

1. August 2022
73. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK



DIVERSIFIZIERUNG MIT INVESTMENTS IM RAUM ASIEN-PAZIFIK

SHAOWEI TOH



investment
management



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

DIVERSIFIZIERUNG MIT INVESTMENTS IM RAUM ASIEN-PAZIFIK

Angefeuert durch die Corona-Pandemie und den Ukraine-Krieg stellt der Inflations- und Zinsanstieg eine zunehmende Herausforderung für den deutschen beziehungsweise europäischen Immobilienmarkt dar. Für Investoren bedeutet dies eine neue Herausforderung bei der Diversifizierung ihrer Portfolios. Für den Autor kann sich da der Blick über den Tellerrand in Richtung Osten besonders lohnen. Die entwickelten Märkte in der Region Asien-Pazifik (APAC) werden sich seiner Ansicht nach schneller erholen als die europäischen Volkswirtschaften und bieten aufgrund zahlreicher struktureller Faktoren nach wie vor spannende Investmentchancen. Und das von Japan bis Australien und von Mietshäusern über Büro- und Logistikflächen bis hin zu Convenience-Stores. Nur das entsprechende Know-how in diesen Märkten sollte natürlich vorhanden sein.

Red.

Der Ukraine-Krieg und die Corona-Pandemie sowie die damit verbundenen Inflations- und Zinsanstiege betonen die Bedeutung breit diversifizierter Portfolios – auch bei Immobilieninvestments. So wird es im aktuellen Kapitalmarktumfeld auch zunehmend herausfordernd, mit rein deutschen oder europäischen Immobilien-Portfolios attraktive Renditen zu erzielen. Die Beimischung internationaler Immobilien kann hier weiterhelfen.

Die globale Diversifikation ist in den vergangenen Jahrzehnten eindrücklich vorangeschritten. Der grenzüberschreitende Kapitalfluss war nie höher als zurzeit. Trotzdem bleiben durch die nach wie vor hohen regionalen Allokationen vielfach Chancen in den weiter entfernten Märkten wie beispielsweise Asien-Pazifik ungenutzt. Dabei kann ein geografisch diversifiziert angelegtes Portfolio Risiken in Krisenzeiten abfedern, wenn die Unterschiede bei Marktzyklen und -entwicklungen erkannt und genutzt werden. Außerdem bieten Investmentstrategien, die Regionen wie Asien-Pazifik miteinbeziehen, sowie sektorübergreifende Ansätze die Möglichkeit, höhere risikoadjustierte Renditen zu erzielen als Portfolios mit zu hoher regionaler Konzentration.

DER AUTOR

**SHAOWEI
TOH**

Head of Research and Strategy, Asia Pacific, Savills Investment Management, Singapur



Foto: Savills IM

Die Region Asien-Pazifik bleibt von den derzeitigen Marktverwerfungen nicht gänzlich verschont, zeigt sich aber robuster als die hiesigen Märkte. Das von Oxford Economics für dieses Jahr prognostizierte Wirtschaftswachstum fällt mit 3,96 Prozent gegenüber 2021 mit 6,24 Prozent geringer aus, doch damit liegt das prognostizierte Wachstum in der Region noch deutlich vor Europa mit 2,8 Prozent und Deutschland mit 1,7 Prozent (Stand: Juli 2022, reales Bruttoinlandsprodukt).

Asiatisch-pazifischer Raum zeigt sich robust

Ein schnelles und entschlossenes Handeln der Regierungen sowie eine hohe Impfquote haben tiefe wirtschaftliche Einschnitte aufgrund der Corona-Pandemie verhindert. Die meisten Märkte in der APAC-Region haben bereits Ende 2021 ihren wirtschaftlichen Stand von vor der Pandemie erreicht. Gestützt durch eine robuste Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern und ein allmähliches Nachlassen der Unterbrechungen in den Lieferketten, erholt sich auch die Exportwirtschaft zunehmend. Das wird sich auch weiterhin positiv auf die geringe Arbeitslosenquote in den meisten APAC-Märkten auswirken.

Im weiteren Jahresverlauf sind die größten Abwärtsrisiken für die Erholung demnach die weitere Entwicklung des Ukraine-Krieges und der damit verbundene Kostendruck. Bislang haben sich die Auswirkungen aufgrund der geringeren handelspolitischen und finanziellen Verflechtungen gegenüber

Russland und der Ukraine jedoch in Grenzen gehalten.

Mehrere Gründe sprechen dafür, dass die APAC-Immobilienmärkte im weiteren Jahresverlauf wettbewerbsfähig bleiben und gegenüber dem Vorjahr leicht zulegen werden.

Kapitalstau begünstigt Investitionen trotz Inflation

Der Inflationsdruck ist asymmetrisch und verläuft in Europa und den USA deutlich hartnäckiger als im Raum Asien-Pazifik, weshalb sich auch der Zeitpunkt von Zinserhöhungen in der APAC-Region anders verhält. Die Notenbank Südkoreas beispielsweise hat den Leitzins bereits zum fünften Mal seit Mitte 2021 angehoben und ist anderen Märkten damit weit voraus. Japan hält weiter an seiner lockeren Geldpolitik fest, was den Immobilienmarkt weiterhin begünstigt.

Gleichzeitig erreichte das Investitionsvolumen in Gewerbeimmobilien 2021 ein Rekordhoch in den APAC-Märkten (Abbildung 1). Dies war eine Kombination aus aufgestauter Nachfrage und einem erhöhten zu investierenden Kapitalvolumen in der Region geschuldet. Inländisches Kapital

„Mehrere Gründe sprechen dafür, dass die APAC-Immobilienmärkte leicht zulegen werden.“

spielt auch 2022 weiterhin eine wichtige Rolle auf den Immobilienmärkten in der Region, während sich die Wiedereröffnung der Grenzen weiterhin positiv auf die grenzüberschreitenden Kapitalflüsse nach Australien und Japan auswirkt.

Angesichts der Aussichten auf ein eher mageres Ertragswachstum könnten Anleger sich im Risikospektrum etwas nach oben bewegen und Core-Plus- oder Value-Add-Strategien in Betracht ziehen, die ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis bieten. Wobei die Chance auf günstigere Einstiegspreise für Objekte mit höheren Ver-

mietungsrisiken in Märkten mit niedrigem Beta eine bessere risikobereinigte Performance ermöglichen sollte.

Hochwertige Büro- und Logistikimmobilien gesucht

Außerhalb Australiens bleiben Büroimmobilien im asiatisch-pazifischen Raum gefragt, unter anderem da Homeoffice dort kaum eine Rolle spielt. Die Büromieten wachsen im Schnitt um 2 bis 3 Prozent und bieten daher einen gewissen Inflationschutz. In einigen Märkten wie Sydney, Tokio und Osaka steigt das Angebot überproportional stark und übt damit Druck auf die Mieten aus. Melbourne hingegen erlebt eine Angebotsverknappung, was sich positiv auf die Mietentwicklung auswirkt.

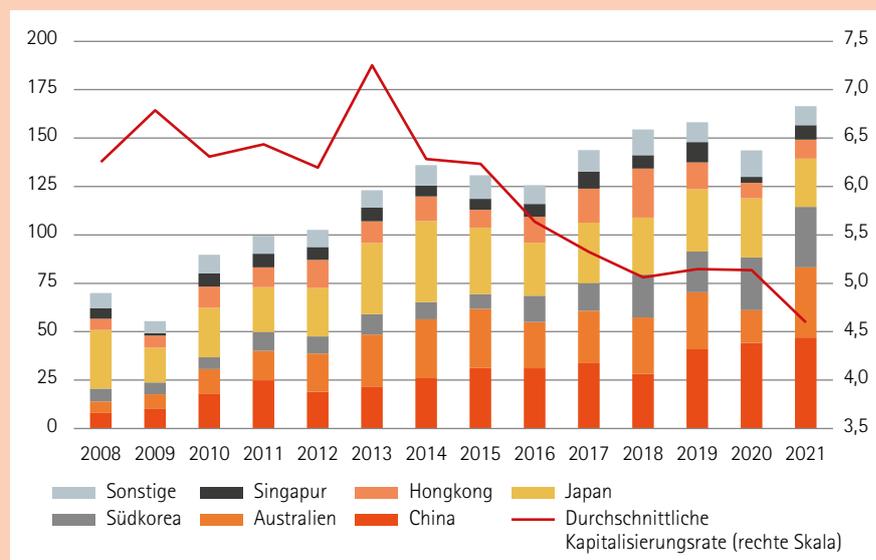
Insbesondere der Büromarkt in Singapur nimmt bei der Erholung eine Vorreiterrolle ein, unterstützt durch die wieder steigende Nachfrage von Technologieunternehmen und einem begrenzten Angebot. Insgesamt ist in den Büromärkten in der Asien-Pazifik-Region ein deutlicher Fokus auf hochwertige Objekte zu beobachten, sowohl aufseiten der Investoren als auch aufseiten der Mieter. Auch in Australien liegt der Schwerpunkt auf erstklassigen Bürogebäuden in attraktiven Lagen.

Die Aussichten für Logistikimmobilien sind weiterhin positiv. Gestützt auf solide konjunkturelle Fundamentaldaten, den weiteren Anstieg des E-Commerce und niedrige Leerstandsquoten dürfte sich das Mietwachstum in den nächsten zwei Jahren weiter positiv entwickeln. Auch wenn in Zukunft eine gewisse Sättigung am Markt eintritt, wird das künftige Mietwachstum immer noch strukturell höher liegen als das historische. Kurz- bis mittelfristig treibt der noch bestehende Mangel an hochwertigen Logistikimmobilien bei zugleich hoher Nachfrage die Mietentwicklung weiter voran.

Convenience-Stores sind die Gewinner

Momentan bewegen sich die Leerstandsquoten in der APAC-Region am unteren Ende. In Japan hat die anhaltend hohe Mieternachfrage die Neubautätigkeit von Logistikimmobilien überstiegen, was dazu führt, dass die Leerstandsquote bei knapp unter 2 Prozent verharrt. Auch in Australien bleibt das Logistikangebot hinter der erwarteten Nachfrage zurück. Zukünftig sollten sich Investoren jedoch weniger vom

Abbildung 1: Volumen und Preisgestaltung bei gewerblichen Immobilientransaktionen in APAC (in Milliarden US-Dollar, Prozent)



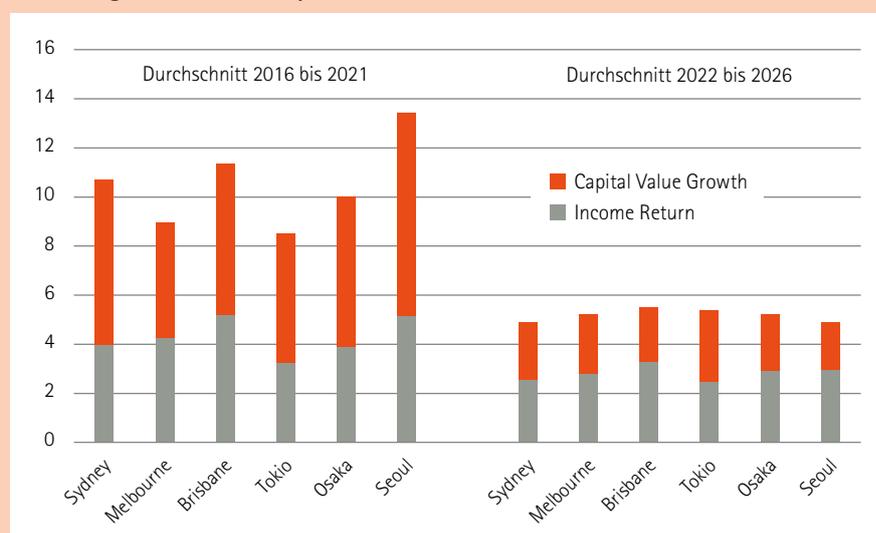
Kapitalwertwachstum leiten lassen, sondern sich auf Objekte konzentrieren, die nachhaltige Erträge erwirtschaften, da der Einfluss des Kapitalwerts auf die Gesamtrendite künftig abnehmen wird (vergleiche Abbildung 2).

Der Einzelhandel in der APAC-Region steht vor einer leichten, aber wackeligen Erholung. Top-Einzelhandelslagen profitieren von einer verbesserten Verbraucherstimmung und von der Wiedereröffnung der Grenzen, wobei die Touristenzahlen erst Ende 2023 wieder das Niveau von vor der Pandemie erreichen dürften. Die Einzelhandelsumsätze entwickelten sich im vierten

Quartal 2021 gut, da der durch die Pandemie bedingte Nachholbedarf die Umsätze ankurbelte.

Da sich die Inflationsraten im Raum Asien-Pazifik noch auf einem moderaten Level bewegen, dämpfen diese die Konsumlaune bislang nur leicht. Allerdings bleibt abzuwarten, wie sich weitere Lieferkettenprobleme aufgrund des Ukraine-Kriegs auswirken werden. Bislang erholen sich die Preise beim Spitzeneinzelhandel jedoch. Die jüngsten Investmentaktivitäten deuten darauf hin, dass sich zu investierendes Kapital auf große Einzelhandelsobjekte konzentriert.

Abbildung 2: Aufschlüsselung der Gesamtrenditen bei Prime-Logistikimmobilien per Q4/21 (in Prozent)



Am Beispiel Australien zeigt sich, dass Produkte des täglichen Bedarfs wie Frischwaren, Tier- und Babynahrung oder Arzneimittel trotz des boomenden E-Commerce weiterhin in Geschäften vor Ort gekauft werden. Australische Nahversorgungszentren haben angesichts des gestiegenen Investitionsinteresses einen stärkeren Rückgang der Ankaufsrenditen erlebt, regionale Einkaufszentren haben es hingegen schwerer, ihre Verkehrswerte zu halten (vergleiche Abbildung 3). Daher sollten sich Investoren auf Einzelhandelsformate konzentrieren, die auf Lebensmittel sowie auf Produkte des täglichen Bedarfs ausgerichtet sind.

Japanische Mehrfamilienhäuser als Chance für Investoren

Im Zuge der Corona-Pandemie sind Wohnimmobilien wieder zunehmend in den Fokus vieler Investoren gerückt. Denn im Vergleich zum Gewerbeimmobilienmarkt, der teilweise erheblich von Lockdowns beeinträchtigt war, überzeugten sie mit einem langfristig stabilen Ertragsfluss und relativ hohen Renditen. Der japanische Wohnimmobilienmarkt kommt mit seinen positiven Fundamentaldaten, seiner Stabilität sowie dem Mietsteigerungspotenzial dem Investmentansatz deutscher institutioneller Investoren besonders entgegen. Die Wohnungsmieten lagen in den meisten Städten unter den Höchstständen von vor der globalen Finanzkrise.

Diese relative Erschwinglichkeit hat sich positiv während der Pandemie ausgewirkt. Die durchschnittlichen Angebotsmieten für Mehrfamilienhäuser im Großraum Tokio stiegen im ersten Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal um 0,5 Prozent. Die gestiegene Kostensensibilität der Mieter hat die

Abbildung 3: Einzelhandelsrenditen in Australien nach Einzelhandelsformaten (Prozent)



Quelle: RCA/MSCI

Nachfrage nach höherpreisigen Objekten in zentralen Lagen gedämpft. Objekte mit einem niedrigeren Preisniveau in guten Pendlerlagen wurden dagegen stärker nachgefragt. Wohnraum wird immer benötigt – insofern werden die Vermietungsquoten durch wirtschaftliche Schwäche und die allgemeine Zurückhaltung der Verbraucher nur geringfügig beeinflusst.

Vielfältiges Potenzial und attraktive Ergänzung

Die durchschnittliche Vermietungsquote in Tokio verharrt mit rund 96,8 Prozent im ersten Quartal 2022 auf einem hohen Niveau. Voraussichtlich wird die Vermietungsquote noch weiter steigen, da viele Menschen in der Regel im Frühjahr oder Sommer nach Tokio ziehen, um dort zu ar-

beiten oder sich weiterzubilden. Generell gilt, dass die Zahl kleinerer Haushalte in Japan und auch weltweit zunimmt. Die Menschen heiraten später, bekommen weniger Kinder und bleiben auf eigenen Wunsch alleinstehend. In der Tendenz ist damit mieten oft attraktiver als Wohneigentum zu erwerben, was zu einer stärkeren Nachfrage nach kleineren Mietflächen führt.

Insgesamt bilden Immobilien im Raum Asien-Pazifik aufgrund des vielfältigen Potenzials, das die verschiedenen Märkte und Sektoren bieten, eine attraktive Ergänzung zu hiesigen Immobilieninvestments. Besonders der australische und japanische Markt bieten Investoren gute Chancen. Um diese Marktchancen vor Ort erkennen und nutzen zu können, sind fundiertes Research, die Analyse der Fundamentaldaten sowie lokale Marktexpertise entscheidend.