

ESSAY | IMMOBILIENAKTIEN

Chancen für kühle Rechner

Die **aktuellen Abschläge** auf den Nettoinventarwert und die schlechte Performance deutscher Immobilienaktien vermitteln den Eindruck, Betongold sei eine Anlageklasse, die es zu meiden gilt. Allerdings sprechen die Fundamentaldaten eine andere Sprache, meint Gastautor Stephan Rind.

Für kühl kalkulierende Investoren eröffnen sich durch die immer noch anhaltenden Folgen der US-Subprime-Krise gute Chancen. Denn sie können Immobilien an der Börse für durchschnittlich 40 Prozent und mehr unter ihrem Nettosubstanzwert erwerben.

Die US-Immobilienkrise gilt als Auslöser der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Dabei wird vielfach übersehen, dass das Beben des Finanzsystems zwar global war, Zustand und Robustheit der Immobilienmärkte sich regional jedoch extrem unterschiedlich darstellten und darstellen. Gelitten haben neben den USA vor allem Großbritannien und einige südeuropäische Immobilienmärkte. Deutschland hingegen zeigte sich sehr stabil.

Gerade bei Wohnimmobilien gab es hierzulande in der Krise nur geringe Preiseinbußen, nachdem im Jahrzehnt zuvor der hiesige Markt auch die internationalen Übertreibungen nach oben nicht nachvollzogen hatte. Von diesem robusten Niveau aus setzt der deutsche Wohnimmobilienmarkt nun zu einem Aufschwung an, der mit

den höchsten Preissteigerungsraten der vergangenen 20 Jahre verbunden ist. Laut Zahlen der LBS sind die Preise für Eigentumswohnungen in Deutschland auf Zwölfmonatssicht um 8,5 Prozent gestiegen. Aufgrund der demografischen Entwicklung weisen insbesondere Städte über 100 000 Einwohner und Metropolregionen eine überdurchschnittliche Entwicklung auf.

Nachfrage nach Wohnungen übersteigt das Angebot

Das Angebot ist weiterhin knapp. Nur 159 000 Wohnungen wurden im Jahr 2009 fertiggestellt. Benötigt werden jedoch 270 000 bis 350 000 neue Wohnungen pro Jahr. Die Zahl der privaten Haushalte in Deutschland steigt und hat 2008 erstmals 40 Millionen überschritten. Seit der Wiedervereinigung ist dies ein Plus von rund 14 Prozent.

Wenn die Preise von deutschen Immobilienaktien, auch von Immobiliengesellschaften mit Schwerpunkt Wohnimmobilien, in den vergangenen Jahren trotzdem extrem unter Druck geraten sind, dann aus mehreren Gründen: Zum einen war



Stephan Rind
Vorstandschef der
Colonia Real Estate

Stephan Rind ist seit 2003 Vorsitzender des Vorstands der Colonia Real Estate AG. Seine Karriere begann 1991 als Analyst bei Prudential Securities.

Die Colonia Real Estate AG ist eine der führenden börsennotierten Immobilien-Investment- und Asset-Management-Gruppen Deutschlands mit mehr als 2,1 Milliarden Euro betreutem Immobilienvermögen.

die „gefühlte“ Situation am Immobilienmarkt offenbar viel schlechter als die tatsächliche. Zum anderen beurteilten viele Investoren die Passivseiten der Unternehmen kritisch. Der bei Immofinanzierungen übliche hohe Verschuldungsgrad in Verbindung mit plötzlicher Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe bildete zugegebenermaßen oft einen brisanten Mix. Auch wurde nur unzureichend zwischen dem stabilen Wohn- und dem zyklischen Gewerbeimmobilienmarkt unterschieden.

Inzwischen jedoch hat die Mehrzahl der börsennotierten Immobiliengesellschaften ihre Verbindlichkeiten neu strukturiert – auch Colonia Real Estate. Neben der Konzentration auf die nachhaltige Bewirtschaftung ihrer Wohnimmobilienbestände wurde die Finanzierungsstruktur teilweise neu geordnet. Gleichzeitig ist die Situation bei Finanzierungen besonders im Wohnimmobilienbereich zur Normalität zurückgekehrt. Bei Einhaltung eines bestimmten Eigenkapitalanteils ist es kein Problem mehr, Finanzierungen zu erhalten.

Konsequenz: Viele deutsche Immobilienaktien dürften derzeit signifikant unterbewertet sein. Bei Wohnimmobilien kann der Investor über die Börse mit Abschlag in eine Assetklasse einsteigen, die stabile laufende Cashflows aus Mieteinnahmen generiert und ihre Krisenresistenz in Deutschland unter Beweis gestellt hat.

Bei Immo-Engagements gelten die Basics der Aktienanlage

Natürlich sollten die Grundlagen der Aktienanlage greifen. Eine Einzelfallanalyse ist unerlässlich: Standorte, Bewertungsniveau und Leerstandsentwicklung der Immobilien und die Finanzierungsstruktur. Diese Informationen müssen Immobilienunternehmen transparent liefern. Dann muss dem Investor bewusst sein, dass auch bei Immobilien-AGs Wertschwankungen immanent sind. Und zuletzt kann über eine gewisse Streuung innerhalb der Assetklasse das Risiko verringert werden. Wird dies beachtet, dürfte jetzt ein hervorragender Zeitpunkt für Immobilien-(Aktien-)Investments sein. 