

MIPIM-Special

Chancen und Perspektiven der Immobilienmärkte Lateinamerikas

Jörg Eschweiler und Susanne Kaschub

Während derzeit bei Immobilieninvestoren eine wahre Asien-Euphorie herrscht, sucht die Union Investment verstärkt Märkte, die bislang noch abseits des globalen Kapital-Jetstreams stehen. Fündig geworden ist die Fondsgesellschaft in Lateinamerika, wo vor allem Mexiko attraktive Rahmenbedingungen bietet, gleichwohl die Prosperität in hohem Maße an der US-Konjunktur hängt. Als einen Markt mit Zukunft sehen die Autoren auch Chile, dessen Wirtschaft breiter in den asiatisch-pazifischen Raum orientiert ist. In Argentinien und Brasilien stören dagegen noch hohe Inflation und Wechselkursrisiken. (Red.)

An vielen etablierten Standorten haben die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren soweit angezogen, dass Investitionsaufwand und Erträge nicht mehr in angemessenem Verhältnis zueinander standen. Um sich Märkte zu erschließen, die noch nicht von der Welle globalen Kapitals überschwemmt wurden, braucht es ein gutes Research, einen vorausschauenden unternehmerischen Geist und ein effizientes Netzwerk von Partnern vor Ort. Die Union Investment Real Estate AG hat in Lateinamerika chancenreiche Nischen entdeckt und für ihre Anleger nutzbar gemacht.

Wirtschaftliche Vielfalt ermöglicht Diversifikation

Prägend für die Länder Lateinamerikas ist ihre Unterschiedlichkeit hinsichtlich Größe und Wirtschaftsstruktur, woraus für Investoren Diversifikationsmöglichkeiten resultieren. Während Mexiko eine sehr starke wirtschaftliche Verflechtung mit den USA aufweist – knapp 85 Prozent der Exporte gingen 2006 an den nördlichen Nachbarn – pflegt Argentinien besonders intensive Wirtschaftsbeziehungen zu den Ländern Südamerikas, insbesondere Brasilien. Für Chile sind zwar die USA der wichtigste Einzelabnehmer, in Summe haben aber die asiatischen Länder, mit Japan und China an der Spitze, eine viel größere Bedeutung für den Absatz der heimischen Wirtschaft.

Gemeinsam sind vielen Ländern Lateinamerikas die guten Wachstumsperspektiven: Bevölkerung, Wirtschaft und privater Konsum nehmen mit deutlich höheren Raten zu als in Kerneuropa. Der europäische Einfluss hat sich sowohl sprachlich als auch in der Gesetzgebung

und dem Staatsaufbau niedergeschlagen, was Investoren den kulturellen Zugang zu dieser Region erleichtert. Die Immobilienmärkte sind vielerorts durch lokale Eigenkapitalinvestoren geprägt, weshalb das Preisgefüge noch weitgehend intakt ist, wenn auch mangelnde Transparenz und fehlende Vergleichstransaktionen die Investitionsanalyse erschweren.

Die Union Investment Real Estate AG sieht derzeit neben Mexiko und Chile vor allem Brasilien und mit etwas Abstand Argentinien als interessante Standorte für Immobilieninvestments an. Diese vier Länder tragen zusammen über 80 Prozent zur Wirtschaftsleistung Lateinamerikas bei und vereinen über 70 Prozent der Einwohner der Region auf sich. Die Immobilienmärkte bieten für ausgewählte Nutzungsarten die erforderliche Reife, Größe und Wachstumsperspektive, um ein Portfolio aufzubauen. Die wirtschaftlichen Zentren Mexiko-Stadt, Sao Paulo und Buenos Aires fallen unter die 20 größten Metropolregionen der Welt. Dagegen nimmt sich Santiago de Chile mit seinen fünf Millionen Einwohnern fast schon klein aus.

Mexiko-Stadt bietet den größten Büroimmobilienmarkt der lateinamerikanischen Metropolen. Investments können in US-Dollar getätigt werden, ebenso können Mietverträge auf Dollarbasis

abgeschlossen werden – wodurch die hohen Kosten einer Währungssicherung des Pesos entfallen. Das vergleichsweise moderne Mietrecht und Mietvertragslaufzeiten von drei bis sechs Jahren machen den Büromarkt zusätzlich interessant.

Chile wiederum zeichnet sich durch seine gute konjunkturelle Basis, hohe wirtschaftliche und politische Stabilität, Markttransparenz sowie eine vermieterefreundliche Mietvertragsgesetzgebung aus. Das Leerstandsniveau für Class-A-Flächen in Santiago liegt aktuell unter einem Prozent.

In Brasilien besteht insbesondere in Sao Paulo, aber auch in Rio de Janeiro ein gutes Angebot an modernen Büroimmobilien. Nachdem das Wirtschaftswachstum zuletzt wieder spürbar zulegen, die Inflation rückläufig ist und das sehr hohe Zinsniveau ebenfalls eine sinkende Tendenz aufweist, sind auch auf den Immobilienmärkten seit 2005 fallende Leerstände und steigende Mieten zu verzeichnen. Dennoch verbleibt das Zinsniveau für Euro-Investoren, die sich gegen Währungsschwankungen absichern wollen, ein kritischer Faktor, da es die Kosten der Währungssicherung bestimmt.

Renditen beginnen zu sinken

In Argentinien ist Buenos Aires hinsichtlich der Marktgröße und aktuellen Marktverfassung als Standort attraktiv. Mietverträge können dort ebenfalls in US-Dollar abgeschlossen werden, allerdings wird die Mietvertragsgesetzgebung mit sechsmonatigen Kündigungsfristen aus Vermietersicht insbesondere in schwierigen Marktphasen als sehr ungünstig bewertet. Auch ist die ökonomische und politische Stabilität des Landes im Vergleich zu den vorgenannten Standorten schlechter zu bewerten, was sich unter anderem in der sehr hohen Inflation widerspiegelt.

Das Preisniveau in diesen Märkten ist einerseits Ausdruck der Risikobewertung von Investoren, andererseits lässt sich daraus ablesen, wie weit ein Markt bereits durch internationales Kapital erschlossen wurde. In Argentinien und Brasilien werden aktuell Mietrenditen für Büroobjekte zwischen neun und elf Prozent erwartet. In Brasilien sprechen auch die immer noch hohen Finanzierungszinsen gegen ein kurzfristiges deutliches Absinken der Immobilienrenditen. In Chile und Mexiko haben die Mietrenditen für Class A-Produkte mittlerweile

Die Autoren

Jörg Eschweiler ist Analyst außereuropäischer Märkte und **Dr. Susanne Kaschub** ist Pressereferentin der Union Investment Real Estate AG, Hamburg.

die Acht-Prozent-Marke nach unten durchbrochen, bieten damit im internationalen Kontext aber immer noch eine attraktive Verzinsung.

Logistik und Einzelhandel als Ergänzung

Die demografische Entwicklung Lateinamerikas rückt Einzelhandelsinvestments ins Blickfeld. Bevölkerungszuwachs, reifende Mittelschichten und eine verstärkte Konsumorientierung resultieren vielerorts in wachsenden Konsumausgaben und steigenden Einzelhandelsumsätzen. Problematisch ist hier jedoch vielfach die Angebotsseite. Mangelhafte Bauqualitäten oder, wie in Chile, durch ein Oligopol beherrschte Eigentumsstrukturen sowie in lokaler Währung fließende Mietströme erschweren den Zugang für ausländische Investoren. Dennoch: Das Angebot an modernen Shoppingcentern wächst, wodurch sich die Investmentchancen sukzessive verbessern.

Als Logistikkreuzung zwischen Nord- und Südamerika hat sich insbesondere Mexiko etabliert. Vielfach verlagern US-Unternehmen ihre Logistikaktivitäten aufgrund des Preisvorteils auf mexikanisches Territorium und beliefern von hier aus die südlichen USA. Insbesondere die grenznahen Regionen bieten deshalb hochwertige Immobilien, funktionieren die Investmentmärkte und die Möglichkeit für Dollar-Investments. Aber auch der Binnenmarkt mit seinen mehr als 100 Millionen Konsumenten will mit – zunehmend höherwertigen – Gütern versorgt werden, was die Nachfrage nach Logistikflächen stützt.

Die Rahmenbedingungen sind von Land zu Land sehr unterschiedlich und vielfach bestehen aus Sicht eines deutschen Offenen Immobilienfonds unüberwindbare Restriktionen für Investitionen. Union Investment selektiert deshalb systematisch investitionsrelevante Merkmale wie die volkswirtschaftliche Reife, die rechtlichen und politischen Voraussetzungen, die Marktgröße sowie die Möglichkeiten, überhaupt als institutioneller Investor Immobiliengeschäft betreiben zu können. Auch Währungs- und Zinsthematiken sowie die Verfassung und Perspektive der Immobilienmärkte werden vergleichend analysiert.

Es fallen einerseits Länder durch das Raster, die zwar strukturell interessant sind, aber ein zu geringes Marktvolumen aufweisen, um ein Portfolio aufzubauen. Hierzu zählt beispielsweise Costa Rica.

Andererseits bieten sich Länder wie Kolumbien und Venezuela aufgrund ihrer politischen Verhältnisse derzeit nicht für Investitionen an. Letztlich muss jedoch jeder Investor in Abhängigkeit vom Investmentvehikel und der Anlagestrategie seine eigene Bewertung der Chancen und Risiken von Investitionen in Lateinamerika vornehmen.

Als erster deutscher Immobilienfonds stieg Union Investment 2005 in Mexiko ein. Für den Offenen Immobilienfonds Uni-Immo Global erwarb das Unternehmen einen 30-prozentigen Anteil am prestigeträchtigen, 55-geschossigen Büroturm Torre Mayor in Mexiko-Stadt. Seitdem ist Union Investment in Mexiko auf Expansionskurs. Anfang Mai 2006 kaufte Union Investment ein Portfolio von vier Büroobjekten im Central Business-District der Kapitale, Lomas de

Chile im Januar 2007 entspricht der Strategie einer länderübergreifenden Diversifikation des Lateinamerika-Portfolios. Mit dem Objekt „Birmann 24“ wurde eine der repräsentativsten und best ausgestatteten Immobilien der Hauptstadt erworben. Ende 2007 wurde das Chile-Portfolio um das „Xerox Building“ ergänzt.

Union Investment betreibt in Lateinamerika ein aktives Portfolio-Management, um Wertsteigerungspotenziale zu nutzen. Nach einjähriger Haltedauer hat sie im vergangenen Jahr die Büroimmobilie Santa Fé II aus ihrem Offenen Immobilienfonds Uni-Immo Global an einen mexikanischen Investor mit deutlichem Gewinn veräußert. Der Verkauf zeigt einerseits, dass sich die Kapitalanlagegesellschaft als vollwertiger, professioneller Marktteilnehmer auch gegenüber einheimischen Investoren etabliert hat, und sie



Chapultepec, und im etablierten Teilmarkt Santa Fé. Nach den positiven Erfahrungen in der Hauptstadt wurde mit dem Projekt Reforma 489, einem Anbau zum Torre Mayor, erstmals ein Anteil an einer Projektentwicklung erworben, deren Fertigstellung für 2009 erwartet wird.

Union Investment auf Expansionskurs

Unter den Immobilienmärkten in Mexiko ist die Hauptstadt Mexiko-Stadt eindeutiger Spitzenreiter. Auf Platz zwei folgt Monterrey, Mexikos führende Industriemetropole. Für Uni-Immo Global übernahm Union Investment hier – ebenfalls bereits 2005 – das Bürohaus Tamayo 100 für 22 Millionen Euro. 2007 wurde mit dem „Parque Industrial Tecnológico II“ in Guadalajara der Einstieg in den mexikanischen Logistikimmobilienmarkt realisiert. Der Markteintritt in Santiago de

es andererseits versteht, den Exit für ihre Investitionen so zu terminieren, dass das Wertpotenzial der Immobilie optimal für den Fonds ausgeschöpft wird.

Union Investment beabsichtigt auch in 2008 weitere perspektivreiche Investments in Lateinamerika. Dabei werden insbesondere die Top-Lagen der Metropolen fokussiert und hier insbesondere hochwertige, voll vermietete Büroobjekte, die den Ansprüchen internationaler Unternehmen genügen – so wie das unmittelbar neben der mexikanischen Börse in Mexiko-Stadt gelegene Bürohaus Reforma 265, das Union Investment im September 2006 für den Uni-Immo Global erworben hat. Insgesamt hält Union Investment in Mexiko zehn Immobilien mit einem Investitionsvolumen von rund 305 Millionen Euro, in Chile ist die Kapitalanlagegesellschaft zurzeit mit zwei Objekten und einem Investitionsvolumen von rund 60 Millionen Euro vertreten.