

Geschlossene Immobilienfonds

Londonfonds – Ist der Zug für Investoren schon abgefahren?

Andreas Schultz

Die Finanzmarktkrise ließ London als einen der ersten Immobilienmärkte jäh abstürzen. Doch schon bald prognostizierten Analysten, dass sich die britische Hauptstadt davon schneller als andere Märkte erholen werde. Sie scheinen Recht zu behalten. Inzwischen nehmen die Vermietungen zu und die Renditen erreichen das langjährige Mittel. Für Anleger, die erst jetzt (wieder) in Londoner Immobilien investieren, sei es aber noch nicht zu spät, meint der Autor. Dennoch: Einige Beobachter zweifeln an der Nachhaltigkeit dieses raschen Aufschwungs. (Red.)

Der Londoner Immobilienmarkt erfreut sich wieder großer Nachfrage. Hatte die britische Hauptstadt wegen der enorm gestiegenen Immobilienpreise bis 2008 deutlich an Attraktivität verloren, haben die seitdem erheblich gesunkenen Kaufpreise zu einer Rückkehr der Investoren geführt. Das große Interesse am britischen Immobilienmarkt ließ einzelne Branchenteilnehmer bereits eine erneute Blasenbildung am Gewerbeimmobilienmarkt befürchten. Es scheint, dass sich das Fenster für Schnäppchen in Londoner Immobilien zu schließen beginnt.

Droht erneut eine Immobilienblase?

Tatsächlich sind für langfristig vermietete, qualitativ hochwertige Objekte in der Londoner City heute kaum noch Nettoanfangsrenditen von 6,75 Prozent und mehr möglich, wie es sie noch etwa bis zur Jahresmitte 2009 gab. Im Jahresvergleich sind die Renditen für derartige Qualitätsprodukte bereits wieder um rund 100 Basispunkte gesunken. Doch die erzielbaren Renditen liegen damit noch immer über dem langjährigen Durchschnitt von 5,5 Prozent. Von dem Tiefpunkt im Jahr 2007, als für Londoner Core Investments nur noch Ankaufsrenditen von 4,0 Prozent oder sogar darunter erzielt werden konnten, ist der Markt noch weit entfernt. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Nettoanfangsrenditen weiter sinken und bis zum Jahresende 2010 etwa das Niveau des langjährigen Durchschnitts erreichen werden.

Solange die Renditen für Londoner Objekte nicht wieder deutlich unter den langjährigen Durchschnitt fallen und die Kaufpreise in hohem Maße mit dem Eigenkapital der Investoren bezahlt wer-

den, ist für den Gewerbeimmobilienmarkt keine erneute Immobilienblase zu befürchten. Mittel- bis langfristig kann eine Blasenbildung allerdings nicht ausgeschlossen werden. Hierzu trägt nicht zuletzt die sich verändernde Finanzierungsbereitschaft der Banken bei. Waren sie nach dem Platzen der Immobilienblase sehr restriktiv bei der Vergabe von Krediten, lockern heute zahlreiche Banken ihre strikte Kreditvergabepolitik. In der Folge lebt der Wettbewerb zwischen den Banken wieder auf und erleichtert die Kreditaufnahme für Immobilieninvestoren, beispielsweise wegen der im Zeitverlauf sicher wieder absinkenden Eigenkapitalforderungen der Banken an ihre Kreditnehmer.

Nicht nur der Wettbewerb der Banken ist wieder entfacht, auch der Wettbewerb um attraktive Objekte ist groß. Nach einer Studie eines großen Immobilienberatungsunternehmens wurden im Jahr 2009 allein in der City of London rund 50 Immobilientransaktionen mit einem Volumen von jeweils über zehn Millionen Britischen Pfund registriert. Dabei lag der Anteil der ausländischen Investoren bei 90 Prozent. Nur eine Handvoll Investoren haben demnach für eine zweite Transaktion den Zuschlag bekommen – alle anderen Objekte gingen an unterschiedliche Käufer. Diese Verteilung basiert nicht auf mangelndem Interesse der Investoren. Im Gegenteil, zahlreiche von ihnen wollten mehrfach Objekte erwerben.

Der Autor

Andreas Schultz ist Geschäftsführer der HIH Global Invest GmbH, Hamburg.

ben. Doch der Preiskampf in den Bieterverfahren hat bei den meisten Investoren Mehrfachkäufe verhindert. Das gestiegene Interesse der Investoren nutzen die Verkäufer. Die Zahl der Off-Market-Deals ist verschwindend gering, preistreibende Bieterverfahren dominieren wieder das Transaktionsbild.

Anzeichen einer Trendumkehr

Auffällig ist, dass sich die Bereitschaft der Investoren rasch erhöht hat, bei Objekten in der Londoner Innenstadt geringere Anfangsrenditen zu akzeptieren – und das, obwohl die Mieten in der City of London im Jahr 2009 deutlich gesunken sind und für 2010 zunächst ein weiterer Rückgang erwartet wird. Diese Entwicklung ist insbesondere auf zwei Aspekte zurückzuführen. Zum einen hat sich das Vertrauen in den Finanzstandort London gefestigt, die Situation der Banken hat sich nicht nur stabilisiert, sondern deutlich verbessert und die Erwartungen an die weitere Entwicklung der britischen Wirtschaft im Allgemeinen und der Hauptstadt London im Speziellen sind positiv.

Zum anderen hat die erwartete Angebots- und Nachfrageentwicklung erheblichen Einfluss auf die weitere Mietentwicklung. Der vielfach prognostizierte länger anhaltende Mietrückgang im laufenden Jahr wird voraussichtlich nicht eintreten. Denn insbesondere Mieter großer Flächen im fünfstelligen Quadratmeterbereich geben ihre abwartende Haltung bei Vertragsabschlüssen nach und nach auf. Ausreichend große und attraktive Flächen in guter Lage werden trotz des aktuellen Büroflächenüberhangs auf Sicht der nächsten zwei Jahre zunehmend knapp.

Um am Ende nicht leer auszugehen, wächst bei Großmietern wieder die Bereitschaft, rasch Verträge abzuschließen. Diese Entwicklung wird sich im laufenden Jahr preisstabilisierend auswirken. Der Grund für diesen Sinneswandel bei den Mietern liegt in der signifikant abnehmenden Neufächenproduktion. 2010 kommen bereits erheblich weniger Flächen auf den Markt als in den Vorjahren. 2011 und 2012 werden die Volumina noch einmal deutlich zurückgehen. Mittelfristig wird der Nachfrage somit kein ausreichendes Flächenangebot mehr gegenüberstehen, was die Mieten perspektivisch treibt.

Vor diesem Hintergrund ist sowohl bei Immobilienentwicklern als auch bei Ver-

mietern die Talsohle bei Vermietungszugeständnissen erreicht. Ausgeprägte und hochdotierte Incentives, wie es sie noch vor einigen Monaten gab, nehmen deutlich ab. Die großen Maklerhäuser prognostizieren für 2013 und 2014 wieder Mietsteigerungspotenziale im zweistelligen Prozentbereich.

Die erwartete positive Entwicklung des Londoner Mietmarktes wird bei Transaktionen bereits eingepreist. Dies führt bei den mittel- bis langfristig orientierten Core-Investoren zunehmend zur Bereitschaft, nunmehr auch geringere Anfangsrenditen zu akzeptieren. In der Folge steigen die Kaufpreise. Auch Anleger Geschlossener Immobilienfonds haben die Attraktivität Großbritanniens wiederentdeckt.

Attraktive Voraussetzungen

Der Londoner Immobilienmarkt war zuletzt wegen der deutlich gestiegenen Kaufpreise und der daraus resultierenden zu geringen Ausschüttungen als Investitionsstandort Geschlossener Immobilienfonds in den Hintergrund gerückt. Wurden 2007 bei Anlegern noch knapp 536 Millionen Euro Eigenkapital für Beteiligungsangebote im Vereinigten Königreich eingesammelt, waren es 2008 nur noch rund 86 Millionen Euro – ein Einbruch um 84 Prozent. Damit sackte der Anteil der Englandfonds an allen aufgelegten Immobilienfonds auf etwas mehr als zwei Prozent ab. Zwischen 2005 und 2007 hatte er sich noch auf einem Niveau zwischen elf und zwölf Prozent bewegt.

2009 kehrten die Initiatoren Geschlossener Fonds und damit auch die Anleger nach Großbritannien beziehungsweise nach London zurück. Doch warum ist der britische Markt für Fondsanleger so interessant? Seine Anziehungskraft basiert neben inzwischen wieder attraktiven Renditen in einem etablierten Immobilienmarkt insbesondere auf drei Faktoren:

- Erstens ist der Immobilienmarkt in London – zusammen mit dem Pariser Markt – der professionellste und liquideste Immobilienmarkt Europas, wodurch Immobilienverkäufe nach Ende der Fondslaufzeit deutlich erleichtert werden. Zugleich zählt der britische Immobilienmarkt dem Immobilienberatungsunternehmen Jones Lang Lasalle zufolge zu der Top fünf der transparentesten Immobilienmärkte weltweit. Der Transparenzindex misst unter anderem die Rechtssicherheit, die Fairness bei Transaktionen

sowie die Datenverfügbarkeit des jeweiligen Landes. Zum Vergleich: Deutschland belegt in dem Ranking den 14. Platz der insgesamt 82 bewerteten Länder.

- Zweitens ist das englische Mietrecht sehr vermietetfreundlich. Mietanpassungen werden grundsätzlich nur nach oben durchgeführt und Mietverträge werden in der Regel so gestaltet, dass Mieter nicht nur alle Betriebs- und Bewirtschaftungskosten der Immobilie tragen, sondern zudem die Instandhaltungskosten für „Dach und Fach“ und die Versicherungen. Hierdurch wird das Vermieterrisiko – beispielsweise durch Kosten, die über den kalkulierten Werten liegen – deutlich reduziert. Risikosenkend wirkt zudem, dass es in Großbritannien üblich ist, Mietverträge mit sehr langen Laufzeiten abzuschließen – zehn bis 15 Jahre sind gängige Vertragslaufzeiten, selbst 20 Jahre sind keine Seltenheit. Vermieter müssen so seltener auf Neumietersuche gehen, die meist mit hohen Kosten und eventuell mit Mietausfällen durch längere Leerstandszeiten verbunden ist. Ein wesentliches Kriterium für die Initiierung eines Geschlossenen Immobilienfonds, den Anlegern mit dem Investment eine hohe Einkommenssicherheit anzubieten, ist damit erfüllt.

- Drittens werden Beteiligungen an Englandfonds durch die steuerlichen Voraussetzungen sehr attraktiv. Zum einen bietet das zwischen Deutschland und Großbritannien bestehende Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) mit 6 475 Britischen Pfund den höchsten Freibetrag für Anleger. Einkünfte, die unterhalb dieser Grenze liegen, müssen Anleger nicht versteuern. Zum anderen wurde im vergangenen Jahr bei Immobilienfonds, die innerhalb der Europäischen Union investieren, der Progressionsvorbehalt abgeschafft. Damit erhöhen die Einkünfte aus britischen Immobilienfonds nicht mehr den Steuersatz, der auf die deutschen Einkünfte angesetzt wird. Gewinne sind für Anleger so häufig gänzlich steuerfrei. Die so entstehenden, im internationalen Vergleich sehr attraktiven, Nachsteuerrenditen sollten ihre Wirkung nicht verfehlen und dazu führen, dass Großbritannienfonds bei Privatanlegern künftig wieder deutlich gefragter sein werden.

Ein nicht zu vernachlässigender Aspekt bei Investments in Großbritannien ist der Währungsaspekt. Das Britische Pfund ist derzeit im Vergleich zum Euro deutlich schwächer als noch vor einigen Jahren. Insbesondere für antizyklische Investoren ist dieser Aspekt relevant. Glaubt man

den Einschätzungen der Währungsexperten ist davon auszugehen, dass das Britische Pfund in den kommenden drei bis fünf Jahren wieder an Stärke gegenüber dem Euro gewinnen wird. Für deutsche Anleger, die derzeit ihre Euros in Britische Pfund tauschen, bestehen demnach mittel- bis langfristig mehr Chancen als Risiken hinsichtlich der weiteren Entwicklung des Währungskursverhältnisses.

Investitionsfenster

Insgesamt zeigt sich, dass attraktive Investments heute bereits deutlich schwerer zu akquirieren sind als noch vor einem halben Jahr. Investoren, die sich für den Londoner Markt interessieren, sollten eher früher als später aktiv werden – nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer mittelfristig voraussichtlich neu entstehenden Immobilienblase. Entscheidenden Einfluss auf eine Blasenbildung werden sowohl die Finanzierungsthematik als auch die Verfügbarkeit geeigneter Objekte für Core-Investoren haben. Das Timing für eine mittel- bis langfristig orientiert Investition ist aktuell noch günstig. ■



**Aktion
Deutschland Hilft**
Das Bündnis der Hilfsorganisationen

Gemeinsam schneller helfen



Jetzt spenden:

Spendenkonto 10 20 30
BLZ 370 205 00, Sozialbank Köln
Stichwort: Erdbeben Haiti

oder per SMS: HAITI an die 81190 senden (5€*)
*zzgl. Kosten einer normalen SMS.
4,83€ gehen direkt an Aktion Deutschland Hilft

www.Aktion-Deutschland-Hilft.de

