

Landesbanken im Immobiliengeschäft

Immobilieninvestitionen in Fernost – neue Märkte für die HSH Nordbank

Marc Weinstock

Asien-Pazifik regt derzeit die Investorenfantasie besonders an. Denn das dynamische Wirtschaftswachstum, die rasante Urbanisierung und die Zunahme der Dienstleistungsbranchen in der Region erhöhen den Bedarf an modernen Büros, Wohnraum und Infrastruktur. Um an dieser Entwicklung teilzuhaben, ist die HSH Nordbank seit Herbst 2007 mit einem eigenen Immobilien-Team in Singapur präsent. Dass der geplante Asien-Fonds später als geplant zustande kommt und „core“ statt „opportunistisch“ ausgerichtet sein wird, ist der Finanzkrise geschuldet, die eben auch in Fernost Spuren hinterlässt (Red.)

Was spricht für den Eintritt in neue internationale Märkte? An zahlreichen „klassischen“ Immobilien-Investment-Standorten in Europa und Nordamerika konnte bis weit in das Jahr 2007 hinein ein zum Teil deutlicher Rückgang der Renditen verzeichnet werden. Zudem nimmt zwecks Risikostreuung die Bedeutung der Diversifikation zu, insbesondere bei der Umschichtung und bei der Ausweitung des Anteils von Immobilieninvestments von institutionellen Investoren.

Neben den G7-Staaten gewinnen neue Länder und Regionen immer stärker an Bedeutung: ost- und südosteuropäische (zum Beispiel Russland, Türkei), lateinamerikanische (zum Beispiel Brasilien) und vor allem zahlreiche asiatische Staaten. Letztere zeichnen sich seit Jahren durch ein sehr dynamisches Wirtschaftswachstum aus. Aufgrund der starken intraregionalen Verflechtungen und Handelsbeziehungen entwickelt der asiatische Wirtschaftsraum eine zunehmende Eigendynamik. Asien ist ein Gewinner der Globalisierung und profitiert überproportional vom wachsenden Welthandel und insbesondere vom technischen Fortschritt – das politische und militärische Gewicht Asiens wächst gleichermaßen.

Wachstumspotenzial im asiatisch-pazifischen Raum

Trotz einer leichten Abkühlung auf den internationalen Immobilienmärkten sehen wir in Asien – verglichen mit anderen internationalen Standorten – weiterhin überdurchschnittliches Investitionspotenzial. Gründe dafür sind das anhaltende Bevölkerungswachstum, der weiterhin

dynamische Wirtschaftsaufschwung, der zunehmende Wohlstand und vor allem auch starke Urbanisierungsprozesse. Letztere äußern sich in einem schnellen Wachstum bestehender und in der Herausbildung neuer Metropolen in einem Ausmaß, wie wir es weder in Europa noch in Nordamerika beobachten.

Dabei bestimmen zunehmend nicht die Metropolen an sich das weltweite Geschehen, sondern sogenannte Global Cities als Knoten des internationalen Finanz- und Gütersystems. In diesen Städten sind die wichtigsten Finanzmärkte, Zentralen von Banken und transnationalen Konzernen sowie internationale unternehmensnahe Dienstleister konzentriert. Wichtige Standorte im asiatisch-pazifischen Raum sind in diesem Zusammenhang Tokio, Singapur, Hongkong und Sydney, die im Fokus der eigenen Studie „Asiatisch-pazifische Finanzzentren – Chancen für Investoren“ stehen.

Die Attraktivität von Immobilieninvestitionen ist jedoch nicht nur durch globale Markttrends, sondern auch durch fundamentale Faktoren in den Märkten vor Ort begründet. So wird beispielsweise die Flächennachfrage an den Büromärkten der großen asiatischen Metropolen in starkem Maße durch das Wachstum des Dienstleistungssektors und die damit einhergehende Zunahme der Bürobeschäftigtenzahl stimuliert. Zurückzuführen ist diese auf das starke Engagement

sowohl internationaler Konzerne, die in Asien tätig sind, als auch einheimischer Unternehmen. Entsprechend stark steigt die Nachfrage insbesondere nach neuen und hochwertigen Büroflächen.

Gleichzeitig konnte nur eine moderate Neubautätigkeit verzeichnet werden, was zu einer Angebotslücke auf vielen Märkten geführt hat. Dies gilt insbesondere für die Stadtstaaten, welche nur ein eingeschränktes Angebot an Flächen für Neubau zur Verfügung haben. Als Folge weisen die bedeutenden Städte der Regionen historisch niedrige Leerstandsquoten auf (Singapur, Hongkong und Tokio: zwei bis drei Prozent). Zudem zählen einige asiatische Metropolen zu den teuersten Bürostandorten der Welt. In Hongkong beispielsweise haben sich die Büromieten seit 2003 in Teilmärkten verdreifacht; für Singapur wird der Zenit der Mietpreissteigerungen für 2009 und 2010 erwartet. Die Perspektiven für die Immobilienmärkte sind gut, obgleich das Wachstumstempo leicht abflaut.

Weiter steigende Investitionen

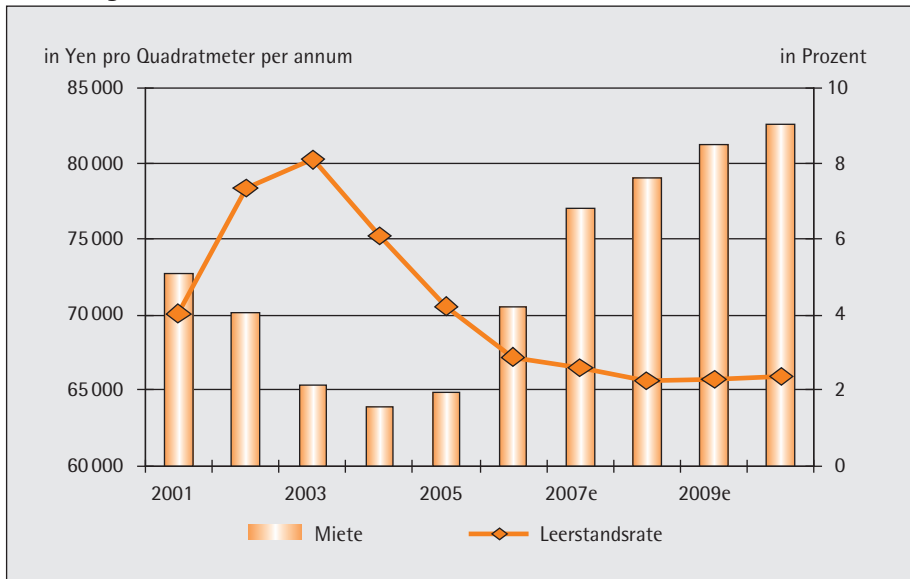
Trotz der Finanzkrise mit ihren Folgen auf das weltweite Transaktionsgeschehen war das Jahr 2007 nicht nur in Asien ein Rekordjahr. Das globale Transaktionsvolumen direkter Immobilieninvestitionen stieg im Jahr 2007 nach Schätzungen von Jones Lang Lasalle auf etwa 759 Milliarden US-Dollar – eine Zunahme von rund neun Prozent gegenüber 2006. Der asiatisch-pazifische Raum hat sich dabei als Wachstumslokomotive erwiesen: 2007 wurden 121 Milliarden US-Dollar in direkte Immobilienanlagen investiert, ein Plus von 27 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Der Anteil am globalen Investitionsvolumen stieg von rund acht Prozent im Jahr 2003 auf 16 Prozent im Jahr 2007.

Während in Nordamerika und Europa ein Rückgang im Jahresverlauf festzustellen war, ist das Transaktionsvolumen in Asien weiter gestiegen. Das erste Quartal 2008 weist zwar einen Rückgang gegenüber dem vierten Quartal 2007 auf, doch anders als in Europa und Nordamerika liegt das Transaktionsvolumen höher als im Vorjahreszeitraum (plus 26 Prozent). Im asiatisch-pazifischen Markt ist eine erhebliche Geldverfügbarkeit zu beobachten. In immer stärkerem Maße werden dabei die asiatisch-pazifischen Volkswirtschaften selbst zu einer Quelle von Liquidität – und des Wettbewerbs zwischen den Immobilieninvestoren.

Der Autor

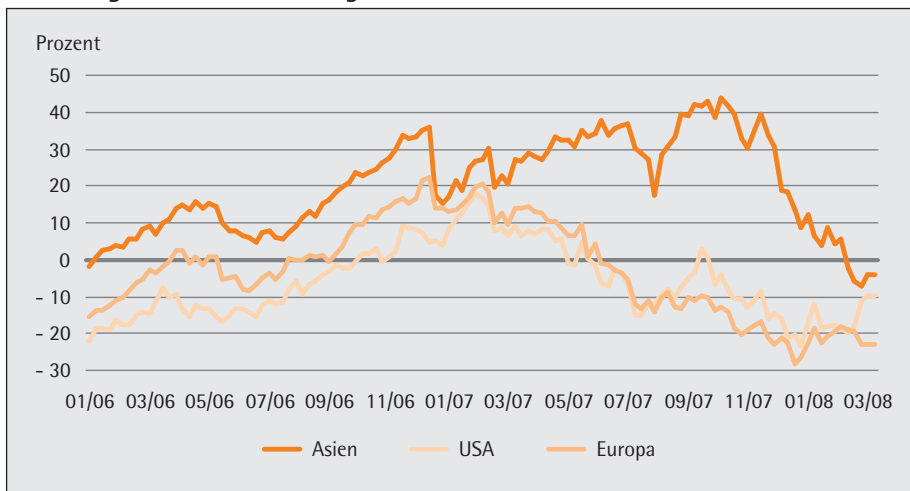
Dr. Marc Weinstock ist Chief Executive Officer der HSH Real Estate AG, Hamburg.

Abbildung 1: Durchschnittsmieten und Leerstand im Central Business District



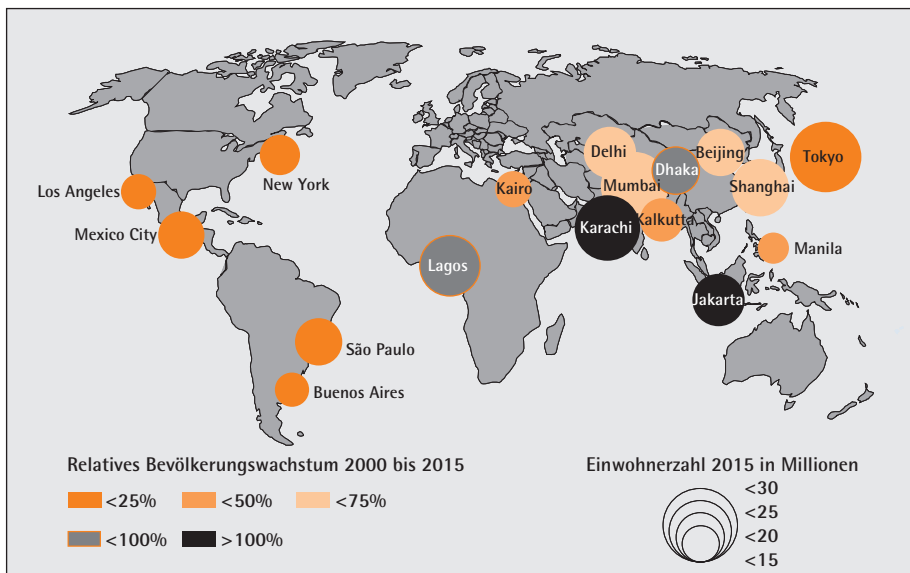
Quelle: HSH Nordbank

Abbildung 2: Zu- und Abschläge zum Nettoinvestarwert (NAV)



Quelle: Reuters

Abbildung 3: Entwicklung bedeutender Metropolen bis 2015



Quelle: UN

REITs sind in der asiatisch-pazifischen Region ein etabliertes Investitionsvehikel, das in den vergangenen Jahren einen deutlichen Aufschwung erlebt hat. Der Anteil der asiatischen REITs – bezogen auf die Marktkapitalisierung – betrug 2007 weltweit 28 Prozent. Diese positive Entwicklung wurde vor allem gestützt durch das starke Wachstum des asiatischen Immobiliensektors, die Nachfrage privater lokaler Anleger und die zunehmende Nachfrage internationaler Investoren. Zurzeit werden REITs an den Börsenplätzen Seoul, Tokio, Hongkong, Bangkok, Kuala Lumpur, Singapur und Sydney gehandelt. Geplant ist die Einführung von REITs an weiteren Börsenplätzen in Asien.

Wie die Wertentwicklung direkter Immobilienanlagen sind auch die Kursentwicklungen der asiatisch-pazifischen REIT-Märkte im langfristigen Trend positiv. Sie verlaufen zudem über denen der entsprechenden lokalen Börsen-Indizes. Nach einer längeren Phase kräftiger Kurszuwächse sind die asiatisch-pazifischen REITs seit 2007 in eine Konsolidierung eingetreten. Die Anleger haben ihre sehr hohen Erwartungen korrigiert, die erst zu den sehr starken Anstiegen geführt haben. Die Entwicklung des Verhältnisses von Net Asset Value (NAV) je Aktie zum Aktienkurs verläuft in Asien zeitverzögert im Vergleich zu Europa und den USA. Es kam bisher allerdings nicht zu den starken Abschlägen wie an den dortigen Börsen. Zurzeit liegen die Kurse im Bereich des NAV.

Ein wichtiger Trend auf dem asiatisch-pazifischen REIT-Markt ist die zunehmende Größe der REIT-Portfolios. Dieser Trend sowie die erwarteten neuen Börsengänge werden zu einer verstärkten Nachfrage nach Gewerbeimmobilien in den Segmenten Core und Core Plus führen und die Immobilienmärkte nachhaltig beleben.

Risiken bei Immobilienanlagen in Asien

Bei Investitionen in den asiatisch-pazifischen Raum müssen die genannten Chancen mit den Risiken abgewogen werden. Ein mögliches Risiko ist die Abkühlung der Konjunktoren und eine entsprechend nachlassende Nachfrage nach Gewerbeimmobilien: Hier ist insbesondere die Entwicklung der chinesischen und der japanischen Volkswirtschaften zu betrachten. Zudem ist der asiatisch-pazifische Wirtschaftsraum nicht abgekoppelt von der Entwicklung

der Weltwirtschaft. Die Verflechtungen der Ökonomien mit ihren Waren- und Kapitalströmen sind hoch, Störungen im globalen System wirken sich aus.

Für Investitionen internationaler Anleger besteht zudem ein Währungsrisiko. Ein Teil der spektakulären Wertzuwächse in Asien wurde für internationale Investoren durch die ungünstige Wechselkursentwicklung gemindert. Während die asiatischen Währungen wie auch der US-Dollar gegenüber dem Euro verloren haben, profitieren Anleger in Australien, die bereits 2003 investiert haben, von der Stärke des australischen Dollars. Einzelne Naturkatastrophen und Epidemien haben die Entwicklung in den vergangenen Jahren geprägt, sei es durch Erdbeben in Japan und ganz aktuell in China oder durch die Verbreitung des Sars-Virus vor einigen Jahren. Australien

kämpft mit den Folgen der globalen Erwärmung.

Faktoren für einen erfolgreichen Marktauftritt

Viele in Deutschland angebotene Asienprodukte sind reine Fund-of-Fund-Lösungen. Aus Sicht der HSH Real Estate ist es jedoch strategisch sinnvoll, direkt in Immobilien in Asien zu investieren. Aufgrund des Closed-Shop-Charakters vieler Immobilienprojekte sowie regionaler Besonderheiten ist es wichtig, selbst in den betreffenden Märkten vor Ort präsent zu sein und von dort aus auch das Asset Management zu steuern. Die Kooperation mit einem lokalen Partner, der über ein etabliertes Netzwerk verfügt und einen entsprechenden Track Record vorweisen kann,

ist für einen erfolgreichen Markteintritt wichtig.

Eine weitere wichtige Voraussetzung ist eine sehr gute Kenntnis der jeweiligen Zielmärkte. Eine angemessene Grundlage für eigene Investitionsentscheidungen kann dabei nur durch ein eigenes Research geschaffen werden. Wer als Investor und Asset Manager in Asien erfolgreich sein will, sollte sich nicht auf Sekundärquellen verlassen, sondern die aktuellen Rahmenbedingungen und Entwicklungstrends in den relevanten Märkten selbst analysieren. Ungeachtet der Euphorie der vergangenen Jahre gilt auch an den asiatischen Immobilienmärkten: Nur wer einer fundierten Investitionsstrategie folgt und die Qualität der Objekte und der Standorte selbst genau prüft, wird auch tatsächlich vom Potenzial dieser Märkte profitieren können. ■