

Oktober 2024

Zeit für einen Wiedereinstieg in Immobilien?



Donald Hall

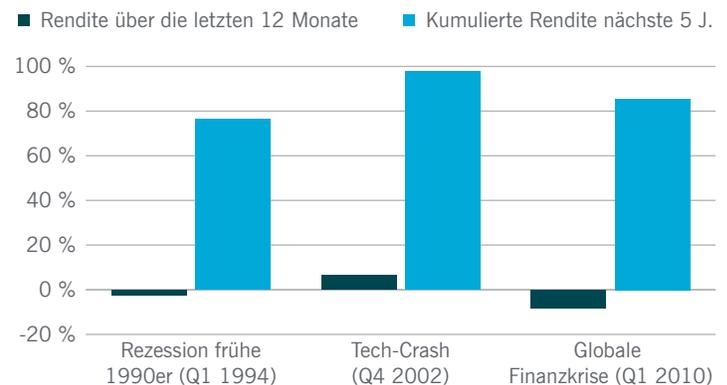
Global Head of Real Estate Research

An den globalen Immobilienmärkten sind Anzeichen einer Erholung erkennbar: Nach zwei Jahren kumulierter Verluste sind die Gesamttrenditen aus der Anlageklasse Private Real Estate im zweiten Quartal 2024 wieder ins Positive gedreht.

In der Niedrigzinsära war es weltweit zu einem starken Anstieg der Immobilienpreise gekommen. Im vierten Quartal 2021 stiegen diese um 5,0 % gegenüber dem Vorquartal. Der anschließende Straffungszyklus machte diese Gewinne mehr als zunichte. Inzwischen bewegen sich die globalen Immobilienwerte wieder auf dem Niveau von 2018.¹

Wir halten die Preiskorrektur an den Immobilienmärkten für fast abgeschlossen. Für Anleger könnte es sich daher lohnen, einen neuen Blick auf diese Anlageklasse zu werfen, die in der Vergangenheit über längere Zeiträume stabile Ertragsrenditen generiert und die Portfoliodiversifikation verbessert hat – und in einer Erholungsphase der Wirtschaft solide Renditen bieten kann. So erzielten Anleger in den fünf Jahren nach der Rezession Anfang der 1990er Jahre eine kumulierte Rendite von 76 %. Nach dem Tech-Crash Ende 2002 betrug die kumulierte Gesamttrendite über fünf Jahre 98 %, nach der globalen Finanzkrise 86 % (Abbildung 1).

Abb. 1: Gesamttrenditen, U.S. NCREIF ODCE Index



Quelle: NCREIF ODCE Index (Stand 2024); Nuveen Real Estate Research

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

HINWEISE AUF EINE TRENDWENDE ... BEI DEN BEWERTUNGEN

Im zweiten Quartal 2024 verringerten sich die Wertverluste aus globalen Immobilien auf 0,74 %. Das war die niedrigste vierteljährliche Wertminderung im Vergleich der vorhergehenden zwei Jahre. Da der leicht negativen Wertänderungsrendite eine Ertragsrendite von 1,07 % gegenüberstand, erzielten globale Immobilien insgesamt eine positive Gesamttrendite von 0,33 %. Damit war das zweite Quartal 2024 das erste positive Quartal für die Anlageklasse seit Q2 2022 (Abbildung 2).

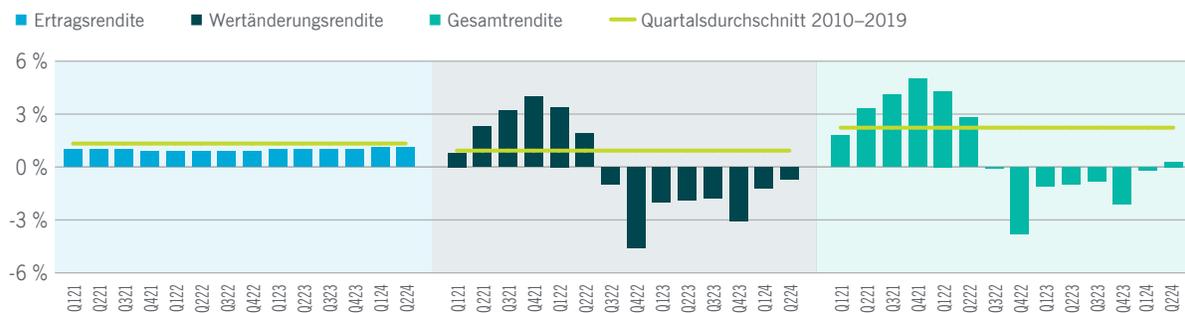
Im zweiten Quartal 2024 kam es in etwas mehr als der Hälfte der 15 globalen Märkte, aus denen sich der MSCI Global Property Index zusammensetzt, erstmals seit Q2 2022 zu einem Anstieg der Immobilienwerte. In acht Märkten – Japan, Südkorea, Singapur, Südeuropa, die nordischen Länder, die Niederlande, Frankreich und Großbritannien – erhöhten sich die Kapitalwerte gegenüber dem Vorquartal.

Sechs Märkte verzeichneten Wertverluste, die mit 0,3 % bis 1,5 % jedoch durchweg geringer ausfielen als im Vorquartal. Höher als im ersten Quartal fiel die Wertminderung im zweiten Quartal nur in Australien aus – nach einem Rückgang um 4,2 % hat sich das Bewertungsniveau des australischen Marktes jetzt dem Peergroup-Niveau angenähert. Die Veränderung der Kapitalwerte ist jedoch nur eine Komponente der Anlageerträge aus Immobilieninvestitionen. Den größeren Beitrag zur Gesamtrendite leisteten in der Vergangenheit in der Regel die Mieteinnahmen.²

... BEI DEN GESAMTRENDITEN

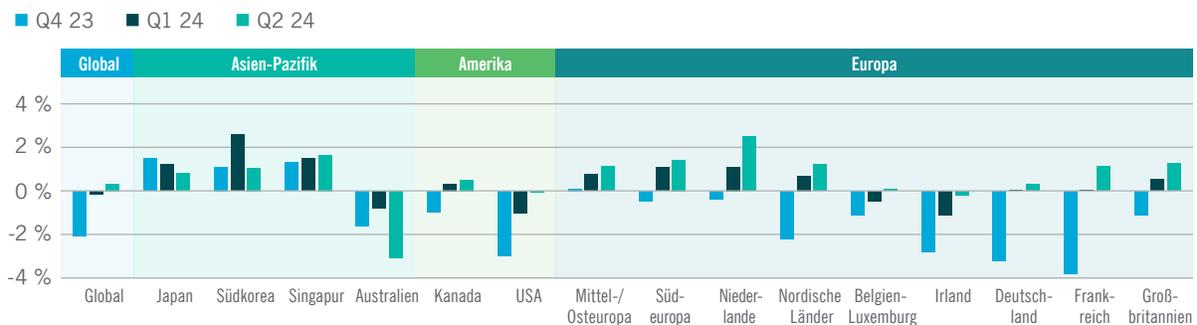
Die Ertragsrenditen von Immobilien weisen von Natur aus eine hohe Stabilität auf und werden von Anlegern häufig als einer der wichtigsten Gründe für ein Engagement in der Anlageklasse genannt.³ Die Wertänderungsrenditen und die Ertragsrenditen zusammen ergeben die Gesamtrendite, und im zweiten Quartal 2024 war diese fast überall – in zwölf von 15 Märkten – positiv (Abbildung 3). In den USA lag sie nahe Null (-0,09 %), in Irland fiel sie leicht negativ aus (-0,22 %) und nur in Australien war sie deutlich negativ (-3,07 %). Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts lagen noch keine globalen Daten für das dritte Quartal 2024 vor. Vorläufige Daten zum NCREIF ODCE Index zeigten jedoch, dass die Gesamtrenditen in den USA im dritten Quartal leicht positiv waren (0,25 %). Da sich die Immobilienwerte allmählich wieder erholen, gehen wir davon aus, dass sich der positive Trend bei den Gesamtrenditen fortsetzen wird.

Abb. 2: Vierteljährliche Renditen Q1 2021 – Q2 2024



Quelle: MSCI Global Quarterly Property Index (Daten für Q2 2024 gemäß Datenveröffentlichung vom 4. September); Nuveen Real Estate Research
Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

Abb. 3: Gesamtrenditen



Quelle: MSCI Global Quarterly Property Index (Daten für Q2 2024 gemäß Datenveröffentlichung vom 4. September); Nuveen Real Estate Research
Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

... UND WELTWEIT

Die neuesten Daten vom Transaktionsmarkt (Abbildung 4) deuten ebenfalls auf eine beginnende Erholung hin. Von den elf Ländern, für die Daten über den MSCI Commercial Property Price Index verfügbar sind, verzeichneten fünf im zweiten Quartal 2024 einen Anstieg der Transaktionspreise: Japan, Kanada, die USA, Frankreich und Großbritannien. Am stärksten stiegen die Preise in den USA, mit Zugewinnen in Chicago, Washington DC, Los Angeles, Orange County, den städtischen Randlagen von New York City und San Jose.

In den einzelnen Ländern fiel die Entwicklung je nach Immobilientyp und Teilmarkt sehr unterschiedlich aus. In den USA zum Beispiel fielen die Preise für Immobilien in CBD-Lagen auf dem stark angeschlagenen Büromarkt im August im Vergleich zum Vorjahr um 27,4 %, während die Transaktionspreise auf dem robusteren Logistikmarkt um 6,9 % stiegen.

Im kalifornischen Orange County wurden im zweiten Quartal 2024 über alle Immobilienarten hinweg Preissteigerungen von 2,5 % verzeichnet, während die Preise im Großraum San Francisco um 3,0 % sanken. Selbst innerhalb einzelner Teilmärkte kann es große Unterschiede geben – im Großraum San Francisco gingen die Preise in der Stadt San Francisco um 4,8 % zurück, während sie in San Jose um 1,7 % stiegen. Diese Performanceunterschiede verdeutlichen, wie Anleger in Phasen der Preisfindung mit Investitionen in die erfolgreichsten Teilmärkte und Immobilientypen potenziell überdurchschnittliche Renditen erzielen können (Abbildung 5).

STABILISIERUNG DER FUNDAMENTALDATEN

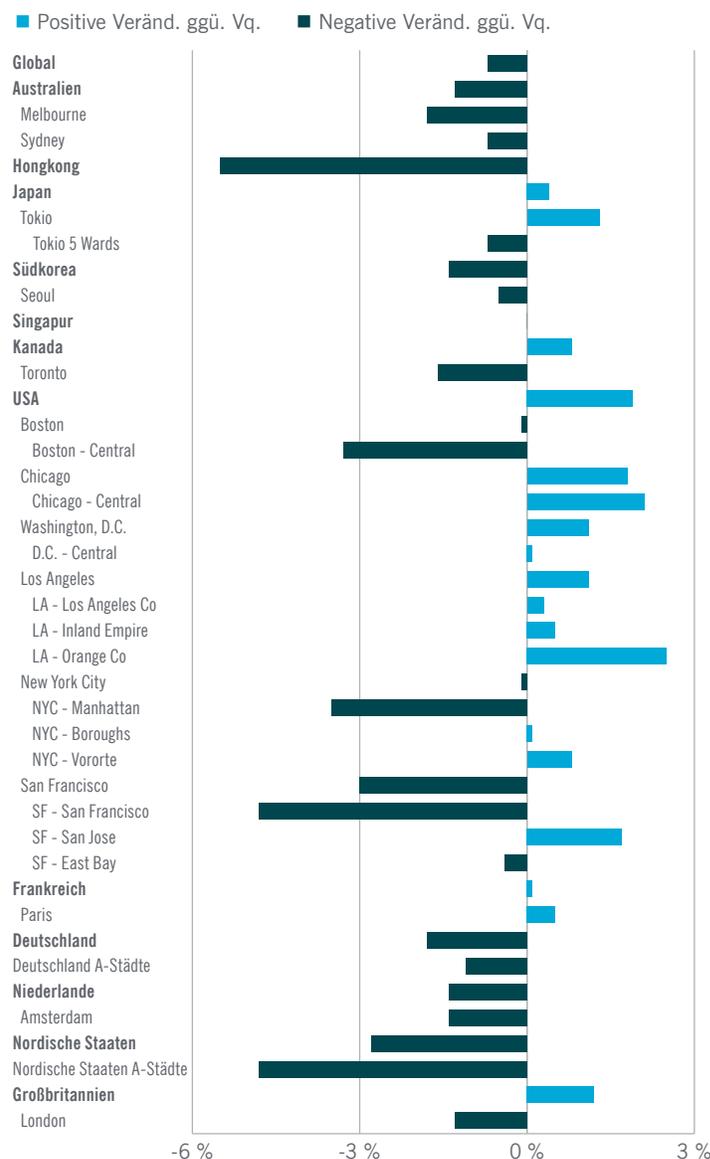
Die Stabilisierung der Bewertungen und die Preisentwicklung am Transaktionsmarkt sprechen dafür, dass die Talsohle bald durchschritten sein könnte. Diese Indikatoren allein signalisieren jedoch noch keinen attraktiven Einstiegspunkt an den Immobilienmärkten. Eine ideale Voraussetzung für steigende Marktpreise und Bewertungen wären sinkende Zinssätze und stärkere Immobilienfundamentaldaten.

Die meisten Zentralbanken der Industrieländer haben die Zinswende eingeläutet. Die sinkenden Zinsen dürften auch zu niedrigeren Finanzierungs-, Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssätzen führen und den Wert von Immobilienvermögen erhöhen.

Ein Rückgang der Bautätigkeit in allen Immobiliensektoren spricht für eine mittelfristige Verbesserung der Immobilienfundamentaldaten.

Abb. 4: Globale Transaktionspreise

Veränderung der Transaktionspreise im Vgl. z. Vorquartal (RCA CPPI)



Quelle: MSCI Real Capital Analytics (Stand Q2 2024); Nuveen Real Estate Research
Hinweise: Preisindizes gelten für Gewerbeimmobilien (Büro, Logistik, Einzelhandel); Städte sind, sofern nicht anders angegeben, Metropolregionen; deutsche A-Städte sind Berlin, Köln, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart; A-Städte in den nordischen Ländern sind Kopenhagen, Helsinki, Oslo und Stockholm

Die Neubaubeginne im Apartment- und Logistiksektor in den USA liegen bei weniger als einem Drittel des Spitzenniveaus, und die derzeit im Bau befindlichen Flächen sind bereits wieder unter das vorpandemische Niveau gesunken (Abbildung 6). Obwohl die Zinssätze nicht mehr ganz so hoch sind wie zuvor, sind Baufinanzierungen immer noch teuer.

Zeit für einen Wiedereinstieg in Immobilien?

Ein Rückzug lokaler und regionaler Banken (die häufig Baufinanzierungen bereitstellen) dürfte zu einem künftigen Rückgang der Bautätigkeit führen.

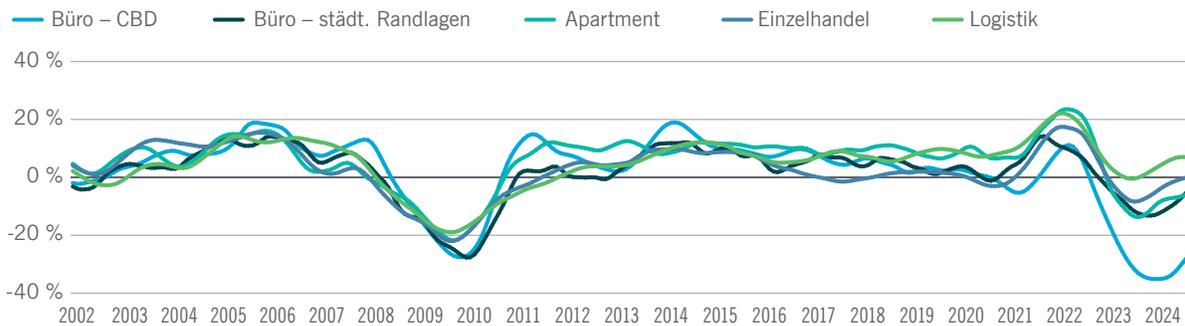
Während diese Dynamik für Immobilienentwickler eine Herausforderung darstellen kann, ist sie für Vermieter und Investoren eine willkommene Entwicklung. Da der Angebotsdruck nachlässt, ist in Märkten, die aufgrund von Bevölkerungswachstum oder strukturellem Wandel (z. B. E-Commerce) eine positive Nachfrage aufweisen, mittelfristig mit höheren Belegungsquoten zu rechnen.

In der Vergangenheit waren die Belegungsquoten eng mit dem Mietwachstum korreliert. Daher dürfte sich Anlegern eine Chance bieten, von höheren Belegungsquoten, steigenden Mieten und dem damit verbundenen Anstieg der Immobilienwerte zu profitieren.

Der Ausblick für die Anlageklasse Private Real Estate scheint sich weltweit zu verbessern – allerdings wird die positive Dynamik vermutlich nicht alle Märkte und Teilmärkte gleichermaßen erfassen. Der Büromarkt in den USA zum Beispiel steht weiterhin von mehreren Seiten unter Druck, sodass eine breite Erholung in diesem Segment des Immobilienmarktes in naher Zukunft höchst unwahrscheinlich erscheint. Das macht gründliche Analysen und Selektivität bei Investitionsentscheidungen umso wichtiger.

Abb. 5: US-Gewerbeimmobilienindex (2000–2024, jährlich)

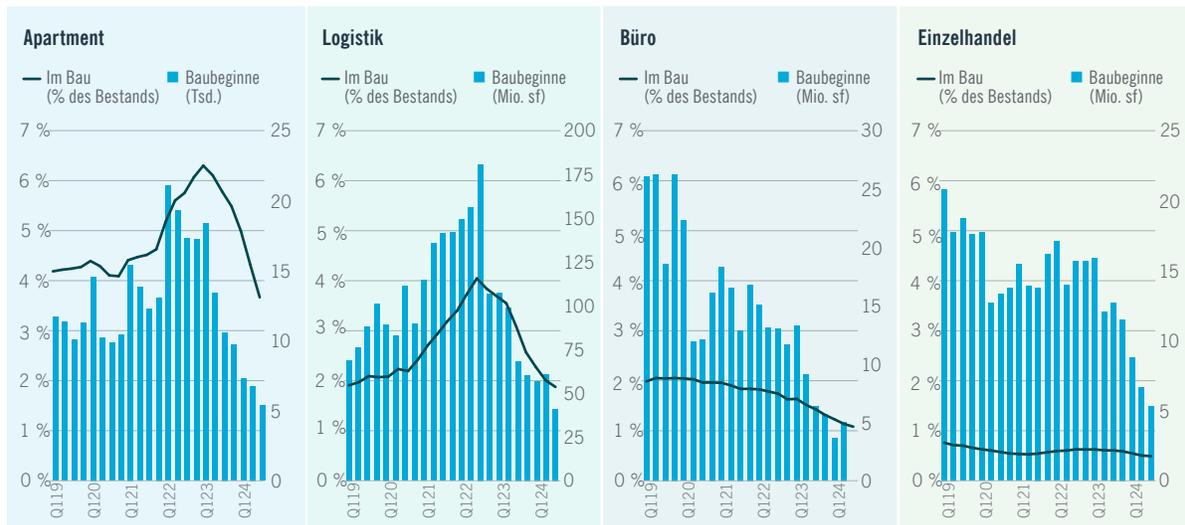
US-Gewerbeimmobilien-Preisindex (Veränd. ggü. Vj.)



Quelle: MSCI Real Capital Analytics (Stand 24. September 2024 für Daten bis August 2024); Nuveen Real Estate Research

Abb. 6: Bautätigkeit in den USA nach Immobilientypen

US-Gewerbeimmobilien-Preisindex (Veränd. ggü. Vj.)



Quelle: CoStar (Q3 2024); Nuveen Real Estate Research

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN GEDACHT. NICHT FÜR DIE ALLGEMEINE ÖFFENTLICHKEIT UND PRIVATANLEGER BESTIMMT. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

NEUAUSRICHTUNG MIT IMMOBILIEN

Ein unsicheres wirtschaftliches und geopolitisches Umfeld bringt zusätzliche Risiken mit sich. Das gilt jedoch für alle Anlageklassen gleichermaßen. In den letzten zwei Jahren ist das Gewicht von Immobilien in den Anlageportfolios deutlich gesunken — eine Folge der Preiskorrektur an den Immobilienmärkten und der Rekordjagd an den Aktienmärkten.

Für Anleger könnte dies ein guter Zeitpunkt für den Wiedereinstieg in die Immobilienmärkte sein, um ihre Private Real Estate-Allokation auf ein strategisches Gewicht zu bringen. Auf lange Sicht zeichnen sich private Immobilien durch eine geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen, hohe Ertragsrenditen und eine gewisse Inflationsabsicherung aus. Auch wenn es noch den einen oder anderen Rücksetzer geben könnte, glauben wir, dass sich der Marktausblick verbessert und sich aktuell hervorragende Anlagechancen für umsichtige Investoren bieten.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

Quellen

1 MSCI Global Quarterly Property Index (Daten für Q2 2024 gemäß Datenveröffentlichung vom 4. September 2024)

2 MSCI Real Capital Analytics CPPI (Stand Q2 2024)

3 ANREV/INREV/NCREIF Fund Manager Survey 2024. Die Umfrage zeigt das Ranking von 96 Fondsmanagern weltweit nach AUM vom 31. Dezember 2023.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagedienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).