



ENDE DER NAV-HERRSCHAFT

Galoppierende Inflation und neuerdings geschlossene Immobilienfonds: Noch ist Europa von der Krise gebeutelt. Hat der Kennwert Net Asset Value (NAV), einst unumstrittener König unter den Kennzahlen für die Bewertung von Immobilienunternehmen, nun ausgedient? Eine Frage. Eine Antwort. **AUTOR: STEFAN SCHARFF**

Die Währungskrise belastet Europa nun schon seit zwei Jahren und viele Volkswirte vermuten, dass der Point of no Return in einer Dekade von galoppierender Inflation schon überschritten sei. Für den privaten wie institutionellen Anleger heißt das: Die Investition in stabile Sachwerte bleibt ein Dauerbrenner! Gerade Immobilieninvestments sind in Mode, zumindest dann, wenn sie an Topstandorten in Kerneuropa liegen – und hier besonders die weniger konjunkturanfälligen Wohnimmobilien oder auch Shopping-Immobilien. Und, wenn man bedenkt, dass viele „offene“ Immobilienfonds in den letzten Jahren geschlossen oder liquidiert werden mussten, so scheinen jederzeit handelbare Immobilienaktien doch die weitaus bessere Alternative. Aber sowohl in Österreich als auch in Deutschland haben viele Immobiliengesellschaften immer noch mit erheblichen Abschlägen von 30 bis 50 Prozent auf den Substanzwert, den NAV, zu kämpfen.

DER ANKER IN DER ANALYSE

Hat der NAV ausgedient? Richtig ist weiterhin, dass der Net Asset Value ein erster wichtiger Fixpunkt, eine Art Anker in der Analyse einer Immobiliengesellschaft ist. Und nicht vergessen werden sollte auch, dass es noch bis 2007 immer wieder kurze Phasen gab, in denen die Investoren zum Teil sogar bereit waren, mehr als den NAV für eine Immobilienaktie zu bezahlen. Aber von NAV-Betrachtungen allein wird kein Investor reich. Er braucht ausschüttbare Ergebnisse, die sich in einem stetigen Vermietungsergebnis zeigen und auch in der Fähigkeit, zuweilen oder auch sogar regelmäßig zusätzliche lukrative Erträge aus der Veräußerung von Liegenschaften zu generieren. Ein stetiges Vermietungsergebnis wird erreicht durch ein proaktives Vermietungsmanagement und hochwertige Immobilienprodukte, am besten mit entsprechendem Zertifikat. Wichtig ist auch eine granulいたe Mieterstruktur, die ein Unternehmen

nicht zu sehr abhängig von einem einzelnen Mieter macht. Gleichwohl sollte die Bonität der Mieter stimmen und, wenn das Unternehmen großflächige Vermietungen in einem anspruchsvollen konjunkturellen Umfeld nachweist, so ist auch das sicher ein Pluspunkt.

ABER MEHR AUCH NICHT

Sollten Developments im Bestand sein, die noch keinen Cash-flow abwerfen, aber dafür Investitionen benötigen, so ist darauf zu achten, dass das Verhältnis zu vermietbaren Bestandsobjekten noch halbwegs günstig ist. Gerade Firmen, die zum großen Teil im Development-Geschäft zu Hause sind, tun sich derzeit an der Börse schwer und werden besonders niedrig bewertet. Hier müssen die Unternehmen noch besser kommunizieren, welchen Ertrag sie sich zukünftig von ihren Developments erhoffen und auch, was sie konkret zu diesen Investitionen bewohnen hat. Gerade Investments in osteuropäische Länder sind derzeit meist eher schwierig bei den Anlegern zu vermitteln. Vielleicht in einigen Fällen auch zu Unrecht, da dort in vielerlei Hinsicht noch Nachholpotenzial zu den gesättigten Märkten Westeuropas gegeben ist.

Insgesamt erscheint der NAV ein wichtiger Baustein in der Aktienanalyse, aber mehr auch nicht. Die Fähigkeit zur Generierung von stabilen Cash-Erträgen in der kurzen und mittleren Sicht sowie die Fähigkeit des Managements, langfristige und glaubwürdige Visionen für das Unternehmen und die Beteiligung der Aktionäre am Erfolg aufzuzeigen, spielen eine noch viel stärkere Rolle. ■

Stefan Scharff ist Certified Real Estate Investment Analyst (DVFA/IREBS) Gründer und Managing-Partner der SRC Research GmbH in Frankfurt.