

Europäische Immobilien nach der Krise: Chancen für Anleger mit Stil

Gemäss dem neusten Invesco *Market Update* lässt sich mit Immobilien zwar in allen Phasen eines Marktzyklus Mehrwert erzielen – im aktuellen Marktumfeld bieten sich Investoren nach den dramatischen europaweiten Wertverlusten jetzt jedoch zusätzliche Chancen für Wertzuwächse bei aussergewöhnlich geringem Risiko. Im Schatten der Krise haben sich viele Anleger auf absolute Top-Objekte und -Lagen, sogenannte «Super-Prime»-Immobilien, konzentriert. Dadurch ist es, so Rory Morrison, Immobilienexperte von Invesco in London, zu einer Verzerrung der Preisstrukturen in den traditionellen Qualitätssegmenten gekommen. Viele Immobilienobjekte ausserhalb des «Super-Prime»-Segments sind heute so günstig wie nie zuvor in den letzten 4 Jahren.

«Super-Prime»-Immobilien zeichnen sich aus durch höchste Stabilität und Gebäudequalität, beste Lage, bonitätsstarke Mieter und lange Mietlaufzeiten. In Bullenmärkten werden diese Objekte selten gehandelt. Nach den jüngsten Rückschlägen werden nun insbesondere Objekte direkt unterhalb des «Super-Prime»-Segments bisweilen zu überhöhten Abschlägen gehandelt. Das bietet Investoren mit dem «richtigen» Anlagestil die Möglichkeit, bei einer Markterholung überdurchschnittliche Exitrenditen zu erzielen. Immobilienanalysten zufolge profitieren sogenannte Value-Add-Fonds in der Erholungsphase nach einem Marktabschwung traditionell am meisten.

Wandel der Value-Add-Ansätze

In der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts setzten Value-Add-Strategien vor allem auf der Ebene der Einzelobjekte an. Immobilienmanager kauften Liegenschaften mit Defiziten (wie z.B. einem schlechten Immobilienmanagement in der Vergangenheit, Mietrisiken oder Modernisierungsbedarf) und lösten diese Probleme, um die Immobilien dann zu einem höheren Preis an Core-Investoren veräussern zu können. Mit dem immer leichteren Zugang zu günstigen Krediten trat das aktive Asset Management im Laufe des Jahrzehnts zunehmend in den Hintergrund, und die Wertoptimierung konzentrierte sich auf den Einsatz komplexer Leverage- und Joint-Venture-Strukturen sowie den möglichst schnellen Weiterverkauf von Immobilien auf der alleinigen Grundlage von Renditebewegungen («Asset Flipping»).

Nach den jüngsten Marktberichtigungen sieht Invesco gute Chancen für Investoren mit traditionellen Value-

Add-Strategien. Mit seriösem Markt-Research und aktivem Management können erfahrene Immobilienmanager jetzt Chancen identifizieren und nutzen, die durch die preislichen Verzerrungen im Bereich der Qualitätsimmobilien entstanden sind.

Performancetreiber

Mit Blick auf die nächsten 5 Jahre hat Invesco das Mietwachstum als wichtigsten Performancetreiber an den Immobilienmärkten identifiziert. Wenn die Wertentwicklung aber vor allem vom Mietwachstum abhängt, ist das aktive Immobilienmanagement von zentraler Bedeutung.

Mieten: Bei Gebäuden mit einem relativ geringen Vermietungsgrad oder einer schwachen durchschnittlichen Bonität der Mieter ermöglicht ein aktives Asset Management eine aggressive Vermietung und Verbesserung der Mieterstruktur. Durch Neuabschlüsse kann die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit einer Immobilie und so ihre Attraktivität für potentielle Käufer verbessert werden. Mietfaktoren können für alle Immobilien relevant sein.

Finanzierung: Immobilienentwickler in den wichtigsten west- und mitteleuropäischen Märkten tun sich momentan schwer mit der Finanzierung von Neuentwicklungs- und Sanierungsprojekten. Für Active-Value-Fonds eignet sich eine Ausrichtung auf Immobilienentwickler in 1A-Segmenten und deren Refinanzierung.

Gebäudequalität: Viele Gebäude in erstklassigen Lagen können durch Modernisierung oder Sanierung wieder auf 1A-Qualität angehoben und damit interessanter für Investoren werden. Aktuell gibt es in vielen Core-Märkten gute Gelegenheiten für die

Anhebung zweitklassiger Immobilien auf höchste Gebäude- und Ökostandards. Ein Grossteil dieser Immobilien wurde in den frühen 90er Jahren gebaut und könnte ohne grössere Investitionen modernisiert werden.

Lage: Hier geht es vor allem um die Identifizierung von Objekten in Lagen, die sich mit der Zeit zu erstklassigen Standorten entwickeln könnten und damit attraktiv für Core-Investoren werden dürften.

Chancen für traditionelle Value-Add-Investoren

Die europäischen Immobilienmärkte scheinen die Talsohle erreicht zu haben. Im Zuge der jüngsten Preiskorrekturen hat sich das Interesse der Anleger für Immobilieninvestments gegenüber Obligationen und Aktien wieder erhöht. Bislang konzentriert sich dieses Interesse allerdings fast ausschliesslich auf das oberste Ende des Marktes. Dadurch eröffnen sich neue Möglichkeiten für eine gezielte Ausschöpfung von Chancen im vernachlässigten Segment der Qualitätsimmobilien mit Wertoptimierungspotential.

Im Zuge der jüngsten Marktunruhen haben marktfremde Investoren, die sich mit «Financial Engineering» statt mit fundamentalen Strategien als Value-Add-Investoren betätigt haben, den Markt wieder verlassen. Dadurch eröffnen sich Chancen für traditionelle Immobilienfondsmanager mit Expertise in Value-Add-Investments. Mit einem aktiven Immobilienmanagement können diese durch die Neupositionierung problembehafteter Objekte mit einem Anlagehorizont von 5 Jahren überdurchschnittliche Exitrenditen erzielen.

www.invesco.com ●