

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



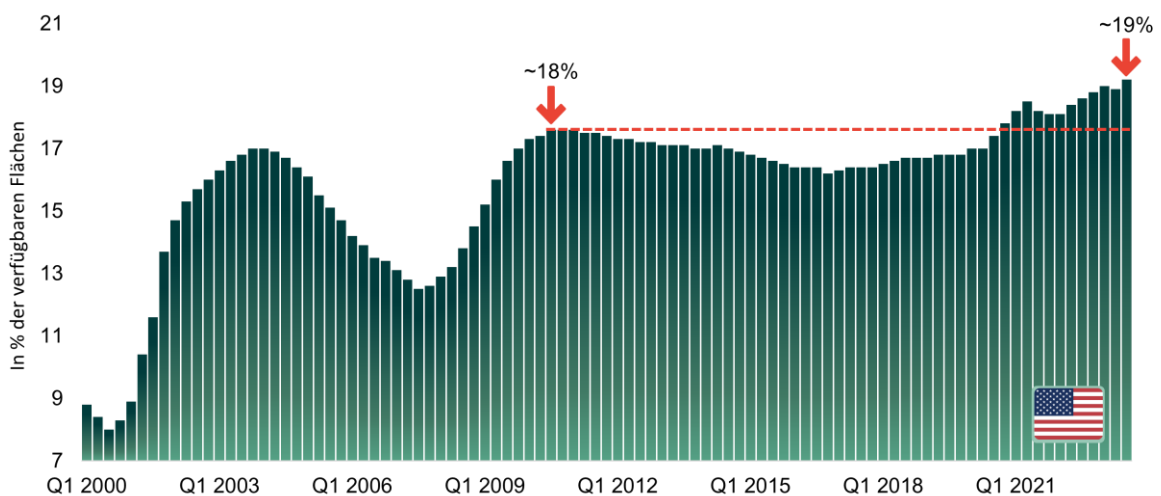
16. Februar 2024

SCHWIERIGKEITEN BEI US-IMMOBILIEN SIND PRIMÄR EIN AMERIKANISCHES PROBLEM

Leitzinserhöhungen wirken nicht sofort, sondern zeigen sich in der Wirtschaft in der Regel mit einer Zeitverzögerung von mehreren Monaten. Das ist jetzt der Fall am amerikanischen Immobilienmarkt. Dabei präsentiert sich die amerikanische Wirtschaft insgesamt stabil: Die Inflationsrate geht zurück. Sie lag im Januar 2024 bei 3,1 Prozent im Jahresvergleich und damit auf dem niedrigsten Niveau seit März 2021. Das Wirtschaftswachstum betrug, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, hochgerechnet auf das Gesamtjahr 3,3 Prozent im vierten Quartal 2023. Und wie in den Monaten zuvor waren es wieder die privaten Verbraucher, die mit einer Steigerung von diesmal 2,8 Prozent ihrer Konsumausgaben mit mehr als zwei Dritteln zu diesem Wachstum beigetragen haben. Das liegt auch am robusten Arbeitsmarkt, auf dem die Arbeitslosenquote zuletzt bei 3,7 Prozent lag (Quelle jeweils Bloomberg).

Alles wäre in schöner Ordnung, wenn da nicht der US-Immobilienmarkt wäre, von dem beunruhigende Signale ausgehen. Die Leerstandsquote am amerikanischen Markt für Gewerbeimmobilien (Büroflächen) lag im dritten Quartal 2023 mittlerweile bei über 19 Prozent, wie Abbildung 1 zeigt. Damit ist sie höher als im Nachgang an die Finanzkrise von 2008. Damals betrug sie rund 18 Prozent.

Abbildung 1: Leerstand US-Büroflächen (in %)



Quelle: Refinitiv Datastream, Zeitraum: 01.01.2000 – 30.09.2023

Aber nicht nur bei gewerblichen Immobilien sind die restriktiven Auswirkungen der Zinserhöhungen sichtbar. Ende 2021 lag der Satz für ein dreißigjähriges Hypothekendarlehen in den USA bei rund 2,7 Prozent. In der Spitze erreichte dieser Zins Ende Oktober 2023 knapp 7,8 Prozent. Aktuell kostet ein solches Darlehen etwa 6,6 Prozent. Selbst wenn die Zinsen im Jahresverlauf 2024 weiter sinken sollten, wären die Schwierigkeiten nicht ausgeräumt. Denn gleichzeitig sind die Preise für Wohnhäuser beispielsweise deutlich gestiegen. Ein typisches Einfamilienhaus kostete im Dezember 2019 laut der National Association of Realtors rund 277.000 Dollar. Im Dezember 2023 lag der Preis bei 387.000 Dollar. Angesichts der gestiegenen Zinsen wollen viele Eigenheimbesitzer ihre großen, teuren Häuser verkaufen und in kleinere, günstigere ziehen.

Auf dem Markt für Gewerbeimmobilien ist die Lage eher noch heikler. Durch das höhere Zinsniveau werden viele Bauprojekte unrentabel und deshalb nicht weiterverfolgt. Dadurch gehen die Investitionen in neue Projekte stark zurück. So saßen US-Fonds, die in globale Immobilien anlegen, im zweiten Quartal 2023 auf einem Liquiditätsbestand von 544 Milliarden Dollar, den sie bisher nicht investierten, berichtete das Wall Street Journal in seiner Ausgabe vom 12. Februar 2024.

Auf dem Büromarkt zeigt sich zudem, dass der Flächenbedarf durch veränderte Arbeitsbedingungen wie z.B. Homeoffice strukturell und damit langfristig geringer wird. Auf dem Markt für Gewerbeimmobilien sind vor allem Finanzinvestoren aktiv: Immobilienfonds, Beteiligungsgesellschaften oder Anlagevehikel wie REITs (Real Estate Investment Trusts), die für ihre Anleger allesamt eine attraktive Rendite erreichen wollen. Diese Finanzinvestoren leiden nun besonders unter den höheren Zinsen, dem Leerstand und möglicherweise der Notwendigkeit, in naher Zukunft bestehende Finanzierungen aus der Niedrigzinszeit durch neue, teurere Darlehen ersetzen zu müssen.

Auf dem Markt für Gewerbeimmobilien bekommen die Finanzinvestoren zudem den steigenden Druck der Banken zu spüren, die ihrerseits ihre Konditionen anziehen, da sie einen Anstieg der Insolvenzen auf dem Immobilienmarkt befürchten. Denn Banken, die ihr Geschäft auf Immobilienfinanzierungen ausgerichtet haben, geraten nun selbst unter Druck. So hat die Ratingagentur Moody's am 6. Februar 2024 die Bonität der Regionalbank New York Community Bancorp von der Ratingnote Baa3 auf Ba2 und damit auf Ramschniveau herabgestuft. Aber auch einige deutsche Banken haben Kreditrisiken am amerikanischen Immobilienmarkt. Die dadurch notwendigen Abschreibungen werden zwar deren Erträge belasten, aber sie wohl nicht in größere Schwierigkeiten bringen.

Ungeachtet der Lage am Immobilienmarkt leiden einige Banken in den Vereinigten Staaten ohnehin unter den gestiegenen Zinsen. So ging im März 2023 die Silicon Valley Bank (SVB) unter. Sie war auf die Finanzierung von Startup-Unternehmen im Silicon Valley spezialisiert. Der Startup-Boom der Jahre 2020/2021 hatte der Bank hohe Zuflüsse an Einlagen gebracht, die die SVB zu einem wesentlichen Teil in langfristige Anleihen anlegte. Der im Jahr 2021 einsetzende Anstieg der Anleiherenditen brachte der SVB hohe, wenn auch zunächst unrealisierte Verluste. Ende 2022 hatte die SVB 91 Milliarden Dollar in Anleihen angelegt, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, in sogenannten „Hold to maturity“-Anleihen. Für diese wies die SVB für 2022 unrealisierte Verluste von mehr als 15 Milliarden Dollar aus.

Als die Einlagen zu schrumpfen begannen (teils aufgrund attraktiverer Anlagealternativen, teils aufgrund des Mittelverzehr der Startups), musste die Bank Anleihebestände liquidieren und dabei zum Teil hohe Verluste in Kauf nehmen. Der Prozess beschleunigte sich, als aufgrund dieser Zwangsverkäufe eine Kapitalerhöhung nötig wurde. Nervöse Einleger zogen daraufhin in nur zwei Tagen 42 Milliarden Dollar ab – ein klassischer „Bank Run“. Die Kapitalerhöhung scheiterte. Am 10. März 2023 schloss die amerikanische Bankenaufsicht die Silicon Valley Bank und stellte sie unter die Kontrolle der Einlagensicherungsbehörde.

Angesichts der Schwierigkeiten am Immobilienmarkt fühlen sich manche Anleger in die Vergangenheit zurückversetzt. Doch die aktuelle Krise hat nach unserer Überzeugung wenig mit der Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008 gemein, auch wenn diese ihren Ausgang am Häusermarkt und damit auf dem Immobilienmarkt nahm. Wir sind auch der Auffassung, dass die Lage am amerikanischen Immobilienmarkt ernst genommen und sorgsam beobachtet werden sollte. Doch von einer Krise in der Dimension von 2008 kann bisher keine Rede sein.

Ein wesentlicher Unterschied ist, dass die aktuellen Schwierigkeiten am Immobilienmarkt schon aufgrund der steigenden Zinsen absehbar waren. Insofern trifft diese Krise die Marktteilnehmer nicht unvorbereitet. Viele institutionelle Investoren haben sich früh auf höhere Risiken bei US-Immobilien eingestellt. Auch ist ein Überschwappen der Immobilienkrise auf Europa bisher nicht zu erwarten. Es ist nicht auszuschließen, dass sie auch den einen oder anderen Marktteilnehmer in Europa treffen könnte. Doch diese Krise ist bis jetzt in erster Linie ein amerikanisches Phänomen.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.