

Weiterhin solide Aussichten für die globalen Immobilienmärkte

Claus P. Thomas

Die internationalen Immobilienmärkte sind von der Unruhe an den Kapitalmärkten nicht unberührt geblieben, doch ist die Gesamtlage weiterhin gut, stellt der Autor fest. Denn statt denjenigen, die auf Financial Engineering und Carry Trades setzen, begünstigt die Rückkehr zu einem normaleren Fremdfinanzierungsniveau und zu angemessenen Margen diejenigen, die die Immobilienmärkte wirklich verstehen, erklärt er. Ihnen rät er, sich auf Core-Objekte zu konzentrieren. Dabei biete Europa stabile und Asien weiter dynamische Perspektiven, während in Amerika eine Konjunkturdelle wahrscheinlicher werde. (Red.)

Trotz der Turbulenzen auf den europäischen und nordamerikanischen Kreditmärkten sind die Gesamtaussichten für Investitionen in Immobilien weiterhin gut. Institutionelle Investoren verstärken allgemein ihr Engagement in Immobilien. Die Marktgrundlagen sind weiterhin stabil und können einer sich abschwächenden globalen Konjunktur trotzen, während es durch die verschärften Kreditbedingungen in Nordamerika und Europa für mäßig fremdfinanzierte Investoren leichter wird, Transaktionen bei verbessertem Pricing abzuschließen.

Nur geringes Risiko eines Überangebots

Zweifellos jedoch wird das Ende des billigen, einfachen Kredits Auswirkungen auf die Immobilienmärkte haben. Doch für jene, die sich nicht auf Financial Engineering und Carry Trades zur Generierung von Pro-forma-Gewinnen verlassen, bietet die Zukunft eine Rückkehr zu einem normaleren Fremdfinanzierungsniveau und zu angemessenen Margen, die diejenigen begünstigen werden, die die Immobilienmärkte wirklich verstehen. Die besten Investitionsmöglichkeiten bestehen deshalb in defensiven Assets für Käufer mit hohen Eigenkapitalquoten, die es sich leisten können abzuwarten, bis der Kreditmarkt sich entspannt. So sind zum Beispiel Fonds, die Staatsgelder verwalten, in einer hervorragenden Ausgangsposition, um den Markt auszuschöpfen.

Für die Märkte wird es keine harte Landung wie in den frühen neunziger Jahren geben, denn das Risiko eines Überangebots ist gering. Allerdings sind die sich aus einer Erholung ergebenden

Chancen auch nicht so überwältigend wie 1993/94. Es gibt keine Verknappung des Kapitals, das zur Investition in Immobilien bereit steht, und nachdem Fonds aufgrund anhaltenden Interesses an der Zeichnung von Beteiligungen noch über Kapital verfügen, ist nicht mit einem starken Rückgang der Preise zu rechnen.

Das Risiko muss 2008 allerdings wieder sorgfältiger in den Preis eingerechnet werden, weil die nervösen Kapitalmärkte und der Inflationsdruck ein unsichereres Umfeld schaffen. Der Markt für Wohnimmobilien ist in vielen Märkten der Welt mittlerweile überhitzt, verbunden mit einem entsprechenden Risiko für die jeweiligen Volkswirtschaften bei einem möglichen Platzen der Blase. Voll vermietete gewerbliche Immobilien haben jedoch defensive Eigenschaften, die nach Auffassung von LaSalle einer Konjunkturabschwächung gut trotzen können.

Regionaler Ausblick

Die Immobilienmärkte 2008 in Europa dürften solide Erträge produzieren, nachdem die Büroflächenmärkte von starken Marktgrundlagen profitieren und die weiterhin rege Nachfrage von europäischen Einzelhandelsgruppen die Einzelhandelserträge weiter ankurbelt. Die

Der Autor

Claus P. Thomas ist Regional Director – Client Services Deutschland, Schweiz, Österreich bei LaSalle Investment Management, LaSalle GmbH, Frankfurt am Main.

asiatischen und lateinamerikanischen Märkte werden weiter an Fahrt gewinnen, dynamisiert durch ein schnell zunehmendes Investoreninteresse, ein stabiles Angebot an Fremdkapital und sehr starken wirtschaftlichen Rahmendaten.

Dank starker Volkswirtschaften, die in praktisch allen Märkten ein Wachstum über dem Trend an den Tag legen, sind die immobilienwirtschaftlichen Rahmendaten stabil. Wenngleich die Kreditkrise erste Auswirkungen auf globale Finanzzentren wie London oder Frankfurt zeigt, so sind die Märkte doch generell stark genug, solche Erschütterungen aufzufangen. Angesichts des moderaten Angebots sind die Aussichten für eine starke Nettoabsorption und ein Mietwachstum gut. Auf dem Büroflächensektor haben der deutsche und der schwedische Markt die besten Aussichten in Westeuropa, weil sie sich noch relativ am Anfang ihres Vermietungszyklus befinden.

Ende der Renditekompression in Europa

Die Auswirkungen der Turbulenzen auf dem Kapitalmarkt auf die Region sind hingegen sehr uneinheitlich. Märkte in Großbritannien erlebten die stärkste Renditekompression vor der Kreditkrise, obgleich sich dies bereits wieder umkehrt hat und für 2008 eine Renditeexpansion erwartet wird. Dies wird die kurzfristigen Erträge deutlich schwächen. Der Rest Europas ist weniger anfällig. Obwohl die Renditekompression offensichtlich vorbei ist, ist es unwahrscheinlich, dass die Anfangsrenditen für Spitzenassets sehr steigen, denn die Kapitalströme sind nach wie vor stark und die Kosten für einen Euro-Kredit sind wesentlich geringer als für einen Kredit in englischen Pfund Sterling.

LaSalle empfiehlt wegen der voraussichtlichen konjunkturellen Abschwächung eine Verlagerung hin zu defensiveren Strategien mit stärkerem Schwerpunkt auf Core-Investments wie zum Beispiel Einzelhandelsobjekten, wenn sich die Büromieten ihrem zyklischen Höhepunkt nähern. Für risikofreudige Investoren werden sich durch die Kreditkrise Möglichkeiten auftun, nachdem diejenigen, die viel Fremdkapital aufgenommen haben, unter Druck geraten und die Finanzierung für Entwicklungsprojekte knapp wird.

Von reifen, transparenten Volkswirtschaften bis hin zu schnell wachsenden neu entstehenden Märkten wird das Wirt-

schaftswachstum fast überall in Asien stark bleiben. Die immobilienwirtschaftlichen Rahmendaten bleiben attraktiv bei starker Nutzernachfrage und kurzfristig nur geringem neuem Angebot. Unsicherheiten in den globalen Kreditmärkten bringen auch im asiatisch-pazifischen Raum eine umsichtigeren Darlehensvergabe mit sich, obgleich es überall in der Region reichlich Nachschub an Fremd- und Eigenkapital gibt. Ein vernünftiger Umgang mit der Vergabe von Krediten wird den Immobilienmärkten guttun und dürfte in den nächsten Jahren ein stabileres und nachhaltiges Wachstum mit sich bringen.

Die Büroflächenmärkte in den wichtigsten Finanzzentren Asiens erleben ein nachhaltig starkes Wachstum und die Leerstandsquoten sind sehr niedrig. Vollvermietete Trophy-Buildings bleiben teuer. Insofern kann den Investoren, anders als in den westlichen Märkten, weiterhin empfohlen werden, kurzfristige Vermietungsrisiken einzugehen. Ein stabiler Konsum auf Grundlage eines gesunden Vertrauens stärkt das Wachstum des Einzelhandels.

Die niedrigere Volatilität dieses Sektors wird risikoscheuen Investoren gefallen. Risikotolerante Investoren finden in den Schwellenmärkten attraktive Projektentwicklungschancen bei Wohn- und Einzelhandelsprojekten, bedingt auch durch die schnelle Urbanisierung und die Zunahme der Mittelschicht.

Chancen in Asiens Logistik- und Hotelmärkten

Der Bandbreite an Möglichkeiten auf dem Logistik- und Lagerflächenmarkt ist immens, doch der Sektor wird nach wie vor nur langsam als institutionelle Assetklasse in der Region akzeptiert. Eventuelle Auswirkungen einer Abschwächung des globalen Handelsvolumens werden durch den innerasiatischen Handel aufgefangen.

Last but not least empfiehlt Lasalle Investoren weiterhin, in den boomenden Hotelmärkten im asiatisch-pazifischen Raum zu investieren, wobei hier eine Marktselektion zunehmend wichtig wird, nachdem an einigen traditionelle-

ren Orten das Angebot offensichtlich stark reagiert.

Die Korrektur am US-amerikanischen Wohnimmobilienmarkt wird das wirtschaftliche Wachstum in 2008 weiter bremsen. Die drei nächstgrößten Volkswirtschaften in der Region – Kanada, Mexiko und Brasilien – werden schneller als die USA wachsen. Diese Länder jedoch werden weniger Produkte in die USA exportieren und daher vielleicht ein Wachstum unter Trend verzeichnen. Die USA hingegen werden aufgrund des schwachen Dollars ein starkes Exportwachstum verzeichnen können.

Auch wenn in den USA mit keiner vollen Rezession gerechnet wird, so ist die Wahrscheinlichkeit einer ernsthaften Konjunkturabschwächung gestiegen und eine unglückliche Kombination aus Konsumabschwächung, erschwelter Kreditverfügbarkeit und hohen Energiepreisen könnte das Zünglein an der Waage sein. Die US-Notenbank wird alles in ihrer Macht Mögliche tun, um den Schaden zu begrenzen.

USA – Rückkehr zur Normalität an den Kapitalmärkten

Die Verfügbarkeit von Kapital in den USA hat beträchtlich abgenommen. Die quasi Stilllegung des CMBS-Marktes ist angesichts der ausgewogenen Marktbedingungen eine Überreaktion, doch der Wegfall der Möglichkeit billiger und einfacher Kreditaufnahme ist eine gesunde Entwicklung, insbesondere für langfristige Investoren. Die Immobilienkapitalmärkte sollten Anfang 2008 zur Normalität zurückgekehrt sein.

Die Kapitalmärkte in Kanada und Mexiko sind weniger in Mitleidenschaft gezogen. Die Kreditmärkte in Mexiko wachsen – die erste CMBS-Emission Mexikos fand vergangenes Jahr statt. Die brasilianischen Kapitalmärkte wachsen vor dem Hintergrund eines boomenden Aktienmarktes, des starken Wachstums ausländischer Direktinvestitionen und der niedrigeren Inflation schnell, es ist jedoch nach wie vor schwierig, einen Kredit für gewerbliche Immobilien zu erhalten. Angesichts des langsameren Wachstums und der größeren Bedenken bezüglich einer möglichen Abschwächung empfiehlt Lasalle eine stärkere Gewichtung hin zu risikoarmen Core-Investitionen. Rezessionsstabile Immobilien wie solche aus dem Healthcare-Sektor oder Alten- oder Studentenwohnheime sind besonders attraktiv. ■