

Messeausgabe 2008

Anlagemöglichkeiten in der Krise am britischen Immobilienmarkt

Mark Wolter

Die Krise als Chance nutzen, ist kein neuer Gedanke, doch muss er Investoren offensichtlich hin und wieder ins Bewusstsein gerufen werden. Vor allem bei deutschen institutionellen Anlegern wirbt der Autor für mehr Mut zu Investitionen in den britischen Immobilienmarkt. Zwar sorgen Finanzkrise und rege Bautätigkeit für Unsicherheiten hinsichtlich der Wertentwicklung, doch sind die Mieten stabil und Notverkäufe von hochgradig fremdfinanzierten Investoren bieten günstige Kaufgelegenheiten. Dass die nötige Marktkennntnis eingekauft werden kann, will der Fondsmanager nicht unerwähnt lassen. (Red.)

Nach Jahren mit außerordentlich hohen Renditen liefern die Märkte für Wohn- und Gewerbeimmobilien in Großbritannien zuletzt eher negative Schlagzeilen. Die Krise bietet jedoch auch attraktive Einstiegsmöglichkeiten für langfristige Anleger, die über alle Sektoren und Regionen hinweg eine differenzierte Investitionsstrategie verfolgen.

Prinzipiell gehören britische Grundwerte in jedes diversifizierte Immobilienportfolio. Relativ und absolut zählen die britische Volkswirtschaft und der Immobilienmarkt Englands zu den wichtigsten Märkten in Europa, zumal London eines der führenden Finanzzentren der Welt ist. Durch die besonders lange Tradition institutioneller Anlagen und einen sehr hohen Professionalisierungsgrad verfügt der englische Immobilienmarkt über eine Transparenz und Liquidität, die ihresgleichen sucht. In den vergangenen Jahren entfielen rund ein Drittel aller Immobilieninvestments in Europa auf den gewerblichen Markt Großbritanniens.

Investoren profitieren dort von einfachen Rechtsstrukturen und eigentümerfreundlichen Mietverträgen, deren Laufzeiten nach internationalen Maßstäben mit durchschnittlich fünf bis 15 Jahren sehr langfristig sind. Nur positive Mietpreisänderungen zulassende Anpassungsklauseln schließen oftmals Mietrückgänge während der Laufzeit aus, und bei den üblichen „Triple Net“-Verträgen müssen die Mieter die Kosten für Instandhaltung und Versicherung der Immobilien selber tragen. Dies bringt vor allem den anlaufend hohen Ausschüttungen interessierten Anlegern eine hohe Planungssicherheit bei Kosten und Erträgen. Weil englische Immobilieninvestitionen ge-

genüber kontinentaleuropäischen Anlagen negative Korrelationen aufweisen, ermöglichen sie zudem eine effektive Diversifikation und – bei gutem Timing – die Partizipation an unterschiedlichen Marktzyklen.

Schnäppchenkäufe durch gesunkene Kapitalwerte möglich

Nach einer Phase der Marktüberhitzung zwischen 2006 und Anfang letzten Jahres kam es ab der zweiten Jahreshälfte 2007 zu einem deutlichen Preisrückgang an den gewerblichen Immobilienmärkten Großbritanniens. Die Anfangsrenditen für Immobilien stiegen gemäß der Investment Property Databank (IPD) von 4,6 Prozent im Juni 2007 bis auf 5,5 Prozent im April 2008, während die Kapitalwerte der Immobilien gegenüber ihrem Hoch von Mitte 2007 um rund 20 Prozent einbrachen. Dies ist der Abschlag laut IPD-Index, doch aktuell werden Transaktionen auf einem noch viel niedrigeren Preisniveau abgewickelt.

Die Notverkäufe kommen zustande, weil Beteiligungsgesellschaften Immobilien oft in hohem Maße fremdfinanziert haben und nun Probleme mit Anschlusskrediten bekommen. Auch Offene Immobilienfonds, die Liquidität brauchen, können auf der Verkäuferseite stehen. Weil die Käufer jedoch sehr zurückhaltend sind,

Der Autor

Mark Wolter ist Geschäftsführer der Schroder Property Kapitalanlagegesellschaft mbH, Wiesbaden.

werden Preise akzeptiert, die mitunter um 20 bis 30 Prozent unter dem ohnehin schon gesunkenen Indexniveau liegen.

Mittel- bis langfristig denkende Investoren können die aktuelle Marktsituation nutzen, um ein attraktives, dauerhaftes Portfolio zusammenzukaufen. Das Zeitfenster zum Einstieg ist bereits geöffnet, und es wird voraussichtlich für die nächsten zwölf bis 18 Monaten offen bleiben, denn auf der Käuferseite baut sich kaum Druck auf.

Man muss allerdings zwischen den Standorten und Sektoren genau differenzieren, um attraktive Anlagen zu finden. Im Büromarkt sind vor allem für den Londoner Finanzdistrikt, die „City“, weitgehende Preisabschläge denkbar, denn dort birgt das Neubauvolumen ein kurz- bis mittelfristiges Risiko auf der Angebotsseite. Die schwierige Lage der Finanzindustrie macht die Lage nicht besser. Notverkäufe, die Einstiegsmöglichkeiten mit einer Anfangsrendite von 6,5 Prozent schaffen, können jedoch bei mittel- und langfristigen Mietverträgen auch Objekte in der City attraktiv machen.

Interessant sind selektive Büromärkte außerhalb von City oder Westend, etwa in Heathrow oder den Docklands. Jenseits der Hauptstadt überzeugen Büros in Südostengland; nicht nur durch gute Nettoanfangsrenditen, sondern auch durch eine breit gefächerte Mieterstruktur. Innerstädtische Einzelhandelsflächen bieten gute Perspektiven in großen Regionalzentren wie Edinburgh, York, Oxford, Cambridge sowie in den kaufkraftstarken Vororten von London. Auch für größere Logistikimmobilien gibt es in Großbritannien einen ausgeprägten Investmentmarkt.

Gute Perspektiven bei Mieten und Kapitalwerten

Die britischen Immobilienpreise haben sich im Verhältnis zu anderen Anlageklassen wieder einer fairen Bewertung angenähert, wenngleich die Preise den „fairen Wert“ ebenso unterschreiten können, wie sie ihn im Jahr 2006 überschritten haben. Schroder geht davon aus, dass die Anfangsrenditen für sämtliche gewerbliche Immobilien 2008 im Durchschnitt um weitere 50 Basispunkte steigen werden, bevor sie sich auf einem Niveau von etwa durchschnittlich sechs Prozent einpendeln. Mittel- bis langfristig ist von einer Stabilisierung der Kapitalwerte auszugehen, zumal aktuelle Transaktionen unterhalb der Indexprei-

se das mögliche Abwärts-Risiko schon mitberücksichtigen.

Der Gesamtertrag (Total Return) aus Mieten und Kapitalwert dürfte in diesem Jahr zwar negativ ausfallen, nach 2008 ist aber mit einer neuen Phase attraktiver Wertentwicklungen zu rechnen. Die Gesamtrendite vor Steuern und Finanzierung im Zeitraum von Ende 2008 bis Ende 2012 wird im Durchschnitt bei acht Prozent jährlich erwartet. Unter Berücksichtigung möglicher Steuern und Finanzierungseffekte könnten die Gesamtrenditen noch höher ausfallen, da die zugrunde liegenden Portfoliorenditen die Finanzierungskosten überschreiten dürften.

Ein Grund für den positiven Ausblick ist der britische Mietermarkt, der trotz des moderaten gesamtwirtschaftlichen Umfeldes in einem stabilen und ausgewogenen Verhältnis ist. Auch wenn die Mieten in den vergangenen Jahren konstant stiegen, so verlief dieser Anstieg doch eher stetig als spektakulär, und für die meisten Firmen sind die Mieten finanzierbar geblieben. Inflationbereinigt lagen die Mieten gemäß IPD Ende 2007 um sieben Prozent unter ihrem letzten Höchstwert aus dem Jahr 2001 und um 34 Prozent unter dem Allzeithoch von 1989.

Darüber hinaus blieben die Neubauaktivitäten mit Ausnahme der City von London relativ verhalten. Dies ist heute anders als während der späten achziger Jahre, als der Großteil des neuen Kapitals im Markt in Entwicklungsprojekte floss. Aktuell sind größere Mietrückgänge nicht zu erwarten, mitunter besteht auch noch Potenzial nach oben. Künftige Mietzuwächse können zwischen einem und zweieinhalb bis drei Prozent liegen, je nachdem, ob es Einzelhandelsflächen, Logistikimmobilien oder Büroräume sind.

Vom Bauboom der achziger Jahre unterscheidet sich die Gegenwart auch dadurch, dass diesmal zwar ein geringeres wirtschaftliches Wachstum, aber keine scharfe Rezession wie im Jahr 1990 bevorsteht. Zudem liegen die aktuellen Mieten inflationbereinigt unterhalb der Mieten während der damaligen Boomphase. Nach den Prognosen von Schroders wird das Wachstum des britischen Bruttoinlandsproduktes von 3,1 Prozent im Jahr 2007 auf 1,2 Prozent in diesem Jahr sinken. 2009 dürfte das Wirtschaftswachstum dann auf einem moderaten Niveau von 0,5 Prozent bleiben, bevor es in den nachfolgenden Jahren wieder zu seinem langfristig positiveren Trend zu-

rückkehrt. Die kurzfristig hohe britische Inflation dürfte 2009 wieder ein moderates Niveau erreichen, was Zinssenkungen ermöglicht. Die Bank von England wird nach Einschätzung der Schroder-Konjunkturspezialisten den Leitzins bis Ende 2008 auf 4,50 Prozent senken, bis Ende 2009 sogar auf 3,75 Prozent.

Der private Konsum wird unter dem Druck restriktiverer Kreditbedingungen, steigender Lebensmittel- und Energiepreise und rückläufiger Beschäftigungszahlen zwar zunächst etwas nachlassen, mittelfristig ist aber von einer Erholung auszugehen, sobald die positiven Auswirkungen niedrigerer Zinssätze das Konsumverhalten der Verbraucher beeinflussen.

Von der Erholung profitieren

Schroder sieht vor dem Hintergrund der derzeitigen Preiskorrekturen bei britischen Gewerbeimmobilien eine hervorragende Möglichkeit, zu sehr attraktiven Preisen wieder in diesen fundamental attraktiven, transparenten und effizienten Markt einzusteigen. Vor allem eigenkapitalstarke ausländische Investoren sind bereits wieder zunehmend in den britischen Immobilienmärkten aktiv. Die Immobilienpreise dürften sich in der zweiten Jahreshälfte 2008 weiter stabilisieren, sofern sich das wirtschaftliche Umfeld nicht nachhaltig verschlechtert. Eine Eintrübung des wirtschaftlichen Klimas würde die Erholung der Immobili-

enpreise um zwölf Monate verzögern, doch mit einer stufenweisen Investition in den kommenden zwölf bis 18 Monaten dürfte man diese Gefahr begrenzen können.

Anleger sollten sich dabei nicht nur auf die bereits bekannten Investitionsorte in London konzentrieren. Man braucht vielmehr eine genaue Analyse aller Märkte und Sektoren, um in konjunktur stabilen und wachsenden Regionen ein diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Schroder hat zu diesem Zweck einen mittel- bis langfristig ausgerichteten Immobilien-Spezialfonds entwickelt, der sich zunächst an deutsche institutionelle Investoren richtet. Der Fonds investiert 600 Millionen Euro in Einzelhandelsflächen, Büro- und Logistikimmobilien in ganz Großbritannien, wobei jeder dieser Hauptsektoren einen Anteil von mindestens 25 Prozent haben wird.

In den ersten Monaten liegt der Schwerpunkt der Investitionen auf günstigen Objekten aus Notverkäufen, schwerpunktmäßig an guten Standorten mit Mietern von guter Bonität, die vorzugsweise langfristige Mietverträge haben. Nach Fondskosten, Gebühren und Steuern sollen Gesamtrenditen von bis zu acht Prozent pro Jahr generiert werden, die Ausschüttung soll bei über fünf Prozent jährlich liegen. Dieses Ertragsprofil macht den Fonds auch im Vergleich zu Anleihen attraktiv, zumal von sinkenden Zinsen sowohl im Pfund- als auch im Euro-Raum ausgegangen wird. ■