

THE NEW YORK FAMILY OFFICE

Ihr Ansprechpartner in den USA

Newsletter: 3. Quartal 2012

Volkswirtschaftliche Betrachtung

Starker Gegenwind aus Europa und Asien lässt die U.S.-Wirtschaft weiter an Fahrt verlieren (Seite 2)

Immobilien

Wieder erwachtes Interesse an Immobilien in Nordamerika (Seite 3)

Lage am U.S.-Häusermarkt (Seite 3)

Situation im gewerblichen U.S.-Immobilienmarkt (Seite 5)

Spannungsfeld bei Direktinvestitionen in U.S.-Immobilien (Seite 8)

Zeitgemäßes Management von Direktinvestitionen in Nordamerika (Seite 10)

Bestehende Investments in U.S.-Immobilien aus Zeiten vor 2007 (Seite 11)

Rahmenbedingungen für Investitionen in kanadische Immobilien (Seite 14)

Situation im kanadischen Häusermarkt (Seite 15)

Lage am kanadischen Apartment-Markt (Seite 18)

Gewerblicher Immobilienmarkt in Kanada (Seite 18)

Zahlen & Daten

Wirtschaftliche Indikatoren & Entwicklung U.S.-Dollar (Seite 21)

Zinsen, Immobilien & Steuern (Seite 22)



Starker Gegenwind aus Europa und Asien lässt die U.S.-Wirtschaft weiter an Fahrt verlieren

Angesichts sich abschwächender globaler wirtschaftlicher Aktivitäten und enttäuschenden Nachrichten aus den Industrie- und Schwellenländern, hat sich das U.S.-Wirtschaftswachstum im dritten Quartal weiter verlangsamte. Zusätzlich zu schwachen Konsumausgaben und anhaltenden Sparmaßnahmen der „State and Local Governments“ wird auch das „Federal Government“ wahrscheinlich die Ausgaben reduzieren müssen. Ein weiterer Hemmschuh für die Wirtschaft ist die bestehende Unsicherheit, was nach der Präsidentschaftswahl am 6. November 2012 geschehen wird. In- und ausländische Investoren sind zurückhaltend und warten ab, was hinsichtlich bedeutender Themen wie Steuern und Ausgaben geschieht. Der U.S.-Häusermarkt sendet ein paar positive Signale, aber die Lösung dessen schwerwiegender Probleme braucht Zeit, so dass ein signifikanter Beitrag zum allgemeinen Wirtschaftswachstum auf kurze Sicht unwahrscheinlich ist. Die Unternehmen halten sich mit Investitionen zurück und konzentrieren sich darauf, die Lohnkosten niedrig zu halten, indem sie die Produktivität ihrer Arbeitnehmer und Angestellten weiter verbessern und ihre Belegschaft kürzen, statt neue Arbeitskräfte einzustellen. Im Ergebnis bleibt die offizielle Arbeitslosenquote über 8% (12,5 Mio.) und würde sogar 15% (22,8 Mio.) betragen, falls sie um die Gruppe der „Unterbeschäftigten“ („Underutilization“) bereinigt würde. Ein weiterer Maßstab für den Zustand des Arbeitsmarktes ist das Verhältnis der Anzahl Beschäftigten zur Bevölkerung („Employment/Population Ratio“). Im August 2012 war das Verhältnis 58,3 im Vergleich zu 62,8 im August 2007. Die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in den USA ist ungewöhnlich und der zunehmende Anteil von Langzeitarbeitslosen ist beispiellos und besorgniserregend.

Um die Wirtschaft weiter anzukurbeln und das Jobwachstum zu unterstützen, hat die Federal Reserve

Bank (Fed) am 13. September 2012 eine dritte Runde des „Quantitative Easing“ (QE3) verkündet. QE3 sieht jeden Monat den Kauf von 40 Mrd. US\$ an „Mortgage-Backed Securities (MBS)“ vor und verlängert den Zeitraum, in dem die kurzfristigen Zinssätze („Federal Funds Rate“) bei nahezu Null bleiben, bis mindestens Mitte 2015. Ein wesentlicher Unterschied zu den beiden vorangegangenen Programmen QE1 und QE2 ist, dass die Fed sich dazu verpflichtet hat, zeitlich unbegrenzt Anleihen zu kaufen bis sich eine wirtschaftliche Erholung fest eingestellt hat und unter Umständen sogar darüber hinaus. Damit folgt die Fed dem Beispiel der Europäischen Zentralbank (EZB), die eine Woche zuvor angekündigt hatte, die Druckpresse anzuwerfen und damit unbegrenzt Anleihen von Peripherieländern zu kaufen.

Was sind die Gründe für die Entscheidung und welche Ziele erhofft die Fed mit QE3 zu erreichen? Normalerweise reduziert die Fed in einer Rezession die kurzfristigen Zinssätze und fördert damit Kreditvergabe und Investitionen. Allerdings sind die Zinssätze bereits auf historischen Tiefständen angelangt und können nicht weiter gesenkt werden. Daher zieht die Fed „Quantitative Easing“ in Betracht, indem sie Geld druckt, um langfristige U.S.-Staatsanleihen oder MBS von Banken und anderen Instituten zu kaufen. Dies hat zwei Auswirkungen. Zum einen versorgt es die Banken mit zusätzlicher Liquidität und erlaubt diesen – in der Theorie – die Kreditvergabe auszuweiten. Zum anderen reduzieren sich durch den Kauf von Staatsanleihen oder MBS die langfristigen Zinssätze weiter und erhöhen die Attraktivität von risikoreicheren Investments mit höheren Renditen. Allerdings bleibt abzuwarten, ob und wie sich diese Theorien in Europa und in den USA in der Praxis entfalten und ob nicht eventuell auch andere Faktoren und Strategien in Betracht gezogen hätten werden sollen, um langfristig Wachstum und Wohlstand zu sichern.



Wieder erwachtes Interesse an Immobilien in Nordamerika

Seit Ausbruch der europäischen Schulden- und Finanzkrise in 2010 wird von Seiten der Politik mit immer neuen Rettungspaketen versucht, tragfähige Lösungen zur Abwendung drohender Staatsbankrotte einzelner Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion (EWU) zu finden. „Rettungsschirme“ werden aufgebaut, um finanziell angeschlagene Staaten zu schützen und um ein Übergreifen der Krise auf weitere EWU-Mitgliedstaaten zu verhindern. Allerdings können die trägen politischen Entscheidungsprozesse nicht mit der schnellen Entwicklung an den Kapitalmärkten Schritt halten und die Europäische Zentralbank (EZB) versucht mit einer immer expansiveren Geldpolitik, Zeit für politische Entscheidungsprozesse und Kompromisse zu kaufen, indem sie angeschlagenen Staaten die (Re-)Finanzierung ihrer Staatsschulden erleichtert bzw. – im Extremfall – sogar erst ermöglicht.

Insgesamt haben die vergangenen zwei Jahre große strukturelle Herausforderungen der Eurozone offenbart. Dies hat zu einem wachsenden Vertrauensverlust in die Stabilität der EWU und den Euro als gemeinsame Währung bzw. seinen Fortbestand als „harte“ Währung geführt. Allen Marktteilnehmern ist bewusst, dass die Eurozone vor gravierenden Veränderungen steht, die auch mit großen Unsicherheiten verbunden sind. Zwei mögliche Szenarien haben sich deutlich herauskristallisiert: Entweder kommt es zu einer Vergemeinschaftung der Schulden aller EWU-Mitgliedstaaten oder einem Aufbrechen der Gemeinschaftswährung in einen Nord- und Süd-Euro. Allerdings hat sich mit Schaffung des Europäischen Stabilitätsmechanismus („European Stability Mechanism (ESM)“) die Gefahr der Insolvenz eines Mitgliedstaates und des Zerfalls der Währungsunion erheblich verringert und Europa steuert derzeit sukzessive in Richtung einer Haftungsunion.

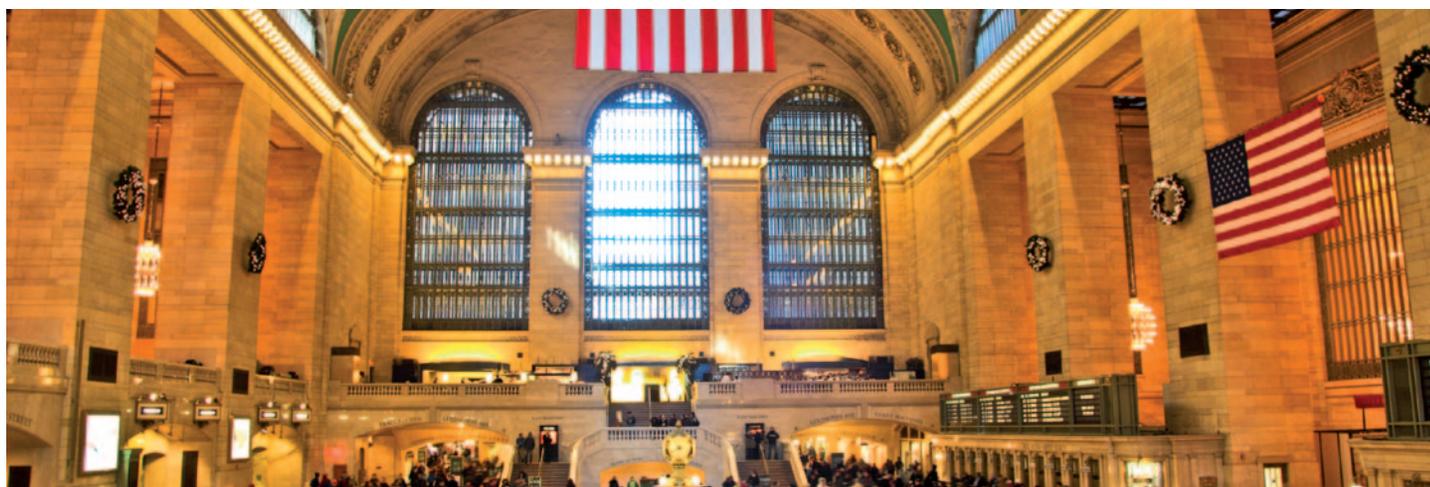
Angesichts dieser Situation stehen naturgemäß viele

erfolgreiche Unternehmerfamilien und vermögende Privatpersonen vor der Herausforderung, ihr Vermögen zu schützen und es bestmöglich für die nächsten Generationen zu bewahren. Es besteht die Tendenz, in Dinge zu investieren, die einfach zu verstehen sind und komplizierte Finanzkonstruktionen zu meiden. Gleichzeitig nimmt das Interesse an Themen wie „Asset Protection“, Währungsdiversifikation, Inflation und Sachwerten stetig zu. In diesem Zusammenhang steigen Immobilien in Nordamerika wieder in der Gunst deutschsprachiger Investoren, um zumindest einen Teil ihres Sachwertvermögens von der Entwicklung in Europa zu entkoppeln.

Lage am U.S.-Häusermarkt

Beginnen deutschsprachige Investoren sich mit dem Thema U.S.-Immobilien zu beschäftigen, denken viele an erster Stelle an den Häusermarkt. Die Medien berichten seit 2007 ausführlich von dem immensen Wertverfall vieler Einfamilienhäuser, von Darlehen, die den Wert der Objekte übersteigen („Underwater Loans“) und von Familien, die ihre Eigenheime in Zwangsversteigerungen verlieren. In den letzten zwei Jahren wurden unzählige Zeitungsartikel veröffentlicht, die von dem baldigen Erreichen der Talsohle und einer bevorstehenden Erholung am U.S.-Häusermarkt berichteten. Doch bislang ließ diese auf sich warten. Für das erste Halbjahr 2012 wurde nun der stärkste Anstieg der Häuserpreise seit sechs Jahren gemessen und es wird sofort die ungeduldige Frage gestellt, ob die Erholung jetzt endlich kommt.

Doch woraus resultiert der Preisanstieg? Aus wirtschaftlicher Sicht steigt ein Preis, wenn es mehr Nachfrage (Käufer) als Angebot (Verkäufer) für ein Wirtschaftsgut gibt. In der Tat finden sich am Markt neue Käufer und somit eine gestiegene Nachfrage. Dies gilt insbesondere für U.S.-Bundesstaaten wie Arizona, Kalifornien und Florida aber auch für Städte wie Atlanta, in denen zu Boomzeiten aufgrund von





Spekulation viel zu viele Häuser gebaut wurden und die Wertkorrekturen entsprechend heftig ausfielen. Frisches Kapital fließt in diese Märkte und Häuser werden zu niedrigen Preisen aufgekauft. Diese Häuser sind jedoch nicht mehr zur Eigennutzung bestimmt, sondern werden vermietet und konkurrieren in diesen Märkten mit Miets-/Zinshäusern um eine zahlenmäßig stark angewachsene Kundschaft. Es handelt sich dabei um die über eine Million amerikanischen Familien, die bereits Mieter geworden sind nachdem ihre Häuser zwangsversteigert wurden. Die Zahl der betroffenen Familien steigt weiter an und deren finanzielle Situation sowie Kreditwürdigkeit („Credit History“) schließen für längere Zeit oder auf Dauer den Erwerb eines Eigenheims aus. Die Instandhaltung und Verwaltung von vermieteten Einfamilienhäusern („Single Family Homes“) ist kostenintensiv und stellt die Investoren vor große Herausforderungen, weil sich viel weniger Synergien als bei herkömmlichen Miets-/Zinshäusern erzielen lassen. Folglich funktioniert diese Strategie in der Regel nur in den Märkten, in denen die Häuserpreise so stark gefallen sind, dass sich trotz wesentlich höherer Kosten attraktive Renditen für Investoren erzielen lassen. Als alleinige Begründung für den Anstieg der Preise im Häusermarkt reichen diese neuen Käufer nicht aus. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit und trägen wirtschaftlichen Entwicklung lässt sich der Wertanstieg auch nicht allein mit der Zahl der „First-Time Buyers“ erklären, also derjenigen Personen, die erstmalig Häuser für den Eigenbedarf kaufen.

Bei genauer Betrachtung wird deutlich, dass der Preisanstieg im U.S.-Häusermarkt nicht allein auf die Nachfrage zurückzuführen ist, sondern vielmehr im Angebot begründet liegt. Die Zahl der zu verkauften Häuser („Inventory of Existing Homes“) hat sich stark verringert.

Dafür gibt es insbesondere drei Gründe:

a) Geringe Neubauten von Häusern

Baufirmen („Home Builder“) müssen preislich seit einigen Jahren mit bestehenden Wohnhäusern konkurrieren, die zwangsversteigert werden. Weil deren Preise jedoch oftmals deutlich unter den Herstellungskosten für Neubauten („Construction Costs“) liegen, hat das dazu geführt, dass fast keine Neubauten auf den Markt gekommen sind.

b) Verlangsamter Zwangsversteigerungsprozess

Nachdem in 2010 sog. „Robo-Signing Practices“ bei einigen großen Banken und Darlehensgebern bekannt wurden, hat sich der Zwangsversteigerungsprozess stark verlangsamt. Der Begriff „Robo-Signing“ („Roboter-Unterschriften“) wurde verwendet, nachdem Nachrichten sich bestätigten, dass Angestellte bestimmter Institute „eidesstattliche gerichtliche Erklärungen“ („Court Affidavits“) zur Beantragung der Zwangsvollstreckung in sehr großer Anzahl unterschrieben, ohne den Inhalt dieser Dokumente zu lesen, geschweige denn Kenntnis von der Richtigkeit der Informationen zu haben. Gefälschte Unterschriften (z.B. Person X unterschrieb als Person Y) und „False Notarizations“ waren laut Gerichtsprotokollen üblich. Im März 2012 erreichten die fünf größten Darlehensgeber (Wells Fargo, Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase und Ally Financial/GMAC) eine Einigung mit der U.S.-Regierung und verpflichteten sich zur Zahlung von 25 Milliarden US\$ sowie zur Einhaltung gewisser Praxis-Standards, die in einem 42-seitigen Dokument fixiert wurden.

c) Niedrige Zinssätze

Selbstverständlich helfen die historisch niedrigen Zinssätze ebenfalls dem Häusermarkt. Darlehensnehmer mit variablen Zinsvereinbarungen („Adjustable-Rate Mortgages“) werden unmittelbar entlastet und solchen mit fixen Zinsvereinba-



rungen („Fixed-Rate Mortgages“) wird grundsätzlich die Möglichkeit zur Refinanzierung eröffnet. Dadurch vermindert sich die Zinslast und weniger Darlehensnehmer geraten in Verzug.

Niedrige Zinssätze helfen jedoch nur bedingt. Voraussetzung für eine Refinanzierung in gleicher Darlehenshöhe ist, dass der derzeitige Wert der Immobilie multipliziert mit der aktuellen Beleihungsgrenze die bisherige Darlehenssumme deckt. Dies ist angesichts der starken Wertverluste häufig ein Problem. Ein weiteres Problem ist möglicherweise die veränderte wirtschaftliche Situation vieler Familien aufgrund von Arbeitslosigkeit. Schwierigkeiten bereitet auch die Motivation von Darlehensnehmern, deren Häuser z.B. zu 95-100% fremdfinanziert wurden. Je geringer der Eigenkapitalanteil, desto größer die Tendenz – trotz moralischer Bedenken – der Bank die Häuserschlüssel zurückzugeben („Returning the Keys“). Aufgrund fehlender persönlicher Haftung entledigen sich die ehemaligen Eigentümer damit ihrer Schulden, müssen allerdings für mehrere Jahre mit einer „Credit History“ leben, die ihnen keine neuen Kredite ermöglicht. Alternativ bleiben Hauseigentümern, deren Darlehen den Wert der Immobilie übersteigen und die in Verzug kommen, in der Regel drei Möglichkeiten: a) Änderungen der Darlehensbedingungen („Loan Modifications“), b) Zustimmung des Darlehensgebers zum Verkauf der Immobilie bei gleichzeitigem Verzicht des Darlehensgebers auf Rückzahlung des Differenzbetrages („Short Sales“), und c) Zwangsvollstreckung („Foreclosure“).

Ein großer Unsicherheitsfaktor für viele Investoren ist der sog. „Schattenbestand“ („Shadow Inventory“), der neben dem auf dem Markt befindlichen Bestand an zu verkaufenden Häusern („Inventory of Existing Homes“) besteht. Für den Begriff „Shadow Inventory“ gibt es verschiedene Definitionen. Standards & Poor's definiert den noch vom Markt zu absorbierenden „Schattenbestand“ von „notleidenden Immobilien“ (sog. „Distressed Properties“) als a) alle Ob-

jekte, deren Darlehensnehmer 90 Tage oder mehr mit Hypothekenzahlungen im Verzug sind, b) alle im Zwangsvollstreckungsprozess befindlichen Objekte und c) alle Objekte, die aufgrund erfolgreicher Zwangsvollstreckung dem Darlehensgeber gehören aber nicht auf dem Markt zum Verkauf angeboten werden (sog. „Properties That Are Real Estate Owned (REO)“). Auch wenn dieser Bestand nicht auf einmal auf den Markt gebracht wird und einen weiteren tiefen Preisverfall auslöst, so wird er doch wahrscheinlich einen Anstieg der Immobilienwerte deckeln.

Im Ergebnis sind also mehr Käufer auf der Jagd nach einer geringeren Anzahl von zu verkaufenden Häusern und die Preise reagieren darauf mit einem Anstieg. Die Umwandlung von eigengenutzten Häusern in Objekte für Mietzwecke trägt dazu bei, den riesigen Häuserbestand abzubauen. Das Ausmaß und die Komplexität der Lage am Häusermarkt machen deutlich, dass es – trotz zunehmend positiver Anzeichen – keine schnelle Lösung geben wird. Auch wird die Erholung am Häusermarkt nicht einheitlich verlaufen. In einigen Staaten wird sie schneller kommen, in anderen Staaten wird sie möglicherweise noch mehrere Jahre auf sich warten lassen. Die entscheidenden Faktoren sind u.a. die Zahl der im Zwangsvollstreckungsprozess befindlichen Objekte und die Arbeitslosenquote.

Situation im gewerblichen U.S.-Immobilienmarkt

In den USA nähert sich der gewerbliche Immobilienmarkt („Commercial Real Estate Market“) dem Schlusslauf der ersten Investitionswelle seit dem offiziellen Ende der Großen Rezession („Great Recession“) im Juni 2009. Aufgrund der expansiven Geldpolitik der Federal Reserve Bank (Fed) kombiniert mit niedrigen Zinsen, wurden große Mengen von Kapital ins Risiko getrieben und ein Teil dieses Geldes suchte Zuflucht in Immobilien als sicherer Hafen.





Bei genauerer Untersuchung stellt man jedoch fest, dass sich diese Investitionen nicht gleichmäßig auf den gesamten Immobilienmarkt verteilen, sondern es klare Präferenzen hinsichtlich Geographie und Sektor gibt.

Investitionen ausländischer Anleger sind überwiegend in Miets-/Zinshäuser und Büroimmobilien in den Primär-Märkten („Primary Markets“) geflossen, während amerikanische Investoren darüber hinaus auch in Miets-/Zinshäuser in Sekundär- und Tertiär-Märkten („Secondary and Tertiary Markets“) investiert haben. Daneben gab es in gewissem Umfang auch Investitionen in Logistik („Industrial“) und selektiv in bestimmte Einzelhandelsobjekte („High-Street or Necessity Retail“). Bei den fünf Top-Primär-Märkten handelt es sich um Boston, New York, Washington, D.C., San Francisco und Los Angeles. Weitere wichtige Primär-Märkte sind Chicago, Atlanta, Miami, Houston, Dallas und Seattle. Insgesamt konzentrieren sich die Investmentaktivitäten hauptsächlich auf die vorgenannten Ballungsräume und auch innerhalb dieser findet sich eine deutliche Gewichtung auf die sog. „24-Hour Gateway Cities“ der fünf Top-Märkte. Der restliche Immobilienmarkt

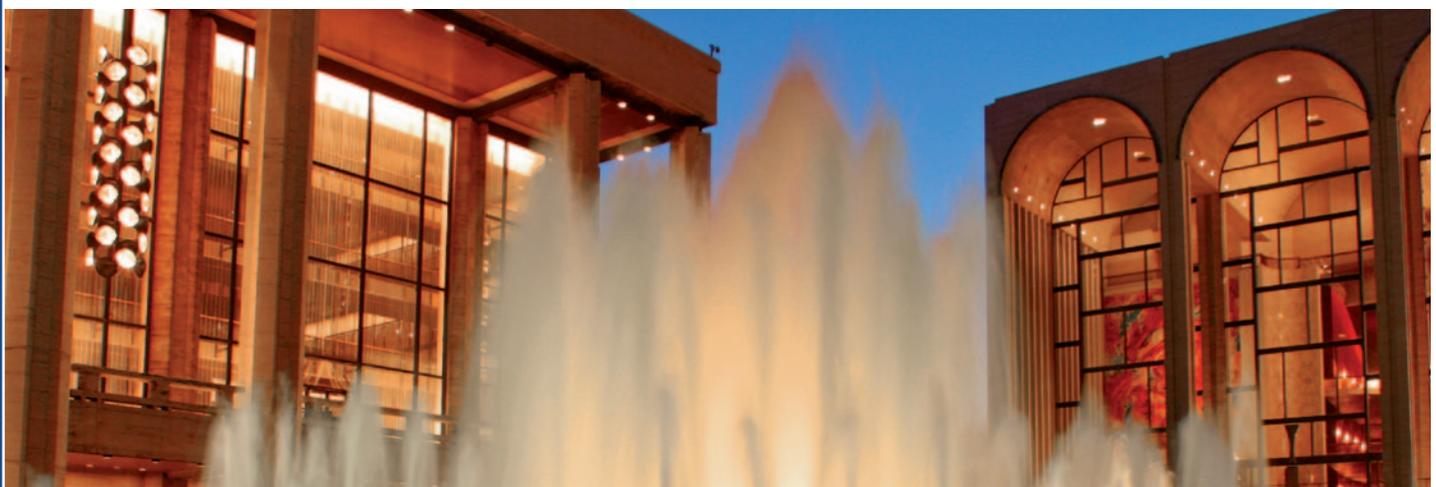
wurde – verallgemeinert ausgedrückt – von der ersten Investitionswelle nicht erfasst. Investoren bevorzugen „sichere“ Investments in sog. „Core“ und „Core-Plus“ Immobilien.

Was bedeuten die Begriffe „Core“ und „Core-Plus“ und was muss ein Investor bei diesen Objekten bedenken? Bei U.S.-Immobilien wird grundsätzlich zwischen zwei verschiedenen Immobilienstrategien unterschieden: 1) „Core“ und 2) „Non-Core“. Diese wiederum gliedern sich jeweils in zwei Unterkategorien: a) „Core“ und „Core-Plus“ sowie b) „Opportunistic“ und „Value-Added“. Die Eigenschaften von „Core“ und „Core-Plus“ sind identisch mit Ausnahme eines höheren Fremdfinanzierungsgrades („Leverage“) bei „Core-Plus“. „Value-Added“ ist die weniger risikoreiche und „Opportunistic“ die aggressivere Investmentstrategie. Insgesamt nimmt die Rendite von „Core“ zu „Non-Core“ zu, aber mit ihr auch das Risiko. „Core“ Investments sind typischerweise Top-Objekte, die einen konstanten Cash-Flow vorweisen: „Class A Office, Industrial, Retail and Multifamily“.

Was müssen Anleger bedenken, die jetzt in den U.S.-Immobilienmarkt einsteigen wollen? Mehr als drei

Schaubild 1: Projizierte Rendite-Charakteristika (mit Fremdfinanzierung)

Investment-Strategie	Gesamtrendite	Fremdfinanzierungsgrad	Wertzuwachs		Werttreiber („Value Driver“)
			laufende Erträge	Wertsteigerung	
„Core“					
„Core“	7-9%	30-40%	70-80%	20-30%	laufende Erträge
„Core-Plus“	10-12%	40-50%	60-70%	30-40%	überwiegend laufende Erträge
„Non-Core“					
„Value-Added“	13-16%	55-65%	30-40%	60-70%	überwiegend Wertsteigerung
„Opportunistic“	>16%	65-75%	10-20%	80-90%	Wertsteigerung



Jahre nach dem Ende der Großen Rezession ist die wirtschaftliche Erholung in den USA immer noch schwach. Die anhaltend starke Nachfrage lässt das Angebot an „Core“ Objekten sehr knapp werden und neue Gebäude werden kaum gebaut. Mangels Anlagelalternativen fließen weiterhin große Mengen an frischem Kapital in die Primär-Märkte auf der Suche nach einem sicheren Hafen und Rendite.

Diese Situation ist nicht ohne Einfluss auf die Immobilienpreise für „Core“ Objekte geblieben. Die Senkung der Zinssätze und der damit einhergehende Rückgang der Anfangsrenditen (sog. „Cap Rate Compression“) haben die Marktbewertungen für „Core“ Objekte in den begehrten Primär-Märkten auf Höchstwerte wie vor dem „Crash“ in 2006/2007 („Pre-Crash Levels“) steigen lassen. Privatinvestoren konkurrieren mit ihren Kaufpreisangeboten nicht nur mit anderen Privatinvestoren, sondern auch mit in- und ausländischen Investment- und Pensionsfonds („Deep Pockets“), und müssen beim Erwerb sehr diszipliniert vorgehen, um die Objekte nicht zu teuer zu erwerben. In diesem Zusammenhang sei auf drei Thematiken hingewiesen:

a) Anteil der laufenden Erträge an der Gesamtrendite bei „Core“ Objekten

Die Auslastungen („Occupancy Rates“) von „Core“ Immobilien zu marktüblichen Mieten liegen im oder über dem Marktdurchschnitt. Diese Objekte haben Mieter mit starker Bonität und die Laufzeiten der bestehenden Mietverträge sind so strukturiert, dass sie über einen bestimmten Zeitraum verteilt sukzessive enden, so dass die Wahrscheinlichkeit für Liquiditätsausfälle („Interruptions in Cash-Flow“) minimiert wird. Die Kombination aus hohen Auslastungen und jährlich nur wenigen auslaufenden Mietverträgen bildet die Grundlage für die Stabilität der Cash-Flows dieser Objekte. Allerdings sind die Aussichten auf starke Mietsteigerungen normalerweise moderat.

Bei den in den letzten Jahren erfahrenen Wert-

steigerungen aufgrund historisch niedriger Zinsen und einhergehender Reduzierung der Anfangsrenditen handelt es sich um keine gewöhnlichen Quellen für Wertzuwächse von „Core“ Investments. Normalerweise sind die laufenden Erträge der größte Werttreiber („Value Driver“) (vgl. Schaubild 1). Gerade weil die laufenden Erträge einen so großen Einfluss auf den Wertzuwachs, einen potentiellen Gewinn und damit auch die voraussichtliche Gesamtrendite (Rendite = Gewinn / eingesetztes Kapital) haben, ist es entscheidend für ein „Core“ Investment nicht zu viel zu bezahlen. Beim Erwerb von „Core“ Objekten zu heutigen Preisen ist zu bedenken, dass sich das Zinsniveau irgendwann wieder erhöhen wird und der damit verbundene Anstieg der Anfangsrenditen („Cap Rate Decompression“) die Immobilienwerte fallen lässt. Ein daraus resultierender verminderter Wertzuwachs müsste durch höhere laufende Erträge ausgeglichen werden.

b) Verhältnis vom Kaufpreis zu den Herstellungskosten für einen Neubau

Ferner sollte der Kaufpreis für „Core“ Objekte die Herstellungskosten für einen Neubau („Replacement Cost“) gewöhnlich nicht übersteigen. Ansonsten könnten andere Investoren unter Umständen neue Objekte auf den Markt bringen und mit den bestehenden „Core“ Objekten um Mieter konkurrieren und die Aussicht auf einen Wertzuwachs des Gebäudes in der nahen Zukunft erheblich einschränken. Selbstverständlich gibt es in einigen Märkten wie Manhattan und San Francisco aufgrund der natürlichen Gegebenheiten räumliche Einschränkungen, die zu Angebotsbegrenzungen führen, aber es bedeutet nicht, dass alle Marktgesetze ausser Kraft gesetzt werden, sondern es gilt diese Gegebenheiten zu evaluieren und einzupreisen.





c) Lassen die Anfangsrenditen genügend Raum für künftige Refinanzierungen?

Investoren müssen bei Immobilien, die heute finanziert werden, sorgfältig abwägen, welche Darlehenslaufzeiten sie wählen. Trotz der Ankündigung der Fed, die Zinssätze bis mindestens Mitte 2015 niedrig zu halten, sollten vorsichtige Investoren mittel- bis langfristig mit einem höheren Zinsniveau rechnen. Wenn heute z.B. „Core“ Objekte mit Anfangsrenditen von vier Prozent erworben werden, ist zu überlegen, ob diese wirtschaftlich eine Refinanzierung in zehn Jahren mit einem Zinssatz von sechs Prozent verkraften. Zur Erinnerung: Die Anfangsrendite („Cap Rate = Net Operating Income (NOI) / Price“) berücksichtigt nicht Finanzierung, Abschreibung oder „Capital Improvements“.

Gerade langfristig orientierte Investoren können deshalb überlegen, die niedrigen Zinssätze für längere Laufzeiten zu sichern, wenn sie bereit sind, für längere Zeit auf mögliche Vorteile aufgrund einer Refinanzierung bei gestiegenen Gebäudewerten einschließlich einer potentiellen Auskehrung ihres eingesetzten Kapitals zu warten.

Fazit

Falls es sich im „Core“ Bereich noch nicht um eine Blase handelt, so muss die weitere Entwicklung auf jeden Fall achtsam beobachtet werden. Obwohl Parallelen zu anderen Anlageformen immer problematisch sind, lässt sich die Situation vielleicht am besten mit der Entwicklung der Apple Aktie vergleichen: Ein tolles Produkt aber jeder Anleger muss sich fragen, ob nach einer ausgiebigen Aufwärtsbewegung ein Einstieg zum jetzigen Zeitpunkt noch ratsam ist. Ähnlich ist es mit „Core“ Objekten in Primär-Märkten: Die Preise sind bereits auf „Vor-Crash-Niveau“ und die damit einhergehenden Anfangsrenditen extrem niedrig. Es stellt sich damit die Frage, ob der-

artige Investments für den individuellen Investor die attraktivsten Renditen im Verhältnis zum Risiko („Risk-Adjusted Returns“) beinhalten.

Angesichts der hohen Preise für „Core“ Immobilien werden sich Investoren zunehmend „Non-Core“ Objekte anschauen und auch das Interesse an Sekundär-Märkten wird steigen. Doch in dieser zweiten Investitionswelle ist mehr Vorsicht geboten. Das Kapital wird in höheres Risiko getrieben, um Rendite zu erwirtschaften. Damit werden die Fallstricke für erfolgreiche Investments größer und insbesondere ausländische Investoren brauchen mehr lokales „Know-How“, um die Spreu vom Weizen zu trennen.

Spannungsfeld bei Direktinvestitionen in U.S.-Immobilien

Das nachfolgende Schaubild 2 stellt die Gegebenheiten am gewerblichen U.S.-Immobilienmarkt, das geänderte Anforderungsprofil vermögender Privatinvestoren und wirtschaftliche Überlegungen dar. Angesichts der dort aufgezeigten Situation stellt sich für Privatinvestoren die Frage, wie sie die Marktgegebenheiten und ihr eigenes Anforderungsprofil mit dem wirtschaftlichen Spannungsfeld aus a) eingesetztem Kapital, b) Service, c) Kontrolle/Entscheidungsrechten, d) Kosten und e) Rendite in Einklang bringen können. Es gibt hierfür keine pauschale Antwort, sondern jeder Investor hat individuelle Vorstellungen und persönliche Gegebenheiten, die sorgsam in Betracht zu ziehen sind. Grundsätzlich sind im Vorfeld mehrere Überlegungen und Vorbereitungen erforderlich, die sich in drei Schritte gliedern lassen:

1. Schritt: Asset Allocation

- Welcher Teil des gesamten Vermögens soll ausserhalb der Eurozone in U.S.-Dollar anlegt werden?
- Wieviel davon soll in Immobilien inves-

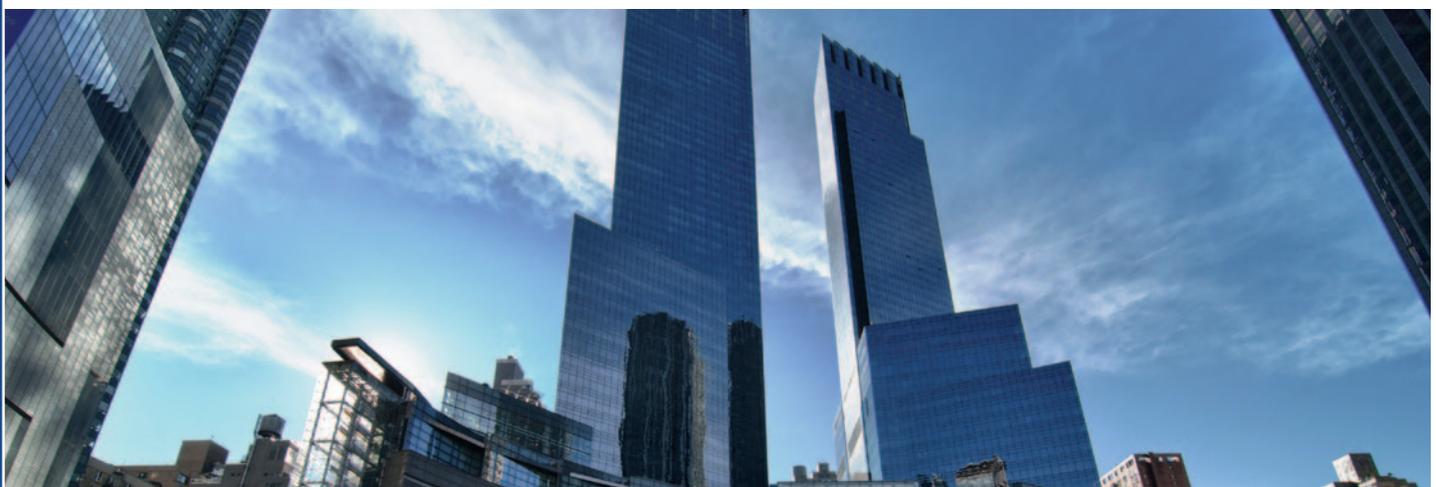


Schaubild 2
Spannungsfeld für Investoren

Gegebenheiten am U.S.-Immobilienmarkt	Anforderungsprofil vermögenger Privatinvestoren	Wirtschaftliche Überlegungen
In- und ausländische Investoren sind auf der Jagd nach Rendite.	Mehr Transparenz und Aufmerksamkeit (Service)	Mindestgröße <i>Direktinvestitionen erfordern eine gewisse Mindestinvestition, sonst leidet die Rendite.</i>
Attraktive Investments wechseln schnell den Besitzer. <i>Kurze Reaktionszeiten/zeitnahe Entscheidungen erfordern von Investoren im Vorfeld konkrete Überlegungen und Planungen.</i>	Einzelinvestments- oder Club Deals mit einer überschaubaren Anzahl von Co-Investoren. <i>Geringe Tendenz zu Fonds. Investment auf „Deal-by-Deal Basis“ statt in „Blind Pool“.</i>	„Cash is King“ <i>Die Finanzierung des Erwerbs muss stehen, ansonsten höheres Risiko für den Veräußerer und der Investor bekommt keinen Zuschlag oder zahlt einen höheren Preis.</i>
Die attraktivste Investmentgröße („Sweet Spot“) liegt zwischen 5-25 Mio. US\$. <i>Diese Investitionen sind für institutionelle Investoren („Deep Pockets“) zu klein und für viele Privatinvestoren zu groß.</i>	Mehr Kontrolle <i>Kein passiver Geldgeber ohne Entscheidungsrechte, sondern mehr Interessengleichheit mit Sponsor. Aktive Einbeziehung in Investmententscheidungen.</i>	Spannungsfeld aus a) eingesetztem Kapital, b) Service, c) Kontrolle/Entscheidungsrechten, d) Kosten und e) Rendite.

tiert werden?

rechten, d) Kosten und e) Rendite.

2. Schritt: Investmentziele und -kriterien

- Welche Anforderungen werden an das Investment gestellt? (Renditeerwartung, Risikoprofil, „Debt/Equity Investment“, Fremdfinanzierungsgrad („Leverage“), Zeithorizont/Anlagedauer)
- Klärung der rechtlichen Situation einschließlich möglicher Haftungsrisiken.
- Welche steuerrechtlichen Parameter sind zu bedenken? Abstimmung der einkommen- und erbschaftsteuerlichen Planung auf die individuelle Situation zur Optimierung der Rendite nach Steuern.
- Bestimmung des individuellen Spannungsfelds aus a) eingesetztem Kapital, b) Service, c) Kontrolle/Entscheidungs-

3. Schritt: Investment und Management

- Wie finde ich das passende Investment?
- Welche Partner/Berater wähle ich vor Ort? Wer kann mich objektiv und unvoreingenommen beraten, wenn lokale Marktkenntnisse erforderlich sind? Wer hat Investment- und Management-Erfahrung?
- Wie stelle ich trotz räumlicher Distanz sicher, dass das Investment kein „Eigenleben“ entfaltet? (Kontrolle)
- Kompatibilität mit europäischem Team. Passt das U.S.-Team fachlich, sprachlich und kulturell mit meinem bestehenden Team in Europa zusammen?





Zeitgemäßes Management von Direktinvestitionen in Nordamerika

Erfahrungsgemäß sind Privatinvestoren aus der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz), die Direktinvestitionen in Nordamerika tätigen wollen, in Europa professionell aufgestellt und vernetzt. Sie haben bestehende Steuerberater, Rechtsanwälte, Asset bzw. Wealth Manager und Family Offices, die sich um das weltweite Vermögen der Familien kümmern und die „Asset Allocation“ vornehmen.

Erfahrene Berater in Europa wissen jedoch, dass in den USA und Kanada „die Uhren anders ticken“ und sie zusätzliches Spezialwissen für Direktinvestitionen benötigen. Diese Länder haben ein anderes Steuer- und Rechtssystem und es lauern diverse Fallstricke auf dem Weg zu einem wirtschaftlich erfolgreichen Investment. Oft wird vielen Investoren erst bei genauerem Hinsehen deutlich, dass es beispielsweise in den USA – einem Land mehr als doppelt so groß wie die Europäische Union und 27 ½ mal so groß wie die Bundesrepublik Deutschland – nicht einen homogenen Immobilienmarkt gibt, sondern sich dieser in viele regionale Teilmärkte und innerhalb dieser in verschiedene lokale Submärkte gliedert. Genau wie in Europa nur wenige Spezialisten einen Vergleich über die Situation des Immobilienmarktes in Frankreich, Spanien und England geben können, so gilt das Gleiche auch in den USA für Texas, Florida und New York.

Die Schwierigkeit für deutschsprachige Investoren und ihre Berater in Europa besteht in der Regel darin, objektive Informationen von unabhängigen Beratern vor Ort zu erhalten. Sie brauchen eine unabhängige Vertrauensperson, die ein Team leitet, das sich vor Ort um ihre Belange kümmert. Jemand, der fachlich und kulturell beide Seite versteht, Unterschiede und Erwartungen bilingual kommunizieren kann, „rote Flaggen erkennt“ und bei Bedarf weitere externe Spezialisten hinzuzieht. Jemand, der die

Schnittstelle zwischen verschiedenen Welten bildet.

Diese Aufgabe kann von Immobilienfirmen („Real Estate Private Equity Firms“) nicht abgedeckt werden, weil die natürliche Interessenlage nicht gegeben ist.

Genau diese Marktnische spricht The New York Family Office an, das sich als Multi-Family Office auf die Betreuung deutschsprachiger Familien und Family Offices mit Direktinvestitionen in Nordamerika spezialisiert hat (siehe Schaubild 3).

The New York Family Office ist keine Immobilienfirma („Real Estate Private Equity Firm“), sondern ein schlankes und unabhängiges Beratungs- und Managementunternehmen, das seinen Mandanten als „verlängerter Arm“ und interdisziplinäre Plattform für alle Angelegenheiten in Nordamerika dient. Wir kümmern uns als zentraler Ansprechpartner vor Ort um die Investitionen unserer Mandanten und arbeiten dabei kollegial mit deren bewährten Beratern als Team zusammen.

Analog zu ihren europäischen Beratungs- und Managementstrukturen wollen unsere Mandanten hochqualifizierte Leistungen bei moderaten Overheadkosten. Wir ermöglichen bei Bedarf den Zugang auf ein Netzwerk von externen Spezialisten und stellen daraus mandantenorientiert ein individuelles Team zusammen. Unabhängigkeit und Interessengleichheit sind keine Floskel, sondern aufgrund unserer transparenten Kompensationsstruktur sichergestellt („Alignment of Interest“).

Für unsere Dienstleistungen im Bereich Immobilien haben wir – zusätzlich zu einem Teamleiter mit einer hochqualifizierten Ausbildung in Deutschland und den USA (siehe Schaubild 4) – ein erprobtes Team aus drei assoziierten Partnern mit langjähriger Berufserfahrung (siehe Schaubild 5). Bei Bedarf können wir unser Team um weitere Spezialisten ergänzen und so individuell auf die Anforderungen



Schaubild 3 Zentraler Ansprechpartner und interdisziplinäre Plattform

Vermögende Privatpersonen oder Family Offices in der DACH-Region	The New York Family Office
Bestehende Berater und Fachleute: Steuerberater, Rechtsanwälte, Asset & Wealth Manager, Family Offices.	Vertrauensperson vor Ort mit hochqualifizierter Ausbildung in Deutschland und den USA. Unabhängiges Beratungs- und Managementunternehmen, das kollegial mit bestehenden Beratern in Europa zusammenarbeitet und deren „Fachsprache“ spricht.
Kümmern sich um das weltweite Vermögen und die „Asset Allocation“.	„Verlängerter Arm“ und interdisziplinäre Plattform für alle Nordamerika-Aktivitäten.
Professionelle Aufstellung und Vernetzung in Europa, jedoch wird für Direktinvestitionen in Nordamerika zusätzliches Spezialwissen benötigt.	Zentraler Ansprechpartner und Schnittstelle zwischen verschiedenen Welten (Vertrautheit mit Sprache, Kultur und fachlichen Unterschieden).

unserer Mandanten reagieren. Unsere optionalen Teamleistungen im Immobilienbereich („Real Estate Services“) umfassen (siehe Schaubild 6):

- Consulting
- Investments
- Asset Management

Zu Beginn jeder langfristigen Beziehung klären wir in einem persönlichen Gespräch die individuellen Ziele, Wünsche und Bedürfnisse unserer Mandanten. Daraus entwickeln wir ein maßgeschneidertes Leistungspaket. Auf Wunsch können wir unsere Mandanten über den gesamten Investmentzyklus begleiten. Allerdings gibt es auch Fälle, in denen Mandanten nicht all unsere Leistungen in Anspruch nehmen, sondern einen unabhängigen Berater für Einzelfragen als Ergänzung zur ihren bestehenden „In-House“-Kapazitäten vor Ort suchen. Selbstverständlich stehen wir mit unserem modularen Dienstleistungsangebot auch hierfür gerne zur Verfügung.

Bestehende Investments in U.S.-Immobilien aus Zeiten vor 2007

Es gibt Investoren, die während der letzten Boom-

Zeit Immobilien in den USA erworben haben und deren Objekte sich in den Sekundär- und Tertiär-Märkten befinden, die von der ersten Investitionswelle ausgelassen wurden. Häufig mussten diese Investoren in den vergangenen Jahren schwierige Verhandlungen mit Darlehensgebern führen und weiteres Eigenkapital nachschießen, um den Totalverlust ihres Investments zu verhindern. Die Immobilienbewertungen für ihre Objekte sind auch heute noch sehr niedrig und sofern es sich nicht um Top-Objekte an begehrten Plätzen, sondern um „normale“ Objekte (sog. „Commodity Properties“) handelt, besteht die Gefahr, dass diese Situation noch länger anhalten kann. Bevor eine Änderung eintritt müssen sich zunächst die wirtschaftlichen Rahmendaten und insbesondere die Arbeitslosenzahlen deutlich verbessern.

Bei einigen Anlegern besteht der Wunsch, sich von einem unabhängigen Berater eine professionelle Zweitmeinung hinsichtlich ihrer Investitionen und möglicher Strategien einzuholen. Gerne stehen wir hierfür mit unserem Team zur Verfügung.

Vereinzelt besteht von Seiten der Investoren die Befürchtung, dass die Beauftragung eines externen Beraters das „Arbeitsklima“ mit ihren bestehenden





Schaubild 4:

Teamleiter mit hochqualifizierter Ausbildung in Deutschland & den USA

Berufserfahrung:	<ul style="list-style-type: none"> • 13 Jahre (1999-2012) • Betriebsprüfer und Umsatzsteuer-Sonderprüfer, Finanzamt Rendsburg • Dr. Grewe & Partner LLP, New York (U.S.-Steuerberatung) • AugustinPartners LLC, New York (U.S.-Steuerberatung) • Real Capital LLC, New York (Real Estate Private Equity Fund) • „Projekt Pathway“, New York (Immobilien Start-Up) • The New York Family Office, New York
Ausbildung & Qualifikation:	<ul style="list-style-type: none"> • Bankkaufmann, Dresdner Bank AG, Kiel • Diplom-Finanzwirt (FH), Verwaltungsfachhochschule Altenholz • Steuerberater-Examen • CPA-Examen (U.S.-Wirtschaftsprüfer-Examen) • MBA, NYU Stern School of Business, New York

Schaubild 5:

Erprobtes Team aus drei Partnern mit langjähriger Berufserfahrung

Fachgebiet:	„Advisory & Investments“
Berufserfahrung:	<ul style="list-style-type: none"> • 23 Jahre (1990-2012) • Global Head of Real Estate Investments bei Deutsche Bank Private Wealth Management (2 Jahre) • Director Acquisitions & Portfolio Management bei Deutsche Bank Realty Advisors (2 Jahre) • Boutique Immobilienfirmen (Investment Banking) (17 Jahre): Spezialisierung auf „Fundraising“ für Immobilienobjekte von Investment Managern und Bauträgern.
Track Record:	<ul style="list-style-type: none"> • Erfolgreicher Abschluss von Erwerbs-, Veräußerungs-, Finanzierungs- und „Fundraising“-Mandaten in Höhe von fast 7,5 Mrd. US\$.
Ausbildung & Qualifikation:	<ul style="list-style-type: none"> • Adjunct Assistant Professor of Real Estate, Columbia University • BA, Columbia University

Fachgebiet:	„Acquisitions & Asset Management“
Berufserfahrung:	<ul style="list-style-type: none"> • 20 Jahre (1993-2012) • Director bei RREEF, Immobilien-Division der Deutsche Bank AG (> 10 Jahre): „Sourcing“, Erwerb und Management von Immobilien-Investitionen • Senior Underwriter, Internationales Kreditinstitut: „Underwriting“ von gewerblichen Immobilienkrediten • Senior Analyst, „Big Four“-Gesellschaft: Bewertung von Immobilien („Real Estate Appraisal & Valuation Consulting“)
Track Record:	<ul style="list-style-type: none"> • Verantwortlich für Akquisitionen und Asset Management von mehr als 3 Mrd. US\$.
Ausbildung & Qualifikation:	<ul style="list-style-type: none"> • MBA in Finance/Real Estate, Ivy League University • BA, Ivy League University

Fachgebiet:	„Investments & Structuring“
Berufserfahrung:	<ul style="list-style-type: none"> • 12 Jahre (2000-2012) • Vice President bei PB Capital, einer Tochtergesellschaft der Deutsche Postbank AG (3 Jahre): „Credit & Portfolio Management“ • Investment Officer bei CapitalSource (2 Jahre): „Underwriting“ von gewerblichen Immobilienkrediten • Associate bei Tishman Speyer (3 Jahre): „Acquisitions & Leasing“
Track Record:	<ul style="list-style-type: none"> • „Underwriting“, Strukturierung und Management eines Darlehensportfolios von 2 Mrd. US\$.
Ausbildung & Qualifikation:	<ul style="list-style-type: none"> • MBA in Finance, NYU Stern • BA, Tufts University



Schaubild 6

Dienstleistungen im Immobilienbereich („Real Estate Services“)

Consulting

1) Erstellen einer individuellen Investmentstrategie und eines darauf zugeschnittenen Investmentprofils

- Investmentziele und Kriterien? (Renditeerwartung, Risikoprofil, „Cash-Flow“ Anforderungen, „Debt/Equity Investment“, Fremdfinanzierungsanteil („Leverage“), Zeithorizont/Anlagedauer, Sektor-Präferenzen)
- Wie sieht das individuelle Spannungsfeld aus a) eingesetztem Kapital, b) Service, c) Kontrolle/Entscheidungsrechten, d) Kosten und e) Rendite aus?
- Hintergrundinformationen zu Immobilienmärkten (regionale Teil- und lokale Submärkte)
- Überblick und Vergleich von unterschiedlichen geographischen Märkten
- Analyse und Beurteilung von Marktsektoren

2) Analyse verschiedener Investment-Optionen, die an den Investor herangetragen wurden (Konzept, Annahmen, Kosten, etc.)

- Wirtschaftliche und rechtliche Analyse der Strukturierungen und vertraglichen Vereinbarungen (einschließlich Kontrollmöglichkeiten und Entscheidungsrechten)
- Beratung und Unterstützung bei Verhandlungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Vereinbarungen (Kapitaleinbringung Sponsor/Investor, Mindestverzinsung („Hurdle Rate/Preferred Return“), „Promote/Carried Interest“, Aufteilungsschlüssel und -staffelung für verbleibenden Gewinn), Gebührenhöhe („Acquisition Fee, Asset and Property Management Fees“), etc.
- Prüfung von steuerlichen und rechtlichen Aspekten; Steuerplanung und -gestaltung
- Beratung bei Finanzierungen (Fremdfinanzierungsanteil, „Recourse/Non-Recourse“) & Versicherungen
- Bewertung von Immobilienobjekten („Real Estate Appraisal & Valuation Services“)

3) Analyse und Betreuung bestehender Investments

- Prüfung der Ein- und Ausgaben/Nebenkosten („Cost Optimization“), wie z.B. Prüfung des Optimierungspotentials für Gebäudeversicherungen (Gegenstandswerte) und der Grundsteuern („Property Taxes“).
- Überprüfung des Konzeptes („Concept Review“): Analyse des Business Plans und seiner Ausführung, Sammeln von Vergleichswerten („Comps“), Vorschläge zur Verbesserung operativer Maßnahmen oder der Strategie (Repositionierung).

Investments

1) Finden geeigneter Objekte anhand der individuellen Investmentstrategie und des darauf zugeschnittenen Investmentprofils der Mandanten

- Identifizieren attraktiver Investment-Möglichkeiten anhand der individuellen „Risiko/Rendite-Parameter“ unserer Mandanten.
- Erstellen einer Zusammenfassung über die Investmentmöglichkeit einschließlich Marktüberblick, Überblick über Mieter, Investment-Strategie für das Objekt, Cash-Flow-Projektion und vorläufige Bewertung.

2) Erwerb von Immobilien-Objekten einschließlich Sicherstellung von Finanzierungen

- Als lokaler Repräsentant („verlängerter Arm“) des Mandanten können wir diesen in allen Aspekten vertreten und einen reibungsfreien Ablauf des Investments organisieren.
- Koordination des Kaufangebotes („Purchase Offer“) und der „Due Diligence“ einschließlich Gebäude-Inspektionen („Property Inspections“), Fertigen von Marktstudien, Beauftragen von externen Dienstleistern (wie z.B. „Environmental Consultants“ und „Legal Counsel“ sowie Wirtschaftsprüfern zum Review der operativen Ergebnisse des Objektes). Erstellen einer bereinigten Cash-Flow-Projektion basierend auf den Ergebnissen der „Due Diligence“.
- Durchführung der Kaufvertragsverhandlungen für den Mandanten gemeinsam mit einem Anwaltsteam.
- Falls erforderlich Koordination der Finanzierung für das Objekt.
- Begleitung beim „Closing“ des Objektes.

Asset Management

1) Controlling der Geldflüsse und Finanzen

- Trennung von Property Management und Asset Management (zusätzliche Kontrollfunktion).
- Überwachung des Property Managements.

2) Erstellung quartalsmäßiger oder jährlicher Berichte

- Geschäftsentwicklung und Budget
- Markteinschätzung
- Neuverhandlung von Mietverträgen
- Aufsicht über „Construction Improvements (CI)“ und „Tenant Improvements (TI)“
- Investitionsentscheidungen („Capital Expenditure Strategies“)
- Finanzierungen bzw. Refinanzierungen



Asset und Property Managern trüben könnte. Sie könnten unsere Beauftragung als „Ausdruck von Misstrauen“ verstehen mit der Folge, dass es zwischen den Parteien zu Spannungen kommt. Unserer Erfahrung nach sind die meisten Asset und Property Manager zu Beginn zurückhaltend und begegnen unserem Beraterteam mit einer gewissen Vorsicht und Skepsis. Aber sie erkennen anhand unserer professionellen Vorgehensweise schnell, dass wir für unsere Mandanten einen zusätzlichen Mehrwert schaffen und wir haben in der Folge mit bestehenden Asset und Property Managern symbiotische Arbeitsverhältnisse entwickelt. Bei unserem gemeinsamen Ziel, die Investments auf der Erfolgsspur zu halten oder wieder dorthin zurückzuführen, ist es klar, dass der Mandant der Gewinner ist.

Rahmenbedingungen für Direktinvestitionen in kanadische Immobilien

Viele ausländische Investoren betrachten den kanadischen Immobilienmarkt als den stabilsten in Nordamerika. Seit 2009 ist das Interesse stark angestiegen, weil Kanada weltweit als einer der wenigen sicheren Häfen für Kapital in stürmischen Zeiten gilt. Hierfür werden insbesondere vier Gründe angeführt: a) die relativ geringe Staatsverschuldung (in 2012 ca. 85% des BIP), b) ein gesundes Finanz- und Bankensystem, das sich durch konservative Kreditvergabe auszeichnet, c) Rechtssicherheit und d) Rohstoffreichtum des Landes. Laut Bloomberg erhielt Kanada zwischen 2009 und 2011 Nettokapitalflüsse („Net Capital Flows“) in Höhe von 326 Milliarden US\$ – mehr als in den vorangegangenen 15 Jahren zusammen – und der kanadische Dollar stieg gegenüber dem U.S.-Dollar um 38% zwischen März 2009 und Juli 2011.

Für Immobilieninvestitionen in Kanada stehen andere Themen und Strategien im Vordergrund als in den USA. Der Markt ist viel kleiner und große in-

stitutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Real Estate Investment Trusts (REITs) halten die größten Objekte im gewerblichen Immobilienmarkt. Generell finden sich in Kanada viel langfristige Strategien („Buy & Hold“) als in den USA. Dies liegt auch zum Teil in unterschiedlichen steuerlichen Rahmenbedingungen begründet. Während in den USA bei Veräußerungen von Immobilien die Möglichkeit besteht, die stillen Reserven nicht aufzudecken, sondern unter Berücksichtigung bestimmter Vorschriften auf ein neues Objekt zu übertragen (sog. Sec. 1031 IRC Transaktion, die prinzipiell einer § 6b EStG-Rücklage ähnelt), gibt es in Kanada keine vergleichbare Vorschrift. Es entfällt der ökonomisch wichtige „Steuerstundungseffekt“ für Reinvestitionen. Am kanadischen Immobilienmarkt ist es problematisch, qualitativ hochwertige Objekte zu finden, die zum Verkauf stehen. Es besteht ein starkes Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, das bei Vorliegen einer attraktiven Investitionsmöglichkeit in der Regel sehr kurze Reaktionszeiten erfordert.

Zwei weitere Aspekte sind von ausländischen Investoren bei Direktinvestitionen in Kanada zu beachten:

a) Erbschaftsteuerliche Planung

Das Fehlen einer kanadischen Erbschaftsteuer darf nicht dazu führen, dass eine sorgfältige Betrachtung der erbschaftsteuerlichen Situation unterbleibt. Anstelle einer Erbschaftsteuer wird laut kanadischem Steuergesetz per Todesfall eine Veräußerung fingiert („Deemed Disposition“) und ein möglicher Veräußerungsgewinn unterliegt der sog. „Capital Gains Tax (CGT)“. Daraus resultiert eine Doppelbesteuerung für Vermögensgegenstände, die z.B. in Deutschland der unbeschränkten Erbschaftsteuerpflicht unterliegen. Zwischen der Bundesrepublik Deutschland und Kanada gibt es lediglich ein Doppelbesteuerungseinkommen (DBA) für Zwecke der Einkommen- nicht jedoch der Erbschaftsteuer. Laut BFH-Urteil vom 26.4.1995 kann die kanadische



CGT nicht auf die deutsche Erbschaftsteuer angerechnet werden, sondern ist lediglich als Nachlassverbindlichkeit abzugsfähig. Eine Anrechnung der gezahlten kanadischen CGT auf die deutsche Einkommensteuer entfällt ebenfalls, weil nach dem deutschen Einkommensteuergesetz derartige fiktive Wertzuwächse nicht der Besteuerung unterliegen.

b) Mögliche Einschränkungen beim Erwerb von Farmland

Angesichts des starken Interesses deutschsprachiger Investoren an Sachwerten ist es erwähnenswert, dass in einigen kanadischen Provinzen der direkte Erwerb und Besitz von Farmland durch Ausländer eingeschränkt ist. Dies gilt unter anderem für die Provinzen in der „kanadischen Prärie“ (Alberta, Saskatchewan und Manitoba). Mögliche rechtliche Konstruktionen, die ausländische Investoren trotzdem wirtschaftlich an Farmland partizipieren lassen, müssen im Einzelfall geprüft und mit den individuellen Interessen und Investmentkriterien der Anleger verglichen werden.

Wie bei allen Direktinvestitionen im Ausland ist es auch in Kanada entscheidend, die lokalen Besonderheiten und Entwicklungen des Landes zu analysieren und diese in die individuellen Investmentstrategien einfließen zu lassen. Kanada ist mit einer Fläche von 9.984.670 Quadratkilometern das zweitgrößte Land der Erde und hatte 2011 eine Einwohnerzahl von etwa 34,5 Millionen. Damit ist die Fläche Kanadas 1% größer als die der USA (einschließlich Alaska) und ca. 28mal so groß wie die Bundesrepublik Deutschland. Gleichzeitig hat Kanada aber nur 11% der Einwohnerzahl der USA und 42% der Einwohner Deutschlands. Das Land gilt als soziale Marktwirtschaft und gliedert sich in 13 Provinzen und Territorien. Der Anteil des primären Wirtschaftssektors am Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist relativ hoch, was unter anderem aus dem Reichtum an natürlichen

Rohstoffen und Bodenschätzen resultiert. Kanadas Bankensystem ist gesund und zeichnet sich durch gut kapitalisierte nationale Institute aus. Allgemein unterliegt der Banken- und Finanzsektor einer strengen Regulierung, die ein wesentlicher Grund für die konservative Kreditvergabepolitik im Land ist. Darlehensnehmer müssen hohe Eigenkapitalquoten für Hypothekendarlen erfüllen und Kreditausfallversicherungen vorweisen. „Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS)“ und andere exotische Finanzkonstruktionen haben nie wirklich Fuß gefasst. Der mit Abstand wichtigste Handelspartner Kanadas sind die USA, in die in 2011 über 72% der Exporte gingen und aus denen Kanada über 61% seiner Importe bezog. Bevölkerung und Wirtschaftsleistung in Kanada sind im Wesentlichen auf die vier Provinzen Quebec, Ontario, Alberta und British Columbia und innerhalb derer überproportional auf die Ballungsräume Montreal, Toronto („Greater Toronto Area (GTA)“) und Ottawa, Calgary und Edmonton sowie Vancouver konzentriert (siehe Schaubilder 7 und 8).

Gegenwärtig deuten die Zeichen auf eine Verlangsamung des kanadischen Wirtschaftswachstum hin. Die nach wie vor schwache U.S.-Wirtschaft, die Situation in Europa und die rückläufige wirtschaftliche Entwicklung in China deckeln die kanadischen Exporte. Das Jobwachstum verlangsamt sich und die kanadischen Konsumenten werden vorsichtiger. Wachsamkeit ist geboten. Allerdings hat das Land eine vergleichsweise solide Ausgangsposition: Die Unternehmen haben starke Bilanzen, der Staat ist nicht überschuldet und benötigt nicht so viele Sparpakete („Austerity Measures“) wie in anderen Ländern, um die Haushaltsdefizite wieder einzugrenzen.

Situation im kanadischen Häusermarkt

Die traditionell konservative Kreditvergabe sowie die strengere Regulierung des Banken- und Investmentsektors in Kanada haben eine Überschuldung





der privaten Haushalte wie in den USA verhindert. Allerdings ließen die starken Zinssenkungen zur Stimulierung der Wirtschaft die Renditen konservativer Zinsanlagen unattraktiv werden und trugen zu „Markverzerrungen“ bei. Diese Situation führte dazu, dass der private Konsum aufgrund „billigen Geldes“ für kanadische Verhältnisse ungewöhnlich stark zur Erholung beitrug und es zu einem beispiellosen Wertanstieg im kanadischen Häusermarkt kam. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen („Disposable Income“) stieg im ersten Quartal 2012 auf die Rekordhöhe von 154,3% und übertraf damit die Werte in den USA und in U.K.

Der kanadische Häusermarkt („Housing Market“) droht zu überhitzen und die Regierung versucht, Luft aus der möglichen Blase abzulassen. Das ist eine Zwickmühle. Eine Zinserhöhung würde die immer noch schwache wirtschaftliche Erholung in Ka-

nada zum Stillstand bringen. Andererseits verleiten die niedrigen Zinsen die Privathaushalte, sich weiter zu verschulden und verhelfen den Immobilienpreisen zu immer weiter steigenden Preisen. Als Kompromiss hat der kanadische Finanzminister im Juni 2012 zum vierten Mal innerhalb von sechs Jahren die Kreditvergaberegulungen verschärft, um damit die Fremdfinanzierungsmöglichkeiten für Darlehensnehmer einzuschränken. Unter anderem wurde a) der maximale Tilgungszeitraum („Amortization Period“) für staatlich versicherte Hypothekendarlehen („Government-Insured Mortgages“) von 30 auf 25 Jahre verkürzt, b) die Beleihungsgrenze für Refinanzierungen von 85% auf 80% des Gebäudewertes reduziert und c) der maximale Kaufpreis, für den staatlich unterstützte Hypothekenausfallversicherungen („Government-Backed Mortgage Insurance“) zu erhalten sind, auf eine Million kanadische Dollar gesenkt. Als erste Reaktion auf die verschärften Kreditvergaberegulungen zeichnet sich ein Rückgang

Schaubild 7:
Kanadische Bevölkerungs- und BIP-Zahlen

	Bevölkerung 2011		Ø letzte 15 Jahre	Ø letzte 10 Jahre	Ø letzte 5 Jahre
Kanada	34.482.800	100,00%	120%	115%	109%
Quebec	7.979.700	23,14%	110%	112%	106%
Ontario	13.373.000	38,78%	117%	124%	110%
Alberta	3.779.400	10,96%	140%	127%	115%
British Columbia	4.573.300	13,26%	123%	117%	111%

	BIP in CAD (Mio.) 2010		Ø letzte 9 Jahre	Ø letzte 5 Jahre
Kanada	1.624.608	100,00%	146,62%	118,25%
Quebec	319.348	19,66%	137,87%	117,39%
Ontario	612.494	37,70%	135,00%	113,98%
Alberta	263.537	16,22%	174,21%	90,31%
British Columbia	203.147	12,50%	152,15%	119,73%

Quelle: Statistics Canada (www.statcan.gc.ca)



der Verkaufszahlen und ein reduzierter Preisanstieg ab. Allerdings bleibt abzuwarten, ob diese Maßnahmen ausreichen, um den überhitzten Häusermarkt abzukühlen oder ob dafür letztendlich doch Zinserhöhungen notwendig wären.

Es bleibt jedoch festzuhalten, dass aufgrund der deutlich konservativeren Kreditvergaberegulungen in Kanada eine gewaltige Marktkorrektur wie am U.S.-Häusermarkt nicht zu erwarten ist, sondern ein vergleichsweise moderater Preisrückgang. Das hat insbesondere folgende Gründe:

a) Höhere Eigenkapitalanforderungen

Zur Inanspruchnahme von Hypothekendarlehen müssen Darlehensnehmer mehr Eigenkapital einbringen und Ausfallversicherungen abschließen.

b) Persönliche Haftung für Darlehen

Im Unterschied zu den USA ist die Haftung in Kanada für Schuldner von Hypothekendarlehen nicht auf die Immobilie begrenzt, sondern sie haften mit ihrem gesamten Privatvermögen. Die Hauseigentümer können also der Bank nicht einfach die „Schlüssel aushändigen“ („Return the Keys“) und es finden sich kaum Zwangsvollstreckungen.

c) Niedrige Kreditausfallraten

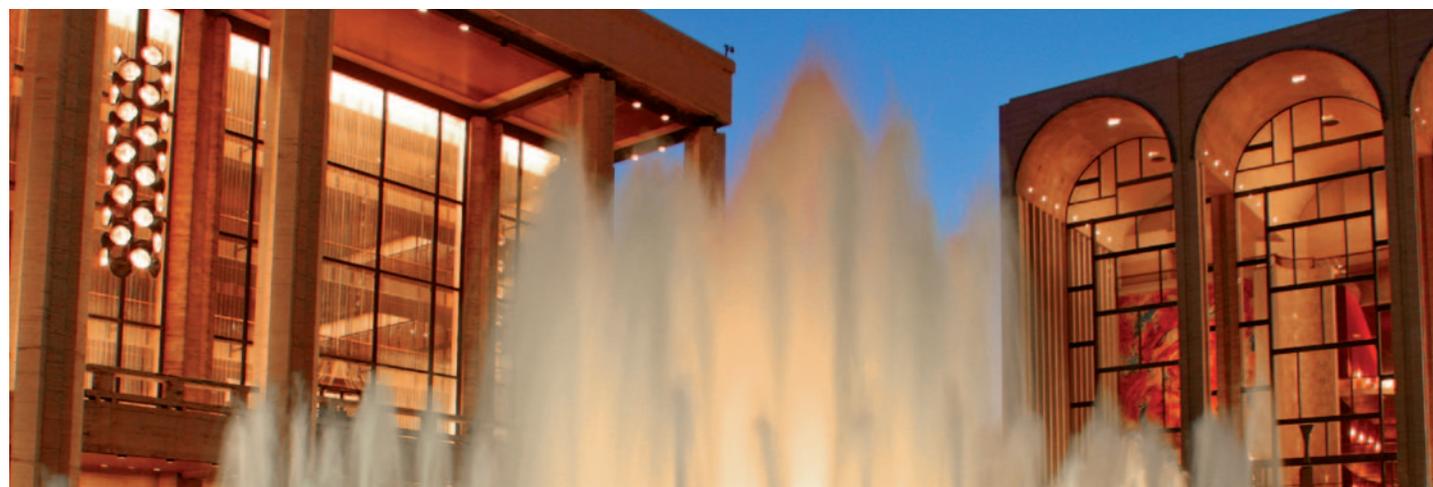
Die Kreditausfallraten in Kanada betragen von 1991-2011 weniger als ein Prozent, während sie in den USA von 1991 bis 1997 zwischen zwei und drei Prozent lagen und dann von 1998 bis 2011 auf über zehn Prozent anstiegen.

d) Wenig zweitklassige Hypothekenkredite („Subprime Mortgages“)

In Kanada wurden auch zu Boom-Zeiten wenig

Schaubild 8:
Kanadische Städte

Stadt	Montreal	Toronto	Ottawa	Calgary	Edmonton	Vancouver
Provinz	Quebec	Ontario	Ontario	Alberta	Alberta	British Columbia
Bevölkerung der Großstadtregion (2011 Zensus)	3,9 Mio. (Zweitgrößte Stadt Kanadas)	5,8 Mio. (Internationales Gateway und größte Stadt Kanadas)	1,3 Mio. (Zweitgrößte Stadt in Ontario)	1,3 Mio. (Größte Stadt in Alberta)	1,2 Mio. (Zweitgrößte Stadt in Alberta)	2,4 Mio. (Internationales Gateway und Kanadas drittgrößte Stadt)
Wirtschaft	Industrielle Aktivität & Produktion	Finanzen und Automotive, Industrie	„Government Jobs“	Öl & Gas (Zentrum der Öl- & Gasindustrie)	Öl & Gas	Diversifizierte Wirtschaft
Zusätzliche Informationen	Zweitgrößte französischsprachige Stadt nach Paris. Ausländische Investoren meiden Montreal aufgrund politischer Unsicherheit (Sezessionsbewegung).	Diversifizierte Wirtschaft, die die Unternehmenslandschaft des Landes dominiert.	Hauptstadt Kanadas	Wesentliche Abhängigkeit vom Energiesektor und -markt; Wachstumsmaschine mit potentiell hoher Volatilität („Boom or Bust“).	Etwas diversifizierter und weniger volatil als Calgary, aber ebenfalls starke Abhängigkeit vom Energiesektor.	Gateway zum Asien-Pazifik Raum einschließlich China.





zweitklassige Hypothekenkredite ausgegeben. In 2006 waren es lediglich fünf Prozent aller Hypothekendarlehen während es im Vergleich dazu in den USA 23 Prozent waren.

e) **Bebauungs- und Flächennutzungspläne („Zoning and Development Restrictions“)**

Deutliche restriktivere Bebauungs- und Flächennutzungspläne als in den meisten Teilen der USA erschweren die Erschließung neuer Baugebiete durch Bauträger.

Lage am kanadischen Apartment-Markt

Die Entwicklung auf dem kanadischen Apartment-Markt („Condominiums“) ist sehr wachsam zu verfolgen. Es gibt zumindest in einigen Ballungszentren wie Toronto und Vancouver aber auch Montreal deutliche Anzeichen einer Blase. Große Mengen von Kapital fluten den Markt. Die meisten ausländischen Investoren kommen aus Asien. Es handelt sich dabei um wohlhabende Privatpersonen, die sich nach sicheren Zweitwohnsitzen umschauen oder einfach Geld außer Landes bringen wollen und dieses in kanadischen Mietwohnungen „parken“. Sie konzentrieren sich im wesentlichen auf die „Gateway Cities“ Toronto und Vancouver. Die Entwicklung am Apartment-Markt wird nicht auf Dauer in diesem Tempo aufrechtzuerhalten sein, aber solange sich die wirtschaftliche Situation dieser Investoren nicht verschlechtert und sie keine Investmentalternativen suchen, geht es weiter. Allerdings werden die kanadischen Banken zunehmend nervöser und heben die Kreditvergabe-Standards („Lending Standards“) für diese Projekte weiter an (z.B. „Presale Requirements“, „Buyer Downpayments“). Auch die kanadische Regierung hat ihre Besorgnis geäußert.

Toronto

Toronto ist der „heißeste“ Apartment-Markt und die Skyline hat mehr Baukräne als Chicago und

New York City. In 2011 war die Nachfrage im Vergleich zum Angebot so stark, dass die Immobilienmakler ihre Zeit fast ausschließlich damit verbracht haben, Verkäufer zu finden. Der jährliche Neubedarf an Mietwohnungen aufgrund Ein- und Zuwanderung beträgt ungefähr 40.000 Einheiten.

Vancouver

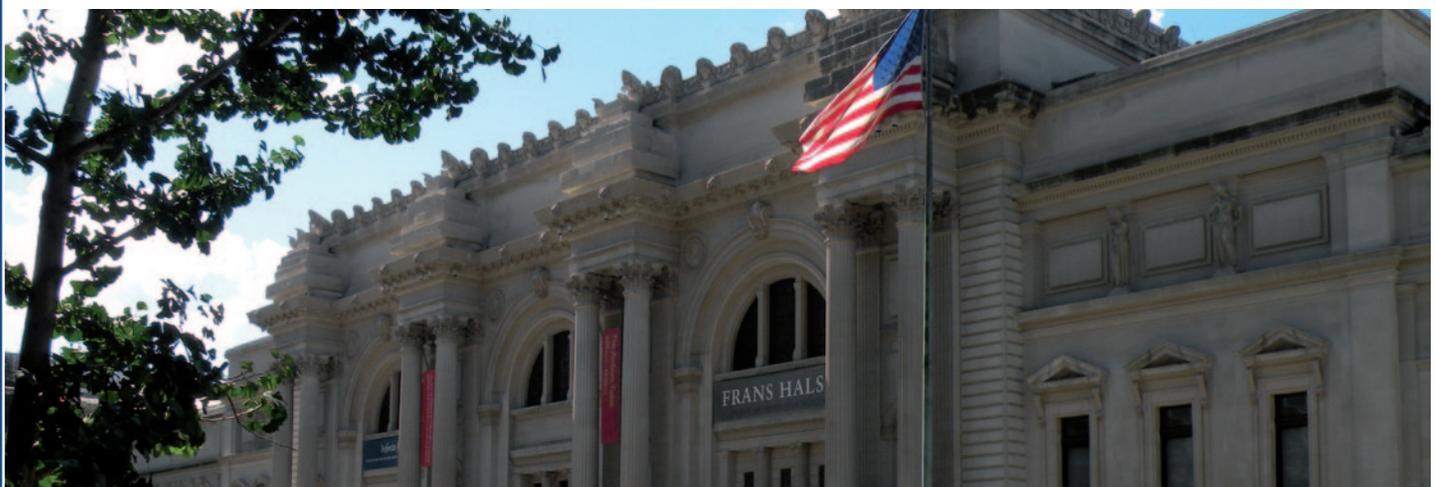
Bedingt durch die geographische Nähe zu Asien, fließt in Vancouver das aus diesem Raum stammende Kapital sowohl in den Häuser- als auch den Apartment-Markt und treibt die Preise nach oben. Aufgrund der Topographie – Vancouver ist eingegrenzt von Bergen und Wasser – gibt es natürliche Markteintrittsbarrieren, die zur Unterstützung der Immobilienpreise beitragen.

Gewerblicher Immobilienmarkt in Kanada

Die Charakteristika des gewerblichen Immobilienmarktes („Commercial Real Estate Market“) in Kanada – stetige Cash-Flows und moderate Wertsteigerungen ohne große Volatilität – entsprechen der Investment-Mentalität vieler deutschsprachiger Anleger. Gerade in Krisenzeiten übt dies eine besondere Anziehungskraft aus. Allerdings stellen sie schnell fest, dass es gar nicht so leicht ist, im Alleingang attraktive Investmentmöglichkeiten zu finden.

Die Besonderheiten des gewerblichen Immobilienmarktes in Kanada im Unterschied zu dem in den USA sind unter anderem:

- a) Marktmenge plus wenige Marktteilnehmer kontrollieren den größten Teil des Top-Produktes
- b) Sehr langfristige Strategien („Buy & Hold“)
- c) Wenig finanzielle Schieflagen („Distress“)
- d) Wenig Neubauten
- e) Sehr hohe Preise



a) Markteng plus wenige Marktteilnehmer kontrollieren den größten Teil des Top-Produktes

Der gewerbliche Immobilienmarkt in Kanada ist relativ klein („Markteng“). Im Vergleich zu den USA werden die kanadischen „Core“ Immobilien von relativ wenigen großen Marktteilnehmern kontrolliert. In Downtown Toronto beispielsweise gehören institutionellen Investoren 75% der Gebäude und sie arbeiten gewissermaßen zusammen, um die Leerstandsquoten niedrig zu halten.

b) Sehr langfristige Strategien („Buy & Hold“)

Der Markt ist geprägt von sehr langfristigen „Buy & Hold“-Strategien. Die meisten „Core“ Immobilien sind im Besitz institutioneller Investoren aus Kanada und werden seit vielen Jahren gehalten. Es sind stehen nur selten große Objekte zum Verkauf und dann häufig zu extrem hohen Bewertungen. Kanadische Pensionsfonds und Real Estate Investment Funds (REITs) sind mit dem stetigen Cash-Flow ihrer Immobilien zufrieden und aus ihrer Sicht macht es keinen Sinn zu verkaufen, wenn sie bereits die Bürogebäude und Einkaufszentren besitzen, die am meisten erwirtschaften. Das Ergebnis sind sehr wenige Transaktionen und eine geringe Preisvolatilität.

c) Wenig finanzielle Schieflagen („Distress“)

In Kanada gibt es vergleichsweise wenig finanzielle Schieflagen („Distress“) von gewerblichen Immobilien. Hintergrund ist primär die konservative Finanzierung aufgrund strikter Kreditvergabekriterien. Verallgemeinernd gesprochen gibt es in den meisten Märkten anhaltend geringe Leerstandsquoten („Vacancy Rates“) von zehn Prozent oder weniger.

d) Wenig Neubauten

Restriktive Bebauungs- und Flächennutzungspläne, hohe Eigenkapitalanforderungen („Equi-

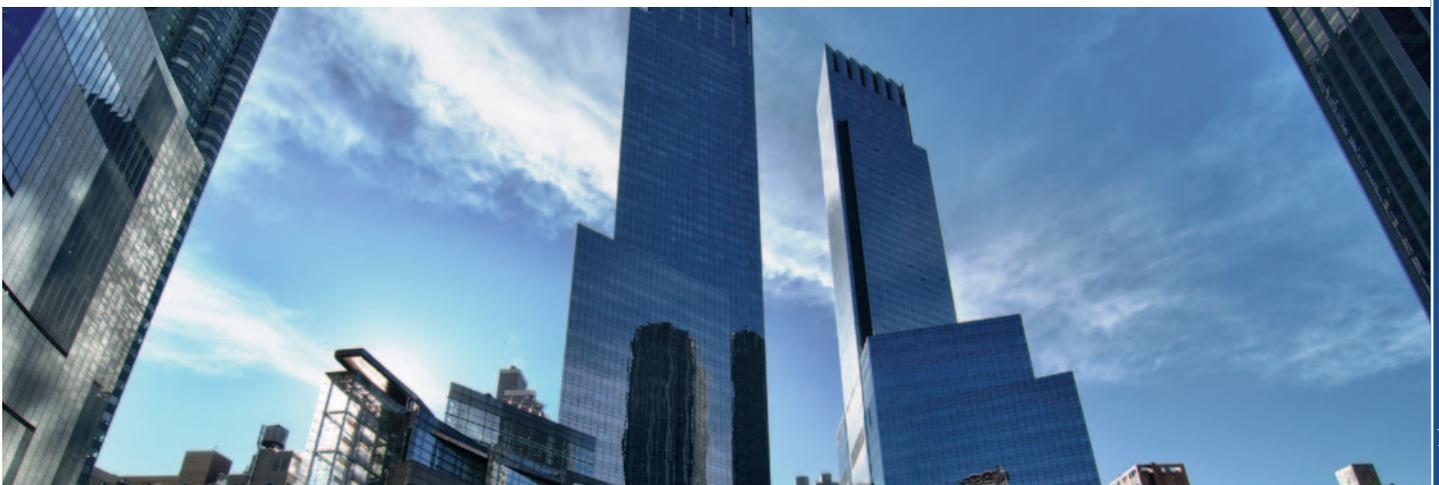
ty Requirements“) sowie konservative Vergaben von Baufinanzierungsdarlehen („Construction Loans“) lassen vergleichsweise wenig Neubauten auf den Markt kommen. In den meisten Märkten gibt es nicht viele neue Bauprojekte für Büros, und Infrastrukturprojekte wie z.B. Warenhäuser werden aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Lage zurückgehalten. Im Retailbereich finden sich primär Baulückenerschließungen („Infill Developments“) mit darüber befindlichen Apartments.

e) Sehr hohe Preise

Der gewerbliche „Core“ Immobilienmarkt in Kanada mit seinem geringen Transaktionsvolumen hat die Anfangsrenditen wieder auf die Niedrigststände von 2007 gedrückt („Cap Rate Compression“). Das Top-Produkt in Kanada ist zum Teil teurer als in den USA.

Kanadische Investoren finden in den USA attraktivere Renditen im Verhältnis zum Risiko

Kanada ist für „Core“ Immobilien eindeutig ein Verkäufer- und kein Käufermarkt („Seller’s vs. Buyer’s Market“). In- und ausländische Investoren sind auf der Suche nach langfristigen Immobilieninvestitionen, aber haben enorme Schwierigkeiten, große Geldmengen im Markt zu plazieren. Kanadische Investoren stehen vor der Entscheidung entweder geringere Renditen im Heimatmarkt zu akzeptieren oder im Ausland auf die Jagd nach höheren Renditen zu gehen. Interessanterweise investieren institutionelle und private Investoren aus Kanada zunehmend in den amerikanischen Immobilienmarkt, weil ihnen dieser attraktivere Renditen im Verhältnis zum Risiko („Risk-Adjusted Returns“) bietet.





Strategie für ausländische Investoren in Kanada

Ausländische Privatanleger haben es schwer, in Kanada Investmentmöglichkeiten für gewerbliche „Core“ Immobilien zu finden. Im Wohnimmobilienmarkt („Housing and Condo Market“) verdichten sich die Anzeichen für eine Abkühlung. In der gegenwärtigen Marktsituation führen folgende Strategien grundsätzlich zu den attraktivsten Renditen im Verhältnis zum Risiko („Risk-Adjusted Returns“): a) Erwerb von Top-Produkten in Sekundär-Märkten oder b) Erwerb von B-Produkten in Primärmärkten, die in „Core“ Immobilien umgewandelt werden können. Entscheidend ist es, die jeweiligen lokalen Besonderheiten zu verstehen und qualifizierte Informationen vor Ort zu erhalten. Gerne stehen wir hierfür mit unserem Team als unabhängiger Berater zur Seite (siehe „Zeitgemäßes Management von Direktinvestitionen in Nordamerika“).



Zahlen & Daten: Wirtschaftliche Indikatoren & Entwicklung U.S.-Dollar

Wirtschaftliche Indikatoren	August 2012	Juni 2012	August 2011	August 2009	August 2007
neu geschaffene Arbeitsplätze	96.000	80.000	0 (keine)	-216.000	-4.000
Arbeitslosenquote	8,1%	8,2%	9,1%	9,7%	4,6%
Ø Wochenarbeitsstunden (Industrie)	40,5	40,7	40,3	39,8	41,3
Ø Überstunden (Industrie)	3,2	3,3	3,2	2,9	4,1
Baugenehmigungen	801.000	760.000	645.000	616.000	1.321.000
Baubeginne	750.000	754.000	581.000	586.000	1.330.000
Verbrauchervertrauen-Index	61,3	62,7	44,5	54,5	105,6
Einkaufsmanager-Index	49,6	49,7	52,5	53,5	50,9

Andere Indikatoren	31. August 2012	29. Juni 2012	31. August 2011	31. August 2009	31. August 2007
S&P 500 Index	1.406,58	1.362,16	1.218,89	1.020,62	1.473,99
S&P 500 - Handelsvolumen (in Tausend)	2.938.250	4.590.480	5.267.840	5.004.560	2.731.610
VIX (Volatilitäts-Index)	17,47	17,08	31,62	26,01	23,38

Reales BIP	2012 2. Q.	2012 1. Q.	2011	2009	2007
Reales BIP	1,3%	2,0%	1,7%	-3,5%	1,9%

Inflation	August 2012	Juni 2012	2011	2009	2007
Inflation	1,7%	1,7%	3,2%	-0,4%	2,8%

U.S.-Dollar Wechselkurse	31. August 2012	30. Juni 2012	31. August 2011	31. August 2009	31. August 2007
EUR / USD	1,2531	1,2576	1,4468	1,4298	1,3645
GBP / USD	1,5822	1,5615	1,6349	1,6264	2,0136
CHF / USD	1,0434	1,0466	1,2221	0,9432	0,8317
CAD / USD	1,0089	0,9755	1,0223	0,9157	0,9426
CNY / USD	0,1577	0,1582	0,1567	0,1462	0,1323
JPY / USD	0,0127	0,0126	0,0130	0,0107	0,0086

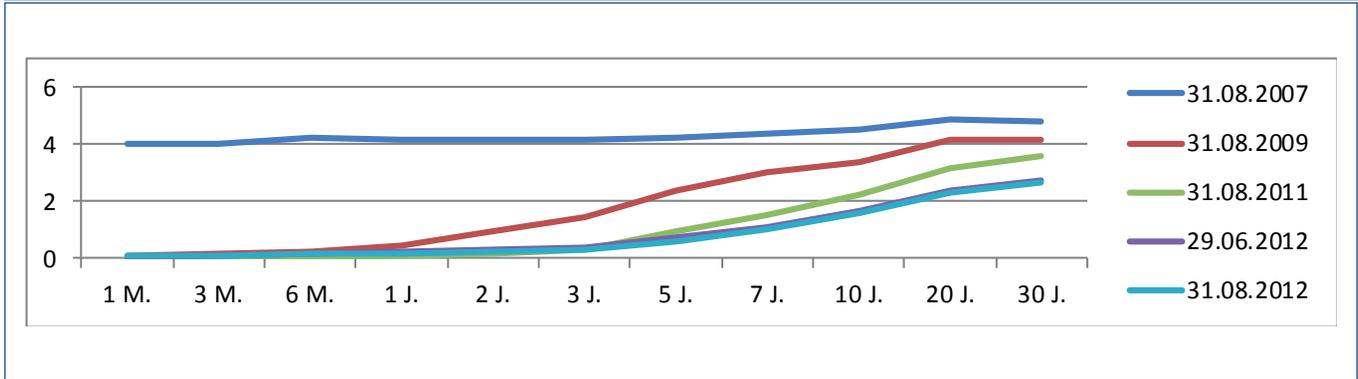
Hinweis: Einige Kennzahlen können sich für Vormonate ändern, weil die Statistiken mehrfach aktualisiert werden.





Zahlen & Daten: Zinsen, Immobilien & Steuern

Renditekurve für U.S.-Staatsanleihen („Treasury Yield Curve“) - Angaben in %



Basiszinssätze	8. Oktober 2012	vor 2 Wochen	vor 1 Jahr
LIBOR (30 Tage)	0,22%	0,24%	0,24%
U.S.-Staatsanleihen (Treasury = T)			
5 Jahre	0,67%	0,68%	1,07%
10 Jahre	1,74%	1,74%	2,09%

Quelle: Cushman & Wakefield

10-jähriger Festzins nach Asset-Klassen	Max. Beleihungsgrenze	Klasse A	Klasse B/C
„Anchored Retail“	70-75%	T + 285	T + 295
„Strip Center“	65-70%	T + 305	T + 315
„Multi Family (Non-Agency)“	70-75%	T + 235	T + 240
„Multi Family (Agency)“	75-80%	T + 210	T + 215
„Distribution/Warehouse“	65-70%	T + 290	T + 300
„R&D/Flex/Industrial“	60-65%	T + 305	T + 320
„Office“	65-75%	T + 275	T + 290
„Full Service Hotel“	55-65%	T + 335	T + 360

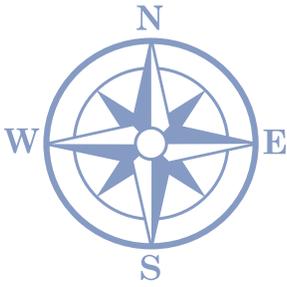
Hinweis: T = Zinssatz der 10-jährigen U.S.-Staatsanleihen (1,74%)

Quelle: Cushman & Wakefield (8. Oktober 2012)

Vereinfachte Darstellung der wichtigsten U.S.-Bundessteuersätze:

Einkommensteuer	10-35%
Langfristige Veräußerungsgewinne („Long-Term Capital Gains“)	15%
„Qualified Dividends“	15%
Körperschaftsteuer	15-35%
Nachlass- und Schenkungsteuer	18-35%





THE NEW YORK FAMILY OFFICE

Ihr Ansprechpartner in den USA

Bei Fragen und für persönliche Gespräche stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung. Wir freuen uns über Ihre Kontaktaufnahme.

The New York Family Office

Telefon: +1 (646) 734 - 4056

Telefax: +1 (646) 355 - 2855

contact@tnyfo.com

www.tnyfo.com

Copyright © 2012 · The New York Family Office. Alle Rechte vorbehalten.

