

## Immobilie als Asset

# Immobilienaktien im langfristigen Renditehoch

**25 Jahre feiert der Deutsche Immobilienaktienindex (Dimax) in diesem Jahr. Damit war der reine Privatindex der erste umfassende Aktienindex deutscher Immobilien-AGs und ist beinahe so alt wie der berühmte Dax. Solch ein runder Geburtstag bietet natürlich immer Anlass, einmal zurück- und voraus zu blicken. Die indirekte Anlageform in Immobilienaktien fristet in Deutschland immer noch ein Schattendasein. Zu Unrecht, wie der Autor meint, denn die Entwicklung des vergangenen Vierteljahrhunderts zeigt, wie viel den Investoren durch die Zurückhaltung entgeht. Zwar läuft der Dimax derzeit eher seitwärts, während der Dax einen Höchststand nach dem anderen erklimmt. Allerdings schlägt er mit seinen langfristigen Renditen sowohl den Dix, der direkte Immobilieninvestments misst, als auch die Performance offener Immobilienfonds. Zudem bieten Immobilienaktien genau die Transparenz, nach der so viele Akteure rufen. (Red.)**

Immobilienaktien als indirekte Anlageform wird in Deutschland noch immer nicht die Aufmerksamkeit zuteil, wie es beispielsweise in den USA seit langem der Fall ist. Dabei baut der Sektor seine Bedeutung gemessen am Vermögen sowie an der Marktkapitalisierung stetig aus. Auch REITs fristen noch immer ein Schattendasein – zu Unrecht wie ein Blick durch die europäische Brille zeigt.

Seit 2008 hat sich die Marktkapitalisierung der deutschen Immobilienaktiengesellschaften mehr als verdreifacht und beträgt derzeit etwa 23 Milliarden Euro. Um die Entwicklung der Branche nachzuerfolgen, lohnt ein Blick auf den Deutsche Immobilienaktienindex (Dimax). Lange Zeit war er der einzige Immobilienaktienindex in Deutschland, die ersten Aufzeichnungen reichen bis in den Dezember 1988 zurück. Mit seinen 25 Jahren ist er annähernd so alt wie der Deutsche Aktienindex, der zum 1. Juli 1988 eingeführt wurde.

Knapp zwei Jahrzehnte lang entwickelten sich die beiden Indizes gleichförmig – vor der Lehman-Pleite übertrumpfte

der Dimax den Dax sogar. Seit der Finanzkrise und den damit verbundenen schweren Kurseinbrüchen driften die beiden Indizes allerdings auseinander. Trotz einiger Rückschläge kann sich der deutsche Immobilienaktienmarkt mit Blick auf die jährlichen Renditen jedoch gegenüber offenen Immobilienfonds sowie der Direktanlage behaupten.

Interessant ist die Entwicklung des Wohnsegments im Dimax: Steuern in der Vergangenheit vor allem auf Gewerbeimmobilien spezialisierte Gesellschaften den überwiegenden Marktanteil bei, fällt diese Rolle nun mit einem Anteil von zirka 70 Prozent den Wohnimmobiliengesellschaften zu. Anders als der Boom auf den deutschen Wohninvestmentmärkten jedoch vermuten lässt, bewegt sich der Dimax eher seitwärts und steht damit im klaren Kontrast zum Dax, der eine Rekordhöhe nach der anderen erklimmt.

### Überzeugende Dimax-Renditen

Ein direkter Vergleich zwischen Dax und Dimax ist allerdings nur bedingt sinnvoll. Beide Indizes spiegeln zwar die Entwicklung börsennotierter Unternehmen wieder und gelten damit auch als beliebte Indikatoren für die allgemeine beziehungsweise die immobilien-spezifische Wirtschaftslage. Die Performance der 30 im Dax gelisteten Unternehmen kann dabei aber nur eingeschränkt mit jener der 70 im Dimax berücksichtigten Immobilienunternehmen verglichen werden. Während der durchschnittliche Anteil am Grundkapital im Streubesitz bei den Dax-Unternehmen als sehr hoch einzustufen ist – allein zwischen 2001 und 2009 steigerte er sich von etwa 65 Prozent auf

mehr als 80 Prozent – fällt die Streubesitzquote bei vielen Immobilienaktienunternehmen eher gering aus.

Zudem stellen zirka 50 der 70 Dimax-Unternehmen illiquide Werte dar. Dies führt dazu, dass die verbliebenen Immobilienaktiengesellschaften umso mehr Einfluss auf die Entwicklung des Dimax haben. Das heißt: Nur etwa 20 Unternehmen mit vergleichsweise geringem Streubesitz haben Einfluss auf die Entwicklung des Immobilienindex. Das Beispiel der insolventen IVG zeigt, wie sehr ein einziges Unternehmen den Kursverlauf beeinflussen kann – der Wertverfall betrug fast 25 Prozent. Auch die positiven Meldungen anderer Schwergewichte wie Deutsche Annington und LEG konnten dagegen nicht viel ausrichten. Dass der Dimax auch aufgrund dieses Ungleichgewichts mit einer jährlichen Rendite von 4,72 Prozent deutlich hinter dem Dax mit 8,24 Prozent zurückliegt, verwundert daher nicht.

Angemessener erscheint ein Vergleich zu anderen Immobilienanlageformen. Im langfristigen 25-Jahres-Vergleich kann sich der Dimax mit seiner jährlichen Rendite von 4,72 Prozent gegenüber dem Deutschen Immobilien Index Dix mit 4,58 Prozent – der die Performance direkter Immobilienanlagen misst – und den offenen Immobilienfonds mit 4,63 Prozent durchsetzen. Insbesondere über die vergangenen fünf Jahre betrachtet, überflügeln die Dimax-Renditen die der Konkurrenz: Während die durchschnittliche jährliche Rendite – bezogen auf den Zeitraum von 2009 bis einschließlich 2013 – 11,32 Prozent beträgt, kommt der Dix lediglich auf 4,34 Prozent. Die offenen Fonds weisen sogar nur eine Rendite von 1,27 Prozent auf, was die Erschütterungen in der Branche in den vergangenen Jahren unterstreicht.

### Europäische Perspektive

Dass Immobilienaktien noch weit mehr leisten können, zeigt ein Blick auf Europa. Was der Dimax für Deutschland ist, sind der Epix 30, der Epix 50 sowie der Erix für Europa. Die Werte aus den Euro-ländern, die im Epix 30 abgebildet werden, erzielten in den zurückliegenden 25

#### Der Autor



**Michael Beck**

Leiter Portfoliomanagement,  
Bankhaus Ellwanger & Geiger KG,  
Stuttgart

Abbildung 1: Dax versus Dimax 1998 bis 2014

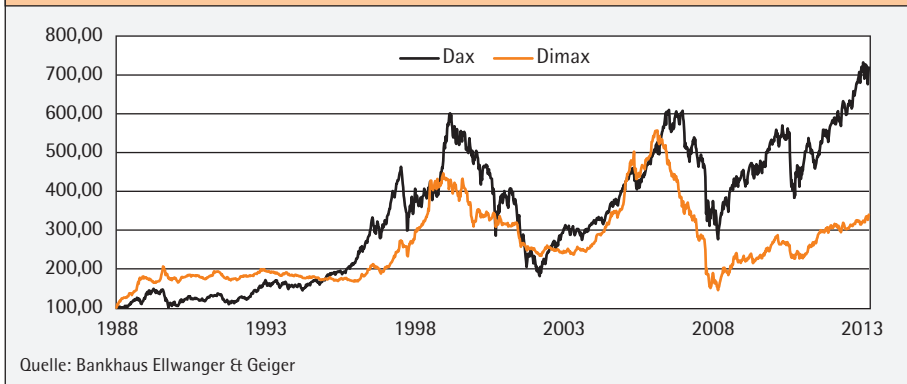


Abbildung 2: Renditen deutscher und europäischer Immobilieninvestments im Vergleich (Angaben pro Jahr in Prozent, Zeitraum 25 Jahre)

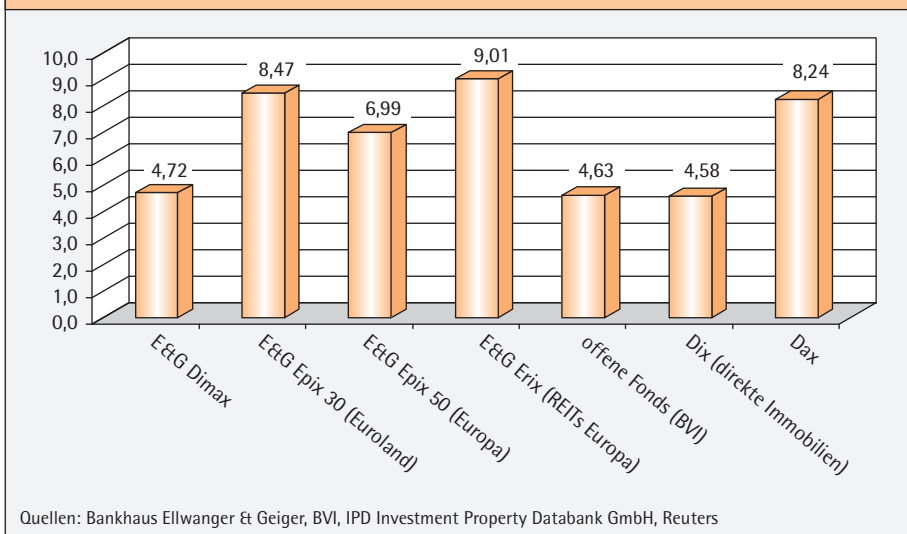
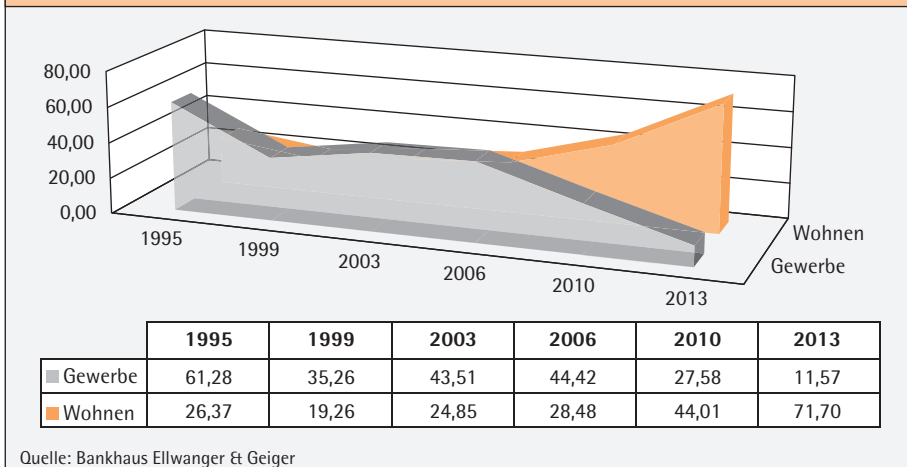


Abbildung 3: Wohnsegment gewinnt an Bedeutung (Angaben in Prozent)



Jahren eine durchschnittliche Jahresrendite von 8,47 Prozent. Auch die Immobilienaktiengesellschaften, die in dem auf Kontinentaleuropa fokussierten Epix 50 berücksichtigt werden, übertrafen mit einer Rendite von 6,99 Prozent die deutschen Werte. Doch den Spitzenplatz belegen die europäischen REITs: Die im Erix vertretenen Unternehmen erwirtschaftete

ten langfristig betrachtet eine jährliche Rendite von 9,01 Prozent. Damit übertreffen sie, wie auch der Epix 30, die langfristige Dax-Rendite.

Gerade für Investoren mit langfristigem Horizont wie Versicherungen und Pensionskassen zeigt sich: Immobilienaktien stellen eine ernstzunehmende Alternative

zu den bisher favorisierten Immobilienfonds oder Direktinvestitionen dar.

Wie beim Dax zogen insbesondere zwischen 2009 und 2013 auch die Renditen von Epix und Erix an – allesamt erzielten zweistellige Werte. Unterschiede sind erst ab der ersten Nachkommastelle zu finden: Der Deutsche Aktienindex erzielte 14,82 Prozent, die europäischen REITs 14,65 Prozent. Nur knapp dahinter liegen der Epix 50 mit 14,34 sowie der Epix 30 mit 14,21 Prozent. Diese Werte unterstreichen, wie leistungsfähig das Immobilienaktiensegment vor allem auf europäischer Ebene ist.

### Investoren sind zu zögerlich

Offene und geschlossene Immobilienfonds waren neben der Direktanlage lange Zeit die Lieblinge deutscher Investoren, um in Immobilien zu investieren. Die Krise der offenen Immobilienfonds kostete dieses Vehikel jedoch einiges an Vertrauen und leitete eine Trendwende ein. Viele offene Fonds wurden eingefroren und werden nun abgewickelt. Auch der Markt für geschlossene Fonds befindet sich angesichts des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) in einer Umbruchphase. Wie viele neue Fonds entstehen werden, und wie diese vom Markt angenommen werden, ist ungewiss. Für Investoren würde es sich also durchaus lohnen, ihre Scheu vor Aktien abzulegen und in Immobilienaktien beziehungsweise REITs zu investieren.

Das wohl am häufigsten vorgebrachte Gegenargument lautet noch immer: Aktien sind zu volatil. Jedoch bieten sie insbesondere im Immobilienbereich genau die Transparenz nach der so viele Akteure rufen. So sind schon heute umfassende Reportings nach strengen Standards Usus. Doch die deutschen Anleger sind mit Immobilienaktien und REITs noch nicht recht vertraut. Teilweise misstrauen sie dieser Form der indirekten Immobilienanlage gerade wegen der börsentäglichen Handelbarkeit, sie interpretieren dies fälschlicherweise als Nachteil und nicht als Chance. Ganz unberechtigt sind die Bedenken angesichts von gefallenem Branchengrößen wie IVG und WCM nicht. Doch von Einzelfällen sollte zum einen nicht auf eine ganze Branche geschlossen werden. Außerdem sollten Investoren sich nicht nur auf den deutschen Markt beschränken. In Europa haben Immobilienaktien und REITs sehr gut performt, was die dargestellten Zahlen eindrücklich belegen.