

Thomas Baur

Aufstrebende Zweitmärkte in den USA

Im aktuellen Marktumfeld und Stadium des Immobilienzyklus sollte eine researchbasierte Anlagestrategie auf die Risikoreduzierung und die Nutzung von langfristigen Wachstumschancen ausgerichtet sein, welche eine geringe Korrelation mit der kurzfristigen Marktentwicklung haben. Um taktisch defensive Anlagen zu tätigen sollten drei Kernpunkte beachtet werden: 1) Auswahl von Sektoren mit geringer Volatilität (z.B. Wohnen), 2) Defensive Positionierung im Kapitalstock durch Preferred Equity oder Mezzaninekapital, 3) Investition in transformative Sekundärmärkte mit dem Entwicklungspotential zum Primärmarkt. Dieser Artikel widmet sich dem letztgenannten Thema und wird die Entwicklung von aufstrebenden Zweitmärkten in den USA näher beleuchten. Einige Investoren haben bereits durch Investitionen in Mietwohnungsgebäude und Mietwohnhäuser (Single-Family-Rental) begonnen, ihre Anlagestrategie an der Risiko- und Volatilitätsreduzierung auszurichten. Der Mietwohnmarkt weist im historischen Vergleich eine geringe Korrelation zu Gewerbeimmobilien aus, v.a. bei der Betrachtung von Mietwohnungen und -häusern in vorstädtischen Lagen. Über die letzten zwanzig Jahre hinweg lagen die Renditen für Immobilieninvestments in aufstrebenden Zweitmärkten wie Denver, Austin, Nashville, Charlotte, Portland und Orlando nur geringfügig unter denen der Gateway Cities New York, San Francisco, Boston, Washington DC und Los Angeles, weisen allerdings eine deutlich geringere Volatilität aus (s. Abb. 1). Für Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont können die aufstrebenden Zweitmärkte eine attraktive Alternative darstellen, da sie im Hinblick auf Bevölkerungswachstum und Beschäftigungswachstum eine vergleichbare Dynamik aufweisen und mit 50-100 Basispunkten niedrigeren Kapitalisierungsraten günstiger bewertet sind. Bei der Auswahl der Sekundärmärkte sollte das Augenmerk auf deren Wachstumsdynamik und Potential zur Transformation in ei-

nen Primärmarkt gelegt werden. Die Marktattraktivität wird durch viele Faktoren bestimmt, aus denen die drei nachfolgenden Themen als wesentliche Treiber für die Outperformance der Zweitmärkte identifiziert werden können.

1. Gesunder Arbeitsmarkt

Im Laufe einer Erholungsphase verlangsamt sich das Beschäftigungswachstum, aufgrund der sinkenden Arbeitslosigkeit und der damit verbundenen Knappheit an gutausgebildeten Arbeitskräften. Die oben genannten Sekundärmärkte weisen eine niedrige Arbeitslosigkeit sowie ein robustes Beschäftigungswachstum aus, und führen die Liste der Märkte mit wachsendem Arbeitsmarkt an (s. Abb. 2). Diese Kombination wird erreicht durch eine hohe Erwerbsbeteiligungsquote und Migration von Arbeitskräften in diese Märkte. Interessanterweise findet in den transformativen Sekundärmärkte eine Zuwanderung und in mancher Gateway City eine Abwanderung statt (s. Abb. 3).

2. Niedrige Lebenshaltungskosten

Die Binnenmigration verdeutlicht auch den Zuwanderungstrend in Metropolregionen mit niedrigeren Lebenshaltungskosten (s. Abb. 3). In den Top 10 Städten mit Abwanderungstendenzen finden sich fünf Gateway Cities mit hohen Lebenshaltungskosten wieder, trotz ihrer positiven wirtschaftlichen Entwicklung. Anhand des Lebenshaltungskostenindex, veröffentlicht vom Council for Community & Economic Research, wird der Kaufkraftunterschied zwischen den transformativen Sekundärstädten und den Gateway Cities deutlich. Im Vergleich von Austin und New York hat ein Haushaltseinkommen von 100.000 USD bzw. 235.800 USD in der jeweiligen Stadt die gleiche Kaufkraft. Entgegen der Allgemeinen Auffassung, dass Geringverdiener die teuren Gateway Cities verlassen, umfasst die Binnenmigration alle Einkommenschichten, einschließlich gutverdienender Haus-

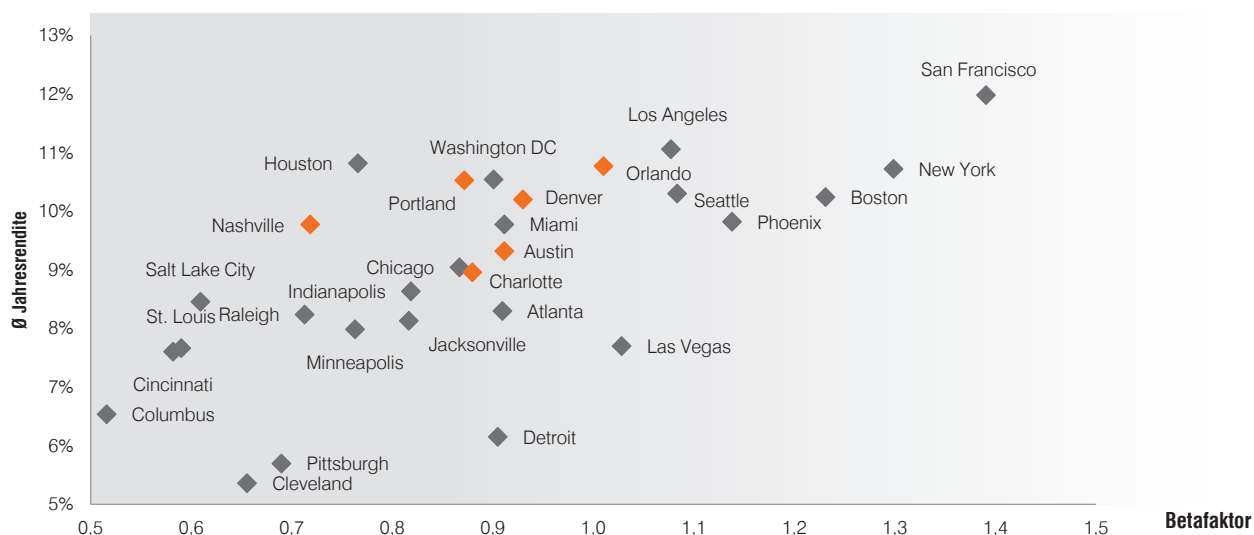


Abb. 1: Jahresrendite vs. Marktsensitivität (1997 – 2016); Quelle: NCREIF, Deutsche Asset Management

halte. Im Jahr 2015 lag lt. dem Internal Revenue Service (IRS) das Einkommen der aus New York abwandernden Haushalte bei 136.400 USD und das der zuwandernden bei 102.250 USD. Kombiniert man dies mit der Nettoabwanderung sank das steuerbare Einkommen in New York in 2015 um 2,2 Mrd. USD. Die Zuwanderungstendenzen in Märkten wie Denver, Austin und Orlando umfassen auch die Altersgruppe der Millenials, womit sich zeigt, dass sie nicht nur die küstennahen Großstädte bevorzugen.

3. Lebensqualität

Im Gegensatz zum gesunden Arbeitsmarkt und den Lebenshaltungskosten ist die Lebensqualität nicht objektiv meßbar, allerdings nimmt sie bei der Marktbeurteilung den gleichen Stellenwert ein. Vor allem für die Millenials sind die Gesundheit, Wellness, Naturverbundenheit und gesunde Ernährung sehr wichtig. Aus diesem Grund belegen in 2017 Austin und Denver die Plätze 1 und 2 in der Liste der „Best Places to Live“ in den USA.

Fazit

Die Gateway Cities, wie New York und San Francisco, werden weiterhin primäre Anlageziele von Immobilieninvestoren bleiben. Gleichzeitig gewinnen aufstrebende Sekundärmärkte an Gewicht und etablieren sich als Anlageziel globaler Investoren. Großstädte wie Denver, Austin, Nashville, Orlando oder Charlotte zeichnen sich durch beständiges Bevölkerungs- und Beschäftigungswachstum sowie realtiv niedrige Lebenshaltungskosten und hohe Lebensqualität aus. Durch diese Faktoren ziehen sie Millenials in großer Zahl an und wandeln sich zu Primärmärkten. Mit Investitionen in diesen aufstrebenden Zweitmärkten, der Auswahl von Sektoren mit geringer Volatilität und der defensiven Positionierung im Kapitalstock lassen sich im aktuellen Immobilienzyklus attraktive risiko-adjustierte Renditen erzielen.

	Metropol-region	Binnenwanderungssaldo (in % Einwohner)	Lebenshaltungskostenindex (Ø = 100)
Top 10			
1	Austin	1.7%	97
2	Tampa	1.6%	92
3	Raleigh	1.5%	94
4	Jacksonville	1.4%	96
5	Las Vegas	1.3%	104
6	Charlotte	1.3%	95
7	Orlando	1.2%	94
8	Nashville	1.1%	95
9	Phoenix	1.1%	97
10	San Antonio	1.0%	86
Bottom 10			
50	San Jose	-1.1%	223
49	New York	-1.0%	228
48	Chicago	-0.9%	118
47	Hartford	-0.8%	122
46	Milwaukee	-0.7%	99
45	Los Angeles	-0.7%	142
44	Virginia Beach	-0.6%	98
43	Washington DC	-0.5%	149
42	Buffalo	-0.5%	95
41	Cleveland	-0.5%	99

Abb. 3: 2016 Binnenwanderungssaldo und Lebenshaltungskosten; Quelle: US Census, GTIS Partners



Thomas M. Baur

Geschäftsführer
 GTIS Germany GmbH
 GTIS Partners
 Weitere Angaben zum Autor S.62
 Weitere Angaben zum Unternehmen S.140

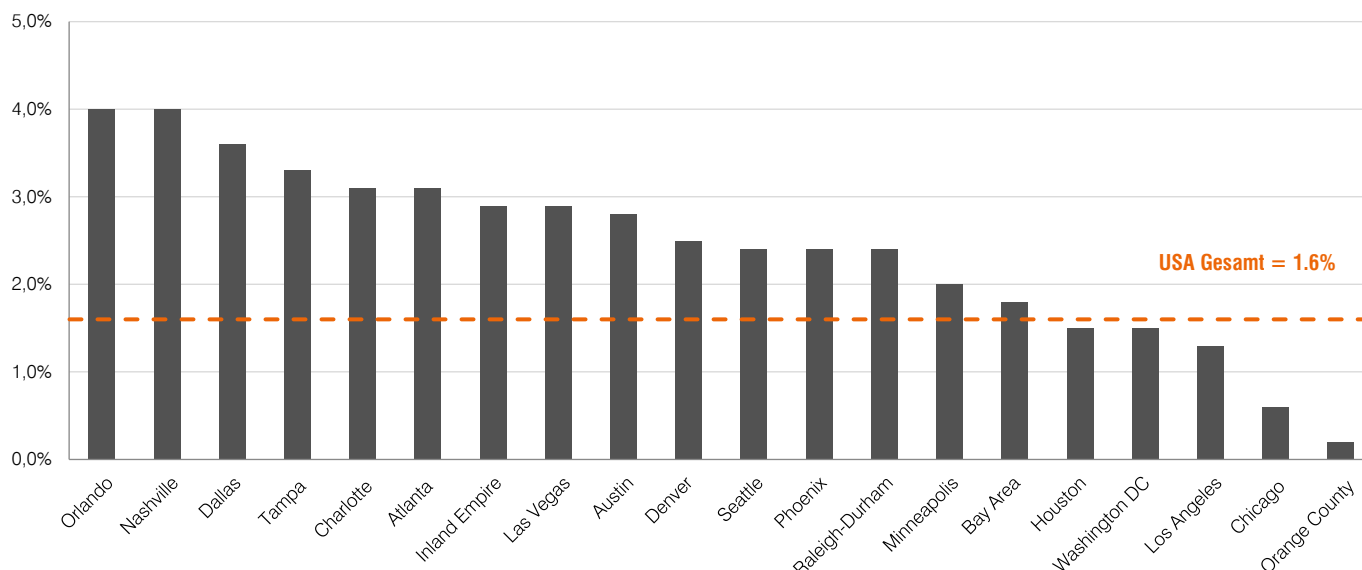


Abb. 2: Jährliches Beschäftigungswachstum (Stand Mai 2017); Quelle: Bureau of Labor Statistics