

März 2019

Real Estate Strategies

Value Added Strategien: Globale Chancen für den Value Approach

Welcome to the latest edition of Real Estate Strategies

Was sind Value Added Investitionen?	2
Umsetzung des „Value Approaches“ in Immobilien	2
Der Nutzen einer globalen Ausrichtung	2
Kombination von unterschiedlichen Marktstrategien	2
Matrix der globalen Value Added Opportunitäten	3
Antizyklische Strategien	3
Angebotsknappheit als Hauptthema im aktuellen Umfeld	4
Verbesserte Mikrolagen	5
Ausnutzen von strukturellen Trends	5
Fazit: Überregionaler Fokus und Kombination von unterschiedlichen Marktstrategien empfohlen	5



- Value Added Immobilieninvestitionen sind aktive Strategien. Sie weisen ein höheres Rendite und Risikoprofil als Core Investitionen auf und folgen in der Regel einer „J-Kurve“.
- Wir sind der Meinung, dass sich ein erfolgreicher Value Added Immobilien Investment-Manager durch eine konsequente Anwendung eines Value-Ansatzes auszeichnet. Ein erfahrenes Asset- und Portfoliomanagement, Akquisition, Finance, Baumanagement und nicht zuletzt Research sind unverzichtbare Kernkompetenzen.
- Hinsichtlich des fortgeschrittenen Konjunktur- und Immobilienzyklus empfehlen wir einen überregionalen oder globalen Ansatz. Durch die Kombination von unterschiedlichen Strategien in verschiedenen Regionen können bessere risikoadjustierte Renditen erzielt als Investitionen in einzelne Nischen.
- Wir empfehlen ein Value Added Anlageportfolio über die vier folgenden Marktstrategien in abzubilden.
 - Die **anhaltende Angebotsknappheit** in ausgewählten Büromärkten in den USA (Bsp. Boston, Seattle), Europa (Bsp. Berlin, München, Paris, UK Regionalzentren) und Asien Pazifik (Bsp. Tokyo, Seoul und Melbourne) bietet eine vielversprechende Basis für die aktive Umnutzung von Liegenschaften mittels Kapitalmassnahmen, Mietoptimierungen und Leerstandsmanagement.
 - **Antizyklische Strategien** können im aktuellen Umfeld in Rohstoffstädten, Wohnimmobilien in globalen Gateways oder UK Retail implementiert werden. Zu beachten ist aber auch, dass typischerweise Investitionsperioden von Value Added Produkten zwei bis drei Jahre dauern. Deshalb erwarten wir dass sich 2019 and 2020 einige neue antizyklische Investitionsmöglichkeiten präsentieren, die nur durch gezieltes entschlossenes Handeln erschlossen werden können. Dies gilt insbesondere für die USA, wo wir einen Anstieg der Kapitalisierungssätze erwarten.
 - **Verbesserung von Mikrolagen** sind eine weitere Quelle für Value Added Renditen. Teilmärkte, die durch Infrastrukturprojekte (Bsp. Grand Paris Projekt, Crossrail in London, Tokyo Station, Penn Station in NY) oder soziodemographische Trends (Bsp. Seoul Gangnam, Tokyo Shibuya, Seattle Bellevue) aufgewertet werden bieten Potential für Mietsteigerungen in Büroimmobilien oder gemischte Nutzungen.
 - **Strukturelle Entwicklungen** wie der Trend zu Onlinekonsum, die Präferenz jüngerer Generationen zugunsten von „Sharing“ vs. Eigentum oder Coworking respektive Coliving wird zu weiterhin starken Verschiebungen der Nachfragetrends für Immobilien führen. Entwicklung von Logistikimmobilien (Build to Suit), Erwerb und Aufwertung von urbanen Logistikflächen (Light Industrial) oder Umnutzung von Industrie- und Handelsflächen in Wohnflächen mit Zusatzleistungen oder mit Communitycharakter bieten weitere Opportunitäten.

Was sind Value Added Investitionen?

Immobilienstrategien lassen sich in drei Kategorien einordnen: Core, Value-Added (VA) und Opportunistisch (siehe Abbildung 1). Core-Strategien weisen ein eher niedriges Risiko auf, da Renditen vor allem aus langfristigen Mietverträgen generiert werden. Opportunistische Strategien sind Investitionen mit einem hohen Risiko. Oft gehen sie einher mit einer Belehnung der Immobilienwertes über 80%, können „Greenfield-Developments“ oder Investitionen in Schwellenländern mit höheren politischen Risiken beinhalten. VA Investoren wählen den Mittelweg. Sie zielen zwar auf die Generierung von höheren Renditen mittels stärkerem Kapitalwertwachstum. Aktives Management, wie die Vermietung von Leerständen, Optimierung der Mietverträge, die Neupositionierung von Gebäuden durch Renovierungen oder Sanierungen sind typische Merkmale von VA-Strategien. Solche Investitionen folgen auch einer typischen „J-Kurve“. Die Investoren erhalten Erlöse erst wenn der Business Plan realisiert ist und die Gebäude veräussert werden. Aufgrund der Notwendigkeit eines Exits ist der Erfolg von Value Added Strategien auch klar messbar und der Track Record anhand Marktergebnisse überprüfbar.

Abbildung 1: Vergleich von Immobilieninvestitions-strategien

Investitionsstil	Core	Value Add	Opportunistisch
Risiko	Tief bis mittel	Mittel bis hoch	Hoch
Vermietungsrate	Hoch	Mietpotential	Turnaround-Situation
	95 %+	60–80 %	0–70 %
Mietrisiken (Auslaufen der Mietverträge in 5J)	Tief	Moderat	Signifikant
	0–20 %	25–50 %	>50 %
Belehnungsrate	Tief	Moderat	Hoch
	0–40 %	50–70 %	70–80 %
Immobilien und Lage	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stabilisierte Bestandesliegenschaften ▪ Hohe Belegung und stabile Einkommensrenditen ▪ Langfr. Mietverträge ▪ Hohe Mieterbonität 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Liegenschaften mit Mietpotentialen, die durch aktive Massnahmen realisiert werden ▪ Umbaumassnahmen ▪ Weniger zentrale Liegenschaften 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Problemliegenschaften mit Repositionierungspotential ▪ „Greenfield Development“ ▪ In nicht etablierten Märkten oder Emerging Märkten
Halteperiode	Unlimitiert	Typischerweise 4–12 Jahre	Typischerweise 3–10 Jahre

Umsetzung des „Value Approaches“ in Immobilien

Wir sind der Meinung, dass VA Immobilienstrategien dann erfolgreich sind, wenn sie einem Value Approach Investitionsphilosophie folgen. Den meisten Anlegern ist der Value-Ansatz bei Aktien und Anleihen bekannt. Diese Anlagephilosophie wurde von Benjamin Graham und David Dodd in ihrem 1934 veröffentlichten legendären Lehrbuch «Security Analysis» eingeführt. Bei diesem Prinzip sollen mithilfe von Research-Analysen der Fundamentaldaten von Unternehmen oder Märkten unterbewertete Vermögenswerte gefunden werden. Der Value-Ansatz bei Immobilien unterscheidet sich von dem bei Finanzanlagen in vielen Aspekten. Erstens sind analytisch diejenigen Makro- oder Mikrostandorte zu ermitteln, die Preissteigerungspotential versprechen. Zweitens muss für jede Immobilien eine Einzelanalyse vorgenommen werden. Die Fähigkeit zukünftige Kosten und Mietpotential für die Immobilie richtig zu antizipieren, ist notwendig um ein wahres „Value Investment“ und damit zu erschliessende Wertpotentiale zu erkennen. Letztens müssen die Pläne erfolgreich in die Tat umgesetzt werden. Ein schlagkräftiges Asset- und Cash Management, Financing, sowie Baukompetenzen sind matchentscheidend, ob die vorgesehenen Strategien auch erfolgreich implementiert werden können.

Der Nutzen einer globalen Ausrichtung

Für den Investor stellt sich die Frage, ob er seine Allokation in Value Added Immobilienstrategien über Nischeninvestitionen oder über ein breit abgestütztes Portfolio umsetzen möchte, der verschiedene Marktstrategien und Regionen umfasst. Eine Nischenstrategie ist typischerweise begrenzt auf eine eng abgegrenzte Region oft in Kombination mit einem spezialisiertem Investitionssegment, wie z.B. Studentenwohnungen im UK oder Regional Malls an der US Westküste.

Der Nachteile von solchen Nischenstrategien sind, dass sie sehr stark von lokalen Gegebenheiten abhängen. Die Beschränkung auf eine regionale Nische kann zwar eine zeitlang gut funktionieren. Sie dürfte aber selten über den gesamten Zyklus erfolgreich umgesetzt werden, da sich das Marktumfeld typischerweise ändert. Wir empfehlen deshalb in Value Added Portfolios Anlagen an unterschiedlichen Standorten und Marktstrategien zu kombinieren. Hinsichtlich des fortgeschrittenen Immobilienzyklus und den gesunkenen Renditen empfehlen wir eine globale Ausrichtung bei der Ermittlung von Value Added Investitionsmöglichkeiten. Dies bedeutet nicht, dass ein solches Portfolio breit über viele Ländern unabhängig des Zyklus zu investieren ist. Im Gegenteil, ein solcher Ansatz beruht auf dem Anspruch, Wertpotentiale auf globaler Ebene selektiv und diszipliniert zu erschliessen und fokussiert zu investieren.

Kombination von unterschiedlichen Marktstrategien

Typischerweise haben die meisten VA Investitionen die Aufmietung von Leerständen, eine proaktive Optimierung der Mietverträge oder Kapitalmassnahmen gemeinsam. Sie unterscheiden sich jedoch hinsichtlich der zugrundeliegenden Marktstrategien, die wir in sechs unterschiedliche Kategorien eingeteilt haben.

Abbildung 2: Elemente von Value Added Marktstrategien

Marktstrategie	Beschreibung	Letzte 3J	Nächste 3J
Antizyklisch	Kauf nach einer Marktkorrektur und Antizipation einer Erholung	✓	✓
Angebotsknappheit	Investition in Immobilienmärkte mit Raumknappheit und steigenden Mietenpreisen	✓	✓
Verbesserung der Mikrolagen	Kauf von Gebäuden in Teilmärkten, die sich mittelfristig verbessern	✓	✓
Strukturelle Entwicklungen	Kauf von Assets, die von strukturellen Trends profitieren	✓	✓
Hohe Illiquiditätsprämien	Kauf von Immobilien an illiquiden Standorten, um von höheren Renditen zu profitieren	✓	✗
“Yield Shift und Leverage”	Kauf von Core Gebäuden zu hohem Leverage. Annahme fallender Kapitalisierungssätze	✓	✗

Eine antizyklische Strategie findet typischerweise in einem Umfeld nach einer Korrektur der Marktpreise und –mieten statt. Vermögenswerte sind in diesem Fall unterbewertet und der Investor antizipiert eine Markterholung. Deshalb führen leichte Kapitalmassnahmen, Mieter- respektive Leerstandsmanagement in einem solchen Umfeld zum Ziel.

Anders ist im zweiten Fall der Angebotsknappheit. Hier sind typischerweise Preise bereits deutlich angestiegen, da sich der Zyklus üblicherweise in vollem Schwung ist. Die Leerstände und tiefe Bauvolumen deuten auf eine anhaltende Angebotsknappheit hin. Deshalb sind oft kapitalintensive Baumassnahmen oder eine komplette Umnutzung der Liegenschaft notwendig. Fehlendes neues Angebot und hohe Mietnachfrage ermöglichen es hier Mietpreissteigerungen durchzusetzen, nachdem die Flächen aufgewertet werden. Zudem herrscht in einem solchen Umfeld eine hohe Investitionsnachfrage von Core-Immobilieninvestoren, so die Exitmöglichkeit gegeben sind.

In anderen Fällen können Verbesserungen in Teilmärkten oder strukturelle Entwicklungen, wie der Trend zu Last Mile Logistics Grundlage des „Investitionsases“ einnehmen.

Basierend auf unseren Analysen von Trends in global 70 Städten und verschiedenen Sektoren, sehen wir im aktuellen Marktumfeld weiteres Potential für die vier erstgenannten Strategien. Wir sind jedoch gegenüber zwei Strategien, die zwar über die letzten drei Jahre gut funktioniert haben, vorsichtig. Dies ist einerseits die Strategie auf weiterhin fallende Kapitalisierungssätze zu setzen, denn wir sind der Meinung, dass in den meisten Märkten die Kapitalisierungssätze ihren Tiefpunkt erreicht haben. Auch haben wir Vorbehalte gegenüber Investitionsstrategien, die an wenig liquiden Standorten Objekte erwerben, um die angestrebten höheren Renditen zu erreichen. Was verschiedene Investoren verkennen ist auch, dass Value Added Strategien nur bei einem erfolgreichen Exit funktionieren. Um diesen zielführend umzusetzen, bedarf es an Marktliquidität und der Präsenz von Core-Investoren als Käufer.

Matrix der globalen Value Added Opportunitäten

Basierend auf den vier beschriebenen Strategien haben wir auf globaler Basis folgende Marktopportunitäten identifiziert, die wir in unserer Matrix nach Region und Strategie aufführen.

Abbildung 3: Matrix der VA Marktopportunitäten nach Strategie

	Amerikas	Asien Pazifik	Europa
Antizyklisch	Büromarkt Houston Wohnimmobilien New York	Büromärkte Perth und Brisbane Wohnimmobilien Städte Australien	Wohnimmobilien London Retailparks UK
Angebotsknappheit	Büromärkte Boston, Seattle	Büromärkte Tokyo, Osaka und Seoul	Büromärkte Berlin, München, Frankfurt und Düsseldorf, Amsterdam, Madrid, UK Regionalstädte UK Logistik Wohnen in Deutschland und Niederlande
Verbesserung der Mikrolagen	Seattle Bellevue Boston Seaport Chicago Fulton Brooklyn und NY Long Island	Tokyo Shibuya Seoul Gangnam Hong Kong Kowloon East Brisbane Legal Precint	Paris La Défense und WBD London South Bank Frankfurt Niederrad und Gallus
Strukturelle Entwicklungen	Wohnimmobilien an zentralen Lagen in US Städten mit demographischem Potential	Logistikimmobilien Korea	Mietwohnungmarkt in UK (“PRS”) Last mile Logistik in Kontinentaleuropa Logistik Westpolen und Norditalien

Antizyklische Strategien

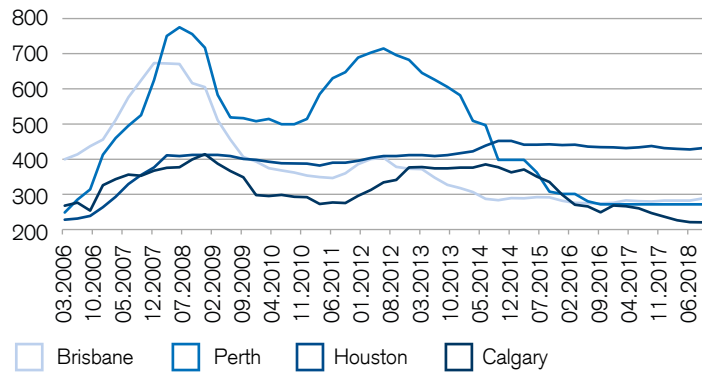
Aufgrund der bereits positiven ökonomischen Entwicklung in allen Weltregionen und des anhaltenden Immobilienzyklus sind zwar antizyklische Opportunitäten aktuell rar gesät. Es gibt sie aber immer noch, insbesondere in Märkten, die durch unvorteilhafte Entwicklungen in der Erholung zurückgehalten wurden oder bereits am Ende des aktuellen Zyklus angelangt sind und sich bereits in einer Korrektur befinden. Investoren sollten bei der Suche nach antizyklischen Möglichkeiten nicht nur die aktuelle Marktsituation beurteilen, sondern zu einem gewissen Grad auch die Entwicklung in den kommenden zwei bis drei Jahren antizipieren, da das Kapital über diesen Zeitraum investiert wird (typische Investitionsperiode von VA Produkten).

Aus Marktveränderungen oder unerwarteten Schocks in 2019 und 2020 können sich zusätzliche interessante Investitionsmöglichkeiten ergeben. Insbesondere in den USA erwarten wir eine Schwächephase und den Trend zu höheren Kapitalisierungssätzen in diesen zwei Jahren.

Zu den antizyklischen Opportunitäten, die wir aktuell im Markt sehen, zählen Städte, die durch den Rohstoffsektor dominiert sind und in den letzten Jahren eine schwache Nachfrage sahen. Wir identifizieren in dieser Gruppe Houston (USA), Calgary (CAN), sowie Brisbane und Perth (AUS). Wir empfehlen auf Houston, Perth und Brisbane zu fokussieren, da Calgary ein kleiner Markt und wenig diversifiziert ist.

Abbildung 4: „Rohstoffstädte“ erlebten eine Mietmarktschwäche

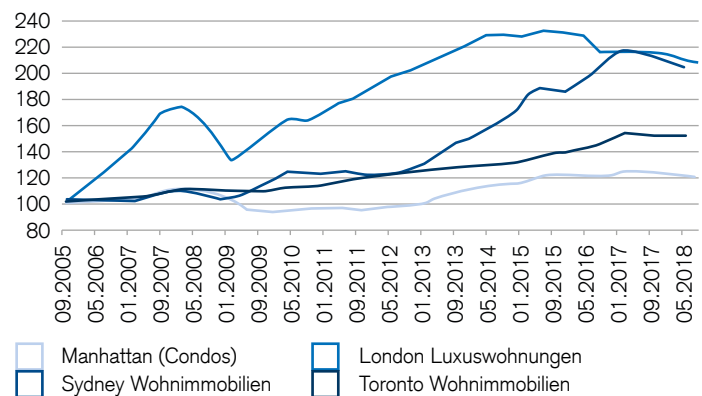
Mietpreis in Lokalwährung pro QM



Quellen: PMA, MSCI, Credit Suisse

Abbildung 4 zeigt, dass die Mietpreise deutlich korrigiert haben und insbesondere in Brisbane und Perth stabilisiert haben. Andererseits beobachten wir, dass sich die Preise in den Wohnimmobilienmärkten in Sydney, London, Toronto und Manhattan insbesondere im gehobenen Segment eine Korrektur begonnen haben. Auch wenn es hier ein Einstieg noch etwas zu früh erscheint, sehen wir hier für die kommenden Jahre interessante Einstiegsmöglichkeiten. Da es sich um Wohneigentumsmärkte handelt, stellt sich die Frage, wie ein VA Investor profitieren kann. Wir sehen hier die Chance, Entwicklungsprojekte von Wohnbauentwicklern zu günstigeren Preisen zu erwerben oder über JVs oder oder Preferred Equity Anteilen in solche Projekte einzusteigen. Denn wir beobachten, dass sich der Preisrückgang auf die Bewertungen von solchen Entwicklungsprojekten auswirkt. Verschiedene Akteure haben mit zu optimistischen Annahmen gerechnet und benötigen nun dringend Kapitalpartner.

Abbildung 5: Wohnimmobilienpreise in globalen Gateways Cities



Quellen: Streeteasy, Eikon, Credit Suisse

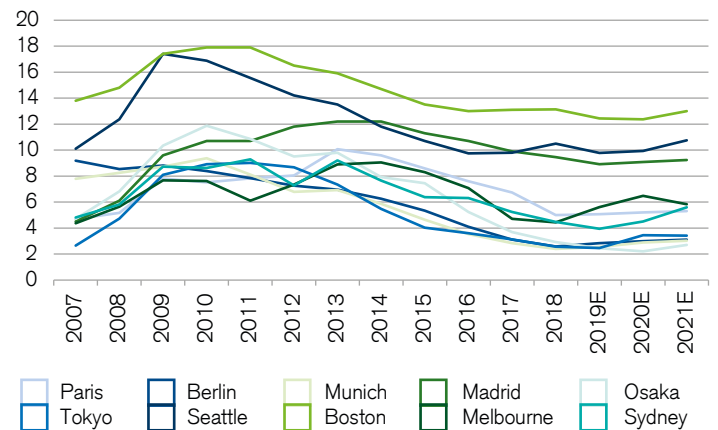
Weiter eröffnet der UK Retailmarkt antizyklische Opportunitäten auch wenn wir erwarten, dass sich die Korrektur hier 2019 weiter verschärfen dürfte. 2018 haben wir bereits fallende Mieten, höhere Leerstände und einen Anstieg der Marktkapitalisierungssätze über 100 bps beobachtet. Da im Moment die Investitionsnachfrage fast komplett versiegt ist, bietet sich für Investoren, Einstiege zu über

9 % Einkommensrenditen an. Investoren müssen aber besondere Retailkompetenzen aufweisen, den Mietermix durchleuchten und stark im Asset Management sein, um von dieser Umwälzungen im UK Retailmarkt profitieren zu können.

Angebotsknappheit als Hauptthema im aktuellen Umfeld

Die Angebotsknappheit in den Büromärkten gekoppelt mit der weiterhin hohen Nachfrage von Core Investoren sehen wir aktuell das Hauptanlagefeld für Value Added Strategien. In verschiedenen Städten global ist die Bauaktivität enorm tief. An zentralen Lagen in Paris, München, Tokyo, Osaka, Sydney, Melbourne, Boston und Seattle ist es für Mieter mit anspruchsvollen Flächenbedürfnissen schwierig geworden, grössere zusammenhängende erstklassige Flächen zu finden. Auch Frankfurt, Amsterdam, Madrid, d.h. Märkte, die vor einigen Jahren zweistellige Leerstände verzeichneten, erleben einen Rückgang der Leerstandsquoten. Basierend auf Angebots- und Nachfragemodellen prognostizieren wir, dass die Phase der tiefen Leerstände auch über die kommenden Jahre anhalten dürfte, wie in Abbildung 6 illustriert. Das erwartete Flächenangebot für die nächsten drei Jahre kann man aus den heute begonnen Büroprojekten ableiten, da die Fertigstellungszeit für grössere Büroentwicklungen 2-4 Jahre beträgt. Die Flächennachfrage dagegen hängt von verschiedenen Faktoren ab. Einerseits sind dies die Konjunktur und Arbeitsmarktentwicklung für die entsprechenden Branchen in der jeweiligen Stadt. Hier unterstellen wir eine deutliche Abkühlung der globalen Konjunktur für die kommenden Jahre. Andererseits stellen wir in vielen Märkten global aufgrund der technologischen Veränderungen einen Trend zu Coworking fest. Je nach Stadt ging zwischen 5 %-15 % der Nachfrage in 2017 und 2018 auf Coworking Anbieter zurück.

Abbildung 6: Entwicklung von Büroleerstandsquoten in %



Quelle: PMA, Credit Suisse

Coworking hat nicht nur an zentralen Lagen zu einer höheren Flächennachfrage geführt, sondern resultiert in einer effizienteren Flächennutzung von sekundären Flächen. Auch wenn es für verschiedene Coworking-Anbieter aufgrund ihres starken Wachstums Bilanzrisiken bestehen, sind wir der Meinung, dass Coworking ein unumkehrbarer Trend ist.

Die weiterhin zu tiefen Bauvolumen und die strukturelle Nachfrage von Coworking dürfte dazu führen, dass die Phase der tiefen

Leerstände auch im neuen Jahrzehnt anhalten sollte, auch wenn wir für verschiedene Märkte etwas höhere Leerstände aufgrund der erwarteten Konjunkturabkühlung prognostizieren. Für VA Investoren bietet dieses Marktumfeld Opportunitäten, um Umnutzungen von Liegenschaften realisieren zu können, da der Anstieg der Marktmieten an den von uns ausgewählten Standorten weitergehen dürfte.

Verbesserte Mikrolagen

Städte verändern sich laufend, sei dies durch demographische Veränderungen, das Wachstum neuer Branchen oder durch Infrastrukturprojekte. Ein Beispiel eines solchen Themas, die das Credit Suisse Asset Management Global Real Estate erfolgreich umsetzen konnte, war der Kauf einer Liegenschaft in Shoreditch London in 2014. Diese Mikrolage war beim Kauf noch eine bescheidene B-Lage in London. Doch durch die zunehmende Beliebtheit beim Techsektor hat sich dieser Teilmarkt zu einem Trendquartier und zu einem Zentrum von Innovation entwickelt. Die erwirtschaftete Rendite nach dem Verkauf der Liegenschaft 2018 lag deutlich über den Annahmen trotz Brexit. Wir sind der Meinung, dass auch die kommenden Jahre auf globaler Hinsicht solche Potentiale bieten und haben in unserer Matrix (Abbildung 3) verschiedene Beispiele für potentielle Verbesserungen der Mikrolagen aufgeführt. Wir halten besonders Ausschau nach Verbesserungen der Lagen, die aus Infrastrukturerweiterungen ergeben. Lagen in der Nähe von neuen oder erweiterten Bahnhöfen (NY Penn Station, Tokyo Station, UK Crossrail, London Paddington Station) oder die Aufwertung von Bahnhofsvierteln, wie in Frankfurt, München können interessante Renditen bringen.

Ausnutzen von strukturellen Trends

Als Nutzniesser von strukturellen Entwicklungen identifizieren wir zudem den Logistikimmobiliensektor. Der Trend zugunsten eines höheren Onlinekonsums, der in verschiedenen Ländern erst im Anfangsstadium befindet, führt zu einer Anstieg des Logistikflächenbedarfs. Logistikimmobilien, die historisch selten steigende Mietpreise sahen, erlebten in den USA und UK Mietpreissteigerungen um ca. 4%-5% p.a. zwischen 2015 und 2018. Auch wenn sich die Erfahrungen aus den angelsächsischen Ländern nicht generalisieren lassen, sind wir der Meinung, dass viele Länder, insbesondere Deutschland, Norditalien, Spanien oder Korea dieser Entwicklung hinterherhinken.

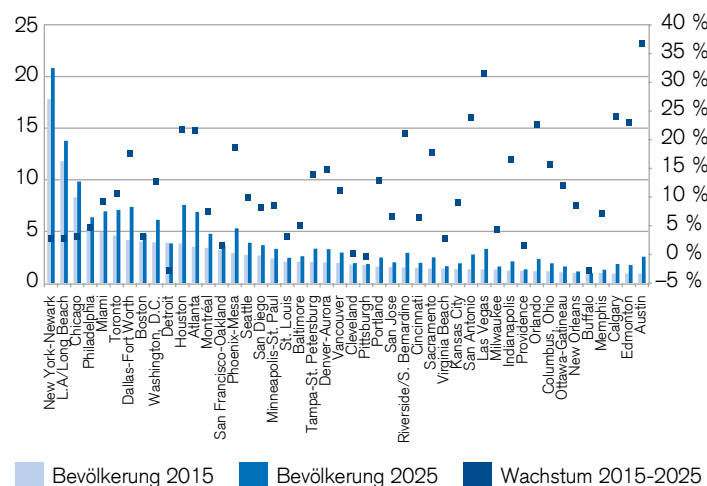
Die Umsetzung über sogenannte „Build to Suit-Logistikimmobilien“ verspricht weiteres Potential für Value Added Renditen. In einer solchen Transaktion wird zusammen spezifisch für einen Mieter eine Liegenschaft entwickelt. Der Mieter unterschreibt in der Regel einen längerfristigen Mietvertrag. Aufgrund der aktuell sehr hohen Investorennachfrage für Logistikimmobilien kann nach deren Erstellung, die Liegenschaft an Core-Investoren verkauft werden. Zusätzlich zu den USA und UK, sehen in einigen Regionen in Europa, insbesondere Norditalien, Polen, Spanien, Deutschland aber auch in Asien Chancen. Wir stellen insbesondere fest, dass Südkorea dem globalen Logistiktrend hinterherhinkt und die Nettorenditen von Logistikimmobilien Risikoprämien von über 300 bps gegenüber Core-Büroimmobilien aufweisen. In anderen Märkten sind diese zwischen 50 und 150 bps.

Als letztgenanntes strukturelles Thema erkennen wir im Trend zu Mietwohnungen in denjenigen Ländern, in denen traditionell eine

Präferenz zu Wohneigentum die Regel war. Dies sind insbesondere die USA und UK, aber wir erwarten auch in verschiedenen Ballungsräumen in Asien Pazifik ein stärkeres Bedürfnis nach zentralen Wohnmietfächern. In den USA ist dieser Trend zugunsten von Mietwohnungen im Zuge der Finanzkrise eingetreten. Er ist das Resultat der anhaltend restriktiven Kreditfinanzierungsbedingungen für Wohneigentum und den hohen Vermögensverlusten, die viele Haushalte während der Subprimekrise erlitten hatten. Im UK sind die mangelnde Erschwinglichkeit bei Wohneigentum und die Knappheit von Bauland für Wohneigentumsprojekte wichtige Faktoren des Trends, der erst in den letzten drei Jahren eingesetzt hat. Zu diesen Finanzargumenten kommen aber auch sozio-demographische Veränderungen hinzu. Einerseits beobachten wir bei den jüngeren Generationen (Millenials) ein stärkere Präferenz zugunsten von „Sharing“ gegenüber Eigentum. Andererseits steigt trotz der digitalen Kommunikationsmedien das Bedürfnis nach Gemeinschaften (Communities). Dies fördert die Urbanisierung. Wie die Prognosen der UNO zu den grössten Städten in den USA und Kanada illustrieren, sind in den nächsten Jahren ein starkes Bevölkerungswachstum in vielen Städten zu erwarten. Können VA Investoren zentralen Wohnraum auch vielleicht in Zusammenhang mit gemischten Nutzungsformen oder Studentenwohnungen schaffen, dürfte dies auf eine gute Nachfrage stossen.

Abbildung 7: Starkes Bevölkerungswachstum in Nordamerika erwartet

Mio für urbane Agglomerationen



Quellen: UN Population Prospects, 2018 Revision, Credit Suisse

Fazit: Überregionaler Fokus und Kombination von unterschiedlichen Marktstrategien empfohlen

- Der fortgeschrittene Wirtschafts- und Immobilienzyklus in vielen Ländern bringt für Value Added Investoren sowohl Chancen wie auch Risiken. Investoren und Manager, die sich auf einzelne regionale Nischen konzentrieren und ihre Investitionsstrategien nicht über den Zyklus variieren wollen und können, werden damit konfrontiert sein, dass ihre Renditequellen versiegen.
- Für Investoren und Manager, die überregional oder global konsistent basierend auf Research und lokaler Expertise Investitionsmöglichkeiten erschliessen, eröffnen sich weitere Chancen. Wir empfehlen in Value Added Portfolios Investitionen in unterschiedlichen Märkten und Strategien zu kombinieren.

- Anhaltende Angebotsknappheit in ausgewählten Büromärkten in den USA, Europa und Asien Pazifik bieten ein vielversprechende Basis für die Repositionierung und Aufwertung von Liegenschaften und die Erhöhung der Mieten.
- Antizyklische Strategien sind im aktuellen Umfeld auf Rohstoffstädte, Wohnimmobilien in Globalen Gateways oder UK Retail beschränkt. Zu beachten ist aber auch, dass typischerweise Investitionsperioden von Value Added Strategien zwei bis drei Jahre dauern. In diesem Sinne erwarten wir, dass sich 2019 und 2020 einige antizyklische Investitionsmöglichkeiten auftun. Dies gilt insbesondere für die USA, wo wir einen Anstieg der Kapitalisierungssätze erwarten.
- Antizipierte Verbesserungen von Mikrolagen – begünstigt durch Infrastrukturprojekte – oder die angestiegene Nachfrage nach Logistikflächen oder Mietwohnungen sind weitere Investitionsthemen, die durch Value Added Investitionsstrategien erschlossen werden können.
- Investoren müssen sich aber auch bewusst sein, dass die höheren Zielrenditen von Value Added Strategien auch höhere Investitionsrisiken als Core Investitionen beinhalten. Ein langfristiger Anlageansatz und die Kapazität der Investoren auch höhere Risiken zu tragen sind bei solchen Investitionen notwendig.

Impressum

Urheberrecht:

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden. Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Erscheinungsdatum:

März 2019

Herausgeber:

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Schweiz) AG
Global Real Estate

Verfasser:

Zoltan Szelyes, CAIA, CFA
Leiter Global Real Estate Research
Credit Suisse Asset Management Global Real Estate
E-mail: zoltan.szelyes@credit-suisse.com



Quelle: Credit Suisse, wenn nicht anders vermerkt

Sofern nicht explizit anders gekennzeichnet, wurden alle Abbildungen in diesem Dokument von Credit Suisse Group AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend CS) mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Zu den Hauptrisiken von Immobilienanlagen zählen die begrenzte Liquidität im Immobilienmarkt, Änderungen der Hypothekenzinssätze, die subjektive Bewertung von Immobilien, immanente Risiken im Zusammenhang mit dem Bau von Gebäuden sowie Umweltrisiken (z. B. Bodenkontamination).

Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und / oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.