

# WealthCap Marktbericht

## Büroimmobilien USA

Ausgabe Nr. 3 – Stand: 20. September 2017

Fokusthema:

# TRUMPNOMICS

## Neue Zeiten für US-Immobilienmärkte?





## *Liebe Leserinnen und Leser,*

in der größten Volkswirtschaft der Welt hat sich viel getan in den letzten Monaten. Donald Trump wurde zum 45. Präsidenten der USA gewählt und möchte mit einem protektionistischen Wirtschaftskonzept weiteres Wachstum und neue Jobs schaffen.

Die US-Notenbank setzt ihre Politik der moderaten Zinserhöhung fort und Büroimmobilien bleiben nach wie vor eine beliebte Nutzungsart bei internationalen Investoren. Mit unserer aktuellen Publikation geben wir Ihnen einen Einblick in die sogenannten „Trumponomics“<sup>1</sup> und beleuchten mögliche Auswirkungen auf den US-Immobilienmarkt und speziell auf US-Büroimmobilien.

Eine intensive Auseinandersetzung mit den Märkten ist uns wichtig, um aktuelle Entwicklungen aufzugreifen und langfristige Trends frühzeitig zu erkennen. Nur so können wir zukunftsfähige Konzepte für unsere Kunden und Partner entwickeln.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre!



Ihre Gabriele Volz  
WealthCap Geschäftsführung



**GABRIELE VOLZ**  
WealthCap Geschäftsführung

<sup>1</sup> Definition: Wir verstehen Trumponomics als wirtschaftspolitische Agenda von Donald Trump, bei der ein wirtschaftsnationalistisches Konzept im Mittelpunkt steht.



## Inhalt

<b>Volkswirtschaft USA</b>	<b>6</b>
<b>Immobilienwirtschaft USA</b>	<b>7</b>
<b>Fokus: Trumponomics – neue Zeiten für Immobilienmärkte?</b>	<b>9</b>
<b>Strategie WealthCap</b>	<b>17</b>
<b>Unsere Ansprechpartner und Publikationen</b>	<b>18</b>
<b>Impressum und Ergänzende Hinweise</b>	<b>19</b>

## Volkswirtschaft USA

### KONJUNKTUR UND ARBEITSMARKT

Robustes Wirtschaftswachstum wird von soliden Arbeitsmarktdaten unterstützt

Das Bruttoinlandsprodukt der USA wuchs im Gesamtjahr 2016 um 1,6 %, im ersten Quartal 2017 um 1,4 % und im zweiten Quartal 2017 um 3,0 %.

Für 2017 erwarten die Experten der UniCredit erneut ein Wachstum der US-Wirtschaft von 2,2 %, für 2018 von 2,3 %.<sup>2</sup> Die Arbeitslosenquote verbesserte sich kontinuierlich: von 4,9 % im Juni 2016 auf 4,4 % im Juni 2017.<sup>3</sup>

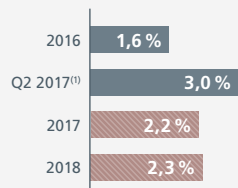
### INFLATION, GELDPOLITIK UND ZINSEN

Inflation bei 2,0 %, Fed setzt Politik der moderaten Zinserhöhung fort

Die US-Notenbank Fed bestätigte ihren Kurs einer behutsamen Leitzinsanhebung. Angesichts der praktisch erreichten Vollbeschäftigung im Land und der soliden Konjunktur hatte sie die Zinsen im Juni 2017 zum zweiten Mal binnen weniger Monate angehoben und noch einen weiteren Schritt für 2017 in Aussicht gestellt.<sup>4</sup> Aktuell liegt der Leitzatz bei 1,25 %. Die Inflation in den USA – gemessen an der Entwicklung des US-Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahr – lag im zweiten Quartal 2017 bei 2,0 %. Für das Gesamtjahr 2017 prognostiziert UniCredit eine Inflation von 2,1 %, für 2018 werden 2,4 % erwartet.<sup>5</sup>

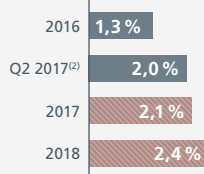
#### WESENTLICHE KENNZAHLEN DER US-WIRTSCHAFT

##### Reales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gegenüber Vorjahr

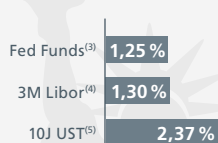


■ Prognose

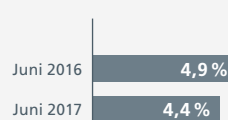
##### Inflation



##### Zinsen zum 10.07.2017



##### Arbeitslosenquote



(1) Eine annualisierte Angabe; die Wachstumsrate bezieht sich auf das Vorquartal.

(2) Gegenüber Vorjahr.

(3) US-Notenbank-Leitzins.

(4) LIBOR USD 3 Monate.

(5) Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen.

Quellen: BIP, Inflation, Zinsen: Macro & Markets Weekly, UniCredit Research, 10.07.2017; Arbeitslosenquote: US Bureau of Labor Statistics, www.bls.gov/, Abruf vom 10.07.2017.

2 Quelle: Macro & Markets Weekly, UniCredit Research, 10.07.2017.

3 Quelle: US Bureau of Labor Statistics, www.bls.gov/, Abruf vom 10.07.2017.

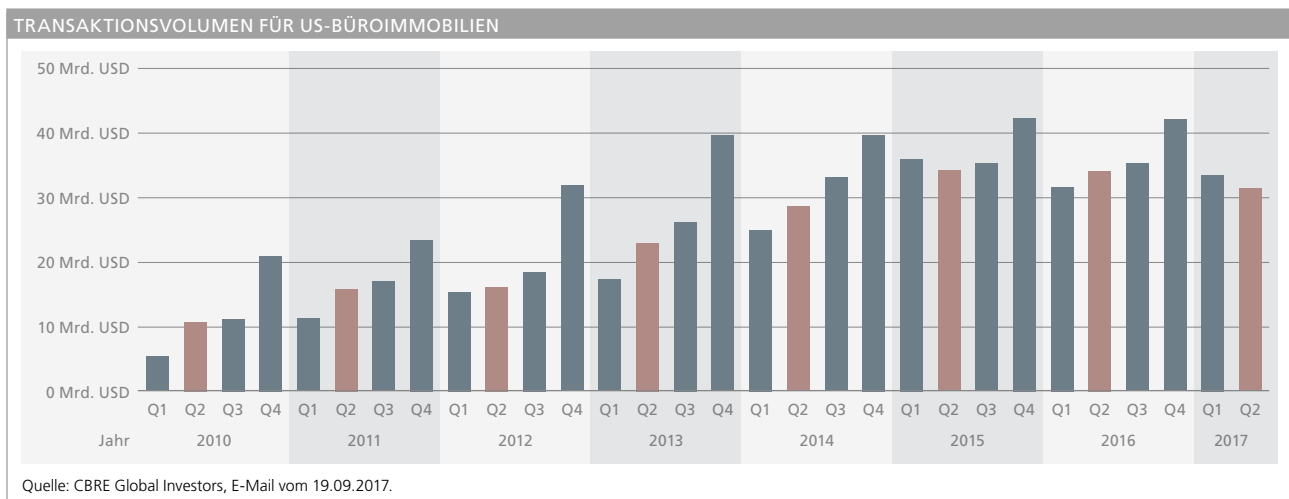
4 Quelle: Fed erhöht Zinsen – und will noch dieses Jahr nachlegen. Manager Magazin, 15.06.2017.

5 Quelle: Macro & Markets Weekly, UniCredit Research, 10.07.2017.

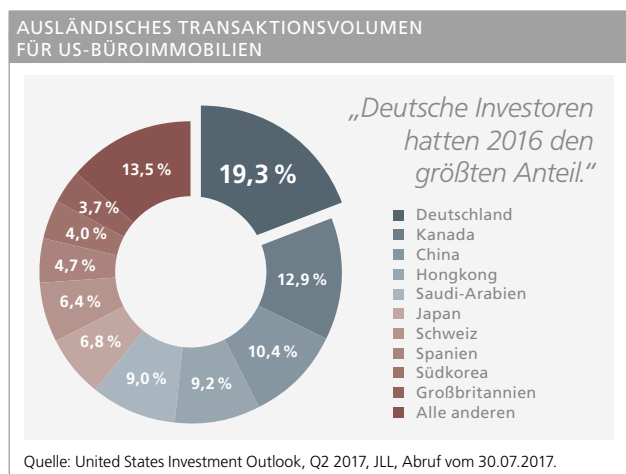
# IMMOBILIENWIRTSCHAFT USA

## INVESTITIONSMARKT FÜR US-BÜROIMMOBILIEN

Im ersten Halbjahr 2017 agierten Käufer und Verkäufer von US-Büroimmobilien aufgrund der neuen politischen Situation eher abwartend. Dies zeigte sich im Transaktionsvolumen, das im zweiten Quartal 2017 unter dem Vorjahreswert lag.



Die hohe Nachfrage im Gesamtjahr 2016 bestätigt die Attraktivität des US-Immobilienmarktes, denn für Investoren weltweit bleiben die USA nach wie vor der präferierte Standort für ihre Immobilieninvestments.<sup>6</sup> Insbesondere deutsche Anleger investieren intensiv in US-Büroimmobilien und hatten 2016 mit rund 19 % den größten Anteil am gesamten Transaktionsvolumen in den USA.<sup>7</sup>



6 Quelle: Global Investor Intentions Survey 2017, CBRE Research, März 2017, Abruf vom 10.05.2017.

7 Quelle: United States Investment Outlook, Q2 2017, JLL, Abruf vom 30.07.2017.

## VERMIETUNGSMARKT FÜR US-BÜROIMMOBILIEN

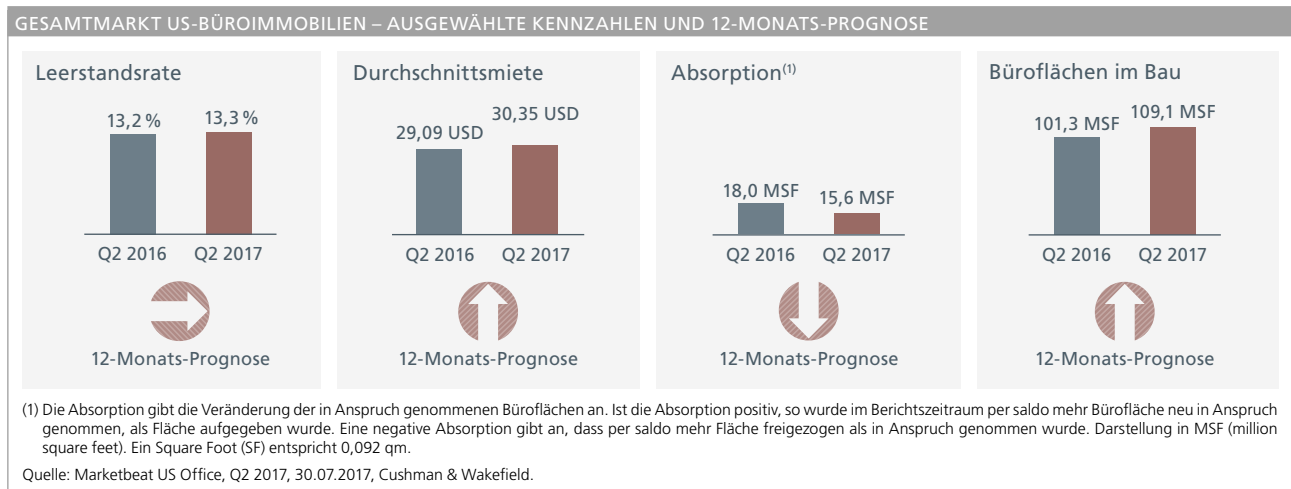
US-Büroimmobilien beruhigend robust

Nach einem verhaltenen Jahresauftakt startete der Büroimmobilienmarkt mit einer soliden Nachfrage nach Büroflächen, robusten wirtschaftlichen Rahmendaten und einer regen Neubautätigkeit deutlich erholt ins zweite Quartal 2017.

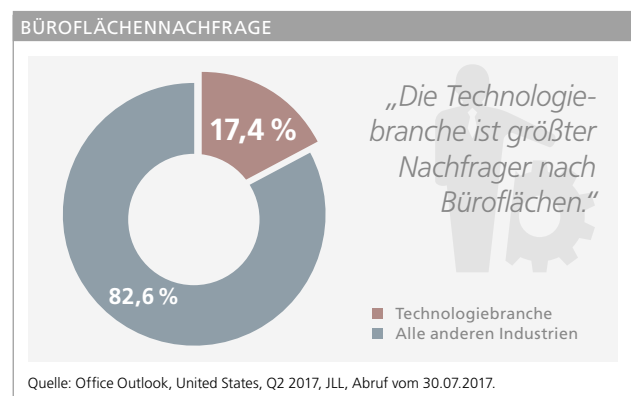
Hinzu kommt eine rege Neubautätigkeit. Dadurch könnten Büroflächennachfrage und Mietwachstum in einigen Märkten

nach einer extremen Wachstumsphase moderatere Wachstumsniveaus erreichen.

In Summe entwickelten sich die Mieten im Gesamtmarkt für US-Büroimmobilien positiv, die Leerstandsrate blieb trotz starker Neubautätigkeit relativ stabil.<sup>8</sup>



Mit einem Anteil von 17,4 % war die Technologiebranche erneut stärkster Nachfrager nach Büroflächen in den USA.



## Zusammengefasst

- ▶ Stabile US-Konjunktur und positive Wirtschaftsprognosen für 2017/2018
- ▶ Für Investoren weltweit bleiben die USA nach wie vor der präferierte Standort für ihre Immobilieninvestments
- ▶ Vermietungsaktivitäten werden stark durch die Technologiebranche getrieben, Büroimmobilienmärkte sind trotz politischer Unsicherheiten robust

<sup>8</sup> Quelle: Office Outlook, United States, Q2 2017, JLL, Abruf vom 30.07.2017; Marketbeat US Office, Q2 2017, Cushman & Wakefield, Abruf vom 30.07.2017.



## Fokus: Trumponomics – neue Zeiten für Immobilienmärkte?

### DIE RÜCKKEHR DES WIRTSCHAFTSNATIONALISMUS – TRUMPONOMICS UND WAS WIR DARUNTER VERSTEHEN

#### Trumponomics – eine Kombination aus „Trump“ und „Economics“

Vor dem Hintergrund der kontroversen Diskussion rund um US-Präsident Trump und seine (wirtschafts-)politischen Aktivitäten wollen wir einen möglichst neutralen Blick auf die sogenannten Trumponomics werfen, um die Hintergründe und möglichen Auswirkungen auf die Büroimmobilienmärkte in den USA zu verstehen.

Der Leser wird schnell feststellen, dass für den Begriff Trumponomics keine einheitliche Begriffsdefinition existiert. Der US-Ökonom und Nobelpreisträger Paul Krugman prägte den Begriff.<sup>9</sup> Angelehnt ist dieses Wortspiel an die „Abenomics“ und die „Reaganomics“, die Wirtschaftspolitik unter dem japanischen Ministerpräsidenten Abe beziehungsweise dem früheren US-Präsidenten Ronald Reagan, die unter anderem auf eine höhere Staatsverschuldung setzten, um die Wirtschaft anzukurbeln.

Wir verstehen Trumponomics als wirtschaftspolitische Agenda von Donald Trump, bei der im Mittelpunkt ein wirtschaftsnationalistisches Konzept steht. Inhaltlich steht dahinter eine Politik, die sich durch höhere Infrastrukturausgaben, geringere Personen- und Unternehmenssteuern, weniger Regulierung, eine Drosselung der Immigration und eine protektionistischere Handelspolitik auszeichnet. Der Wirtschaftsnationalismus an sich ist kein neues Konzept, gerade Protektionismus hat es in früheren Zeiten auch schon gegeben. Wirklich neu ist die mitunter eigenwillige Kommunikation Trumps über die sozialen Medien, wie etwa über den Nachrichtendienst Twitter.

#### Warum Trump und seine Trumponomics? Erklärungsansätze aus der Verhaltensökonomie

Der Wahlsieg Trumps kam für viele überraschend. Die Erklärungsmodelle für den (Wahl-)Erfolg Trumps und seiner politischen Agenda lassen sich im Wesentlichen in zwei Ansätze unterteilen.<sup>10</sup>

Wir haben hierzu mit dem Volkswirt und Professor für Entwicklungsfinanzierung Prof. Dr. Adalbert Winkler von der Frankfurt School of Finance & Management gesprochen und nachgefragt. Das ausführliche Interview lesen Sie unter

 [www.wealthcap.com/interviewwinkler](http://www.wealthcap.com/interviewwinkler)

**Prof. Dr. Adalbert Winkler,  
Frankfurt School:**



*„In der US-Präsidentschaftswahl haben vor allem die von Trump adressierten langfristigen ökonomischen Fehlentwicklungen die Wahl entschieden.“*

#### Wie erklären Sie den für viele überraschenden Wahlerfolg von Donald Trump?

*„In den USA gibt es viele Menschen, die mit der Entwicklung ihrer eigenen wirtschaftlichen Situation unzufrieden sind. Diese Unzufriedenheit resultiert weniger aus den letzten sieben Jahren unter der Obama-Regierung, sondern reicht zurück bis in die 1980er-Jahre, als die Deindustrialisierung des Landes begann und die Realeinkommen der (unteren) Mittelschicht aufhörten zu wachsen. Mit seinem Wahlslogan „Make America Great Again“ präsentierte sich Trump im Wahlkampf als jemand, der neu im Politikgeschäft ist, und diese langfristigen Fehlentwicklungen erkannt hat und angehen wird.“*

#### Welche Gründe gibt es, die den Erfolg erklären können?

*„Für den Erfolg von Populismus und Wirtschaftsnationalismus, für beides steht Donald Trump, lassen sich zwei Arten von Gründen anführen: soziokulturelle und ökonomische Gründe. Und sie lassen sich in ihrer Wirkung kaum voneinander trennen. Um es an einem Beispiel aus dem US-Wahlkampf zu illustrieren: Die viel zitierte Mauer zu Mexiko wird von vielen Anhängern Trumps nicht (nur) befürwortet, weil sie keine Ausländer und keine Mexikaner mögen, sondern weil eine starke Zuwanderung für viele Menschen in der unteren Mittelschicht Lohndruck und Arbeitsplatzunsicherheit bedeutet. Der Mauerbau, die Abschottung, suggeriert eben auch Schutz vor ökonomischem Abstieg. Hillary Clinton hat meines Erachtens nicht erkannt, dass die sogenannte weltoffene Elite sowohl auf den traditionellen Bewahrer konservativer Werte als auch auf den Industriearbeiter bedrohlich wirkt. Diese Schwäche nutzte Trump mit seiner ökonomischen, protektionistischen Ratio aus und gewann damit eine Wählerschaft, die noch vier Jahre zuvor Präsident Obama, quasi den Inbegriff liberaler Gesellschaftspolitik, wiedergewählt hatte.“*

» Fortsetzung auf Folgeseite

<sup>9</sup> Quelle: <https://www.bloomberg.com/politics/videos/2016-11-03/krugman-don-t-think-there-s-such-a-thing-as-trumponomics>, Abruf vom 10.05.2017.

<sup>10</sup> Quelle: Aufstieg der Populisten: Ist die Ungleichheit schuld? Ein Streitgespräch der beiden einflussreichsten deutschen Ökonomen über den Wahlsieg von Donald Trump. DIE ZEIT, 15.12.2016; Die Abgehängten schlagen zurück. Frankfurter Rundschau, 10.11.2016; Wahlerfolg von Donald Trump – ein verhaltensökonomischer Erklärungsversuch. Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 09.11.2016.

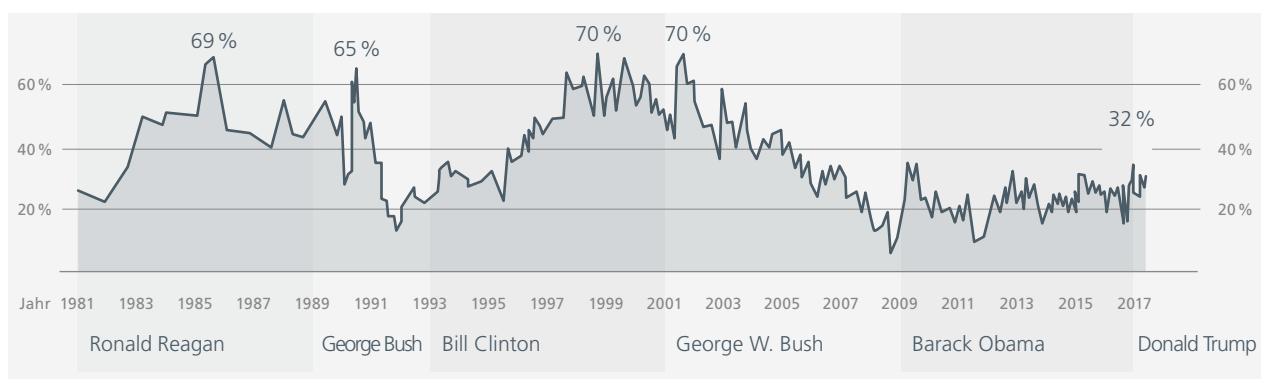
## Wie stehen Sie zu seinem wirtschaftsnationalistischen Konzept (Trumponomics)? Wer könnte davon profitieren?

„Profitieren könnten zum Beispiel US-Unternehmen, die Güter und Dienstleistungen anbieten, die auf dem US-Markt mit ausländischen Anbietern konkurrieren, weil die Produkte der ausländischen Konkurrenz über die Steuer- und Handelspolitik entweder teurer werden oder gar nicht mehr ins Land kommen. Auch Unternehmen, die auf fossile Brennstoffe statt erneuerbare Energien setzen, dürften gewinnen. Verlierer werden demnach ausländische Handelspartner sein bzw. Unternehmen, die erneuerbare Energien produzieren oder nutzen. Zudem dürften zumindest mittelfristig auch US-Firmen leiden, die im Exportgeschäft engagiert sind, weil davon auszugehen ist, dass der Rest der Welt Trumps protektionistische Handelspolitik nicht einfach hinnehmen, sondern mit Maßnahmen beantworten wird, die US-Exporte erschweren werden.“

Aktuelle Umfragen untermauern die Aussagen des Ökonomen. Denn trotz des merklichen Aufschwungs scheint große Unzufriedenheit in der Gesellschaft zu herrschen. So glaubten im Mai 2017 nur 32 % der Amerikaner, dass sich ihr Land auf dem richtigen Weg befindet, 66 % waren unzufrieden.

Die einfache Logik des Trump'schen Wirtschaftsnationalismus scheint für Teile der Gesellschaft attraktiv, weil er eine Abkehr von der Globalisierungspolitik bedeutet und damit den Wettbewerbsdruck, dem viele US-Bürger ausgesetzt sind, zu mildern verspricht. Inwieweit das Konzept aufgeht, bleibt abzuwarten.

ZUFRIEDENHEIT DER US-BEVÖLKERUNG MIT DER AKTUELLEN SITUATION DER USA<sup>(1)</sup>



(1) Telefonische Umfrage bei ca. 1.500 US-Amerikanern.

Quelle: Satisfaction with the way things are going in the U.S., Gallup-Institut, Umfragezeitraum 5.–9. April 2017, www.gallup.com, Abruf vom 04.05.2017.

## Zusammengefasst

- ▶ Trumponomics: wirtschaftspolitische Agenda von Donald Trump, bei der ein wirtschaftsnationalistisches Konzept im Mittelpunkt steht
- ▶ Verhaltensökonomisch lässt sich Trumps Wahlerfolg durch das geschickte Adressieren soziokultureller und ökonomischer Aspekte erklären
- ▶ Logik der Trumponomics scheint für Teile der Gesellschaft attraktiv, weil sie eine Abkehr von der Globalisierungspolitik bedeutet und damit den Wettbewerbsdruck, dem viele US-Bürger ausgesetzt sind, zu mildern verspricht

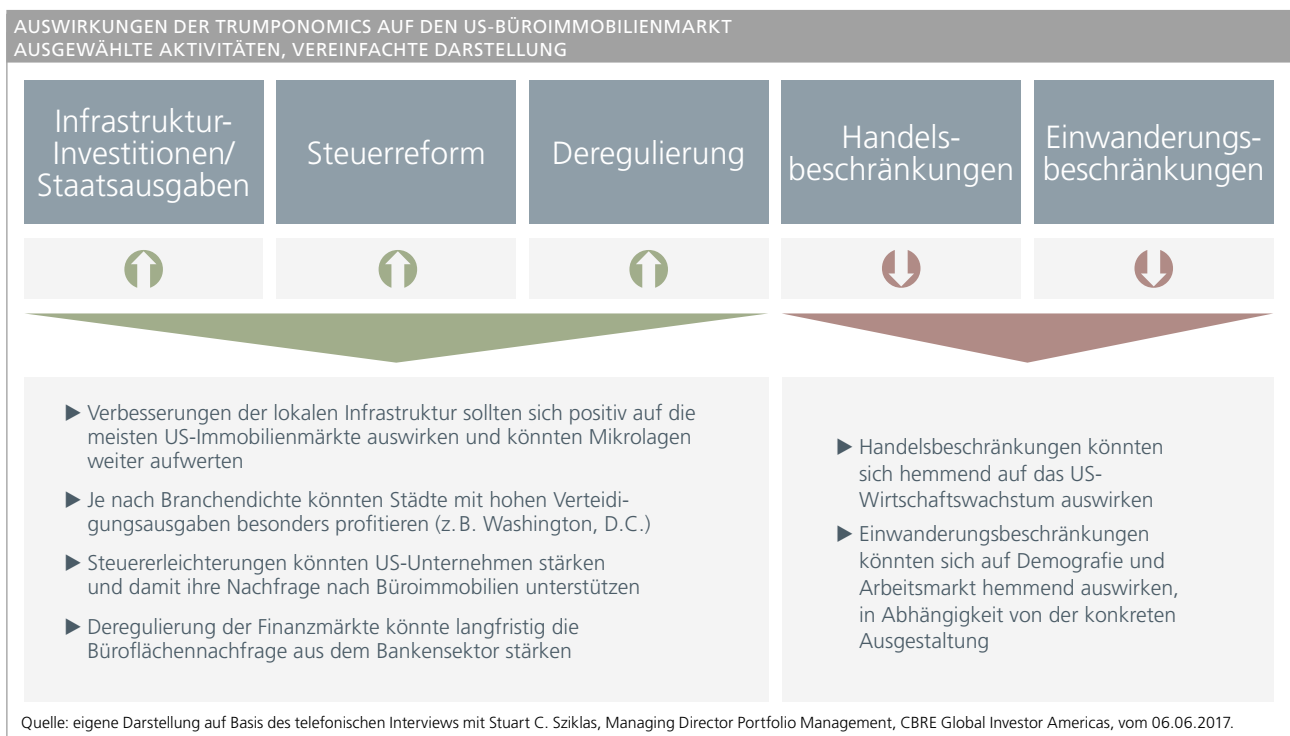
**EIN BLICK AUF AUSGEWÄHLTE DETAILS DER TRUMPONOMICS UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF US-BÜROIMMOBILIEN**

Trumps Wirtschaftsprogramm lässt sich grob in drei Bereiche einteilen, die tendenziell wachstumsfördernd sein könnten (Infrastrukturinvestitionen, Steuersenkungen, Deregulierung), und zwei Bereiche, die eher wachstumshemmend sein könnten (Handels- und Einwanderungsbeschränkungen).

Die Effekte aus den wachstumsfördernden Aspekten der Trumponomics, insbesondere den Infrastrukturinvestitionen und Steuersenkungen, könnten mittelfristig positive Impulse

für die US-Wirtschaft und US-Büroimmobilien geben. Hier bleiben die konkrete Ausgestaltung sowie Finanzierung der Maßnahmen und die Haltung des Kongresses weiter abzuwarten.

Wir haben hierzu mit Stuart C. Sziklas, Managing Director Portfolio Management, CBRE Global Investors, diskutiert und fassen die wesentlichen Tendenzen in einer Grafik zusammen.



**Infrastrukturinvestitionen**

Offiziell bekannt ist bisher, dass Trump in den nächsten Jahren eine Billion US-Dollar in die Erneuerung der amerikanischen Infrastruktur investieren will.<sup>11</sup> Weitere Details zur konkreten Ausgestaltung des Programms gibt es noch wenige, was eine Einschätzung der Wirksamkeit der Maßnahmen und ihrer Auswirkungen erschwert. Am 8. Juni 2017 wurden vom Weißen Haus weitere Informationen veröffentlicht,<sup>12</sup> aussagekräftige Details zur Umsetzung liegen bisher aber noch nicht vor. Wir gehen davon aus, dass sich Verbesserungen der lokalen Infrastruktur positiv auf die meisten US-Immobilienmärkte auswirken und Mikrolagen weiter aufwerten könnten.

**Steuersenkungen**

Die Eckpfeiler der US-Steuerreform sehen Medienberichten zufolge wie folgt aus: starke Reduzierung der Körperschaftsteuer, Reduzierung der Einkommenssteuer und Einführung einer Repatriierungsabgabe von 10 % auf aus dem Ausland zurückgeführte Unternehmensgewinne. Die Steuerreform konnte nicht wie ursprünglich geplant bis zum August 2017 verabschiedet werden, US-Finanzminister Steven Mnuchin nannte als neuen Termin nun das Jahresende 2017.<sup>13</sup> Experten halten diesen Termin jedoch für durchaus ambitioniert, da die Entwürfe zur Steuerreform mehrere Stufen im Kongress durchlaufen müssen.<sup>14</sup> Steuererleichterungen könnten US-Unternehmen stärken und damit möglicherweise zu einer stärkeren Nachfrage nach Büroflächen führen.

11 Quelle: Trump Versus Clinton On Infrastructure, 27.10.2016, Autoren: Navarro, Ross, politische Berater der Trump-Kampagne.

12 Quelle: President Trump's Plan to Rebuild America's Infrastructure, www.whitehouse.gov, 08.06.2017.

13 Quelle: White House Press Briefing, https://www.whitehouse.gov/featured-videos/video/2017/04/26/briefing-secretary-treasury-steven-mnuchin-and-national-economic-26.04.2017; Trump will Unternehmenssteuern massiv senken. ZEIT ONLINE, 26.04.2017.

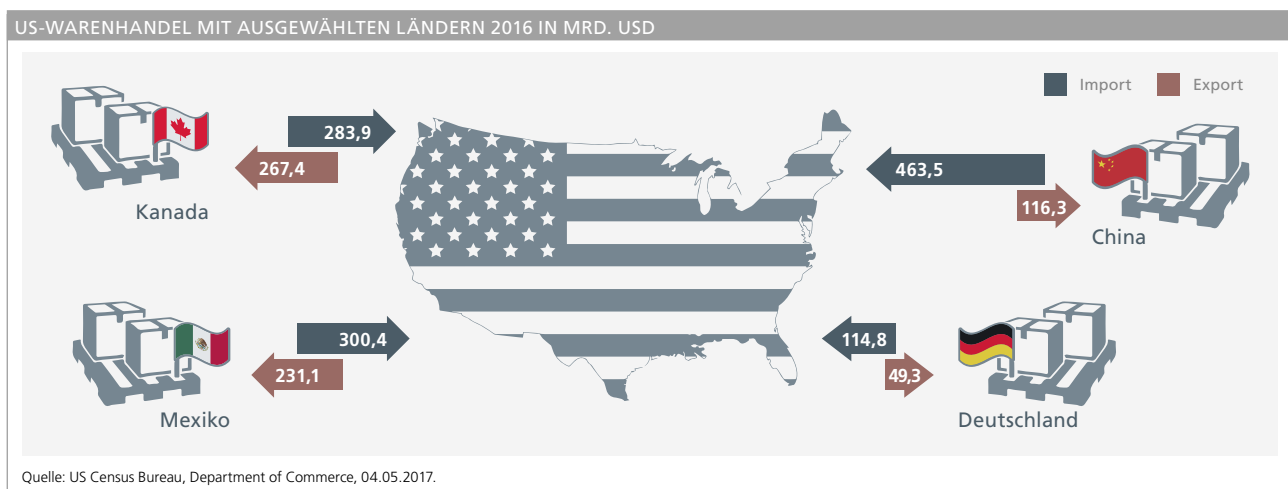
14 Quelle: Gespräch Dr. Harm Bandholz, Chief US Economist, UniCredit Research, 19.09.2017.

## Deregulierung

Bei der Deregulierung der US-Banken stellte Trump massive Änderungen in Aussicht. Zu Beginn seiner Amtszeit hatte er per Erlass angeordnet, die sogenannten „Dodd-Frank-Gesetze“ überprüfen zu lassen. Das Gesetzeswerk war 2010 als Reaktion auf die Finanzkrise verfasst worden.<sup>15</sup> Damit möchte das US-Repräsentantenhaus den seines Erachtens stark regulierten Finanzsektor entlasten. In diesem Zusammenhang wurden personelle Neubesetzungen unter anderem bei der Börsenaufsicht SEC (Securities and Exchange Commission) vorgenommen. Von den neuen Regulatoren ist zu erwarten, dass sie das Regelwerk anders, insbesondere „weicher“ als ihre Vorgänger auslegen werden.<sup>16</sup> Weitreichende Schritte hat Trump bisher beim Klimaschutz unternommen, indem er Kernstücke der Umweltpolitik der Vorgängerregierung aufweichen will. 391 Regulierungen habe man bereits abgeschafft, berichtete das Weiße Haus im Juli 2017.<sup>17</sup> Mehr als je zuvor hatte Trump es im Präsidentschaftswahlkampf zu einem seiner zentralen Versprechen gemacht, verloren gegangene Arbeitsplätze in der amerikanischen Kohleindustrie zurückzubringen.<sup>18</sup>

## Handelsbeschränkungen

Als größte Volkswirtschaft der Welt handeln die USA mit nahezu jedem anderen Land. 2015 kauften und verkauften sie Waren im Wert von fast 3.700 Mrd. US-Dollar. Allerdings kaufen sie mehr von anderen Ländern als umgekehrt, das Minus in der Handelsbilanz erreichte rund 750 Mrd. US-Dollar.<sup>19</sup> Dabei stehen Deutschland, China, Japan und Mexiko nicht zufällig im Fokus des Trump'schen Protektionismus, das Handelsbilanzdefizit der USA ist bei diesen Handelspartnern am höchsten, es wird also deutlich mehr importiert als exportiert. Trump will dies ändern – vor allem durch protektionistische Maßnahmen. Dieser Protektionismus zählt sicherlich zu den umstrittenen Teilen seiner Agenda. Umfragen zeigen hier ein deutliches Bild: In einer Umfrage der Nachrichtenagentur Reuters sahen mehr als zwei Drittel der befragten US-Ökonomen in der geplanten Abschottungspolitik die Hauptgefahr für die US-Wirtschaft.<sup>20</sup>



15 Quelle: Quelle: SPIEGEL ONLINE/REUTERS, 4.4.2017: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/us-banken-trump-verspricht-weitgehende-deregulierung-a-1141879.html>.

16 Quelle: Trump Picks a Regulator Who Could Help Reshape Dodd-Frank Act. The New York Times, 14.03.2017.

17 Quelle: Trumps Erfolge - Die unheimlich stille Veränderung der USA, Von Martin Bialecki, dpa vom 07.08.2017. Trump weicht zentrale Klimaschutzregelungen aus Obama-Ära auf, von Andrew Harnick, dpa vom 02.06.2017.

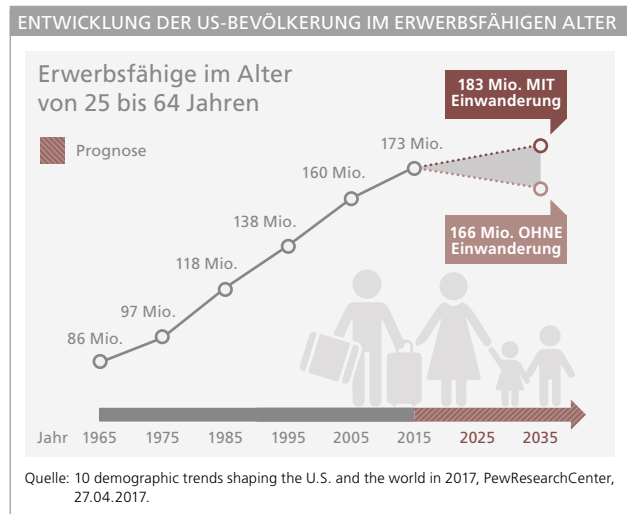
18 Quelle: Trump weicht zentrale Klimaschutzregelungen aus Obama-Ära auf, von Andrew Harnick, dpa vom 02.06.2017.

19 Quelle: US Census Bureau, Department of Commerce, [www.census.gov/foreign-trade](http://www.census.gov/foreign-trade), 04.05.2017.

20 Quelle: Trumps Protektionismus größte Gefahr für US-Wirtschaft. Handelsblatt, 18.01.2017.

**Einwanderungsbeschränkungen**

Eines der wichtigsten Wahlkampfversprechen von Trump war eine neue Einwanderungspolitik. Trump hat Anweisungen unterschrieben, die es den US-Behörden erlauben, härter gegen illegale Einwanderer vorzugehen. Darüber hinaus verfügte Trump einen Einreisestopp für Menschen aus sechs vorwiegend muslimischen Ländern in die USA. Die Verordnung ist seit Ende Juni in Kraft. Das Oberste US-Gericht hat verfügt, dass es Ausnahmen von den pauschalen Einreiseverboten geben soll.<sup>21</sup> Der Bau einer Mauer zu Mexiko ist weiter geplant, die Finanzierung derzeit noch ungeklärt.<sup>22</sup> Weniger Einwanderung – sollte Trump dies umsetzen können – könnte sich negativ auf die Bevölkerungsentwicklung der USA auswirken. Das Pew Research Center hat berechnet, dass die US-Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zwischen 25 und 64 Jahren ohne Einwanderung bis 2035 zurückgehen würde.<sup>23</sup> Bisher weisen die USA insbesondere aufgrund der Einwanderung eine deutlich bessere demografische Entwicklung auf als die meisten anderen Industrieländer.



**Dr. Harm Bandholz, Chief US Economist, UniCredit Research:**

„Bei den umstrittenen protektionistischen Teilen seiner wirtschaftspolitischen Agenda ist Trump seit Amtsbeginn moderater geworden. Bis zu den Zwischenwahlen 2018 erwarten wir keinen nennenswerten fiskalpolitischen Stimulus durch die Trumponomics, sehen aber weiterhin eine starke wirtschaftliche Entwicklung in den USA. Für 2017 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,2 %.“



**Dr. Josef Braml, USA-Experte der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik:**

„Wer den Börsen Glauben schenkte, der war begeistert von der Trump-Rallye<sup>24</sup>, die an den Aktienmärkten auf die US-Wahl folgte. Wer rechnen kann, der sollte aber auch bedenken, dass Trump im Rahmen von Infrastrukturinvestitionen mehr Geld ausgeben will und mittels Steuersenkungen weniger Einnahmen erzielen wird – und das bei einem chronisch hohen US-Haushaltsdefizit. Da stellt sich unweigerlich die Frage, wie dies finanziert werden soll. Die Reaganomics haben nicht funktioniert und lediglich zu einem hohen Haushaltsdefizit geführt. Ich schätze die Trumponomics ähnlich ein, auch wenn sie beispielsweise im Niedriglohn-Sektor durchaus jobfördernd sein sollten.“<sup>25</sup>

21 Quelle: Streit um Einreiseverbot, www.faz.net, Abruf vom 19.09.2017.

22 Quelle: © Rieke Havertz: „Versprochen, gebrochen“ für ZEIT ONLINE, www.zeit.de, Abruf vom 29.04.2017.

23 Quelle: 10 demographic trends shaping the U.S. and the world in 2017, PewResearchCenter, 27.04.2017.

24 Definition: Zeitraum nach der Wahl Trumps, in dem die Aktienkurse schnell und stark stiegen.

25 Quelle: Dr. Josef Braml, Trumps Amerika – auf Kosten der Freiheit. https://usaexperte.com, Abruf vom 30.07.2017.

## Zusammengefasst

- ▶ Trumps Wirtschaftsprogramm umfasst tendenziell wachstumsfördernde (Infrastrukturinvestitionen, Steuersenkungen, Deregulierung) und tendenziell wachstumshemmende Maßnahmen (Handels- und Einwanderungsbeschränkungen)
- ▶ Die Effekte aus den eher wachstumsfördernden Aspekten der Trumponomics könnten sich mittelfristig positiv auf US-Büroimmobilien auswirken
- ▶ Zu beobachten bleibt weiterhin, wie die Maßnahmen finanziert werden sollen und welche Haltung der Kongress zu den geplanten Aktivitäten der US-Regierung einnehmen wird

## ANLAGESTRATEGIEN FÜR US-BÜROIMMOBILIEN IM SPANNUNGSFELD VON TRUMPONOMICS, FUNDAMENTALDATEN UND MEGATRENDS

### DER BLICK ZURÜCK

#### So reagierten US-Börsen und -Immobilienmärkte

Die US-Aktienmärkte haben die Ankündigungen der neuen US-Regierung sehr positiv aufgenommen. Seit der Wahl Trumps am 8. November 2016<sup>26</sup> mit klarer Mehrheit für Trump hat der Standard & Poor's 500, einer der wichtigsten US-Aktienindizes, um rund 16 % zugelegt.<sup>27</sup> Die gestiegenen Kurse spiegeln vor allem die Erwartung wider, dass Trumps Investitionsprogramme, die geplanten Steuersenkungen und der Abbau von Regulierung einen Wachstumsschub bringen könnten.<sup>28</sup> Anders als andere Anlageklassen, die eine regelrechte „Trump-Rallye“ verzeichneten, sind die Immobilienpreise seit der US-Wahl allgemein stabil geblieben. Allerdings hinken Immobilien der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung hinterher. Ein möglicher Wachstumsschub wird daher wahrscheinlich ein oder zwei Jahre zur Entfaltung brauchen, bis er sich in einer spürbaren Nachfrage im Immobilienmarkt niederschlägt.<sup>29</sup>

### IN DER ZWISCHENZEIT

#### Unsicherheit als neue Konstante

Protektionismus und politische Instabilität beeinflussen immobilienwirtschaftliche Geschäftsmodelle. Niemals zuvor hat die Immobilienökonomie so intensiv politische Fragestellungen thematisiert. Dabei zeigt die Büroimmobilienbranche in den USA eine robuste Entwicklung. Und dennoch ist die Unsicherheit hoch: Der US Economic Policy Uncertainty Index, der anhand verschiedener Faktoren politische Unsicherheiten misst<sup>30</sup>, notierte in seiner Geschichte bisher nur dreimal über einem Wert von 250; bei den Terroranschlägen vom 9. September 2001, dem Börsencrash im August 2011

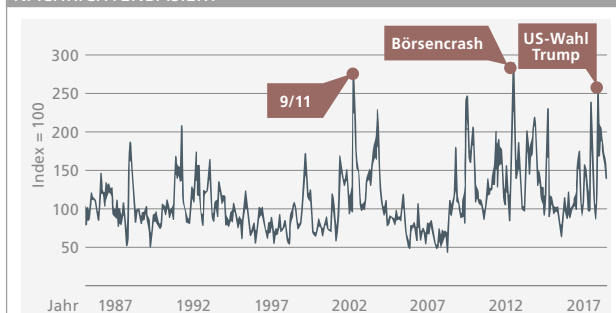
### ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER BÖRSENINDIZES, INDEXIERT



Quelle: [http://www.finanzen.net/index/S&P\\_500/Charttool](http://www.finanzen.net/index/S&P_500/Charttool), Abruf vom 10.07.2017.

**Risikohinweis:** Vergangenheitswerte stellen keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Wertentwicklungen dar.

### ENTWICKLUNG DES US-UNSIKERHEITSINDEX, NACHRICHTENBASIERT



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Measuring Economic Policy Uncertainty, Autoren: Scott R. Baker, Nicholas Bloom, Steven J. Davis, [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com), Abruf vom 01.06.2017.

26 Erläuterung: indirekte Wahl durch das US-Volk, Wahlmänner stimmten am 19.12.2016.

27 Quelle: finanzen.net GmbH, [http://www.finanzen.net/index/S&P\\_500/Charttool](http://www.finanzen.net/index/S&P_500/Charttool), Abruf vom 10.07.2017.

28 Quelle: Trumps Triade beschert Börsen verrückte Rallye. Die Welt, 26.01.2017.

29 Quelle: US-Gewerbeimmobilienmarkt bekommt Veränderungen noch zu spüren. Deal Magazin, 01.06.2017.

30 Erläuterung: Der EPU basiert auf drei Komponenten. Es wird gemessen, wie oft verschiedene Begriffe in ausgewählten Zeitungen in Verbindung mit den Schlagwörtern „Unsicherheit“ oder „unsicher“ vorkommen. Außerdem wird ermittelt, wie viele Steuergesetze in den nächsten zehn Jahren auslaufen. Die dritte Komponente misst, wie stark die ökonomischen Prognosen verschiedener Institute voneinander abweichen.

und den US-Wahlen im November 2016.<sup>31</sup> Es ist also durchaus möglich, dass die gestiegene politische Unsicherheit auf absehbare Zeit eine konstante Rahmenbedingung für die US-Wirtschaft und US-Büroimmobilien darstellt.

**DER BLICK NACH VORN**

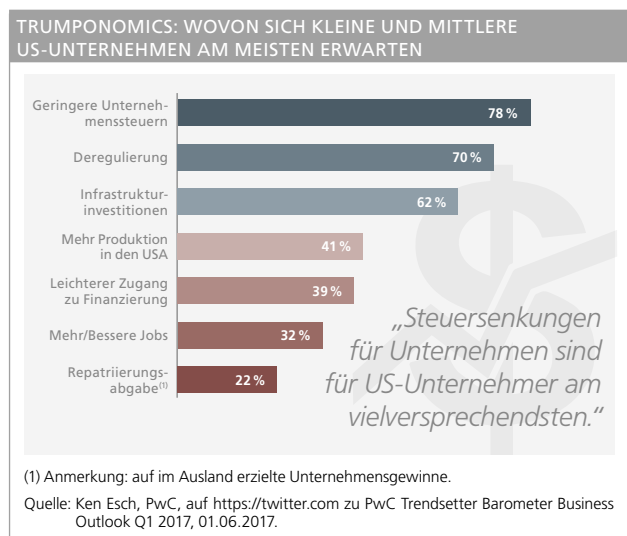
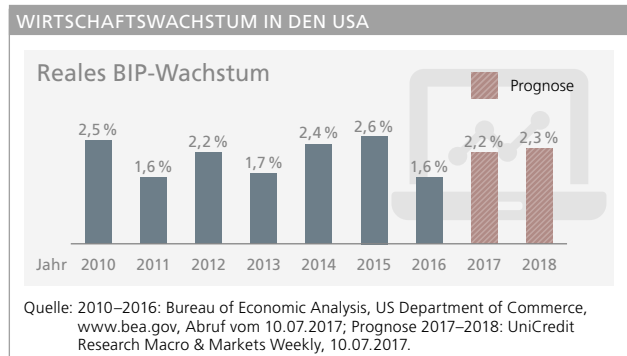
**Was wirklich zählt**

Bei aller medialen Fokussierung auf Trump, seine Wirtschaftspolitik und die gefühlt stärker unsicheren Zeiten, in denen wir heute leben, lohnt es sich durchaus, die Perspektive zu verändern. Den Blick weg von der Tagespolitik auf die wirtschaftlichen und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen und Trends zu richten.

Der **US-Arbeitsmarkt** zeigt insgesamt seit mehreren Jahren eine positive Entwicklung und befindet sich heute nahezu auf Vollbeschäftigungsniveau. Ende Juni lag die Arbeitslosenquote bei 4,4 % und damit auf dem niedrigsten Stand seit zehn Jahren. Gerade der Bausektor dürfte von den geplanten Infrastrukturinvestitionen und Steuersenkungen Trumps profitieren, im Juni 2017 entstanden 225.000 neue Jobs im Bausektor, dies ist einer der höchsten Werte seit 2007.<sup>32</sup> Hinzu kommt die – trotz der Unsicherheiten bzgl. Trumps Einwanderungspolitik – positive demografische Entwicklung: Laut US-Census Bureau soll die US-Bevölkerung bis Ende 2050 um 80 Mio. auf rund 400 Mio. Menschen wachsen. Für den US-Immobilienmarkt wäre dies eine starke Ausgangsbasis.

Und auch die **US-Wirtschaft** wächst seit der Finanzkrise 2008/2009 robust mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum zwischen 1,6 und 2,6 % pro Jahr.<sup>33</sup> Vorausgesetzt, Trump setzt seine Vorschläge wie geplant um, könnte die US-Wirtschaft aufgrund von Infrastrukturprogrammen, Steuersenkungen und Deregulierungsmaßnahmen zusätzlich Fahrt aufnehmen.

Insbesondere der US-Mittelstand könnte von Trumponomics profitieren, denn die mittelständischen US-Unternehmen blicken unter neuer US-Präsidentschaft optimistischer in die Zukunft. Sie erwarten Impulse unter anderem aus geringeren Unternehmenssteuern, weniger Regulierung und Jobwachstum.<sup>34</sup> Der US-Mittelstand ist traditionell ein wichtiger Bestandteil der US-Wirtschaft. 2012 waren über 99 % der US-Unternehmen kleine und mittlere Unternehmen mit 500 oder weniger Beschäftigten.<sup>35</sup> Für sie könnten sich die wachstumsfördernden Maßnahmen der Trumponomics besonders auszahlen. Das von Trump geplante Jobwachstum könnte die Nachfrage nach Büroimmobilien weiter erhöhen.



31 Quelle: Die politische Unsicherheit ist immens. Handelsblatt, 26.04.2017.

32 Quelle: US Bureau of Labor Statistics, www.bls.gov, Abruf vom 10.07.2017.

33 Quelle: Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, www.bea.gov, Abruf vom 10.07.2017.

34 Quelle: Ken Esch, PwC, auf https://twitter.com zu PwC Trendsetter Barometer Business Outlook Q1 2017, 01.06.2017.

35 Quelle: US Small Business Administration, Frequently Asked Questions 2017, www.sba.gov, Abruf vom 19.09.2017.

**US-Büroimmobilien** erfahren aktuell weiter Rückenwind durch die solide wirtschaftliche Lage, die wichtigsten Immobilienkennzahlen zeigen eine robuste Entwicklung (s. Seite 6–8). Insbesondere Unternehmen der Technologiebranchen setzen weiter Maßstäbe für US-Büroimmobilien: Sie sind größter Nachfrager nach US-Büroimmobilien, zeigen ein Jobwachstum deutlich über dem US-Durchschnitt und definieren Trends, etwa bei der Gestaltung von innovativen Büroraumkonzepten.<sup>36</sup> Aktuell zeichnet sich nach unserer Einschätzung insbesondere das Silicon Valley durch eine hohe Innovationsfähigkeit und robuste wirtschaftliche Rahmendaten aus und bleibt damit interessant für US-Büroimmobilienanlagen.

Es sind zudem die **Megatrends** – also lang anhaltende und tiefgreifende strukturelle Veränderungen – die die Entwicklung von US-Büroimmobilien prägen dürften, unabhängig von der aktuellen US-Präsidentschaft. Realwirtschaftliche Auswirkungen, die eine Anpassung der bisherigen Anlagestrategie in US-Büroimmobilien bzw. in eine entsprechende US-Sachwertanlage erforderlich machen, sind nach den ersten Monaten unter der neuen US-Regierung (noch) nicht erkennbar. Anleger lenken deshalb den Blick weg vom kurzfristigen politischen Tagesgeschehen und schauen nach unserer Einschätzung auf mittel- und langfristige Konzepte. Sie



setzen bei ihrer Anlageentscheidung heute besonders auf hochwertige Immobilien mit Zukunftsperspektive, bei denen eine gute Mikrolage, hohe Objektqualität sowie solide Mieterstruktur überzeugen.



**Stuart C. Sziklas, Managing Director Portfolio Management, CBRE Global Investors Americas:**

*„Die US-Regierung setzt die politischen Rahmenbedingungen, hat jedoch nur wenig direkten Einfluss auf Angebot und Nachfrage auf den US-Immobilienmärkten. Relevante Treiber sind vielmehr Wachstum und Stabilität der US-Wirtschaft sowie langfristige Trends, die unsere Gewohnheiten im Alltagsleben und im Geschäftsverkehr verändern werden. Diese Megatrends unterstützen auch weiterhin ausgewählte US-Immobilien als ein attraktives, langfristiges Investment.“*

## Zusammengefasst

- ▶ Kein Paradigmenwechsel für US-Büroimmobilienmärkte durch US-Präsident Trump, aber erhöhte politische Unsicherheiten
- ▶ Neben den wirtschaftlichen und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen sind es insbesondere die Megatrends, die die Entwicklung von US-Büroimmobilien prägen dürften, unabhängig von der aktuellen US-Präsidentschaft
- ▶ Realwirtschaftliche Auswirkungen, die eine Anpassung der bisherigen Anlagestrategie in US-Büroimmobilien bzw. in eine entsprechende US-Sachwertanlage erforderlich machen, sind nach den ersten Monaten unter der neuen US-Regierung (noch) nicht erkennbar

<sup>36</sup> Quelle: Tech-Thirty 2016 Report, CBRE, Abruf vom 11.04.2017; US Office Outlook Q1 2017, JLL, Abruf vom 03.05.2017.



## Strategie WealthCap

### TRENDEXPERTISE ALS WICHTIGER BESTANDTEIL UNSERER STRATEGIE

WealthCap verfügt über langjährige Erfahrungen in den USA und hat mit CBRE Global Investors einen renommierten Partner als Investmentberater und Assetmanager vor Ort. Wir sind der Meinung, dass für uns als Sachwerte-Anbieter und Investor in US-Büroimmobilien neben einem umfassenden Immobilienmarkt-Know-how Trendexpertise unverzichtbar ist. Unser aktueller Marktbericht zeigt, dass es gerade für langfristig orientierte Anleger wichtig ist, den Blick weg vom politischen Tagesgeschehen in den USA zu lenken und sich auf mittel- und langfristige Entwicklungen zu konzentrieren. Denn realwirtschaftliche Auswirkungen, die eine Anpassung der bisherigen Anlagestrategie in US-Büroimmobilien

bzw. ein entsprechendes US-Sachwerte-Investment erforderlich machen, sind nach den ersten sechs Monaten unter der neuen US-Regierung nicht erkennbar.

Der US-Markt birgt allein durch seine Größe und Heterogenität vielfältige Herausforderungen. Daher setzen wir bei der Suche nach geeigneten Investitionsobjekten zuallererst auf die Zukunftsfähigkeit eines Standorts. An den von uns identifizierten Zukunftsstandorten suchen wir dann im zweiten Schritt Immobilienobjekte, die unseren Qualitätsansprüchen genügen.

#### WMC STRATEGIE BÜROIMMOBILIEN NORDAMERIKA: INVESTITIONEN IN AUSGEWÄHLTEN INNOVATION DISTRICTS DER USA

##### Charakteristika eines „Innovation District“<sup>(1)</sup>

- ▶ Universitätsnähe
- ▶ Hohe Lebensqualität (u. a. durch Angebote zur Freizeitgestaltung, Berufschancen und soziale Kontaktmöglichkeiten)
- ▶ Gute Infrastruktur
- ▶ Jobwachstum
- ▶ Wirtschaftswachstum
- ▶ Immobiliennachfrage



**Hinweis:** Die vergangenen Entwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft.

##### Markteinschätzung

- ▶ USA als größte Volkswirtschaft und Immobilienmarkt Nr. 1 weltweit<sup>2</sup>
- ▶ Starkes Wirtschaftswachstum zwischen 1,6 % und 2,6 % pro Jahr<sup>3</sup>, mittelfristig positive Effekte durch Trumponomics möglich
- ▶ Positive demografische Entwicklung und Jobwachstum als gute Ausgangsbasis für steigende Immobiliennachfrage

##### Investitionsfokus

- ▶ Investitionsschwerpunkt liegt auf Regionen, die gute bis sehr gute Zukunftsperspektiven aufweisen
- ▶ Insbesondere die „Innovation Districts“: ausgewählte Lagen in Ballungsgebieten, in denen Elite-Universitäten des Landes liegen und sich Forschungs- und Entwicklungsunternehmen, also die Innovationstreiber, konzentrieren, wie beispielsweise das Silicon Valley im Großraum San Francisco

##### Werttreiber

- ▶ Gesellschaftliche Megatrends, z. B. Urbanisierung, Arbeitswelten der Zukunft, Digitalisierung, Talent War
- ▶ Moderne Gebäude mit guter bis sehr guter Gebäudequalität
- ▶ Hoher Substanzwert der Immobilie
- ▶ Starke Mieter aus zukunftsfähigen Branchen
- ▶ Mietverträge mit mittleren bis langen Laufzeiten

(1) Es handelt sich hierbei um eine Begriffsdefinition von CBRE Global Investors.

(2) CBRE Global Investor Intentions Survey 2017.

(3) Durchschnittliches BIP-Wachstum, seit 2008/2009.

## Unsere Ansprechpartner

**Sebastian Zehrer, Saskia Feil**

Markt Research

Telefon 0800 962 8000 (kostenfrei)

+49 89 678 205-500 (Ausland)

E-Mail [research@wealthcap.com](mailto:research@wealthcap.com)

## Unsere Publikationen



**WealthCap Marktbericht  
Institutionelle Zielfonds für  
alternative Anlageklassen**  
Ausgabe Nr. 2, Februar 2017

Fokusthema:  
Perspektive Wertsteigerung –  
Value-added-Strategien bei Immobilien



**WealthCap Studie  
DNA des Erfolges**  
September 2017

Stadt der Zukunft 2040  
Investorenchance München



**WealthCap Marktbericht  
Büroimmobilien Deutschland**  
Ausgabe Nr. 3, Januar 2017

Fokusthema:  
Städte an ihren Grenzen



**WealthCap Marktbericht  
Büroimmobilien Deutschland**  
Ausgabe Nr. 2, Juli 2015

Fokusthema:  
Standorte neben den großen  
Top 5 – Zukunftsstrategie:  
„Heute trifft morgen“



**WealthCap Marktbericht  
Büroimmobilien USA**  
Ausgabe Nr. 2, Juni 2016

Fokusthema:  
Neue Perspektiven bei Immobilien-  
strategien – wie Megatrends die  
Arbeitswelten von morgen verändern



**WealthCap Marktbericht  
Büroimmobilien USA**  
Ausgabe Nr. 1, April 2015

Fokusthema:  
Innovation Districts: Beispiel Silicon Valley



**WealthCap Marktbericht  
Institutionelle Zielfonds für  
alternative Anlageklassen**  
Ausgabe Nr. 1, März 2016

Fokusthema:  
Erfolgsfaktor zeitliche Steuerung bei  
Investitionen in Private-Equity-Buy-out-  
Zielfonds



**WealthCap Marktbericht  
Büroimmobilien Deutschland**  
Ausgabe Nr. 1, Januar 2015

Fokusthema:  
Haben wir bereits eine Immobilienblase?

**Herausgeberin**

WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH,  
Am Tucherpark 16, 80538 München

**Redaktionsschluss**

20.09.2017

**Bildnachweis**

iStock, [www.istockphoto.com](http://www.istockphoto.com)

**Risikohinweis**

Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte, Städte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Immobilieninvestitionen beinhalten Risiken, darunter politische, rechtliche sowie tatsächliche Risiken, insbesondere können sich Standorte und Objektqualität zukünftig verschlechtern. Vergangenheitswerte und Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Immobilieninvestitionen in den USA enthalten Währungsrisiken. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen.

**Hinweis**

Quelle: WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH („WealthCap“), soweit nicht anders angegeben.

Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar, sondern geben lediglich die Ansichten von WealthCap wieder. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von WealthCap. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Sämtliche Rechte sind vorbehalten. Das Werbematerial dient ausschließlich Werbe- und Informationszwecken, es ist nicht an die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse eines Anlegers angepasst und ersetzt keine individuelle Beratung.

**WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH**

Am Tucherpark 16  
80538 München  
Telefon +49 89 678 205-500  
[www.wealthcap.com](http://www.wealthcap.com)