

MIPIM-Special

Chancen und Risikoprofile der Immobilienanlagen anno 2014

Das Interesse an Immobilienanlagen in vermeintlich wertstabilen Märkten ist groß. In den Krisenjahren mag die Fokussierung auf den Core-Sektor berechtigt gewesen sein, doch 2014 und in den folgenden Jahren wird sich das makroökonomische Umfeld ändern und mit ihm die Anforderungen an die Immobilienportfolios, ist der Autor überzeugt. So werde sich die Prosperität in den Schwellenländern beschleunigen, auch in den entwickelten Volkswirtschaften dürfte sich die Konjunktur wieder beleben und gleichzeitig werden die Notenbanken den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik vollziehen. Für Immobilieninvestoren heißt das: mehr Risiko wagen. Ob die Preise dafür derzeit noch günstig sind, wird man jedoch erst später wissen. (Red.)

Direktbesitz von Immobilien gibt dem Investor eine maximale Kontrolle – sowohl in puncto Dauer als auch im Blick auf die Investmentstrategie. Diese Form der Immobilienanlage ist zeitaufwendig, erfordert erhebliche Managementressourcen und bindet einiges an Kapital, um das assetspezifische Risiko zu diversifizieren. Einige dieser Herausforderungen können durch ein Joint Venture relativiert werden, bedeuten jedoch gleichzeitig einen gewissen Verlust an Kontrolle.

Investoren, die ein diversifiziertes internationales Engagement in Form von Direktanlagen suchen, sollten sich auf die transparentesten Märkte konzentrieren: USA, Kanada, Großbritannien, Frankreich, Deutschland, Japan und Australien. Diese Märkte machen 60 Prozent des investierbaren globalen Anlagemarktes für Immobilien aus. Es sind darüber hinaus die liquidesten Märkte mit zuverlässigen nationalen Indizes zur Performancemessung.

Strategien, die auf höhere Erträge abzielen, weisen in Richtung der schnell

wachsenden Schwellenmärkte wie China und Lateinamerika sowie Märkte wie Spanien, letzterer vor allem im Zusammenhang mit notleidenden Immobilien. Strategien, bei denen der Investor das Vermietungsrisiko tragen muss, lohnen dort am meisten, wo die Nutzernachfrage schnell zunimmt – am wahrscheinlichsten in den aufstrebenden Schwellenmärkten mit einem schnell wachsenden BIP.

Es ist ratsam, das Risikoprofil des Portfolios explizit festzulegen, sofern nicht ausschließlich Core-Investments getätigt werden sollen. Der Anlagestil ist auf globaler Ebene ein nützlicheres Kriterium als der Immobilientyp, weil er über die Art und Weise entscheidet, wie höhere Erträge erzielt werden können. Wenngleich ein gewisses Spektrum an Immobilientypen zur Risikodiversifizierung ebenfalls wünschenswert ist, sollte dies der Stilallokation untergeordnet werden.

Fonds versus Aktien

Die Investition in Fonds bietet vielfältige Strategien, von offenen Produkten aus dem Core-Segment bis hin zu Opportunity Funds. Investments dieser Art sind für die meisten Anleger die beste Möglichkeit, ertragsstärkere Strategien zu verfolgen, weil sie Zugang zu erstklassigen Immobilien-Fonds-Managern und -betreibern bieten können. Die Schwierigkeit liegt in der mangelnden Kontrolle und Liquidität. Hat ein Investor erst einmal einen Geschlossenen Fonds gezeichnet, bieten sich ihm wahrscheinlich nur noch wenige Gelegenheiten, vor

Ende der Laufzeit des Fonds auszusteigen. Selbst dann sind kräftige Abschläge vom Net Asset Value (NAV) so gut wie sicher.

Offene Fonds bieten mehr Gelegenheiten zum Ausstieg. Ob dieser gelingt, ist eine Frage des Timings. Vor allem zu Zeiten eines Abschwungs auf dem Markt wird die Liquiditätsdecke dünn und macht es dem Fonds schwer, durch den Verkauf von Assets an Barmittel zu gelangen. Alle offenen Fonds haben Mechanismen, um Rückzahlungen unter solchen Umständen hinauszuzögern oder zu begrenzen.

Immobilienaktien sind die liquideste der drei indirekten Investitionsmöglichkeiten bei einer allerdings hohen kurzfristigen Volatilität als unvermeidliche Konsequenz dieser Liquidität. Die kurzfristige Volatilität von Immobilienaktien im Vergleich zur Direktanlage in Immobilien nimmt im Laufe der Zeit beträchtlich ab. Eine aktuelle Studie belegt auf überzeugende Weise, dass Immobilienaktien über einen 3- bis 4-Jahres-Horizont die gleiche Performance wie Immobilienindirektbesitz haben.

Immobilienaktien sind eine Möglichkeit für Investoren, mit kleinen Allokationen stark diversifiziert in internationale Immobilienmärkte zu investieren. Bei einigen Märkten, insbesondere den USA, ist für Ausländer der Besitz von Immobilienaktien steuerlich attraktiver als Direkteigentum, während andere Rechtssysteme, insbesondere Kanada und Australien, für viele ausländische Investoren „hochbesteuerte“ Orte sind.

Stilallokation vor Immobilientyp

Es ist ratsam, das Risikoprofil des Portfolios explizit festzulegen, sofern nicht ausschließlich Core-Investments getätigt werden sollen. Der Anlagestil ist auf globaler Ebene ein nützlicheres Kriterium als der Immobilientyp, weil er über die Art und Weise entscheidet, wie höhere Erträge erzielt werden können. Wenngleich ein gewisses Spektrum an

Der Autor



Claus P. Thomas

Geschäftsführer, LaSalle GmbH,
München

Immobilientypen zur Risikodiversifizierung ebenfalls wünschenswert ist, sollte dies der Stilallokation untergeordnet werden.

Es ist wichtig, dass das Eingehen zusätzlicher Risiken durch höhere Erträge belohnt wird. Dies wird bei Transaktionsverhandlungen jedoch häufig übersehen. Darüber hinaus müssen Investoren sich mit dem Risikoprofil ihrer Portfolios wohlfühlen. Investoren, die ausschließlich in Core-Immobilien in ihrem Binnenmarkt investieren, sollten vorsichtig sein, wenn sie ertragsstärkere Strategien in ihnen nicht vertrauten internationalen Märkten in Angriff nehmen.

Welche Rückschlüsse und Konsequenzen lassen sich aus diesen allgemeinen Überlegungen für die Anlage in Immobilien im laufenden Jahr und für die folgende Jahre ziehen? Auch das Jahr 2014 wird Überraschungen bergen. Gute oder schlechte? Wäre diese Frage zu beantworten, gäbe es keine Überraschungen mehr. Es erscheint aber sehr wahrscheinlich, dass die Märkte zeitweise wieder ähnliche oder vielleicht schlimmere Schocks erleben werden, wie man sie aus der Vergangenheit kennt. Immobilieninvestoren müssen sich auf jeden Fall auf eine Welt der Ungewissheit einstellen.

Makroökonomische Trends

In den nächsten zwei bis drei Jahren werden zwei makroökonomische Trends – schwache Fundamentaldaten und niedrige Kreditkosten – sich in den entwickelten Ländern wie Australien, Kanada, Japan, Großbritannien, Deutschland und den USA umkehren. Die Kreditkosten werden steigen und die Fundamentaldaten werden sich schneller bessern.

In den entwickelten Ländern Asiens erholen sich die immobilienwirtschaftlichen Fundamentaldaten bereits heute – Märkte wie Singapur, Seoul und Hongkong profitieren allesamt vom Wachstum Chinas. Steigende Kreditkosten in den USA wären in den asiatischen Märkten willkommen, denn sie würden dort die stark steigenden Immobilienpreise entlasten, da deren Währungen und Zinssätze indirekt an die USA gebunden sind.

Investoren sollten ihre Portfolios 2014 und in den Folgejahren so aufstellen, dass sie diesen Veränderungen zuvorkommen. Über kurz oder lang werden

die genannten Länder ihre zurückhaltende Geldpolitik lockern. Dies wird in den verschiedenen Ländern zu unterschiedlichen Zeitpunkten geschehen, genauso wie sich auch die Fundamentaldaten rund um den Globus in unterschiedlichen Geschwindigkeiten bessern werden.

Gegenbewegungen und mikroökonomische Treiber

Diese konjunkturellen Kräfte werden überlagert von gegenläufigen makroökonomischen Trends und mikroökonomischen Treibern in einzelnen Ländern und Regionen. So werden Ereignisse des Jahres 2013 auch im Jahr 2014 weitere Welleneffekte auf die Weltmärkte haben:

- der teilweise Shutdown der US-Regierung und der Beinahe-Ausfall der Finanzinstrumente, in die weltweit am meisten investiert wird (US-Schatzwechsel und Schatzanweisungen);
- die deutliche Erholung der japanischen Wirtschaft;
- die robuste Konjunktur in China, trotz politischer und finanzieller Herausforderungen;
- die Stabilisierung der Wirtschaft in der Eurozone;
- der Konjunkturaufschwung in Großbritannien und Deutschland;
- Kapitalflucht, Währungsvolatilität, und Konjunkturabschwung in einigen Schwellenmärkten;
- zivile Unruhen im Nahen Osten, deren Eskalation zu regionalen Flächenbränden bislang vermieden werden konnte;
- Klimakatastrophen, die den Welthandel stören und zu schwankenden Rohstoffpreisen führen.

Längerfristige Entwicklungen

Gleichgültig, wie das konjunkturelle Umfeld aussieht, die Performance von Immobilien wird immer von dem Zusammenspiel von makroökonomischen Kräften und immobilienpezifischen Eigenschaften bestimmt. So profitieren beispielsweise stabile, risikoarme Immobilien von einer sorgfältigen Analyse

der assetspezifischen Stärken und Schwächen, der Angebots- und Nachfragefaktoren des mikroökonomischen Marktes und der Preisbildung/Erträge. Diese mikroökonomischen Fragestellungen müssen auch eine allgemeine Einschätzung der längerfristigen Entwicklungen berücksichtigen, die Mieter oder die Wirtschafter einer Metropol-Region beeinflussen beziehungsweise Einfluss auf den Kapitalmarkt (im Hinblick auf Finanzierung und Exit) sowie den relativen Wert haben. Alle diese Faktoren tragen zu der Entscheidung bei, eine Immobilie zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, und dadurch letztendlich Erträge über oder unter einer angestrebten Benchmark zu erzielen.

Die entscheidende Frage 2014 wird sein, welche Risiken es wert sind, eingegangen zu werden. Dabei gibt es zwei wichtige zyklische Trends, die Manager von Immobilienportfolios berücksichtigen müssen. Der erste ist eine Verlagerung weg von der Risikoaversion hin zur Risikotoleranz. Der zweite ist die „große Abwicklung“ (wenn die Zentralbanken anfangen, Liquidität abzuziehen). Diese Entwicklung wird die Investitionsstrategien in den nächsten Jahren stark beeinflussen. In vielen Ländern befinden sich die Kapitalmärkte im mittleren oder späten Stadium eines fünf- bis sieben-jährigen Bullenmarktes für Core-Immobilien. Es ist unwahrscheinlich, dass bei der dominierenden Anlageklasse Core ein weiterer Rückgang der Anfangsrenditen zu erwarten ist.

Zu empfehlen ist eine Neugewichtung der Portfolios hin zu stärker wachstumsorientierten Strategien, zu Situationen, die von preislich falsch bewerteten Risiken profitieren, und zu „Next-Core“-Sektoren. Bei der Umsetzung von Immobilieninvestmentstrategien 2014 wird das makroökonomische Umfeld je nach Risikoertragsstil und Lage einer Immobilie zugleich als Bremse oder Treiber wirken.

Hinweis der Redaktion

Bitte beachten Sie:
Die Redaktion hat die Beiträge der regulär am 1. und 15. März 2014 erscheinenden Ausgaben zu einer Doppelausgabe Mipim Special 2014 zusammengefasst.
Die nächste Ausgabe wird zum 1. April 2014 erscheinen.