

## US-IMMOBILIENMÄRKTE: Die Trends für das Jahr 2005

Deutsche Hypothekenbanken haben ihre Geschäftstätigkeit in den letzten Jahren auf den US-amerikanischen Immobilienmarkt ausgedehnt. Die Tatsache, dass das im Juli in Kraft tretende Pfandbriefgesetz erstmals Immobilienfinanzierungen in den USA mit Pfandbriefen refinanzierbar macht, rückt diesen Markt für die deutschen Immobilienfinanzierer noch stärker ins Rampenlicht. Für die Jahrestagung der VDH-Tochter HypZert wurde deshalb Wayne A. Nygard, Botschafter des US-amerikanischen Appraisal Instituts für Deutschland, eingeladen. Er sieht die nachfolgenden neun Trends am US-Immobilienmarkt.

### OPTIMISMUS UND DIE BEREITSCHAFT, RISIKEN EINZUGEHEN

Investoren auf den US-Märkten scheinen bereit, fast alles zu kaufen und Banken fast alles zu beleihen. Doch der Schein trügt; die Erinnerung an die Immobilien- und Bankenkrise der achtziger Jahre ist noch nicht vergessen: Die meisten Banken vergeben keine Kredite mehr für Büro Neubauten, es sei denn das Gebäude ist bereits zum Großteil vermietet. Trotzdem wird das Wort

Die **HypZert GmbH** ist eine Initiative der deutschen Kreditwirtschaft. Sie zertifiziert Immobiliengutachter, die in und für Banken Immobilienbewertungen und -analysen durchführen. Sie hat seit 1996 mehr als 500 Gutachter aus allen kreditwirtschaftlichen Gruppen zertifiziert.

„Leerstand“ eher als Gelegenheit denn als Bedrohung angesehen. Bereits 2004 erreichten die Verkäufe von Objekten mit einem Leerstand von 20 % oder mehr insgesamt 10,3 Mrd. US-Dollar. Das bedeutet eine Zunahme von 63 % im Vergleich zu 2003 und eine 10-fache Steigerung gegenüber 2001. Das große Büroimmobilien REIT „Equity Office“ gab an, im Jahr 2004 Immobilien mit einer durchschnittlichen Vermietung von 86,7 % verkauft, aber Immobilien mit einer durchschnittlichen Vermietung von 80 % gekauft zu haben. Ihrer Ansicht nach wurde die mögliche Gefahr eines Leerstandes durch den niedrigen Preis und die Aufwärtsbewegung am Markt mehr als aufgehoben.

### NEUER KAPITALZUFLUSS AUS DEM AUSLAND

Die Neuinvestitionen in den USA durch ausländische Investoren betragen im Jahr 2004 12,5 Mrd. US-Dollar – eine

Steigerung um 48 % im Vergleich zum Vorjahr. Investitionen aus Deutschland betragen insgesamt 4,8 Mrd. US-Dollar (35 % mehr als 2003) und machten damit fast 40 % der gesamten ausländischen Neuinvestitionen aus. Investitionen durch Ausländer werden auch in 2005 wegen vorteilhafter Ertragsraten weiter steigen. Im Durchschnitt bieten US-Immobilien immer noch höhere Erträge als Immobilien in London, Paris, Berlin, Frankfurt und Zürich.

### „CONDO MANIA“

Der Markt mit Mehrfamilienhäusern zeigte schon im Jahr 2004 erstaunlich niedrige Kapitalisierungszinssätze mit oft weniger als 6 %; in einigen Märkten sogar nur etwa 5 %. Jedoch besteht die Möglichkeit, diese Immobilien in Eigentumswohnungen aufzuteilen und einzeln zu verkaufen. Die Wohnungspreise stiegen im Jahr 2004 um 23 % und der Wert der Immobilien, die zum Umbau

gekauft wurden, verdreifachte sich. Investoren von Mehrfamilienhäusern in den USA sehen in ihren jährlichen Nettomieteinnahmen lediglich eine Dividende; Ertrag wollen sie erst durch den späteren Verkauf der Wohnungen erzielen. Andere Immobilienarten wie zum Beispiel herkömmliche Bürogebäude werden ebenfalls verstärkt in Commercial Condominiums, das heißt in Eigentumsbüroeinheiten umgewandelt. Dieser Trend sollte aber nicht den gleichen Umfang wie bei den Mehrfamilienhäusern erreichen.

## STEIGENDE PORTFOLIO AKTIVITÄTEN

Die an den Immobilienmärkten handelnden institutionellen Investoren werden immer größer, Immobilien werden gehandelt wie nie zuvor. In den letzten zwei Jahren haben jeweils über 500 Marktteilnehmer Immobilien im Wert von mindestens 100 Mio. US-Dollar und etwa 40 Akteure Immobilien für mindestens 1 Mrd. US-Dollar gekauft. Portfolio-Verkäufe machten gut 20 % des Gesamtmarktolumens 2004 aus. Die Anzahl an Veräußerungen und ein Volumen von 35 Mrd. US-Dollar zeigen die große Anzahl an Investoren mit Kapital oder Zugang zu Kapital, die für Veräußerungen dieses Ausmaßes notwendig sind.

## TIC-WACHSTUM

Das im amerikanischen Fachjargon „Tenants in Common“ (TiC) genannte Gemeinschaftseigentum hat an Bedeutung gewonnen. Diese Art von Miteigentum an Immobilien wird häufig beim so genannten „1031 Exchange“ benutzt – ein Verkauf, bei dem der Immobilienverkäufer in eine ähnliche Immobilie reinvestieren kann, ohne den Veräußerungsgewinn versteuern zu müssen. TICs investieren am häufigsten in kleingewerblich genutzte Immobilien im Sekundärmarkt. Das TIC-Volumen stieg 2004 drastisch von 1 Mrd. US-Dollar auf fast 4 Mrd. US-Dollar.

## RÜCKKEHR DER REITS

Im Jahr 2004 erwarben REITs für über 34 Mrd. US-Dollar neue Immobilien, eine Steigerung um 55 %. Aufgrund der häufig den Aktienmarkt übertreffenden Rendite sind REITs mittlerweile attraktive Investments geworden, was ihnen Zugang zu einer praktisch unbegrenzten Kapitalversorgung verschafft. REITs werden auch 2005 Großkäufer für Immobilien sein.

## „TROPHY DEALS“

Über 150 Immobilien im Wert von mehr als jeweils 100 Mio. US-Dollar wurden in der zweiten Jahreshälfte 2004 verkauft. Da die Preise in Toplagen weiter steigen, suchen Investoren nach Top-Immobilien in zweit- und dritrangigen Städten mit stabiler Demographie, wie Bundeshauptstädte oder Städte mit wichtigen Universitäten oder großen Arbeitgebern im Gesundheitsbereich. Diese „Mini-Trophies“ werden wohl einige der besten Investitionen im Jahr 2005 darstellen.

## AUCH LEICHT STEIGENDE ZINSEN KEINE GEFAHR

Obwohl die Fed 2004 fünf Mal die Zinsen erhöht hat, sanken die Kapitalisierungszinssätze kontinuierlich. Prognosen des letzten Jahres zufolge sollte die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zum Jahresanfang 2005 auf 5,25 % steigen. Auf dem gegenwärtigen Niveau um 4 % sind die Märkte jedoch gesättigt. Die Kapitalisierungszinssätze könnten in einigen Märkten zwar noch etwas weiter sinken, aber wenige Märkte und Immobilienarten können eine Rendite unter 7 % rechtfertigen. Anders ausgedrückt beträgt die Risikoprämie in den Immobilienmärkten derzeit 200 bis 300 Basispunkte im Vergleich zur Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen.

## PREISANSTIEG

Niedrige Zinssätze kombiniert mit moderat steigenden Mieten und Belegungsquoten ließen 2004 die Werte der meisten Immobilien um bis zu 15 % steigen. Auch die gestiegenen Preise liegen jedoch unter den Wiederbeschaffungskosten, wofür hohe Grundstückskosten und steigende Baukosten ursächlich sind. Die starke inländische und internationale Nachfrage nach US-Immobilienbesitz wird die Preise regelmäßig weiter nach oben treiben. In Märkten, in denen der Kapitalisierungszinssatz bereits zwischen 5 und 6,5 % liegt, dürfen die Preise dagegen stabil bleiben.

## FAZIT: LAGE DES US-AMERIKANISCHEN IMMOBILIENMARKTES

Nach all diesen optimistischen Einschätzungen: Wann platzt die vermeintliche Immobilienblase am US-Markt? Märkte müssen – wie Ballons – nicht notwendigerweise platzen. Beiden kann auch langsam die Luft ausgehen und danach wieder eingehaucht werden. Generell sind US-Immobilienmärkte eher kurzfristig zu betrachten. Ein Investor sollte bei aggressiven Mietprojektionen sehr vorsichtig sein und sogar äußerst vorsichtig agieren, wenn mehr als 50 % des Ertrages aus dem Weiterverkauf der bewerteten Immobilien resultieren sollen. Besonnene Investoren sollten eine wohl durchdachte, jederzeit ein-



setzbare Ausstiegsstrategie haben. Auch wenn zurzeit das Hauptaugenmerk am Markt auf der relativen Knappheit guter Immobilien liegt, ergibt Knappheit allein ohne wirkliche Nachfrage keinen starken Immobilienwert. Die Nachfrage nach US-Immobilien resultiert jedoch aus der Transparenz des Systems, der relativen wirtschaftlichen und politischen Stabilität sowie dem Bevölkerungswachstum der USA. Solange die Märkte transparent sind und die wirtschaftliche und politische Lage stabil bleiben, besteht damit die Chance auf einen weiter wachsenden US-Immobilienmarkt.

### §

#### AUSZUG AUS DEM NEUEN PFANDBRIEFGESETZ

##### § 13 Belegenheit der Sicherheiten

(1) (...) Die belasteten Grundstücke und die Grundstücke, an denen die belasteten Rechte bestehen, müssen in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union (...), in den Vereinigten Staaten von Amerika, in Kanada oder in Japan belegen sein; (...).



Verband deutscher  
Hypothekenbanken

Association of German Mortgage Banks  
www.hypverband.de