

PRESSEKONFERENZ

**Mag. Alexander Neuhuber
Magan Holding GmbH
Corporate Property Advisers
14.10.2005**

Gibt es eine Immobilienblase?

Kommt es zu einer Überhitzung auf den internationalen Immobilienmärkten?

Die internationalen Immobilienmärkte sind nicht losgelöst von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, ganz im Gegenteil – sie laufen zunehmend im Gleichschritt. Dementsprechend ist auch die Immobilienwirtschaft Zyklen unterworfen, die mit einem Verzögerungseffekt eng an die konjunkturelle Entwicklung einer Volkswirtschaft verbunden ist. Dazu gibt es in zunehmendem Maße politische Ereignisse oder auch Naturkatastrophen (Erdbeben, Tsunami), Seuchen und nicht zuletzt den weltweiten Terror, die auch direkten Einfluss auf Immobilienmärkte ausüben können. Und gleichzeitig wird jährlich mehr und mehr Kapital in Immobilienmärkte gepumpt. Es ist daher durchaus opportun, die Frage nach einem möglichen Kollaps zu stellen. Umso mehr, als die mahnenden Stimmen, vor allem in den USA, zunehmen!

Ich möchte nun die Situation auf dem österreichischen bzw. den internationalen Immobilienmärkten vor diesem Hintergrund anhand einiger Trends und Arbeitsthesen analysieren:

These 1:

Liquiditätsdruck

Sämtliche Anlagemärkte sind aufgrund des allgemein niedrigen Zinsniveaus unter einem besonders hohen Liquiditätsdruck. Liquidität zu halten ist für jeden Fondsmanager, egal ob bei Aktien oder Immobilienfonds, derzeit ein kostspieliges Vergnügen. Dementsprechend hoch ist der Druck auf Investoren (Fonds als auch Privatkapital), Anlageprodukte zu finden. Von diesem Druck, der sich marktwirtschaftlich-logisch negativ auf die Renditen (die natürlich sinken) auswirkt, sind fast alle internationalen Immobilienmärkte derzeit geprägt.

These 2:

Kapital sucht Anlage

Die Folge ist, dass das Kapital nach immer mehr Anlagemöglichkeiten, sowohl in geografischer Hinsicht, nach Ländern, aber auch nach Nutzungskategorien von Immobilien (Bürohandel, Dienstleistung, Freizeit, Hotel, etc.) sucht. Hotels waren jahrelang für Investoren verpönt und sind heute wieder en vogue, Investitionen in Logistikcenter sind erst eine Entwicklung in Europa der letzten Jahre.

So wurden im letzten Jahr weltweit über 450 Mrd. Dollar in Immobilien investiert. Das entspricht einer Zunahme von plus 12% gegenüber dem Vorjahr. Noch stärker wuchsen die grenzüberschreitenden Investitionen (+20%), deren Volumen ca. 100 Mrd. Dollar ausmachte.

Oder ein anderes Beispiel: In Europa möchte etwa jede 2. Pensionsvorsorgekasse den Anteil der Immobilieninvestments in ihrem Portfolio von derzeit im Schnitt 5-6% auf 11 bis sogar 15% erhöhen.

These 3:

Die Märkte werden internationaler

Die Immobilienmärkte werden immer internationaler. Vor 15 Jahren war Österreich ein reiner Binnenmarkt mit wenig Auslandsteilnahme respektive haben auch Österreicher wenig im Ausland investiert. Dieses Szenario hat sich grundlegend geändert. Wiener Immobilien, aber auch Landeshauptstädte und einstweilen auch Bezirksstädte stehen am Speisezettel vieler internationaler Fondsgesellschaften. Und dass österreichische Immobilienfirmen zu den größten Investoren in Zentral- und Osteuropa gehören, ist ja wahrlich kein Geheimnis mehr.

Waren etwa bis vor wenigen Jahren Mexiko oder Korea absolute Exoten für europäische Immobilienmanager, so kaufen viele Fonds einstweilen auch in diesen Gegenden.

Zur Internationalisierung tragen vor allem auch der Abbau von Zugangsbarrieren (EU) und die leichtere Informationsbeschaffung (z.B. Internet) wesentlich bei.

Der internationalste und gleichzeitig größte Markt in Europa ist London (15-20% EU-15 Volumen). Der zweitnachgefragteste Standort ist Paris, danach kommen Städte wie Frankfurt, Mailand, Madrid, Prag, Budapest, aber auch Wien.

Welche Gründe gibt es für die zunehmende Globalisierung von Immobilieninvestments?

- Marktzyklen / Opportunities
- Lokale Marktgröße
- Streuung (Diversifikation)
- Ausnützen von Steuervorteilen und/oder Leverage-Effekt
- Höhere Renditen
- Abbau von Markteintrittsbarrieren
- Mögliche Steuervorteile

These 4:

Die Renditen gleichen sich an

War vor rund 5 Jahren in Prag oder Budapest die Rendite für erstklassige Bürobauten (Prime Office Yield) noch bei 9% plus, während sie sich in Wien bei 6,5% bewegte, so stehen wir heute in Prag und Budapest bei 7,25 bis 7,5% und in Wien bei 5,75%. Das heißt, die Renditeschere zwischen den einzelnen Standorten wird enger. Es ist nicht zuletzt neben der Internationalisierung auch ein logischer Schritt der EU-Erweiterung. Die Risikokomponente in vielen Ostländern, die bis vor kurzem mit Renditeaufschlägen belohnt wurde, fällt jetzt weg. Auch Währungsrisiken werden immer geringer. Dieser Prozess der Internationalisierung=Angleichung der Renditen wird sich mit höchster Wahrscheinlichkeit fortsetzen.

Trotz steigender Immobilienpreise konnte viele Fonds ihre Performance halten oder sogar verbessern. Neben der Nachfrage, die den Marktgesetzen gehorchend die Kurswerte steigen lässt, sind es aber vor allem die günstigen Kapitalbeschaffungskosten und modernen Finanzierungsmethoden, die die Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital hoch halten.

These 5:

Die Renditen sind im Sinken

Relativ langsam haben die Renditen auf das Zinsniveau der letzten Jahre reagiert. Erst aufgrund des hohen Liquiditätsdruckes fingen die Renditen gleichzeitig auf fast allen international relevanten Märkten zu rutschen an. Allein im letzten Jahr haben Bürogebäude in den meisten europäischen Städten ein halbes Prozent an Rendite verloren. (Preisbeispiel). Eine Gegenbewegung wird erst einsetzen, wenn die Zinskurve zu steigen beginnt.

These 6:

Zyklen bewegen sich parallel

Aufgrund lokaler Einflüsse entwickeln sich nationale Volkswirtschaften unterschiedlich, sind aber dennoch Konjunkturzyklen unterworfen. Dementsprechend ist auch ihre jeweilige Position im Zyklus verschieden. Bislang konnte man von diesem Auf und Ab verschiedener 7 bis 10 jähriger Immobilienzyklen bei geschicktem „Property oder Country picking“ profitieren. Nunmehr machen wir die Beobachtung, dass (volks-)wirtschaftliche Zyklen beginnen, sich deutlich paralleler zu bewegen. An der berühmten Immobilienuhr von Jones Lang LaSalle, die die so genannte Marktposition nach Spitzenmieten anzeigt (Unterteilung in verlangsamt/beschleunigtes Mietpreiswachstum sowie beschleunigter/verlangsamter Mietpreisrückgang) sieht man, dass immer mehr Märkte in einer ähnlichen Phase liegen. Das heißt, die unterschiedlichen Entwicklungen der verschiedenen Volkswirtschaften bzw. Büromärkte in Top-Städten werden in zunehmenden Maße nivelliert.

Welche Städte befinden sich derzeit in welchem Zyklus/Marktsegment?

Gemäßigtes Mietpreiswachstum:

Hongkong, Peking, Calgary, Moskau, Seoul

Stark abnehmende Mietpreise:

Brüssel

Gemäßigter Mietpreistrückgang:

Frankfurt, München, Rom, Amsterdam, Mailand, Helsinki, Toronto, Warschau, Lissabon, Kopenhagen, Prag, Sydney, Stockholm, Barcelona, Athen, Chicago, Montreal

Starker Mietpreisanstieg:

Dublin, Oslo, Paris, Tokio, London, Madrid, Dallas, San Francisco, Singapur, Budapest, Washington, New York, Los Angeles, Vancouver

These 7:

Büronachfrage stagniert, Boombranchen fehlen

Es gibt derzeit keine neuen „Kraftquellen“ in Europa für zusätzliche Büronachfrage. Neben üblichen Fluktuationen und kleinen Konjunktur bedingten Ausschlägen, sind es derzeit neue Branchen oder Technologien, die fehlen, um die Büromärkte nachhaltig anzutreiben. Wird also der Neubau nicht dramatisch zurückgenommen, kann man nicht davon ausgehen, dass sich aufgebaute Leerstände rasch abarbeiten lassen. Die europäischen Büromärkte bleiben fragil. Die Ausnahme sind unterversorgte Regionen in Osteuropa.

These 8:

Wachstumsregionen dienen als Ventil

Starke Nachfrage nach modernen Büroflächen wie auch anderen Immobilienarten besteht allerdings in typisch „exotischeren“ Märkten, vor allem in Ostasien. Damit steigen aber nicht notwendigerweise die Renditen für Veranlagungen, sicher aber die Risiken. Dennoch drängt enormes amerikanisches, europäisches und arabisches „Geld“ in diesen Raum.

These 9

Fertige Produkte werden immer seltener

Die hohe Nachfrage macht fertige, voll vermietete Objekte mit langen Vertragslaufzeiten immer seltener. Investoren müssen sich gezwungenermaßen auch auf Developments, also Immobilienentwicklungen mit Leerstandsrisiken einlassen.

These 10

Nischenplayer und neue Produkte entstehen

Neben den großen Fondsschlachtschiffen, die zwar riesige Summen bewegen können, dabei aber doch unbeweglich sind, werden immer mehr schlanke Anbieter rasch auf Marktschwankungen reagieren. Und dabei völlig neue, maßgeschneiderte Anlageprodukte entwickeln.

Kurz zusammengefasst:

Es wird weiter viel Kapital auf die Immobilienmärkte fließen und die Renditen werden sinken.

- Global Player und Nischenanbieter entstehen.
- Der Immobilienanlage- und Fondsmarkt wird bunter und wendiger.
- Internationales, ja weltweites Investieren wird selbstverständlich.
- Um Renditen zu generieren, wird wieder mehr Development-Risiko mitgenommen werden müssen
- **Gefährlich wird es für heiße Märkte beim Ansteigen der Zinskurve, insbesondere in den USA. Die Gefahr der Überhitzung ist einstweilen sehr groß geworden.** Auch in Großbritannien und Frankreich sind die Preise für Wohnimmobilien in den letzten Jahren drastisch gestiegen. Die Franzosen müssen für eine Immobilie einstweilen 70% mehr berappen als 1998. Und in Großbritannien hat sich der Durchschnittspreis für eine Wohnung zwischen 2000 und 2004 verdoppelt. Noch dazu wird gerade in den angelsächsischen Ländern besonders hoch geleveragt, also fremdfinanziert.

Die Auswirkungen auf Österreich:

- Österreich war und ist traditionell ein teurer Investitionsstandort für Immobilien im Sinne von niedrigen Renditen. Dies hängt u.a. mit unserem Mietrechtsgesetz, der bis vor kurzem fehlenden Bewirtschaftungs- und Development-Kultur und der Enge des Marktes zusammen. Die Renditen werden aufgrund dessen und der hohen Nachfrage daher weiter niedrig bleiben.
- Der Wiener Büromarkt ist stabil. Von himmelhoch jauchzend kann aber keine Rede sein. Weder boomende Branchen noch Hochkonjunktur sind vorhanden, Rekordwerte können daher nachhaltig kaum erzeugt werden. Zudem werden in den nächsten Jahren vielfach Erstvermietungsverträge in den großen Büroobjekten und Türmen auslaufen.
- Österr. Anleger werden zunehmend ausländische Immobilien entdecken.

- Spezialfonds werden entstehen. Eine ähnliche Entwicklung wie am Aktienmarkt zeichnet sich ab. Einzelfonds, Geographische, Spezialimmofonds, Developmentfonds, Garantiefonds....
- Immobilien als Anlage und Vorsorge bleiben ein Thema, werden sogar an Bedeutung zunehmen. Die Konsumenten werden aber selektiver in ihrer Veranlagungswahl.
- **Auch wenn österreichische Immobilien derzeit nicht gerade billig sind, einen Zusammenbruch (wie etwa nach der Absage der Weltausstellung in Wien Anfang der Neunzigerjahre) wird es aber nicht geben. Grund hierfür ist die stärkere Investorenstruktur als damals, die mehr mit Eigenkapital operiert und die Tatsache, dass der Wiener Markt an sich geringen Schwankungen unterworfen ist.**