

„Es werden zu wenig Lehren gezogen“

Nach einer Auszeit von sechs Jahren kommt der Spezialist für amerikanische Immobilienfonds wieder mit einem Beteiligungsangebot in seinem Kerngeschäft auf den Markt. Der Jamestown-Chef spricht über die Gründe für die lange Zurückhaltung und Regeln, die sich nicht außer Kraft setzen lassen.

Seit dem Frühjahr 2006 wollten Sie Ihrer Kundschaft keinen klassischen amerikanischen Vermietungsfonds mehr zumuten. Warum haben Sie sich in dieser Zeit so schwer damit getan?

Man konnte einfach nicht guten Gewissens etwas kaufen. Das war total übertrieben. Es gab für uns ein Schlüsselerlebnis. Anfang 2006 wollten wir ein Objekt verkaufen, zuvor aber noch die oberste Etage vermieten, wo gerade ein Mieter ausgezogen war. Ein Makler warnte uns davor: Das würde die Phantasie der Kaufinteressenten limitieren. Eine leere Fläche war also wertvoller als eine vermietete Fläche geworden. So etwas kann nicht lange gutgehen. Wir vollzogen einen Strategiewechsel und haben massiv verkauft: Vom zweiten Quartal 2006 bis zum ersten Quartal 2007 waren das drei Viertel unseres damaligen Bestandes für 5,7 Milliarden Dollar. Wenn ich allerdings damals schon gewusst hätte, wie lange es dauert, bis wir wieder einen Vermietungsfonds auflegen, wäre ich erschrocken gewesen.

Die Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten kam für Sie also nicht unerwartet?

Manche sagen, man hätte das nicht sehen können. Ich sage, dass es ein Profi sehen konnte, weil das Geschehen gegen alle Berufserfahrung war. Das erste Beispiel ist die zuvor beschriebene Einstellung zu Leerflächen. Ein zweites Beispiel: Im Boom kam man als Käufer oft nur zum Zuge, wenn man auf die Prüfung des Gebäudes (Due Diligence) praktisch verzichtete. So etwas kam und kommt für uns aber nicht in Frage. In der Breite führt so etwas unweigerlich in eine heftige Krise.

Was hat nach der jahrelangen Zurückhaltung nun zu dem Sinneswandel bei Ihnen geführt?

Das Preisniveau sehe ich immer noch als relativ hoch an. Es spiegelt das niedrige Zinsniveau wider. Seit dem zurückliegenden Jahreswechsel kommen aber wieder klassische Objekte auf den Markt, die vernünftig vermietet sind und angemessen finanziert werden können. Wir sind derzeit stark auf Einzelhandelsobjekte fokussiert. Zum einen hat sich in diesem Marktsegment während der Konsumflaute die Spreu vom Weizen getrennt. Zum anderen lässt sich die Qualität eines Standorts über verfügbare Umsatzdaten der Mieter verlässlich prüfen. Wir suchen Shoppingcenter, in denen die Mieten sicher sind, weil die Mieter hohe Umsätze im Vergleich zu den Mietkosten erzielen.

Bei dem Alameda Towne Center in der Region San Francisco ist das offensichtlich der Fall. Das Objekt ist wesentlicher Bestandteil des neuen Vermietungsfonds „Jamestown 27“, für den Ihr Haus bis zu 500 Millionen Dollar Eigenkapital einsammeln will. Wann greifen Sie bei einem Angebot zu?

Auf Fondsebene muss eine Ausschüttung von 6 Prozent für die Anleger möglich sein – bei einem erwarteten Eigenkapitalrückfluss von mindestens 110 Prozent nach sieben bis zwölf Jahren. Wenn wir das nicht prognostizieren können, machen wir das nicht.

Wer tritt denn derzeit eigentlich als Verkäufer von Immobilien auf, die für Sie interessant sind?

Das sind vor allem Fonds, die Liquidität für Problemobjekte in ihrem Portfolio brauchen. Sie verkaufen also gute Objekte, um ihr Portfolio insgesamt zu stabilisieren. Notverkäufe sind kaum zu beobachten. Es wird aber in Zukunft noch einiges an Objekten aus Banken kommen. Diese halten sich derzeit noch zurück, weil sie die stattlichen Margen genießen. Derzeit gibt es noch keinen Anreiz für einen Verkauf. Sobald die Zinsen aber hochgehen, ist die Party für die Banken vorbei.

In den vergangenen Jahren wirkte Jamestown fast schon altmodisch, weil Ihr Investmenthaus an bewährten Kennziffern vor einer Anlageentscheidung festhielt. An welchen Größen lassen Sie denn niemals rütteln?

Hohe Preise sind Ausdruck einer optimistischen Zukunftserwartung, niedrige Preise drücken Skepsis aus. Ein optimaler Kaufzeitpunkt ist gekommen, wenn sich optimistische Zukunftserwartungen günstig verwirklichen lassen. Wir zahlen aber auch einen hohen Preis für ein riesiges Potential. Da gibt es keine einfache Formel. Man muss sich aber auch mit den Alternativen beschäftigen, die man nicht möchte. Wir wollen zum Beispiel den Schuldendienst in einem Fonds selbst zu dem Zeitpunkt gewährleisten sehen, zu dem möglicherweise der größte Mieter in einem Objekt ausfällt. Damit fallen Ein-Mieter-Objekte als einzige Fondsimmoblie für uns aus.

Dass Sie sich vom Markt abkoppeln können, hat kürzlich der Verkauf Ihres Fondsobjekts 111 Eighth Avenue in New York an den Internetkonzern Google gezeigt. Der Einsatz hat sich über sieben Jahre mehr als verdoppelt. Wie kam es zu diesem Volltreffer?

Google kam 2006 ins Haus und will dort weiter wachsen. Dem kommt der ausgezeichnete Anschluss des Objekts an das Telekommunikationsnetz entgegen. Der Volltreffer war aber nicht allein von Google abhängig. Es gab auch andere Interessenten, deren Gebote nicht allzu weit entfernt waren. Google kam letztlich zum Zuge, weil angesichts der dort vorhandenen Liquidität Transaktionssicherheit gegeben war. Der Erfolg war aber auch kein Selbstläufer. Als wir einstiegen, standen 13 Prozent der Flächen leer. Für weitere 16 Prozent liefen die Mietverträge in den folgenden anderthalb Jahren aus.

Werden die Erfahrungen aus der Finanzkrise zu einem veränderten Geschäftsgebaren auf dem amerikanischen Immobilienmarkt führen?

Viele Leute haben wenig daraus gelernt. Werte sind vernichtet, aber kaum jemand ist zur Rechenschaft gezogen worden. Heute wird schon wieder viel beschönigt. Mein Eindruck ist, dass sowohl in der Immobilienbranche wie auch in der Finanzbranche viel zu wenig Lehren gezogen wurden.

Das Gespräch führte **Steffen Uttich**.



Christoph Kahl