

Trotz oder wegen Trump?

Trump wütet, Trump poltert. Trump sagt dieses, Trump plant jenes. Kaum ein Tag vergeht ohne aufgeregte Schlagzeilen über den US-Präsidenten. Auch zwei Jahre nach dem überraschenden Sieg von Donald Trump bei den Präsidentschaftswahlen ist das Level der Aufgeregtheit unverändert hoch. In Deutschland wahrgenommen wird dabei neben den verbalen Ausfällen des Präsidenten in erster Linie seine brachiale Außen- und Handelspolitik, die vielfach als Bedrohung der internationalen Stabilität eingestuft wird.

Ganz anders sieht es in den USA selbst und bei Betrachtung der nackten ökonomischen Daten aus: Die Wirtschaft brummt, die Arbeitslosigkeit ist niedrig und auch die US-Immobilienmärkte, die vor nun schon zehn Jahren Auslöser – und Leidtragende – der Krise waren, haben sich längst erholt. So ist der Hauspreisindex der Federal Housing Finance Agency (FHFA) schon seit 2012 wieder kontinuierlich angestiegen, hat das Vor-Krisen-Niveau bereits Ende 2015 überschritten und liegt mittlerweile deutlich darüber. Die Wahl Trumps hat daran nichts geändert.

Befeuert wird das Wirtschaftswachstum auch durch die Trump'sche Steuerreform, die sowohl den Unternehmen als auch den Verbrauchern zusätzliches Geld in den Kassen belässt, das in Investitionen und Konsum fließen kann – finanziert auf Pump auf Kosten eines enormen Staatsdefizits. Ob die Rechnung am Ende aufgehen wird, dass die Mindereinnahmen durch ein höheres Wachstum und eine entsprechend breitere Bezugsgröße für die reduzierten Steuersätze kompensiert werden, bleibt abzuwarten.

Bislang jedenfalls läuft die US-Konjunktur so rund, dass die dortige Notenbank schon seit einiger Zeit – anders als ihr europäisches Pendant – die Leitzinsen sukzessive erhöht und die Geschwindigkeit dafür seit 2017 deutlich forciert hat. So gab es seit März 2017 bereits sechs Anpassungen à 0,25 Prozentpunkte. Mit der jüngsten Anhebung hat der Leitzins wieder das Niveau von März 2008 erreicht, also der Zeit vor



Stefan Löwer, G.U.B. Analyse; Cash.-Ressort Sachwertanlage
loewer@cash-online.de

der Eskalation der Krise im Herbst jenen Jahres. Das erhöht auch die Zinsen für Hypothekendarlehen und hat damit Einfluss auf den Immobilienmarkt. Die gestiegenen Finanzierungskosten bremsen den Preisauftrieb bei Eigenheimen oder könnten sogar für eine Abschwächung sorgen.

Denn mit jedem Zinsschritt der Notenbank sinkt die Nachfrage nach Wohneigentum, weil immer mehr US-Bürger sich die erhöhte Zinsbelastung nicht mehr leisten können oder wollen. Sie weichen freiwillig oder gezwungenermaßen auf Mietwohnungen aus. Insofern ist die Strategie schlüssig, in den US-Wohnungsbau zu investieren und dabei die Zielsetzung zu verfolgen, die Apartments nach Fertigstellung nicht einzeln an Selbstnutzer zu veräußern, sondern ganze Wohnanlagen als Renditeobjekte an Großinvestoren. Die Antwort auf die Frage, ob das trotz oder wegen Donald Trump sinnvoll sein kann, steht indes auf einem anderen Blatt und hängt sicherlich nicht allein von den wirtschaftlichen Erwägungen ab, sondern auch von der individuellen politischen Sichtweise.

INHALT

62 Mieten statt kaufen

In den USA mieten immer mehr Menschen eine Wohnung, statt sie zu kaufen. Daraus können sich auch Chancen für deutsche Anleger ergeben.

64 „Seit über 40 Jahren in den USA aktiv“

Geschäftsführer Christian Dürr erläutert, warum BVT einen Spezialfonds für den Bau von Mietwohnungen in den USA aufgelegt hat – und dies auch für Privatanleger plant.

US-IMMOBILIEN

Mieten statt kaufen

In den USA mieten immer mehr Menschen eine Wohnung, statt sich den Traum von den eigenen vier Wänden zu erfüllen – nicht immer freiwillig, aber mit Chancen für Anleger.

Das Eigenheim ist Sinnbild des amerikanischen Traums. Doch genau dieser Traum erfüllt sich für viele junge Amerikaner nicht mehr. Sie können sich die eigene Immobilie schlicht nicht mehr leisten. Denn seit dem Platzen der Subprime-Blase 2007/2008 haben sich die meisten der US-Häusermärkte wieder stark aufwärts entwickelt – auch weil zu wenige Häuser gebaut werden. Die Konsequenz für viele Millennials (Jahrgänge 1980 bis 2000) heißt daher: mieten statt kaufen.

die Anforderungen der modernen Arbeitswelt reagieren zu können.

Diese Entwicklung hat vor allem aus Anlegersicht positive Seiten. Denn mit einer Investition in US-Mietwohnobjekte können Investoren auch hierzulande vom neuen Mietrend in den USA profitieren. Das vergleichsweise liberale Mietrecht sowie kurze Vertragslaufzeiten machen eine Anpassung der Mieten an das Marktniveau jederzeit möglich und ein Engagement damit generell besonders attraktiv. Dennoch ist und bleibt wesentlicher Er-

Die Mietpreise sind 2017 um fast fünf Prozent gestiegen, weitaus stärker als im langjährigen Durchschnitt. Der Nachfragedruck ist – auch durch einen großen Zustrom neuer Bewohner – riesig. Leerstände gibt es kaum noch, da sich die Marktauslastung auf 95,8 Prozent erhöht hat. Gleichzeitig liegt die Hauseigentumsquote immer noch weit unter dem Vorkrisenniveau. Sie betrug 2017 gerade einmal 59,5 Prozent – gegenüber 71,8 Prozent im Jahr 2007. Für Investitionen im Mietwohnungsmarkt sind das beste Voraussetzungen.

Das gilt auch für die US-Ostküstenmetropole Boston. Dort basiert mehr als jeder fünfte Job auf Education & Health Services („Eds & Meds“), also dem Bildungs- und Gesundheitswesen. Warum das auch für Investoren in Bostoner Apartmentanlagen eine gute Nachricht darstellt, belegt eine Studie des Immobiliendienstleisters CBRE, die einen eindeutigen Zusammenhang zwischen dem Anteil der Eds-&Meds-Jobs und der Volatilität der Wohnungsmietpreise nachweist. Die Unabhängigkeit dieser Wertschöpfungssektoren von konjunkturellen Schwankungen hält die Nachfrage kontinuierlich hoch.

Mit glanzvollen, zugkräftigen Namen wie Harvard University, Massachusetts Institute of Technology (MIT) oder Tufts University (und rund 30 weiteren Universitäten) sowie zahlreichen Großkliniken lockt Boston fortwährend hochqualifizierte Arbeitskräfte an. Diese tendieren vermehrt zur Miete statt zur eigenen Immobilie, die selbst für viele der Gutverdienenden zu teuer geworden ist.

Zugleich ist der Zuwachs an Mietapartments wegen strenger Auflagen und knappen Baulandes begrenzt. Hervorragende Bedingungen also für lukrative Immobilieninvestitionen.



Wohnanlage „Mosaic“ in Las Vegas aus einem der BVT Residential USA Fonds.

Bereits im vergangenen Jahr hatte die US-Statistikbehörde US Census Bureau gemeldet, dass die Wohneigentumsquote in den USA mit 62,9 Prozent auf den niedrigsten Stand seit mehr als 50 Jahren gefallen sei. Zum Vergleich: Vor rund zehn Jahren – vor dem Platzen der Immobilienblase – lag die Quote noch bei 70 Prozent. Die niedrige Hauseigentumsquote ist allerdings auch Ergebnis eines gesellschaftlichen Trends: Viele, vor allem jüngere Amerikaner streben den Traum vom Eigenheim gar nicht mehr an, um flexibel auf

folgsfaktor, sich auf die richtigen Standorte, attraktive Projektentwicklungen und erfahrene Partner zu konzentrieren.

Als „the hottest market for investors“ gilt Orlando, Florida. Wer in den Wohnungsmarkt investieren will, trifft mit der Stadt zurzeit die beste Wahl. Das urteilt niemand Geringeres als der größte Verband der US-Wohnungswirtschaft, die National Apartment Association (NAA). Nach ihrer neuen Marktstudie ist Orlando gegenwärtig zum begehrtesten Standort in den USA geworden.

Autor **Christian Dürr** ist Geschäftsführer der BVT Holding in München und Leiter des Geschäftsbereichs Immobilien Global.

FOTO: BVT

BVT Unternehmensgruppe

Sachwerte. Seit 1976.

Die BVT Unternehmensgruppe mit jahrzehntelanger Erfahrung bei deutschen und internationalen Immobilienengagements sowie bei Energie- und Umweltprojekten bietet Investoren attraktive Sachwertbeteiligungen:

Immobilien USA

Entwicklung und Veräußerung von Class-A-Apartmentanlagen



Immobilien Deutschland

Diversifizierte Immobilienportfolios und Co-Investments



Multi-Asset-Konzepte

Aufbau von Portfolios aus Sachwert- und Unternehmensbeteiligungen



Energie- und Infrastruktur

Individuelle Investitionen in Wind-, Solar- und Wasserkraftanlagen

INTERVIEW

„Seit über 40 Jahren in den USA aktiv“

BVT hat einen Spezialfonds aufgelegt, der in den Bau von Mietwohnungen in den USA investiert. Christian Dürr, Geschäftsführer der BVT Holding und Leiter des Geschäftsbereichs Immobilien Global, über die Planungen und Hintergründe.

Was hat Sie bewogen, erneut einen US-Wohnungsbaufonds anzubieten und wie hoch ist das geplante Investitionsvolumen des Fonds?

Dürr: Generell bietet das demografische und gesellschaftliche Umfeld für Mietwohnungsinvestitionen in USA, speziell „Multi Family Residential“, einen sehr positiven Rahmen für die kommenden Jahre. Die jungen Amerikaner haben in der Subprime-Krise des US-Häusermarktes vor zehn Jahren miterlebt, dass der „amerikanische Traum“ vom Eigenheim schnell zum Albtraum werden kann. Wohnen zur Miete gewinnt für diese Generation an Vorteilhaftigkeit. Diese Entwicklung ist vor allem aus Anlegersicht positiv, denn mit einer Investition in US-Mietwohnobjekte können Investoren auch hierzulande vom neuen Mietrend in den USA profitieren. Das liberale Mietrecht sowie kurze Vertragslaufzeiten machen eine Anpassung der Mieten an das Marktniveau jederzeit möglich. Die stark angestiegenen Preise für Bestandsobjekte in den USA sprechen zudem für unser Residential-Konzept „Bauen statt kaufen“. Durch die Investition in Projektentwicklungen partizipieren Anleger hier bereits viel früher an der Wertschöpfungskette einer Immobilie als bei Investitionen in Bestandsimmobilien. Mit der BVT-Residential-USA-Serie sind wir seit 2004 am Markt. Für den aktuellen, zwölften Fonds planen wir Investitionen über Mehrheitsbeteiligungen an Joint-Venture-Gesellschaften in sechs Einzelprojekte mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von über 400 Millionen US-Dollar.

Der Fokus richtet sich auf „Class-A“-Objekte. Was ist darunter zu verstehen und warum haben Sie dieses Segment ausgewählt?

Dürr: „Class-A“ liegt unterhalb der Luxusklasse und zielt auf Mieter der oberen Mittelschicht. US-Apartmentanlagen mit die-

ser Qualitätsstandardbezeichnung sind in der Regel neu erbaute Objekte an guten bis sehr guten Standorten, mit attraktiven Gemeinschaftseinrichtungen wie Swimmingpool, Fitness- oder Businesscenter und großzügig bemessener Zahl an Park- oder Garagenstellplätzen. Darüber hinaus verfügen die Apartments meist über Balkone und hochwertige Einrichtungsgegenstände, wie voll ausgestattete Küchen, Waschmaschine und Trockner, Wandschränke und attraktive Bodenbeläge. Neuwertige „Class-A“-Apartmentanlagen in guten Lagen sind sehr gesucht und lassen sich zu attraktiven Kapitalisierungsraten veräußern. Das ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor unseres Residential-Investitionskonzepts.

Woher stammt das Know-how der BVT bei US-Immobilien und inwieweit werden auch lokale Partner in die Realisierung der Projekte eingebunden?

Dürr: BVT ist seit über 40 Jahren im Bereich US-Immobilien mit einer eigenen US-Niederlassung aktiv. Investitionsmöglichkeiten in US-Apartmentanlagen wurden schon Anfang der 1980er-Jahre erschlossen, das Residential-Investitionskonzept wurde ab 2002 entwickelt. Bislang haben wir elf Fonds dieser Serie mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rund 1,14 Milliarden US-Dollar aufgelegt, die an Joint-Venture-Gesellschaften beteiligt sind beziehungsweise waren, die zusammen 17 Apartmentanlagen mit insgesamt rund 5.680 Wohnungen entwickelt haben beziehungsweise entwickeln. In den USA arbeitet BVT im Rahmen von Joint Ventures mit örtlichen Developern zusammen, die geeignete Grundstücke identifizieren. Die nehmen alle Vorarbeiten im Rahmen des Pre-Developments bis zur Baureife dieser Grundstücke vor und führen den Bau im Rahmen von Maximalpreisverträgen mit Generalunternehmern durch. Die BVT-Niederlassung in Atlanta und unser Büro in

Boston durchforschen den Markt nach geeigneten Unternehmen, zudem kommen Unternehmen aktiv auf BVT zu, die sich aufgrund der langjährigen Tätigkeit in der Branche einen Namen als zuverlässig im Hinblick auf zugesagtes Eigenkapital erworben hat. Die lange Präsenz am amerikanischen Markt und die Expertise, die BVT dort aufweisen kann, bilden für Anleger zudem eine solide Grundlage auch in stürmischeren Marktzeiten. Das belegen insbesondere die Asset-Management-Erfolge während der letzten Weltwirtschaftskrise eindrucksvoll.

Welchen Einfluss hat die Politik der Trump-Regierung auf die Investitionen beziehungsweise die erwarteten Ergebnisse?

Dürr: Bei aller Sprunghaftigkeit und Bereitschaft zu schnellen Kehrtwendungen von Donald Trump liest sich die Bilanz des Weißen Hauses weitaus besser, als vielfach erwartet wurde. Die Politik der USA ist mehr denn je unternehmerisch geprägt. Die Steuerreform ist weitere Triebfeder des Wachstums. Auf Auslandsvermögen, das zurücktransferiert wird, fällt nunmehr ein stark reduzierter Steuersatz zwischen acht und 15,5 Prozent an. Die Unternehmenssteuer haben Trump und sein Team von 36 auf 21 Prozent reduziert. Mit einem gigantischen Investitionsprogramm will die US-Regierung die oft marode Infrastruktur rundum sanieren. Strukturinvestitionen von 1,5 Billionen Dollar stehen auf der Agenda. In Zukunftstechnologien, in der Digitalisierung und in der Auswertung von Datenbeständen als Rohstoff der Zukunft sind die USA führend. Die Beschäftigung ist so hoch wie lange nicht mehr. Die Erwerbslosenquote von etwa vier Prozent entspricht nahezu Vollbeschäftigung. Insofern bleiben die USA für uns einer der interessantesten Investitionsstandorte und die Perspektiven für US-Immobilieninvestments ungebrochen attraktiv.



Christian Dürr, BVT: „Wir planen auch wieder einen Residential USA Fonds für Privatanleger.“

Die Mindestbeteiligung an dem Fonds liegt bei drei Millionen US-Dollar. Warum haben Sie die Grenze so hoch angesetzt?

Dürr: Wir stellen durch die hohe Mindestbeteiligung einen homogenen Anlegerkreis sicher. Zudem sind Investitionen für unsere institutionellen Partner nur dann effizient, wenn sich die aufwendige Due Diligence durch eine entsprechend hohe Investitionssumme rechtfertigt.

Planen Sie ein vergleichbares Konzept auch für Privatanleger?

Dürr: Die ersten Fonds der Residential-USA-Serie wurden für Privatanleger konzipiert und sehr erfolgreich platziert. Nach einigen auf semiprofessionelle und professionelle Anleger zugeschnittenen Fonds wollen wir nun wieder ein Angebot für Privatkunden ab einer geplanten Zeichnungssumme von 30.000 US-Dollar lancieren, erstmals konzipiert als Publikums-AIF. Wir planen, noch 2018 starten zu können, sobald die Vertriebszulassung der BaFin vorliegt.

Inwieweit unterscheidet sich die Platzierung bei semiprofessionellen und professionellen Investoren von dem Vertrieb an Privatanleger?

Dürr: Die Investitionszusagen für unsere Spezial-AIFs generieren wir hauptsächlich über unser eigenes Netzwerk. Den Vertrieb des Publikums-AIF wollen wir in die Hände unserer Bankenpartner und an freie Finanzdienstleister geben. Das Interesse ist im Vorfeld schon erfreulich groß – ich lade an dieser Stelle alle Platzierungspartner ein, sich den Fonds nach BaFin-Gestattung von unserem Vertriebsteam vorstellen zu lassen.

Werden der jetzt gestartete BVT Residential USA 12 und der geplante Publikumsfonds auch parallel in die gleichen Objekte investieren, oder gibt es grundlegende Unterschiede in der Investitionsstrategie?

Dürr: Die Fonds werden unabhängig voneinander investieren. Den regionalen Schwerpunkt der Investitionen des Spezial-AIFs bildet Boston, Massachusetts. Dane-

ben sind in Washington D.C. und in Orlando, Florida, zwei Vorhaben schon fest angehängt, weitere konkrete Investitionsmöglichkeiten, unter anderem im Großraum New York, sind in Prüfung. Für den Publikums-AIF verhandeln wir aktuell ein Projekt im Großraum Tampa/St. Petersburg in Florida.

Die Objekte des Spezialfonds sollen nach Fertigstellung verkauft werden, sodass die geplante Laufzeit lediglich 3,5 bis vier Jahre ab Investitionsbeginn beträgt. Ist eine solch kurze Laufzeit auch für den Publikumsfonds geplant?

Dürr: Das Residential-Konzept sieht generell die zügige Fertigstellung und Vermietung der Projekte und den anschließenden Verkauf vor. Das macht eine Beteiligung für Anleger so attraktiv, da die hohe Wertschöpfung der Projektentwicklung in Verbindung mit der sehr kurzen Laufzeit überdurchschnittliche Ertragschancen bietet. Das gilt auch für den Publikums-AIF, der keine Re-Investitionen vorsieht.

Erfolgt der spätere Verkauf der Objekte typischerweise en bloc oder werden die einzelnen Apartments verkauft, gegebenenfalls auch an Selbstnutzer?

Dürr: Die Anlagen werden als Ganzes an institutionelle Investoren oder große Betreiber von Apartmentanlagen verkauft. Das Interesse ist, wie eingangs erwähnt, hier sehr groß. Ein Einzelverkauf ist vor dem Hintergrund des geplanten schnellen Exits nicht vorgesehen.

Projektentwicklungen sind generell nicht ohne Risiken. Wie werden diese möglichst vermieden beziehungsweise reduziert?

Dürr: Die Konzeption der Residential-Fonds basiert auf einem klar definierten Risikomanagement. Vor Leistung der Kapitaleinlage durch den Fonds müssen sämtliche Voraussetzungen für den Bau erfüllt sein. Hierzu zählt, dass das jeweilige Grundstück fest unter Vertrag genommen wurde, die Fremdfinanzierung gesichert ist und die wesentlichen Genehmigungen für die geplante Bebauung vorliegen. Damit steigen Anleger erst dann in die Investition ein, wenn wesentliche Risiken der Projektentwicklung ausgeräumt wurden.

Wie hoch ist die Renditeprognose, wenn alles glatt geht?

Dürr: Das prognostizierte Ergebnis für die Investoren des Spezial-AIF liegt bei zwölf bis 14 Prozent pro Jahr, bezogen auf das durchschnittlich gebundene Eigenkapital. Die Prognose für den Publikums-AIF wird aufgrund der abweichenden Kostenstruktur etwas darunter liegen.