

Immobilienaktien hinken Mietboom hinterher

Hohe Verschuldung der Unternehmen schreckt Anleger ab // Wenige Analysten sehen Börsencrash als Einstiegsmöglichkeit

FTD, 1.9.11

Grit Beecken

In Großstädten schießen die Immobilienpreise in den Himmel, die Mieten ziehen nach. Wohnraum wird immer teurer. Inzwischen warnen sogar Makler vor einer Blase. Auch am Markt für Gewerbeimmobilien herrscht gute Stimmung. Mehr und mehr Objekte wechseln den Besitzer, Unternehmen müssen wieder höhere Mieten zahlen.

Eigentlich ein gutes Umfeld für Immobilienaktien? Leider nicht. Der seit mehr als einem Jahr anhaltende Boom hat sich bislang nicht dauerhaft positiv auf die Kurse ausgewirkt. Das Kursbarometer deutscher Gesellschaften, der Dimax, bleibt weit hinter dem DAX zurück. International sieht es kaum besser aus. Die globalen Immobilienaktienmärkte hinken dem Aktienbarometer MSCI World auf Jahressicht im Schnitt um 2,3 Prozent hinterher.

Nicht nur Investoren, auch Analysten sind skeptisch. Das Beratungsunternehmen Zitelmann konstatiert ein Stimmungstief. Neun von 14 befragten Analysten prognostizieren auf kurze Sicht stagnierende Kurse. Nur zwei erwarten deutliche Anstiege.

„In die Kurse ist derzeit fast der Weltuntergang eingepreist“, sagt Stefan Scharff von SRC Research. „Dabei gibt es ermutigende Zeichen: Die Zahl der Transaktionen zog im ersten Halbjahr um rund 30 Prozent an, Wohnimmobilien und umsatzstarke Einzelhandelsimmobilien in wachstumsstarken Regionen finden meist sehr leicht Käufer.“ Scharff verweist zudem auf die guten Unternehmenszahlen des vierten Quartals 2010 und der ersten Monate des laufenden Jahres.

Die jetzt vorgelegten Halbjahreszahlen deutscher Immobilien-Aktien-

Problemimmobilien, wie der Geschäftskomplex **The Square** in Frankfurt, sorgen für miese Stimmung bei Investoren



gesellschaften hingegen sind gemischt ausgefallen. Während einige Unternehmen noch mit einer hohen Verschuldung kämpfen, haben andere Kredite getilgt, nutzen das Zinstief und kaufen Objekte. Die Börse honoriert das bislang kaum. Die Deutsche Euroshop etwa konzentriert sich auf ertragsstarke Shoppingcenter und schreibt damit gute Zahlen. Umsatz und Nettoergebnis stiegen in Halbjahr um rund 30 Prozent, die Papiere gewannen trotzdem nicht nachhaltig

an Wert. DIC Asset hielt den Konzernüberschuss auf Vorjahresniveau. Dem Aktienkurs half das nicht. „Bei deutschen Immobilienaktien sehen wir noch Nachholbedarf“, sagt Helmut Kurz von Ellwanger & Geiger. Bankhaus-Lampe-Analyst Frank Neumann hingegen sagt: „Anders als zu Beginn dieses Jahres hat sich das Segment für Immobilienaktien eingetrübt. Vor allem Finanzierungsthemen sind bei einigen Gesellschaften wieder in den Vordergrund getreten.“

Ausgewählte Investments in Immobilienaktien

Aktie/ETF	ISIN	Perf. in % 2011	Divid. 2011e ¹	NAV in € 2011e ²	Kurs in €
Deutsche Euroshop	DE0007480204	-4,7	4,1 %	26,52	27,62
DIC Asset	DE0005098404	-22,8	5,8 %	14,67	6,34
IVG Immobilien	DE0006205701	-60,2	0,0 %	8,01	2,57
EasyETF Epra Eurozone	LU0192223062	-11,0	k.A.	k.A.	157,10

Stand: 31.8.2011; 1) erwartete Dividendenrendite; 2) erwarteter Nettoinventarwert (NAV) je Aktie; Quelle: Bloomberg

In den Boomjahren vor dem Ausbruch der Finanzkrise haben viele Unternehmen ihre Verschuldungsquoten in schwindelerregende Höhen geschraubt, weil sie um jeden Preis expandieren wollten. Jetzt müssen sie sanieren. Wie schwierig das ist, zeigt das Beispiel IVG Immobilien. Wegen weiterer Abschreibungen auf den riesigen Geschäftskomplex The Square am Frankfurter Flughafen schrieb die Bonner Firma im zweiten Quartal völlig überraschend tiefrote Zahlen. Der Nettoverlust lag bei 69 Mio. Euro, nach einem Gewinn von 18 Mio. Euro vor einem Jahr. Der scheidende Vorstandschef Gerhard Nieslele kassierte daraufhin die Jahresprognose – er rechnet frühestens 2012 wieder mit schwarzen Zahlen. Die Verschuldungsquote liegt bei 72 Prozent. Angesichts des kollabierten Aktienkurses sehen Mutige die Chance zum Einstieg.

Das gilt auch für andere Unternehmen. „Der jüngst Ausverkauf bietet

gute Einstiegsmöglichkeiten, da die Fundamentaldaten und niedrige Zinsen weiterhin für Unterstützung sorgen“, schreibt Dominik Garcia von Credit Suisse in einem Marktbericht. Er verweist auf die guten Dividendenrenditen, im Schnitt bringen europäische Immobilienaktien 5,7 Prozent.

Für Anleger, die das Risiko eines Direktinvestments in Einzelwerte scheuen, bieten sich Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs), an. Die Produkte bilden einen Immobilienindex ab und können börsentäglich gehandelt werden. Die Mehrheit der 16 an der Frankfurter Börse gelisteten Immobilien-ETFs bezieht sich auf Indizes von FTSE Epra/Nareit oder Stoxx. Der größte Unterschied liegt in der Auswahl der Unternehmen. Der FTSE Epra/Nareit enthält nur Firmen, die mindestens 75 Prozent ihrer Erträge direkt mit Immobilien erzielen. Gebäudedefinanzierung oder Projektmanagement fallen nicht darunter.