

15. Mai 2024

CEO Insight: Japans institutioneller Immobilienmarkt erreicht seine volle Reife

Im Streben nach einer höheren Kapitaleffizienz verkaufen japanische Unternehmen viele Grundstücke und Gebäude. Dadurch dürfte sich das Marktvolumen verdreifachen.

Im historischen Herzen von Edo, wie Tokio vor 1868 hieß, errichtete die Bahn- und Hotelgruppe Seibu im Jahr 2016 den Mehrzweckkomplex [Tokyo Garden Terrace Kioicho](#), bestehend aus einem 36-stöckigen Gebäude mit Büros, Geschäften und Hotel und einem 21-stöckigen Tower mit 135 Wohnungen. Jetzt [sucht Seibu aktiv einen Käufer](#) für den Komplex, der auf dem wertvollen Gelände des einstigen Grand Prince Hotel Akasaka entstand. Den potenziellen Erlös schätzen Experten auf mindestens 300 Milliarden Yen (1,8 Milliarden Euro). Es wäre eine der größten Immobilientransaktionen Japans.

Mit dem Verkaufsplan steht Seibu nicht alleine. Immer mehr Unternehmen stellen ihre umfangreichen, oft nicht eigengenutzten Bestände an Immobilien ins Schaufenster. Zum Beispiel verkauften Mitsubishi Heavy Industries, der Stahlhersteller JFE und der Autobauer Hino ehemalige Fabrikgelände. Denn als Reaktion auf die Reformen in der Corporate Governance in den vergangenen zehn Jahren fokussieren die Konzernführungen sich auf ihre Kerngeschäfte. Mit Hilfe ihres Bestands an Immobilien können sie die Kapitaleffizienz elegant verbessern. Gewerbliche Immobilien bringen ihnen eine Rendite von mageren durchschnittlich 3% jährlich ein. Dagegen spült der Verkauf nicht nur viel Geld in die Kasse, damit lassen sich oft auch hohe Buchgewinne realisieren. Seibu zum Beispiel will die Eigenkapitalrendite von erwarteten 5,9% in diesem Jahr [auf über 10% steigern](#).

Der Abbau der Immobilienvermögen von Japans Großunternehmen bedeutet den letzten Schritt im Reifungsprozess des Marktes für institutionelle Investoren in Japan. Schätzungen zufolge könnten Immobilien für umgerechnet 400 Milliarden Euro erstmals auf den Markt kommen. Das institutionelle Marktvolumen von derzeit 200 Milliarden Euro würde sich also auf 600 Milliarden Euro verdreifachen.

Der Nachholbedarf für Immobilien-Investitionen bei institutionellen Investoren ist riesig, sodass das Zusatzvolumen leicht verdaut werden kann. Allein die vier „Big Whales“ – die staatlichen Pensionsfonds, die Japan Post Bank und die Japan Post Insurance – verfügen in der Summe über ein zu managendes Anlagevermögen von über 3.000 Milliarden Euro. Da japanische institutionelle Anleger erst seit etwa 2016 in Immobilien investieren, liegt ihre Immobilienquote noch unter 3%. Zum Vergleich: Europäische Versicherer und Pensionskassen allokatoren gute 10% für Immobilieninvestments.

Selbst die klassischen Immobilienentwickler fühlen sich inzwischen unter Druck, ihren Aktionären mehr zu liefern. Daher hinterfragen sie sogar ihr bisheriges Geschäftsmodell, wonach die von ihnen errichteten Immobilien langfristig selbst gehalten und deren Erträge für den Cashflow verwendet werden. So kündigte Mitsui Fudosan, gemessen am Börsenwert der größte Entwickler in Japan, den Verkauf von eigenen Immobilien und anderer Fixed Assets für insgesamt 2 Billionen Yen (12 Milliarden Euro) [im Verlauf der nächsten drei Jahre an](#).

>>>

Dadurch will Mitsui Fudosan bisher versteckte, milliarden schwere Werte in der Bilanz versilbern. Etwa der 54-stöckige Wolkenkratzer Tokyo Midtown mit Büros, Ritz-Carlton-Hotel und viel Einzelhandel im Herzen der japanischen Hauptstadt: Die Mitsui-Bilanz berücksichtigt nur den Buchwert von 190 Milliarden Yen, gedrückt durch die Kosten für Grundstück und Bau und die Abschreibungen seit der Einweihung 2007. Aber der aktuelle Marktwert wird auf 500 Milliarden Yen und [damit 2,6 Mal höher geschätzt](#).

Kein Einzelfall: Laut einer Analyse der Investmentbank CLSA [klafft in Japan landesweit eine riesige Lücke](#) von 22 Billionen Yen (134 Milliarden Euro) zwischen den Buch- und Marktwerten von Immobilien in den Bilanzen börsennotierter Firmen. CLSA beziffert den Buchwert auf 44 Billionen und den Marktwert auf 66 Billionen Yen. Denn viele Unternehmen haben ihre Immobilien längst abgeschrieben, während die Preise für Grundstücke und Gebäude vor allem nach der Großen Finanzkrise kräftig gestiegen sind. Zum Beispiel der Entwicklerriese Mitsubishi Estate, dessen Vorläufer vor über einem Jahrhundert die gesamte Fläche des heutigen Bankenviertels Marunouchi erwarb. Viele Grundstücke und Gebäude gehören dem Konzern bis heute. Das 22 Jahre alte Marunouchi Building am Tokioter Bahnhof zum Beispiel steht mit 100 Milliarden Yen in der Mitsubishi-Bilanz, ist aber heute mit 570 Milliarden Yen mehr als das Fünffache wert.

War es bei Mitsui Fudosan noch Elliott Management, ein aktivistischer Hedgefonds aus den USA, der auf das Heben verborgener Bilanzschätze drängte, dürften demnächst auch japanische Investoren die Firmenleitungen verstärkt dazu drängen, unrentable Immobilien außerhalb der Kerngeschäfte zu veräußern und den Kapitalgewinn für Sonderausschüttungen und Aktienrückkäufe einzusetzen. Nach den Anfängen vor rund 25 Jahren erreicht Japans Immobilienmarkt für institutionelle Investoren damit wohl endgültig die gleiche Reife wie die viel älteren Märkte in Deutschland, Europa und den USA.

Leonard Meyer zu Brickwedde

Dr. Leonard Meyer zu Brickwedde
President and CEO

Kensho Investment Corporation
Sanno Park Tower 3F
2-11-1 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6162

Tel: +81(0)3-6205-3039
contact@ken-sho-investment.com