreise für hochwertige Büroflächen bewegen sich in Monterrey zwischen 1 500 und 2 200 und in Mexiko-Stadt zwischen 2 500 und 4 000 US-Dollar pro Quadratmeter. Top-Objekte werden aktuell für Anfangsrenditen von knapp unter neun Prozent gehandelt. Renditen für ältere Häuser in guten Lagen liegen bei etwa zehn Prozent. Auf mittlere Sicht wird im Markt eine Annäherung an das US-Renditeniveau erwartet. Aktuell drängen insbesondere amerikanische Pensionsfonds verstärkt auf den Markt.

Besonderheiten bei der Besteuerung

In Mexiko fällt wie in den meisten Ländern Körperschaftssteuer an. Der Steuersatz beträgt 29 Prozent auf das Nettoeinkommen bei Einrichtung einer steuerlich anerkannten Betriebsstätte, ansonsten 25 Prozent auf die Bruttoerträge des Immobilieninvestments. Alternativ zur Körperschaftssteuer wird eine so genannte Asset-Steuer in Höhe von 1,8 Prozent auf das eingesetzte Eigenkapital erhoben. Jeweils die höhere Steuer wird fällig, die Asset-Steuer wirkt praktisch wie eine Mindestkörperschaftssteuer.

Zudem wird Grundsteuer erhoben. Diese fällt gesetzlich in Höhe von zirka 26 Prozent auf die Mieterträge an. Alternativ wird die Grundsteuer nach dem Ka-

tasterwert bemessen. Die auf Basis der Mieterträge berechnete Grundsteuer wird aufgrund übermäßiger Belastungswirkung von der höchstrichterlichen Rechtsprechung in Mexiko als verfassungswidrig angesehen. Auch ausländische Investoren können sich auf die Verfassungswidrigkeit des Grundsteuergesetzes berufen und im Wege einer verbindlichen Auskunft (Amparo) bei den Steuerbehörden eine deutliche Minderung der Grundsteuerbemessungsgrundlage für ihr Immobilieninvestment erzielen.

Investitionsrisiko in Lateinamerika variiert stark

Investments in Lateinamerika unterliegen anderen Risiken als Engagements in den etablierten Immobilienmärkten Westeuropas und Nordamerikas. Wer die politischen Entwicklungen in Lateinamerika verfolgt, erkennt, dass eine Vielzahl von Ländern die Stabilitätsanforderungen eines Core-Investors nicht erfüllt. In dem Mexiko benachbarten Guatemala fand erst 1996 ein 36 Jahre dauernder Bürgerkrieg sein Ende und das politische System ist bis heute instabil. In Ländern wie Venezuela und Bolivien führt das Erstarken der politischen Linken zu einer spürbaren Abkehr von einer freien Marktwirtschaft.

Es gibt aber auch eine Reihe von positiven Beispielen wie Costa Rica, Chile oder Mexiko, die über einen längeren Zeitraum hinreichend verlässliche politische, wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen für Investitionen nachgewiesen haben. Neben der Auswahl des Investitionslandes ist das richtige Timing des Markteintritts und der nachfolgenden Investments entscheidend: Erfolg versprechend ist der Einstieg in neue Märkte zu Beginn eines Wachstumszyklusses.

Letztlich werden die maßgeblichen Voraussetzungen für ein dauerhaft erfolgreiches Engagement aber vor Ort geschaffen. Eine hohe Marktdurchdringung ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor. Die Difa bedient sich in Mexiko der Expertise von Partnern, die die erforderliche Marktkenntnis mitbringen und vor Ort die Nachhaltigkeit der Investitionen absichern. Denn der Erwerb einer Immobilie in Lateinamerika ist das eine. Das wertsichernde Objektmanagement, die Nachvermietung der Immobilie und die unmittelbare Mieterbetreuung in der Hand eines marktkundigen Local Players zu wissen, ist das andere. ■