

## MIPIM Special

# Investmentchancen in den USA

**Immobilieninvestments in den vereinigten Staaten lohnen wieder. Ein robuste Wirtschaftsentwicklung, hohe Dynamik in vielen Branchen, vor allem den Technologiemarkten und ein hohes Wachstum an neuen Arbeitsplätzen sorgen für großes Potenzial an einem der derzeit wohl interessantesten Turnaround-Märkte. Vor allem der breite Anstieg der Renditen kann als Zeichen gelten, dass die amerikanischen Gewerbeimmobilienmärkte die tiefe Schlucht durchschritten haben, in die sie durch die Rezession gestürzt wurden. Sowohl die Büromärkte, als auch Einzelhandels- und Industrieimmobilien versprechen ein gutes relatives Renditepotenzial aufgrund verbesserter Wachstumschancen bei den Mieten oder dem Nettobetriebsinkommen. Und auch der amerikanische Wohnungsmarkt hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert. Go West, kann man da nur sagen. Red.**

Im vergangenen Jahr ist die US-Wirtschaft um deutlich mehr als zwei Prozent gewachsen. Für 2015 wird sogar ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 3,3 Prozent erwartet.<sup>1)</sup> Damit entwickeln sich die USA deutlich dynamischer als andere große Wirtschaftsregionen. Für die EU wird in diesem Jahr aufgrund der noch nicht abgeschlossenen Strukturanpassungen lediglich mit einem Plus von 1,9 Prozent gerechnet. Japans BIP dürfte nach Expertenmeinung 2015 um 0,9 Prozent steigen und auch Chinas Konjunktur wird in diesem Jahr auf eine Wachstumsrate von knapp unter sieben Prozent abkühlen.

### Starke US-Wirtschaft

Die Stärke der US-Wirtschaft resultiert vor allem aus der hohen Dynamik an den Technologiemarkten, dem Boom des Energiesektors infolge innovativer Fördertechniken in der Öl- und Gas-Industrie sowie einer erst am Anfang stehenden Reindustrialisierung. In diesem Umfeld weisen die meisten Wirt-

schaftsindikatoren zu Jahresbeginn 2015 auf eine solide wirtschaftliche Verfassung der USA hin: 2014 stieg die absolute Zahl der Arbeitsplätze so stark wie seit 1999 nicht mehr. Während die Beschäftigtenzahlen im Privatsektor seit Jahren zulegen, ist Anfang 2015 nun auch im öffentlichen Sektor erstmals seit 2010 wieder ein Beschäftigungszuwachs erzielt worden. Trotz der positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt ist die Inflationsrate noch nicht wieder angestiegen.

Vor allem der erstarkende Dollar hat die Kosten für Importe und Öl gesenkt und somit den Preisdruck gemindert. Gleichzeitig bewegen sich die Zinssätze nach wie vor auf niedrigem Niveau und die Verfügbarkeit von Krediten an Produzenten und Verbraucher nimmt zu. Steigende Beschäftigung, niedrige Zinsen und steigendes Kreditangebot dürften in diesem Jahr vor allem dem Häusermarkt neue Wachstumsimpulse geben.

Insgesamt hat sich der amerikanische Wohnungsmarkt in den letzten Jahren deutlich verbessert. Zwar besteht infolge der Hypotheken- und Finanzmarktkrise weiterhin ein Überangebot in regionalen Häusermärkten, doch ist eine Erholung deutlich erkennbar. Gleichzeitig werden vermehrt Baugenehmigungen für Mehrfamilienhäuser vergeben und die Zahl der Neubauten steigt.

Allerdings wurde die erste Welle der neu errichteten Wohnungen von der großen Mieternachfrage schnell absorbiert. Das große Interesse an Mietwohnungen erklärt sich zum einen dadurch, dass vielen der Zugang zum Eigentum aufgrund der restriktiveren Kreditbereitstellung der Banken verwehrt bleibt. Anforderungen

an Eigenkapital und Kreditwürdigkeit haben deutlich zugenommen. Zum anderen wollen vor allem jüngere Amerikaner, die in die boomenden Ballungsräume drängen, eher eine Wohnung mieten statt kaufen, weil sie die Vorteile der Urbanität schätzen und nutzen wollen. Daher profitieren Standorte wie zum Beispiel Kalifornien, Denver, Seattle, Portland und Dallas von der sehr hohen Urbanisierung ihrer Innenstädte und ziehen sowohl innovative Industrien als auch junge Menschen an.

### Wohnungsmarkt: Hohe Mieternachfrage

Als Folge der genannten Entwicklungen sank im vierten Quartal 2014 die durchschnittliche Leerstandsquote in den USA innerhalb von zwölf Monaten um 50 Basispunkte auf 4,4 Prozent.<sup>2)</sup> Zudem hat sich das Wachstum der Durchschnittsmieten jüngst beschleunigt und lag im September 2014 bei 4,3 Prozent, dem höchsten Wert seit Oktober 2011.<sup>3)</sup> Aufgrund der regen Neubautätigkeit ist damit zu rechnen, dass die Leerstandsquoten bei Wohnimmobilien in den USA innerhalb der kommenden fünf Jahre leicht ansteigen werden. Dennoch wird vermutlich die Mieternachfrage das neue Angebot langfristig weitgehend kompensieren, sodass der Markt wahrscheinlich auch in den nächsten Jahren in den Wachstumsmärkten angespannt bleiben wird.

Unterstützt von einer steigenden Flächennachfrage bei gleichzeitig auf einem historischen Tiefstand stagnierendem Neubau hat sich das Umfeld für Büroimmobilien weiter verbessert. Der Sektor profitiert vor allem vom starken Beschäftigungswachstum. Neue Arbeitsplätze entstehen vor allem im Dienstleistungssektor. Insbesondere die neuen Technologien sind ein Jobmotor – und das nicht nur in den in traditionellen High-Tech-Märkten. Dadurch sinken in den großen Ballungsgebieten die Leerstände. Der durchschnittliche nationale Leerstand ging auf 13,9 Prozent am Jahresende 2014 zurück. Das sind 100 Basispunkte weniger als im Vorjahr. Die durchschnittlichen Leerstandsquoten liegen nun 80 Basispunkte unter dem historischen

#### Der Autor



**Georg Allendorf**

Co-Head of Real Estate Europa,  
Deutsche Asset & Wealth Management  
International GmbH, Frankfurt  
am Main

Durchschnitt der vergangenen 27 Jahre von 14,7 Prozent.<sup>4)</sup>

Infolge des steigenden Vermietungsquote steigen die Einnahmen der Vermieter spürbar an. In einigen Märkten lässt der verstärkte Neubau bereits auf eine nachhaltige Erholung schließen. Erwartet wird jedoch, dass die Nachfrage mittelfristig noch stärker als das Angebot wächst. Im aktuellen Konjunkturzyklus hinkten die Mieteinnahmen im Bereich Büroimmobilien den Zuwächsen bei anderen Immobilienarten hinterher und sprangen erst 2014 an.

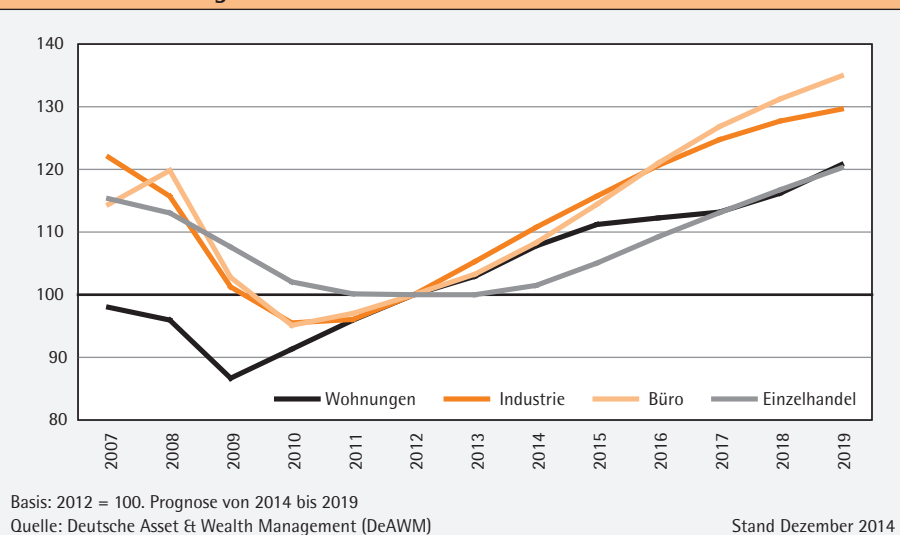
Der Grund: Mietverträge für Büroräume werden normalerweise für fünf bis zehn Jahre abgeschlossen, sodass in den vergangenen drei Jahren die ersten im Markthoch 2007 geschlossenen Verträge ausliefen. Da neue Verträge aufgrund der sinkenden Leerstandsquote zu tendenziell wieder steigenden Preisen abgeschlossen werden, dürften auch die Mieteinnahmen in den kommenden fünf Jahren stärker wachsen als in den Jahren 2012 bis 2014. Die Prognose für die Gesamttrendite liegt bei durchschnittlich 7,9 Prozent von 2015 bis 2019.

Für Investitionen in Büroimmobilien hat die Deutsche AWM die kalifornischen Städte San Francisco, San Jose und Los Angeles sowie den Bezirk Orange County identifiziert. Allerdings sehen wir auch attraktive Chancen in Sekundärstandorten wie Denver, Seattle, Phoenix oder in einem klassischen Backoffice-Standort wie Fort Lauderdale. Zwar leiden die großen Standorte wie New York oder Boston weiterhin unter der Konsolidierung der Finanzkrise, mittel- bis langfristig überwiegen jedoch auch hier die Anlagechancen.

### Einzelhandelsimmobilien: Markt bleibt gespalten

Trotz einer moderaten Verbesserung des Vermietungsstands bei Einzelhandelsimmobilien haben die Mieten bei Einzelhandelsimmobilien allenfalls moderat angezogen. Die durchschnittliche Leerstandsquote für Einkaufszentren ging 2014 weiter zurück und erreichte zum Jahresende 11,4 Prozent. Der Tiefpunkt der Mietpreise scheint 2013 erreicht worden zu sein. Doch auch wenn 2014 zum ersten Mal seit der Rezession Mietpreiserhöhungen verzeichnet wurden, war die Erholung verhalten. Allerdings steigt die Mieternachfrage in immer mehr Märkten. Im dritten Quartal 2014

**Abbildung 1: Entwicklung der Mieten für US-Immobilien – Rückblick und Prognose**



verzeichneten immerhin 29 der 45 wichtigsten Märkte eine stärkere Zunahme der Mietpreise als im Vorjahr, 2013 waren es nur 17 Märkte gewesen.

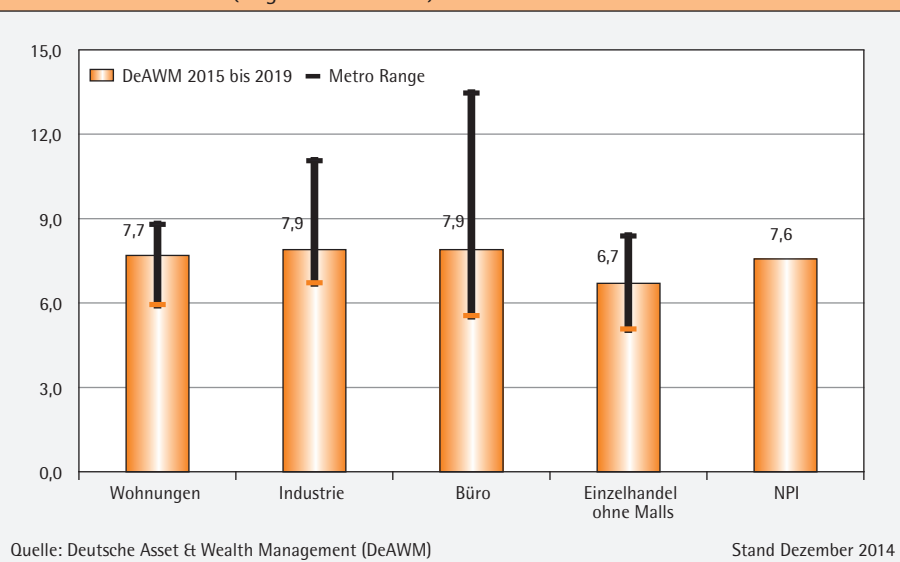
Allerdings bleibt der Markt für Einzelhandelsimmobilien gespalten. So ziehen die führenden Einkaufszentren und Standorte weiterhin Mieter an und bieten ein gutes Potenzial für Mietsteigerungen. Im Gegensatz dazu weisen weniger gut positionierte Einkaufszentren deutlich schlechtere Renditen auf, was vor allem auf den zunehmenden Internethandel, veränderte Verbrauchergewohnheiten und die fortschreitende Urbanisierung zurückzuführen ist.

In immer mehr Ballungsgebieten verbessern sich die Fundamentaldaten für Investitionen in Einzelhandelsob-

jekte stetig. Die jüngsten Rückgänge der Leerstandsquoten in einem Großteil der 45 wichtigsten Märkte weisen darauf hin, dass in naher Zukunft deutlichere Mietsteigerungen zu erwarten sind, besonders in Nahversorgungszentren. Auch die verhaltene Angebotsentwicklung unterstützt die Markterholung.

Ein Großteil der neu errichteten Flächen dürfte ab 2016 auf den Markt kommen. Zwar wird erwartet, dass auch die Nachfrage in den kommenden fünf Jahren zunehmen wird, doch fällt der Anstieg wahrscheinlich niedriger aus als in den vorherigen Wachstumsperioden. Infolge der steigenden Nachfrage und nur begrenzten Neubaus werden die Leerstandsquoten bis 2016 voraussichtlich unter zehn Prozent fallen und bis ein-

**Abbildung 2: Prognose der durchschnittlichen Gesamttrendite von US-Immobilien (Angaben in Prozent)**



schließlich 2019 unter dem historischen Tief von 9,8 Prozent bleiben.

Die zunehmende Flächennachfrage seitens der Mieter und ein steigender Vermietungsstand dürften zukünftig im Bereich der Einzelhandelsimmobilien zu deutlichen Mietsteigerungen führen. Dessen ungeachtet ist jedoch bei Einzelhandelsimmobilien ein geringeres Wachstum der Mieteinnahmen als in den anderen Branchen zu erwarten. Die Deutsche AWM prognostiziert für 2015 bis 2019 ein durchschnittliches Wachstum bei den Mieteinnahmen von 2,3 Prozent, verglichen mit drei Prozent bei Wohn- und Industrieimmobilien und mehr als vier Prozent bei Büroimmobilien.

Der Grund dafür sind vor allem lange Mietperioden von zehn Jahren oder länger bei Einzelhandelsflächen. Obwohl normalerweise entsprechende festgelegte Vertragsoptionen oder Staffelmieten zum Inflationsausgleich festgelegt werden, begrenzt die Länge der Mietdauer das Aufwärtspotenzial für Investitionen in einer Wachstumsphase. Für die Deutsche AWM sind die Ballungszentren in Kalifornien sowie Portland und Seattle ebenso interessante Zielmärkte wie Denver, Dallas, Austin, das südliche Florida, Charlotte, Minneapolis, New York und Long Island.

### Industrieimmobilien: Mietpreise nähern sich Höchstständen an

Der US-amerikanische Industrieimmobilienmarkt entwickelt sich in mehrerer Hinsicht weiterhin gut. Die Mieternachfrage war im letzten Jahr stark und nahm in verschiedenen Märkten und bei unterschiedlichen Immobilienarten Fahrt auf. Nur drei der 48 von der Deutsche AWM beobachteten Ballungsräume verzeichneten 2014 eine negative Nachfrage. Die Nettoabsorption lag 2014 bei 20,8 Millionen Quadratmetern, also deutlich über dem Neuangebot von 10,7 Quadratmetern. Die Leerstandsquote befindet sich derzeit auf dem niedrigsten Stand seit 2007 und 20 Basispunkte unter dem langfristigen Mittelwert. Die effektiven Marktmietpreise stiegen im Laufe des Jahres 2014 um fünf Prozent und liegen derzeit durchschnittlich bei 90 Prozent der Höchstwerte der Vergangenheit.

Für Großlager der Klasse A haben die Marktmietpreise den vorherigen Höchststand beinahe wieder erreicht, was spekulative Entwicklungen begünstigt. Die

derzeitigen Entwicklungsprojekte bleiben jedoch unter dem langfristigen Durchschnitt. Das 2014 neu gebaute Angebot konzentriert sich stark auf Texas, Riverside und Chicago. Die im Hinblick auf das Neuangebot fünf stärksten Märkte machten 2014 die Hälfte der neuen Quadratmeteranzahl aus, ein Großteil davon waren vorvermietete Großlager.

Unterteilt man den Markt nach Größe der Immobilien, ist der Leerstand bei mittelgroßen und kleineren Gebäuden (zwischen 8 360 und 27 870 Quadratmetern sowie unter 8 360 Quadratmetern) niedriger und hat sich in den vergangenen zwei Jahren noch stärker verringert als bei großen Immobilien (Gebäude mit mehr als 27 870 Quadratmetern). Die Nachfrage ist bei allen Größensegmenten stabil, in der ersten Kategorie ist das Angebot jedoch knapper.

Die günstige Wertentwicklung und eine voraussichtlich stabile Mieternachfrage locken immer mehr neue Investoren an, die hauptsächlich an Objekten in Südkalifornien, der San Francisco Bay Area, in New York im nördlichen New Jersey sowie in Chicago, Dallas und Atlanta interessiert sind, die die Deutsche AWM deshalb auch als ihre Zielmärkte ansieht. Aufgrund des Rückgangs der Kapitalisierungsrate sowie gestiegener Vermietungsraten und Mietpreise kommt es in immer mehr Märkten zu einer Wertsteigerung. Die Investoren haben sich im Hinblick auf die Rendite in vielen Marktsegmenten gegenseitig unterboten, aber der Bereich der Industrieimmobilien bietet weiterhin ein gutes relatives Renditepotenzial aufgrund verbesserter Wachstumschancen beim Nettobetriebsseinkommen.

### Investmentmärkte: Alles auf Go

Im vergangenen Jahr wurden in den USA Immobilien im Wert von 367 Milliarden US-Dollar gehandelt. Das waren 16 Prozent mehr als 2013. Damit übertraf das Transaktionsvolumen sogar den Wert aus dem Jahr 2006. Die steigende Nachfrage nach Immobilienanlagen bei einem insgesamt verhaltenen Neubauvolumen führte dazu, dass die Anfangsrenditen (Kapitalisierungsraten) aller Objekt- und Unterarten mit Ausnahme der Einzelhandelszentren zwischen 2013 und 2014 zurückgingen. Unterstützt wurde diese Entwicklung auch durch die bessere Verfügbarkeit von Krediten. Doch nicht

nur die traditionellen Kreditgeber haben ihre Zusagen erhöht. In der zweiten Jahreshälfte erhöhte sich auch das Emissionsvolumen von Commercial-Mortgage-Backed-Securities (CMBS), sodass weiteres Kapital auf den Markt kam.

Zudem nimmt die Verfügbarkeit von Mezzanine-Kapital zu, sodass die Zinsraten sogar bei High-Yield-Krediten fallen. Obwohl die Kreditvergabestandards nach wie vor konservativer als noch vor der weltweiten Finanzkrise sind, wird die Verfügbarkeit von Krediten in nächster Zeit vermutlich weiter steigen.

Sowohl der gemäßigte Rückgang der Anfangsrenditen als auch die wachsenden Mieteinnahmen führten zu steigenden Immobilienwerten. So ergab der NCREIF Property Index, der die Wertentwicklung des institutionellen Immobilienbestandes in den USA abbildet, für 2014 eine Rendite von 11,8 Prozent, zusammengesetzt aus der Cashflow-Rendite von 5,4 Prozent und der Wertsteigerungsrendite von 6,2 Prozent. Damit lag die Gesamtrendite deutlich über dem historischen Mittelwert von 9,2 Prozent.

### Attraktivität bleibt in den kommenden Jahren

Die Deutsche AWM geht davon aus, dass der Rückgang der Anfangsrenditen im derzeitigen Konjunkturverlauf durchaus noch anhalten könnte, und hält es für wahrscheinlich, dass der Anstieg der Mieteinnahmen in den kommenden fünf Jahren der wichtigste Motor der Wertsteigerung sein wird. Bezieht man diesen mit ein und lässt man auch die Möglichkeit moderater Steigerungen der Anfangsrenditen und höherer Zinsen nicht außer Acht, werden die Renditen von Immobilien vermutlich gemäßiger ausfallen als in jüngster Zeit.

Die AWM schätzt, dass Immobilien von 2015 bis 2019 Gesamtrenditen von etwa 7,5 Prozent (vor Steuern und Gebühren) erzielen. Damit sind US-Immobilien vor dem Hintergrund eines weiterhin durch niedrige Zinsen und einem starken Dollar geprägten Umfeld ein attraktives Investment für sachwertorientierte Anleger.

#### Fußnoten

<sup>1)</sup> Oxford Economics, Januar 2015

<sup>2)</sup> Quelle: CBRE Econometric Advisors. Stand: viertes Quartal 2014.

<sup>3)</sup> Quelle: Axiometrics. Stand: Dezember 2014.

<sup>4)</sup> Quelle: CBRE-EA, Stand: Dezember 2014.