



Gewerbliche Immobilienmärkte bieten weiterhin Chancen

Im Kontrast zur Eintrübung der Stimmung an den Finanzmärkten war die Entwicklung an vielen gewerblichen Immobilienmärkten weiter positiv. Wir rechnen mit einer robusten Konjunktur, insbesondere in Europa und Asien, auch wenn die Unsicherheiten gestiegen sind. Angesichts niedriger Ankaufsrenditen vielerorts verstärkt sich die Bedeutung der Cashflow-Rendite für die Gesamtperformance von Immobilieninvestments.

Allgemeine Entwicklungen

Im Kontrast zur Eintrübung der Stimmung an den Finanzmärkten waren im ersten Halbjahr 2007 an den globalen Immobilienmärkten weiterhin freundliche Tendenzen zu verzeichnen. Beigetragen hat hierzu das positive konjunkturelle Umfeld mit einem robusten Wachstum von Wirtschaft und Beschäftigung in Europa und Asien. In den USA wuchs die Wirtschaft aufgrund der Krise im Eigenheimbau unterdurchschnittlich, der Beschäftigungstrend blieb aber dank des Dienstleistungssektors aufwärts gerichtet. Vor diesem Hintergrund war an vielen gewerblichen Nutzermärkten ein anhaltendes Mietwachstum zu verzeichnen.

Zwei Trends haben jedoch in den letzten Monaten auch die Immobilieninvestoren betroffen. Zum einen hat sich der bereits seit längerem im Gang befindliche Anstieg der Kapitalmarktzinsen – Kehrseite des aus Immobiliensicht positiv zu wertenden Konjunkturaufschwunges – bis zur Jahresmitte fortgesetzt. Damit hat sich auch die Finanzierung von Immobilieninvestitionen verteuert. Zum anderen hat die seit dem Frühjahr schwelende Sub-

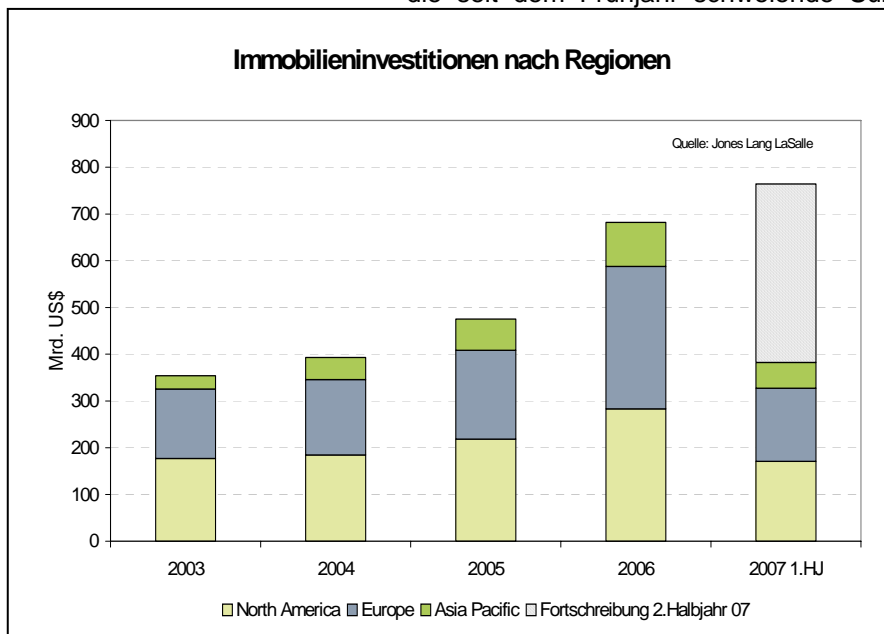
prime-Krise am US-Hypothekenmarkt über einen Rückgang der Risikoneigung der Anleger andere Assetklassen „angesteckt“.

Nicht alles ist „subprime“

Im Hinblick auf die Immobilienmärkte gilt, dass der Ursprung der Subprime-Krise im US-Eigenheimbau liegt und die gewerblichen Immobilienmärkte nicht betroffen sind. Eine Gefahr hierfür würde erst bei einer klaren Eintrübung der Konjunkturperspektiven bestehen. Im Rahmen der Konjunkturprognosen für die USA sind die direkten (rückläufige Bauinvestitionen) und indirekten Auswirkungen (negative Wirkung rückläufiger Eigenheimpreise auf den Konsum) bereits verarbeitet. Die Folgen des aktuellen „Repricings“ an den Finanzmärkten hängen vom Ausmaß sowie der Dauer der Vertrauenskrise ab und sind schwer einzuschätzen. Gegenwärtig erwarten wir nur begrenzte und vorübergehende Wirkung auf die Realwirtschaft und werten diesbezüglich das Eingreifen der Notenbanken als Positivum.

Zinsanstieg und Investmentmärkte

Eine Analyse von Jones Lang LaSalle (JLL) zeigt, dass sich der seit Herbst 2004 anhaltende Anstieg der Kapitalmarktrenditen in Deutschland in einer veränderten Struktur der Immobilieninvestoren niedergeschlagen hat. Der Anteil der Investoren, die ihre Investitionen stark mittels Fremdkapital finanzieren („opportunistische Anleger“) hat sich demnach seit 2005 halbiert. Auf das Investitionsvolumen hatte der Zinsanstieg bisher jedoch keine Auswirkung. Nach ersten Zahlen von JLL haben die globalen Direktinvestments im 1. Halbjahr 2007 mit 382 Mrd. USD den Vorjahresstand um über 16 % überschritten. Dabei war in allen



Regionen der Welt ein Anstieg zu verzeichnen, wobei dieser in den USA mit einem Plus von 32 % am stärksten ausfiel, gefolgt von Asien mit 12 % und Europa mit 4 %.

Durch den Anstieg der Kapitalmarktzinsen hat sich an einigen Märkten die Renditedifferenz zwischen Immobilien und Staatsanleihen spürbar verringert. Der Trend sinkender Ankaufsrenditen dürfte an Schwung verlieren und in einigen Teilmärkten in den USA sowie Westeuropa zum Stillstand kommen. Gleichzeitig verstärkt sich die Bedeutung der Cashflow-Rendite für die Gesamtperformance von Immobilieninvestments.

Immobilienmärkte – Europa

Die gewerblichen Immobilienmärkte **Westeuropas** profitieren von der robu-

ten Konjunktur und der Belebung der Arbeitsmärkte. In Deutschland, wo sich der konjunkturelle Aufschwung mit einem Wirtschaftswachstum von gut 2,5 % fortsetzen wird, gilt dies für Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien. In nahezu allen Spitzenlagen ist mit einem Anstieg der Mieten zu rechnen. Neben den positiven Perspektiven ist der deutsche Markt für die dominierenden ausländischen Investoren auch aus dem Gesichtspunkt der Renditen interessant, die weniger stark gefallen sind als in anderen Ländern und auf einem vergleichsweise attraktiven Niveau liegen.

In Frankreich verzeichnen die Märkte für Büro- und Logistikflächen niedrige bzw. sinkende Leerstände und leicht steigende Mieten. Dieser Trend wird sich nicht nur in Paris, sondern auch in den Regionalzentren fortsetzen.

Auch in den Niederlanden hat sich das Wachstum spürbar beschleunigt. In seiner Rolle als Außenhandelsdreh-scheibe profitiert das Land insbesondere vom Aufschwung des Welthandels. Zwar wird das Mietwachstum in den größeren Märkten durch hohe Leerstände gebremst, eine positive Wirtschaftsentwicklung verbessert aber das zyklische Umfeld. Die zu erwartende Erholung an den Nutzermärkten bietet für Investoren attraktive Investitionsmöglichkeiten. Aus Renditegesichtspunkten attraktiv sind Zentren wie Utrecht oder Rotterdam.

Die Länder **Nordeuropas** glänzen mit Ausnahme von Dänemark durch ein kräftiges Wachstum. Dies spiegelt sich auch an den dortigen Immobilienmärkten wieder. So sorgt der beschleunigte Zuwachs der Beschäftigung für eine steigende Nachfrage nach Büroflächen und steigende Mieten. Verbesserte Einkommen und steigender Konsum führen generell zu positiven Tendenzen bei Einzelhandelsimmobilien. Auch Logistikimmobilien an Verkehrsknotenpunkten sind unter Renditegesichtspunkten attraktiv.

In **Osteuropa** finden sich, von Asien abgesehen, die am schnellsten wachsenden Länder der Welt. Führend sind das Baltikum und die Slowakei. Eine Ausnahme bildet lediglich Ungarn. Bei Büroimmobilien haben Polen, Tschechien und Ungarn mittlerweile einen

| Immobilien - Standortbarometer | | | |
|--------------------------------|------------|-----------|--------------|
| Trend 2007 | Vermietung | Leerstand | Spitzenmiete |
| Westeuropa | | | |
| Amsterdam | ▲ | ▶ | ▲ |
| Brüssel City | ▶ | ▶ | ▶ |
| Berlin | ▼ | ▼ | ▶ |
| Düsseldorf | ▲ | ▼ | ▲ |
| Frankfurt City | ▶ | ▼ | ▲ |
| Hamburg | ▲ | ▼ | ▲ |
| Köln | ▶ | ▶ | ▲ |
| München City | ▲ | ▼ | ▲ |
| London West-End | ▼ | ▶ | ▲ |
| Paris Zentrum | ▶ | ▼ | ▲ |
| Lyon | ▲ | ▶ | ▶ |
| Rom | ▶ | ▶ | ▶ |
| Mailand | ▶ | ▶ | ▶ |
| Wien | ▲ | ▼ | ▲ |
| Nordeuropa | | | |
| Helsinki | ▶ | ▼ | ▲ |
| Oslo | ▲ | ▼ | ▲ |
| Stockholm | ▲ | ▼ | ▲ |
| Osteuropa | | | |
| Budapest | ▲ | ▼ | ▶ |
| Prag | ▶ | ▶ | ▶ |
| Warschau | ▲ | ▶ | ▲ |
| USA | | | |
| New York Midtown | ▲ | ▼ | ▲ |
| Chicago | ▶ | ▶ | ▶ |
| San Francisco | ▲ | ▼ | ▲ |
| Asien | | | |
| Singapur | ▲ | ▼ | ▲ |
| Shanghai | ▲ | ▼ | ▲ |
| Tokyo | ▲ | ▶ | ▲ |

▲ = steigend ▶ = stabil ▼ = fallend / ▲ = positiv ▼ = negativ ◻ = neutral

„etablierten“ Status erreicht. Die Ankaufrenditen liegen nur noch wenig über dem westeuropäischen Niveau. Eine stabile, wenn auch moderate Mietentwicklung ist zu erwarten. Auf den relativ engen Märkten im Baltikum zeichnen sich gegenwärtig Abkühlungstendenzen ab.

Am anderen Ende der Skala finden sich die aufstrebenden Märkte Russland, Rumänien und Bulgarien. Abstriche sind hier in Bezug auf die Markttransparenz und somit das Risiko zu machen. Der Büromarkt in Moskau zeigt mittlerweile klare Anzeichen einer Überhitzung.

Immobilienmärkte – USA

Die rezessiven Tendenzen im privaten Eigenheimbau bleiben die größte Herausforderung für die US-Konjunktur. Wir erwarten in den USA in den nächsten Quartalen nur ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum. Eine leichte Erholung ist erst im Verlauf des nächsten Jahres zu erwarten. Am Arbeitsmarkt dürfte der Beschäftigungszuwachs weiter an Tempo verlieren.

An den Nutzermärkten in den USA zeichnet sich eine differenzierte Entwicklung ab. Mit Verzögerung auf die Abkühlung von Konjunktur und Beschäftigung dürfte sich die Flächennachfrage moderater entwickeln. Aufgrund begrenzter Fertigstellungen sind aber in allen Nutzungsarten weiter Mietsteigerungen zu erwarten. Bei Büroimmobilien bieten sich dabei die größten Chancen. So ist die Beschäftigung im Dienstleistungssektor und damit die Nachfrage nach Büroflächen am wenigsten konjunktursensibel. Erfolgsfaktor bei Einzelhandelsimmobilien ist wegen des zu erwartenden moderateren Konsumwachstums eine sorgfältige Standortwahl. Im Bereich Logistik rechnen wir in attraktiven Metropolen sowie in Handels- und Verkehrsknotenpunkten mit anhaltenden Mietsteigerungen.

Auf den Investmentmärkten in den USA war im ersten Halbjahr die Aktivität überdurchschnittlich hoch, wobei Private Equity-Firmen auf der Käuferseite dominierten. Im Zuge der Subprimekrise ist mit einer Beruhigung der Aktivitäten zu rechnen. Aufgrund der positiven Entwicklung an den Nutzermärkten und des an anderen Märkten teilweise bereits erreichten Renditeniveaus bleiben die USA als etab-

lierter und transparenter Markt interessant.

Immobilienmärkte – Asien

Asien bleibt trotz einer restriktiveren Wirtschaftspolitik die am schnellsten wachsende Region der Welt. Für 2007 und 2008 erwartet der IWF in seiner jüngsten Prognose ein Wirtschaftswachstum zwischen 9 % und 10 %.

Die Immobilienmärkte in Asien unterscheiden sich aber bezüglich ihrer Position im Immobilienzyklus sowie der Transparenz bzw. des Reifegrades. Gemessen am Investitionsvolumen konzentriert sich auf der Investorenseite das Interesse auf die entwickelten Märkte in Japan, Hong Kong und Singapur. Neben diesen etablierten Märkten sind die sich rasant entwickelnden Immobilienmärkte in China in der Spitzengruppe zu finden.

Auf der Nutzerseite besteht generell eine hohe Nachfrage nach Büro- und Logistikflächen in den Handelsdrehscheiben der Region. Impulse liefern die Expansion multinationaler Unternehmen sowie der Finanz- und Bankensektor. In einigen Büromärkten Chinas können sich starke Entwicklungsaktivitäten negativ auf die Mietentwicklung auswirken. Die Büromärkte in Seoul und Taipeh befinden sich demgegenüber erst am Anfang der Erholungsphase. Ein hohes Potenzial bieten aufgrund eines begrenzten Flächenangebots Singapur und Hong Kong. Aber auch in Tokio führen eine hohe Flächennachfrage, nahezu kaum vorhandene Leerstände und ein begrenztes Angebot zu weiteren Mietsteigerungen.

SEB Asset Management
Infoline
Rotfeder-Ring 7
60327 Frankfurt am Main

Telefon 01801 777 999
Telefax (069) 27299-090

E-Mail: info@SEBAM.de
Intranet der SEB AG/
(Rubrik Wealth Management/SEB Asset Management)
Internet: www.SEBAAssetManagement.de

