

Investitionen in US-Immobilien – auf die Größe kommt es an

Kai P. Bender

Während in den USA der Eigenheimmarkt, speziell das Subprime-Segment, in einer Krise steckt, prosperiert der Büromarkt. Gleichwohl ist zu fragen, ob bei dem aktuell hohen Preisniveau und den sinkenden Renditen für US-Büroobjekte eine Investition noch sinnvoll ist. Der Autor, dessen Unternehmen Modelle zur Beteiligung an US-Immobilien anbietet, bejaht dies mit Einschränkungen. Denn von dem Preisaufruf und dem Renditeverfall seien großvolumige Objekte am stärksten betroffen, während private Anleger mit kleineren Bürogebäuden immer noch ansehnliche Renditen erzielen könnten. (Red.)

Die Krise am amerikanischen Hypothekemarkt war vorherzusehen, und sie betrifft längst nicht mehr nur die sogenannten Subprime Mortgages, also Darlehen, die an Immobilienkäufer mit geringer Bonität vergeben wurden. Das Problem besteht vor allem in der Kreditvergabepraxis der letzten Jahre, wo auf dem sehr niedrigen Zinsniveau an private Hauskäufer variabel verzinsten Darlehen ausgereicht wurden. Es war zu erwarten, dass es bei sinkenden Hauspreisen und steigenden Zinsen zu erheblichen Problemen kommt.

Gewerbeimmobilien von Subprime-Krise unberührt

Es wäre jedoch falsch, diese spezifischen Entwicklungen allgemein als Ausdruck einer Krise am amerikanischen Immobilienmarkt zu werten. Die gewerblichen Immobilienmärkte – und hier besonders der amerikanische Büromarkt – haben sich in den vergangenen Jahren sehr viel unterschiedlicher entwickelt, als dies aus der Ferne wahrgenommen wird.

Ein differenziertes Bild der Entwicklung am amerikanischen Markt zeigen aktuelle Datenreihen, die von dem renommierten amerikanischen Analysehaus Real Capital Analytics veröffentlicht wurden. Diese belegen, dass sich die Renditen und die Kaufpreise bei Büroimmobilien der verschiedenen Größenklassen in den letzten Jahren sehr unterschiedlich entwickelt haben.

Zwar sind die Renditen in allen Größenklassen zurückgegangen, jedoch zeigt ein längerfristiger Vergleich der Entwicklung vom Januar 2004 bis zum April

2007, dass der Rückgang umso deutlicher ausfiel, je größer die Immobilien sind. Im Januar 2004 konnte man in den USA Büroobjekte mit einem Wert von 50 Millionen US-Dollar oder darüber noch für Renditen von acht Prozent einkaufen. Bis April 2007 gingen die Renditen für diese Objekte auf 5,8 Prozent zurück. Das entspricht einem Rückgang von 27,5 Prozent.

Bei kleinen Büroobjekten mit einem Volumen von fünf bis 15 Millionen US-Dollar war der Rückgang der Renditen deutlich geringer. Im Januar 2004 konnte man in dieser Größenklasse Büroobjekte durchschnittlich zu einer Rendite von 8,9 Prozent erwerben. Bis zum April 2007 ging die Rendite auf 7,3 Prozent zurück, was einem Rückgang von rund 18 Prozent entspricht. Die Renditen für große Büroobjekte gingen also um fast zehn Prozent mehr zurück als die von kleineren Objekten.

Große Büroimmobilien um mehr als 51 Prozent verteuert

Der Renditeabstand zwischen Objekten mit einem Volumen über 50 Millionen US-Dollar und Objekten mit einem Volumen zwischen fünf und 15 Millionen US-Dollar betrug im Januar 2004 nur 0,9 Prozentpunkte und stieg um 60 Basispunkte auf 1,5 Prozentpunkte im April 2007. Die relative Attrak-

tivität von Immobilien kleinerer Größenklassen hat also deutlich zugenommen.

Die Ursache für die angesprochene Entwicklung liegt vor allem in dem stärkeren Anstieg von Kaufpreisen für größere Objekte. Bei Büroimmobilien mit einem Wert von 50 Millionen US-Dollar oder darüber stieg laut der Analyse von Real Capital Analytics der Preis um über 51 Prozent in etwas mehr als drei Jahren.

Private Investoren wagen mehr Risiko

Im gleichen Zeitraum stiegen auch die Preise für kleinere Büroobjekte mit einem Investitionsvolumen von fünf bis 15 Millionen US-Dollar um 34 Prozent. Diese Differenz wäre noch deutlicher, wenn man das Segment von Immobilien mit einem Wert von mehreren 100 Millionen US-Dollar betrachtete, wo die Nachfrage institutioneller Investoren besonders groß ist.

Angesichts dieser Marktentwicklung gibt es für private Investoren nur zwei Alternativen: Da auskömmliche Renditen bei großen Büroobjekten in prominenten Lagen nicht mehr möglich sind, verlagern Investoren ihren Fokus auf Investments im höheren Chancen-Risiko-Segment, also beispielsweise auf Projektentwicklungen oder auf Investitionen in opportunistische Fonds.

Kleinere Objekte – günstigeres Risiko-Rendite-Profil

Die Alternative dazu ist die Fokussierung auf risikoärmere Investitionen unterhalb der Wahrnehmungsschwelle institutioneller Investoren, also auf Immobilien mit einem geringeren Investitionsvolumen, bei denen der Prüfaufwand für Investoren, die große Kapitalsummen am Markt unterbringen müssen, zu groß ist. In diesen Marktnischen ist es auch weiterhin möglich, Immobilien mit Eingangsrenditen zu erwerben, die oberhalb der Fremdkapitalzinsen liegen.

Trotz der Krise an den Kreditmärkten hat sich die amerikanische Konjunktur als sehr robust erwiesen – wie die Zahlen für das zweite Quartal belegen. Daher ist insbesondere im Bürosegment weiterhin mit einer positiven Entwicklung, also mit steigenden Mieten und sinkenden Leerständen, zu rechnen. ■

Der Autor

Kai P. Bender ist Rechtsanwalt und Geschäftsführer der ACRON GmbH, Düsseldorf.