

**17. Mai 2018, 19:00 Finanzmarkt**

# Bauten an der Börse

**Der Boom am Immobilienmarkt hat auch die Aktienkurse vieler Unternehmen nach oben getrieben. Manches spricht aber dafür, dass die besten Zeiten schon vorbei sind.**

*Von Simone Gröneweg*

Deutsche Sparer haben ihr Geld schon immer gerne in Immobilien investiert. Egal, ob Eigenheim, Anteile an einem Immobilienfonds oder eine Wohnung als Kapitalanlage - die Anleger hierzulande griffen oft zu. Bei Immobilienaktien waren viele dagegen zurückhaltend. Das hat sich mittlerweile geändert. Der Boom am Immobilienmarkt sowie Fusionen und Übernahmen bei den börsennotierten Immobiliengesellschaften haben das Interesse geweckt.

"Die Branche hat sich professionalisiert", meint Ellis Acklin, Analyst bei der First Berlin Equity Research GmbH. Inzwischen notieren zahlreiche Gesellschaften mit Gewerbe- und Wohnimmobilien in die Aktienindizes SDax und MDax. Der Wohnkonzern Vonovia schaffte sogar den Sprung in den Dax, dem wichtigsten deutschen Aktienindex. Die Kurse einzelner Unternehmen entwickelten sich in den vergangenen Jahren prächtig. So verteuerte sich das Papier der Aroundtown in den vergangenen zwölf Monaten um etwa 35 Prozent, die Titel des Wohnkonzerns Vonovia legten um ungefähr 25 Prozent zu. "Es gibt eine größere Auswahl an Unternehmen und mehr Liquidität", sagt Andre Remke, Analyst bei der Baaderbank. Das bedeutet, die Aktien werden stärker gehandelt. Investoren können sie in der Regel jederzeit kaufen und verkaufen.

Zuletzt sorgte allerdings die mögliche Zinswende für leichtes Unbehagen, was die Immobilienaktien und deren Aussichten angeht. Höhere Zinsen und damit einhergehend teurere Kredite sind Gift für die Immobilienbranche, denn die hat einen großen Kapitalbedarf. "Wenn die Zinsen plötzlich sehr stark steigen würden, wäre das natürlich ein Schock für die Branche", erklärt Helmut Kurz, Fondsmanager beim Bankhaus Ellwanger & Geiger. Im Vergleich zu früheren Jahren habe sich die Kreditquote der Unternehmen allerdings deutlich verringert, betont er. Branchenbeobachter sind sich einig: Viele Gesellschaften haben die guten Zeiten genutzt, ihre Kreditquoten runtergeschraubt und sich die niedrigen Zinsen über einen längeren Zeitraum gesichert. "Sie sind stabiler aufgestellt als vor der Finanzkrise 2007", sagt der Immobilienexperte Kurz. Mittlerweile habe sich die durchschnittliche Kreditquote der Gesellschaften bei etwa 45 Prozent

eingepegelt, betont auch der Analyst Remke. Vor der Finanzkrise lag sie mitunter bei 70, 80 oder sogar 90 Prozent.

## **Durch Fusionen und Zukäufe sind die Wohnungsunternehmen stark gewachsen**

Die Anleger honorieren die Bemühungen und die Schuldenreduktion der Gesellschaften. Sie sind sogar bereit, Preise für die Aktien zu zahlen, die zum Teil über dem sogenannten Net Asset Value (NAV) liegen. Diese Kennziffer zeigt an, welchen Wert das Vermögen der einzelnen Firmen hat, und zwar abzüglich der Verbindlichkeiten. Ein fairer Börsenkurs müsste dem NAV einer Aktie entsprechen. Liegt der Aktienkurs darunter, gilt das Papier als günstig. Fast bei allen großen, börsennotierten Gesellschaften liegt der NAV unter dem Aktienkurs. Die Anleger sind also sogar bereit, eine Prämie zu zahlen.

Lediglich beim Papier der Deutschen Euroshop zeigen sich die Anleger etwas vorsichtiger. Das Unternehmen entwickelt, plant, realisiert, vermietet und managt Einkaufszentren. "Der Internethandel bereitet den großen Centern in den Vereinigten Staaten zunehmend Konkurrenz", erklärt der Analyst Ulf van Lengerich von der Solventis Beteiligungen GmbH. Vor diesem Erfahrungshorizont seien insbesondere die angelsächsischen Anleger vorsichtig. "Wobei die Gesellschaft gut aufgestellt ist", ergänzt er. Ähnlich sieht das der Fondsmanager Helmut Kurz. "Es handelt sich um eine grundsolide Gesellschaft, die gut durch die letzte Krise gekommen ist, auch im Vergleich zu anderen Immobilienunternehmen", meint er.

Mit einer Marktkapitalisierung von etwa 1,8 Milliarden Euro gehört die Deutsche Euroshop zu den größeren börsennotierten Immobiliengesellschaften im Gewerbebereich. Getoppt wird sie von der Aroundtown. Die bringt es auf einen Börsenwert in Höhe von sechs Milliarden Euro. Das Unternehmen avancierte innerhalb weniger Jahre zum größten Gewerbeimmobilienunternehmen, indem es hierzulande mächtig einkaufte: Büros, Hotels- und Einzelhandelsobjekte standen auf der Liste. Andere Gewerbeimmobilien-Gesellschaften sind deutlich kleiner.

So lange die Konjunktur mitspielt, stimmen die Voraussetzungen für die Gesellschaften im Gewerbeimmobilienbereich. Die Studie "Stimmungsindikator Immobilienaktien" von der Kommunikationsagentur Kirchhoff Consult AG bescheinigte den Haltern von Büros, Einkaufszentren und anderen gewerblich genutzten Gebäuden vor einigen Wochen jedenfalls noch viel Potenzial.

Etwas vorsichtiger fallen die Prognosen zu den börsennotierten Wohnkonzernen aus. Durch Fusionen und Wohnungszukäufe haben sich die Unternehmen ständig vergrößert, um Synergieeffekte auszunutzen. "Die Gesellschaften sind bereits kräftig gewachsen, der Markt ist relativ reif", urteilt Ellis Acklin. Vonovia verwaltet mittlerweile in Deutschland knapp 350 000 Wohnungen. Im März vermeldete das

Unternehmen, es habe die Mehrheit an der österreichischen Buwog übernommen. Der Börsenwert von Vonovia lag zuletzt bei etwa 19,5 Milliarden Euro, dahinter rangierte die Deutsche Wohnen mit etwa 13 Milliarden Euro. Ihr Portfolio umfasst derzeit 163 200 Einheiten, davon sind 2500 Gewerbeimmobilien.

Die Bestandhalter von Wohnungen haben in den vergangenen Jahren vom angespannten Markt in den Ballungsregionen profitiert. Die Mieten und damit die Einnahmen sind vielerorts kräftig gestiegen. Die Mehrheit der Analysten geht davon aus, dass die Wohnunternehmen ihre Immobilienwerte und die Mieterlöse weiter steigern werden, allerdings mit verlangsamtem Tempo. Probleme könnte es allenfalls in teureren Marktsegmenten geben, mutmaßt van Lengerich. In dem Bereich seien die börsennotierten Halter aber nicht aktiv.

Die Ankündigung der großen Koalition, die Mietpreisbremse zu verschärfen, dürfte die Gesellschaften nach Ansicht von Analysten nicht unbedingt treffen. "Die liegen mit ihren Mieten in der Regel im unteren Bereich", erklärt Analyst van Lengerich. Lediglich die angedrohte Kürzung der Modernisierungsumlage könnte die Aussichten der Bestandhalter ein wenig dämpfen. Zwar will die große Koalition auch den sozialen Wohnungsbau stärker fördern, aber es sieht nicht so aus, als würde sich die Lage am Wohnungsmarkt schnell entspannen. "Dazu müssten erst einmal entsprechende Wohnflächen entstehen", argumentiert Kurz. Danach sieht es nicht gerade aus: In diesem Jahr könnten etwa 320 000 Einheiten entstehen, das sind immerhin doppelt so viele wie 2010. "Aber es wird nicht reichen", meint Kurz.

**URL:** <http://www.sueddeutsche.de/geld/finanzmarkt-bauten-an-der-boerse-1.3981896>

**Copyright:** Süddeutsche Zeitung Digitale Medien GmbH / Süddeutsche Zeitung GmbH

**Quelle:** SZ vom 18.05.2018

Jegliche Veröffentlichung und nicht-private Nutzung exklusiv über Süddeutsche Zeitung Content. Bitte senden Sie Ihre Nutzungsanfrage an [syndication@sueddeutsche.de](mailto:syndication@sueddeutsche.de).