

Wachstumsmärkte gewinnen an Bedeutung

Ein Interview mit Dr. Martin Braun (Partner, Leiter der Capital Markets Group Germany, Cushman & Wakefield) und Dr. Jan Linsin (Head of Research Germany, CB Richard Ellis GmbH).

Die Immobilienmärkte sind weltweit in Bewegung. Die Transaktionsvolumina ziehen vielerorts an. Welche Regionen halten Sie derzeit für die interessantesten für Investitionen in Immobilien?

Dr. Jan Linsin: Dank der weltweiten Konjunkturerholung und der dadurch induzierten Verbesserung der immobilienwirtschaftlichen Fundamentaldaten wird überwiegend in die Kernmärkte Europas und der USA investiert, wobei sich die Investorennachfrage zum Großteil auf Core-Assets fokussiert. In Europa konzentriert sich das Investmentgeschehen derzeit vor allem auf Deutschland und Großbritannien, außerdem auf Frankreich, Skandinavien und Polen. Insgesamt erhöhte sich 2010 das weltweit investierte Immobilienkapital um 44 Prozent auf 582 Milliarden US-Dollar.

Dr. Martin Braun: Für risikoaverse Investoren sind die Immobilienmärkte Großbritanniens, Frankreichs, Schwedens und Deutschlands derzeit interessant, für risikofreudigere Investoren bieten sich stärker gebeutelte Regionen an, denn dort lassen sich durch den ein oder anderen Notverkauf gute Schnäppchen machen. Somit sind Polen und die Tschechische Republik für diese Investoren durchaus attraktiv, aber man könnte auch anfangen, über Bulgarien und Rumänien nachzudenken. Wer kein Risiko scheut, für den ist der russische Immobilienmarkt derzeit ein guter Markt für Immobilieninvestments, langfristig ist es auch die Türkei.

Schauen wir uns die einzelnen Märkte im Detail an und blicken zunächst ins Inland. In welchen Teilmärkten sehen Sie hierzulande die besten Chancen?

Linsin: Deutschland ist einer der Hot Spots bei den global agierenden Immobilieninvestoren, sowohl im gewerblichen als auch im wohnwirtschaftlichen Segment. Die überaus positiven Wirtschaftsaussichten, weiter rückläufige Arbeitslosenzahlen, eine anziehende Binnenkonjunktur und die Aussicht auf steigende Mieten bilden die Basis für die überaus große Nachfrage nach Immobilieninvestments hierzulande.

Braun: Im vergangenen Jahr lag der Hauptfokus sicherlich auf dem Einzelhandel, und hier ganz besonders auf Shoppingcentern. Dieser Trend wird sich dieses Jahr fortsetzen. Wer richtig Geld verdienen will, wird jedoch mittelfristig eher auf den Bürosektor setzen müssen. Die relativ wie absolut positiven wirtschaftlichen Rahmendaten werden insbesondere in diesem Segment mittelfristig durchschlagen, wobei nur Objekte und Projektentwicklungen in guten Lagen überdurchschnittlich profitieren werden.

Linsin: Auch wir registrieren eine große Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien, zumal gerade die institutionellen Investoren zunehmend ihre bürolastigen Portfolien breiter diversifizieren und der deutsche Einzelhandelsmarkt mit seinen 82 Millionen

potenziellen Kunden und einem Umsatz von zuletzt gut 400 Milliarden Euro sowie einer dezentralen Handelslandschaft eine nicht unbedeutende Größenordnung darstellt. Daneben nimmt auch retailseitig die Internationalisierung hierzulande weiter zu. Vor allem in den vergangenen drei bis fünf Jahren ist eine zunehmende Expansion internationaler Unternehmen des Textilhandels auf dem deutschen Markt zu beobachten. Das macht den Einzelhandel per se attraktiver - auch für Investoren. In deren Fokus stehen neben den großen Investmentzentren und Metropolregionen auch zunehmend kleinere Standorte ab 50.000 Einwohner in wirtschaftsstarken und demografisch nachhaltigen Regionen. Entsprechend verzeichnen wir sowohl in innerstädtischen High-Street-Lagen, als auch bei großflächigen Einzelhandelsimmobilien sinkende Spitzenrenditen.

Und im Bürosegment?

Linsin: Auf den großen Büroimmobilienmärkten zeichnet sich eine große Dynamik ab. In Frankfurt, Berlin und München lag der Vermietungsumsatz mit bis zu 38 Prozent deutlich über dem Vorjahresniveau. Die robuste Nachfrage und eine ausgedünnte Projektpipeline werden für weiter steigende Büromieten in den Immobilienhochburgen sorgen. Die anhaltende Verknappung an qualitativ hochwertigen Büroflächen sorgte zum Beispiel in Berlin zuletzt für einen Anstieg der Spitzenmiete um zehn Prozent im Jahresvergleich. Zugleich stieg auch die gewichtete Durchschnittsmiete um 15 Prozent. Das macht sich auch auf der Investmentseite bemerkbar: Neben den nationalen Investoren sind auch wieder verstärkt ausländische Akteure am Markt aktiv.

Wandern wir weiter durch Europa. Wie gestaltet sich der Immobilienmarkt in Großbritannien?

Braun: Nach der Wirtschafts- und Finanzkrise sind die Renditen in Großbritannien mittlerweile stabil, und wir beginnen Mietwachstum zu sehen, angeführt vom Londoner Einzelhandels- und Büromarkt. Außerhalb Londons sind die Immobilienmärkte schwächer und es empfiehlt sich, vorsichtig zu sein und genau hinzuschauen.

Linsin: Traditionell ist der britische Immobilienmarkt der Frontrunner innerhalb Europas. Die Erholung nach der Finanzmarktkrise setzte rasch ein. Im ersten Quartal 2011 hat sich die Vermietungsdynamik in Central London erwartungsgemäß wieder etwas abgeschwächt, jedoch rechnen wir vor allem in der zweiten Jahreshälfte wieder mit einer regen Vermietungsaktivität, die angesichts der weiter rückläufigen Flächenverfügbarkeit kurz- bis mittelfristig für weiter steigende Mieten sorgen wird.

Warum gewinnt der lange vernachlässigte französische Markt an Bedeutung? Wie sieht es hier speziell mit der Besteuerung aus?

Braun: "Vernachlässigt" kann man ihn nicht bezeichnen, denn in Frankreich gab es schlicht lange nicht das Angebot, für das Investoren sich interessieren. Doch seit vergangenem Jahr sind wieder mehr Objekte verfügbar, zum Beispiel von sich restrukturierenden Reits und einigen deutschen Immobilienfonds, und das zieht

Investoren an. Zudem ist der französische Immobilienmarkt relativ stabil, zeigt nur wenig Volatilität - wie auch das Bruttoinlandsprodukt Frankreichs in den vergangenen Jahren weniger volatil war als das deutsche - und ist auch liquide.

Ist auf dem niederländischen Markt noch Potenzial für Investitionen? Oder ist dort bereits der Kuchen verteilt?

Braun: Die Niederlande zählen nicht unbedingt zu den Top-5-Zielen, sind aber nicht zuletzt wegen ihrer hohen Wettbewerbsfähigkeit und guten wirtschaftlichen Voraussetzungen im Fokus großer Immobilienfonds und Unternehmen mittelfristig durchaus interessant.

Linsin: Nach wie vor ist auf dem niederländischen Markt noch ausreichend Potenzial für Immobilieninvestments, wenngleich sich die Produktverfügbarkeit im Core-Bereich weiter ausdünnert und institutionelle Investoren aus den Niederlanden den Markt dominieren. Das etwas aggressivere Pricing der einheimischen Investoren sorgte im Bürosegment im Jahresverlauf 2010 für rückläufige Spitzenrenditen und liegt aktuell bei 5,25 Prozent. Vor allem deutsche offene Immobilienfonds und geschlossene Vehikel engagierten sich zuletzt in den Niederlanden und zeichneten zusammen mit institutionellen Vehikeln - unter anderem von Versicherungen - für knapp 40 Prozent des gesamten Investmentvolumens 2010 verantwortlich. Dabei stehen neben großflächigen Einzelhandelsimmobilien überwiegend Büroobjekte im Fokus deutscher Investoren, wobei zunehmend eine Verschiebung der Anlagestrategie zu etwas chancenreicheren Investments mit Value-added-Charakter in den Big-4-Märkten festzustellen ist. Daneben engagieren sich insbesondere geschlossene Fonds deutscher Anbieter zunehmend außerhalb der großen Investmentzentren und investieren auch wieder in vollvermietete Objekte mit kürzeren Mietvertragslaufzeiten.

Welche Rolle spielt Österreich für die Fondsanbieter?

Braun: Wegen seiner Größe und begrenzten Liquidität steht Österreich bei vielen Investoren eher im hinteren Teil ihrer Einkaufsliste. Insbesondere internationale Investoren hatten in der Vergangenheit Schwierigkeiten, das geeignete Produkt zu finden. Mittlerweile scheinen ausländische Fonds jedoch ein stärkeres Augenmerk auf Österreich zu haben.

Linsin: Österreich spielt für deutsche Fondsanbieter allein schon wegen der geografischen Nähe und der gemeinsamen Sprache, aber auch wegen des bestehenden Doppelbesteuerungsabkommens eine Rolle. Aus österreichischer Sicht waren und sind die deutschen offenen und geschlossenen Immobilienfondsvehikel die dominierenden internationalen Investoren. Ausschlaggebend hierfür ist die Stabilität des Immobilienmarktes mit geringer Volatilität bei Mieten und Renditen. Bis zum Jahresende rechnen wir aufgrund von derzeit in der Verkaufspipeline befindlichen Objekten und des Interesses in- und ausländischer Investoren mit einem Gesamttransaktionsvolumen von circa zwei Milliarden Euro. Vor allem deutsche und britische Investoren werden sich in den kommenden Monaten verstärkt dem Markt widmen. Der Fokus richtet sich dabei bei Büroimmobilien überwiegend auf den Wiener Markt; eine landesweit hohe Nachfrage herrscht aber auch nach großflächigen Einzelhandelsimmobilien.

Die ersten Anbieter kehren auf den US-Immobilienmarkt zurück. Ist der Zeitpunkt für den Neueinstieg gekommen?

Braun: Ein klares Ja, allerdings haben sich die Renditen für Spitzenimmobilien längst stabilisiert, so dass hier keine Schnäppchen mehr zu machen sind. Dennoch: Der US-Markt bietet Liquidität, die Banken wollen Immobilien aus ihren Büchern kriegen, und es gibt Verkäufe aus verbrieften Strukturen, so dass sich für Investoren in diesem Segment gute Investmentgelegenheiten ergeben können. Zudem werden die Mieten in einigen Regionen recht schnell steigen, weil das Angebot von qualitativ hochwertigen Flächen schnell knapp wird.

Linsin: Für die immobilienwirtschaftliche Entwicklung war 2010 der Wendepunkt und legte ein solides Fundament für den weiteren Aufschwung. So nutzten viele Unternehmen die einmalige Gelegenheit, ihre strategische Büroflächennachfrage zu historisch günstigen Mietpreisen neu auszurichten und fragten unter Konsolidierungs- und Effizienzaspekten im größeren Stil Flächen nach. Für 2011 und vor allem für 2012 erwarten wir angesichts der verbesserten Fundamentaldaten eine deutlich positivere Nettoabsorption, die bei einer absehbar moderaten Fertigstellungspipeline ab 2011 zu fallenden Leerstandsdaten und ab 2012 zu wieder deutlich steigenden Mieten führen wird.

Der australische Markt war 2009 und 2010 im Blick einzelner Anbieter. Wie sehen die Investitionschancen in Down Under für 2011 aus?

Linsin: Auf den sechs großen Bürovermietungsmärkten Down Unders ging in der zweiten Jahreshälfte 2010 aufgrund höherer Vermietungsumsätze und relativ moderaten Fertigstellungszahlen die aggregierte Leerstandsrate um 0,4 Prozentpunkte auf 8,3 Prozent zurück. Auch die Nettoabsorption ist weiterhin sehr robust und erreichte 2010 den höchsten Wert seit 2007. Dementsprechend stieg die gewichtete durchschnittliche Spitzenmiete aller sechs Core-Märkte im Jahresverlauf 2010 leicht an und beginnt, sich allmählich zu erholen.

Braun: Wir sehen Australien mittelfristig als interessant für globale Investoren aufgrund der starken Korrelation mit den asiatischen Wachstumsmärkten. Die kurzfristige Performance könnte eher weniger attraktiv sein, insbesondere wenn Reits und andere Investoren Objekte verkaufen müssen, um Liquidität zu beschaffen. Das führt natürlich zu Kaufgelegenheiten für eigenkapitalstarke Investoren. Die gefragtesten Märkte sind und bleiben Sydney und Melbourne.

Linsin: Wir erwarten, dass sich ein weiterer nachhaltiger Mietpreisanstieg in den Jahren 2011 bis 2015 vor allem in den CBDs von Perth und Brisbane zeigen wird, während erstklassige Büroobjekte in Sydneys CBD in den kommenden fünf Jahren nur sporadisch Mietwachstum verzeichnen können.

Ist Asien für Fondsinvestoren noch relevant? Wie ist dort zwischen den einzelnen Teilmärkten zu unterscheiden?

Braun: Ja, sogar in stärkerem Maße, da immer mehr Global Player Asien als Zukunft der Weltwirtschaft sehen. Es stellt sich natürlich die Frage, wie, wo und wann man in den asiatischen Markt einsteigen sollte. Wir beobachten eine stärkere Selektivität von internationalen Investoren, basierend auf einem größeren Erfahrungshintergrund auf diesem Kontinent. Risikoaverse Investoren werden sich auf Märkte wie Singapur und Australien fokussieren und die stärker volatilen „Emerging Markets“ meiden, wo es mehr Unsicherheiten über das kurzfristige Wachstum gibt. Die dominierende Nutzungsart wird Büro sein.

Linsin: Festzuhalten ist auch, dass die Region Asia die einzige Region war, die während der globalen Finanzmarktkrise im Bürovermietungssegment keine negative Nettoabsorption zu verzeichnen hatte. Zwar stieg die durchschnittliche Leerstandsrate während der Krise von sechs auf 13,4 Prozent an, jedoch reduzierte sich diese aufgrund von Unternehmensexpansionen und einer entsprechend gestiegenen Büroflächennachfrage auf aktuell 10,3 Prozent.

Wie wird sich das Investitionsvolumen auf den weltweiten Immobilienmärkten 2011 gegenüber dem Vorjahr entwickeln?

Linsin: Wir gehen von einer weiteren Steigerung aus. So erwarten wir beispielsweise in Deutschland ein gewerbliches Investmentvolumen von rund 20 Milliarden Euro nach 19,1 Milliarden Euro im letzten Jahr; für die Region EMEA rechnen wir mit rund 120 Milliarden Euro - ein Plus von rund zehn Prozent.

Braun: Zwischen fünf und zehn Prozent beträgt das Wachstum, das wir im laufenden Jahr für die internationalen Immobilieninvestmentmärkte erwarten. Das Investmentvolumen wird voraussichtlich die Marke von 485 Milliarden Euro überschreiten.

Mit welchen Verschiebungen bei den Investitionen rechnen Sie zum einen regional, zum anderen bezogen auf die Nutzungsarten?

Braun: In Bezug auf Nutzungsarten wird es mittelfristig wieder eine Verschiebung von Einzelhandel zu Büro geben. Was die Regionen angeht, werden Wachstumsmärkte gegenüber den reifen Märkten an Bedeutung gewinnen.