

Aufarbeitung der Finanzmarktkrise

## Warum Geld ausgerechnet jetzt in US-Immobilien stecken?

Janine Schellhorn

**Die Finanzmarktkrise hat das Vertrauen der Anleger in Finanzprodukte erschüttert. Mit der Frage, warum Investoren ihr Geld also ausgerechnet in US-Immobilien stecken sollten, befasst sich die Autorin. Denn hatte nicht schließlich die weltweite Banken- und Kapitalmarktkrise dort ihren Anfang genommen? (Red.)**

Wer so fragt, der übersieht, dass es zwischen den Marktsegmenten bei US-Immobilien enorme Unterschiede gibt. Richtig ist, dass die Subprime-Krise zu einem dramatischen Preisverfall am Markt für Eigentumshäuser geführt hat. Auslöser war die viel zu großzügige Kreditvergabe an Schuldner, die sich nach den im Allgemeinen üblichen Kriterien nicht für Hauskredite qualifiziert hätten. Jetzt wird diese Übertreibung schmerzhaft korrigiert.

### Spezialsegment „Mietwohnungsmarkt“

Richtig ist aber auch: Der Mietwohnungsmarkt hat die Krise weitgehend unbeschadet überstanden. Im Landesdurchschnitt steigen die Mieten sogar. Institutionelle Investoren sind in diesem Marktsegment daher längst aktiv.

Dies belegen die „Emerging Trends in Real Estate“ von PricewaterhouseCoopers und dem Urban Land Institute, die im Oktober 2008 im nunmehr 30. Jahrgang erschienen sind. Für die renommierte Marktstudie wurden mehr als 400 Entscheider aus der US-Immobilienbranche nach den Trends der Zukunft gefragt. Bei Apartmentanlagen und Mehrfamilienhäusern lautet die Empfehlung der Experten eindeutig: Kaufen und halten!

### Comeback konservativer Bewertungsansätze

Nach dem Platzen der Immobilienblase besinnen sich die Investoren jetzt ganz



Janine Schellhorn, Geschäftsführerin Deutsche Structured Finance GmbH, Frankfurt, [www.dsf-fra.de](http://www.dsf-fra.de)

offenbar wieder auf sogenannte Core-Investments mit langfristigen, stabilen Mieterträgen. Gefragt sind Immobilien, bei denen von einer dauerhaften Nachfrage auszugehen ist, und deren Preise nicht durch Spekulation verzerrt wurden. Solche realen Sachwerte finden Anleger derzeit auf dem Mietwohnungsmarkt.

Ein Dach über dem Kopf zu haben gehört zu den menschlichen Grundbedürfnissen. Die Nachfrage nach Wohnraum wird zudem durch die Bevölkerungsentwicklung in den USA unterstützt.

Anders als in Deutschland wächst die Einwohnerzahl dort jährlich um etwa drei Millionen Menschen. Insbesondere die sogenannten „Echo Boomer“, die Kinder der geburtenstarken Nachkriegsgeneration, werden als eine der stärksten Nachfragergruppen für die kommenden Jahre ausgemacht, denn unter den nahezu 70 Millionen US-Bürgern zwischen 20 und 34 Jahre ist die Mietquote besonders hoch.

Für diese Generation, die Jobs und Wohnorte häufiger wechselt und später im Leben heiratet als ihre Eltern, gilt Wohneigentum nicht mehr unbedingt als ein Muss. Für viele ist es attraktiver

zunächst zur Miete zu wohnen. Hinzu kommen die restriktivere Darlehensvergabe, die den Erwerb von Wohneigentum für die breite Schicht der Normalverdiener erschwert.

### Große regionale Unterschiede

Der Wert einer Immobilie hängt bekanntlich vom Standort ab. Das gilt in ganz besonderem Maße in einem solch riesigen Land wie den USA. Es gibt dort keinen nationalen Immobilienmarkt – die regionalen Märkte verhalten sich unterschiedlich. Dabei steht die Nachfrage nach zusätzlichem Wohnraum in direktem Zusammenhang mit dem Bevölkerungswachstum und den Beschäftigungsperspektiven in der betreffenden Region. In beiden Fällen gibt es innerhalb der USA deutliche Unterschiede zwischen den Bundesstaaten. So gehören die Metropolen und Ballungsgebiete im Süden der USA zu den Gewinnern. Bevölkerungszuwachs und wirtschaftliche Entwicklung liegen hier über dem Landesdurchschnitt.

Aufbauend auf diesen Kenntnissen, hatte die Deutsche Structured Finance („DSF“) bereits im Jahr 2007 mit der Konzeption und Zusammenstellung eines attraktiven Portfolios für ihren neuen geschlossenen US-Immobilienfonds begonnen. Die letzten Objekte wurden im Juni 2008 erworben.

Der Multifamily US-Invest eröffnet deutschen Privatanlegern damit nun den Zugang zu einem Marktsegment, das bislang vor allem Großinvestoren vorbehalten war. Insgesamt besteht das Investment aus vier vermieteten Apartmentanlagen mit insgesamt 1 305 Wohneinheiten in den Großräumen Dallas/Fort Worth und San Antonio im US-Bundesstaat Texas und im Großraum Atlanta im US-Bundesstaat Georgia. Die Objekte wurden mithilfe der Bascom Group ausgewählt, die im Management von Mietwohnimmobilien seit vielen Jahren eine erfolgreiche Bilanz aufweisen kann.

### Professionelles Management ...

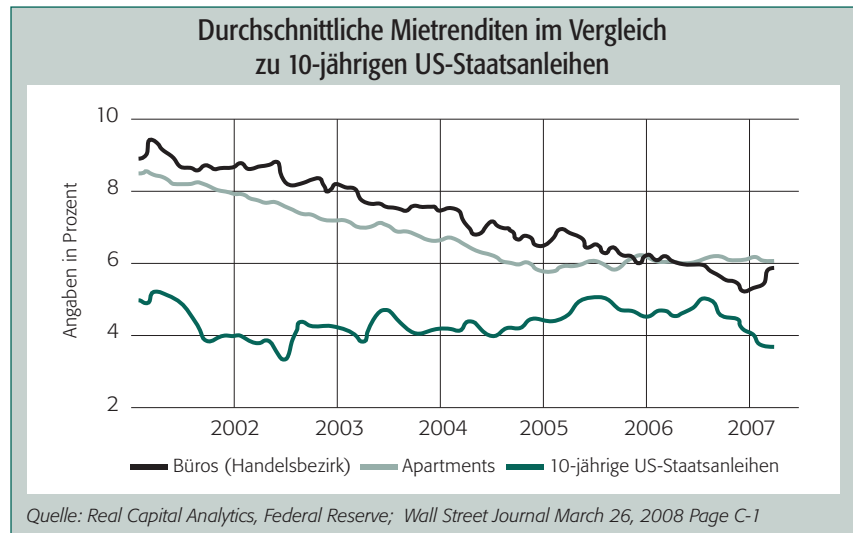
Bascom ist für die Gebäudeakquisition, das Portfoliomanagement und die Objektverwaltung verantwortlich und zugleich Co-Investor in dem Fonds. Die

deutschen Anteilszeichner werden bei der Gewinnausschüttung gegenüber dem amerikanischen Co-Investor bevorzugt. Die Rückführung der Beteiligung für die Anleger erfolgt vorrangig vor Bascom. Nach Rückführung des Eigenkapitals erhält Bascom erst Ausschüttungen auf seine Investition nachdem die Vorzugsrendite von zehn Prozent auf Objektebene für die Privatanleger erreicht wird.

Das Investmentkonzept sieht vor, die Wohnanlagen der B-Kategorie, die von den Vorbesitzern nicht fokussiert betreut wurden und dadurch zum Beispiel im äußeren Erscheinungsbild und zum Teil in der Ausstattung gegenüber vergleichbaren Objekten in der Nachbarschaft abfallen, durch Renovierung, Revitalisierung und professionelles Management so aufzuwerten, dass die Mieterträge sukzessive gesteigert und abschließend höhere Verkaufspreise erzielt werden können. Dafür wurden konsequent Immobilien in den Fonds genommen, bei denen der Anschaffungspreis deutlich unter den Herstellungskosten liegt. So betrug der Kaufpreis der Objekte im Durchschnitt nur 65 Prozent eines vergleichbaren Neubaus. Ziel ist es ganz konkret, die erworbenen Immobilien wieder auf das bestehende Marktniveau im Umfeld zu bringen.

**... setzt auf hohe Transparenz**

Dem Investor kommt dabei die hohe Transparenz auf dem US-Immobilienmarkt entgegen. Er kann sich am Marktwert vergleichbarer Immobilien orientieren,



denn die lokalen Hauspreise und Mieten sind allgemein bekannt. Die Bewertung im unmittelbaren Umfeld der Wohnanlagen dient dem Fonds somit als konkrete Benchmark für den Erfolg des Investments. Der Multifamily US-Invest ist im Grunde genommen also ein Kern-Investment („Core“) mit einer Wertzuwachs-Komponente („Value Added“). Dadurch erhält der Anleger die Chance auf eine höhere Rendite bei überschaubarem Risiko.

**Mehrwert ist entscheidend...**

Der Mietwohnungsmarkt in den USA unterliegt anderen Gesetzmäßigkeiten als die Wohnungsmärkte in Europa. Amerikaner wechseln aus privaten oder beruflichen Gründen häufiger den Wohnort. Die Mietverträge laufen deshalb im Durchschnitt kaum länger als ein Jahr. Die kurzen Vertragslaufzeiten bieten gerade bei diesem Konzept Chancen zu Mietsteigerungen.

Während man höhere Marktmieten in Deutschland nur in einem sehr eingeschränkten Rahmen durchsetzen kann, ist dies in den USA aufgrund des liberalen Mietrechts und der kurzen Mietlaufzeiten relativ schnell möglich. Diese Faktoren kommen dem Konzept des Multifamily US-Invest geradezu entgegen: Die Apartmentwohnanlagen bestehen jeweils aus einer Vielzahl von Wohneinheiten, die zum Zeitpunkt des Erwerbs überwiegend bereits vermietet waren. Diese Wohneinheiten werden nun durch Renovierung und professionelle Betreuung vor Ort sukzessive aufgewertet.

Zu Beginn der Maßnahmen ist ein höherer Leerstand also fest eingeplant. Denn nur so lassen sich die Baumaßnahmen an den Gebäuden ausführen und im Anschluss deutliche Wertsteigerungen erreichen. Zur Fondsstrategie gehört es auch, die Veräußerungserlöse, sofern sinnvoll und möglich, zur Steigerung der Rentabilität einer Beteiligung an der Fondsgesellschaft erneut in andere Objekte zu investieren.

**... für die Substanzorientierung**

Der Multifamily US-Invest hat sich auf einen Markt fokussiert, der derzeit von institutionellen Investoren als werthaltiges und chancenreichstes Anlagensegment gesehen wird: US-Mietwohnimmobilien. Der Fonds ist vollständig investiert und die Fremdfinanzierung erfolgreich abgeschlossen. Damit bietet dieses Investment einem substanzorientierten Anleger eine hohe Transparenz mit nachvollziehbaren Investitionsentscheidungen.

