IMMOBILIE ALS ASSET

IMMOBILIENAKTIEN – EINE VIELVERSPRECHENDE ANLAGEALTERNATIVE?

Immobilienaktien weisen im Vergleich zu anderen Immobilienanlagen eine hohe Schwankungsanfälligkeit auf. Nach Einschätzung des Autors sind sie daher nur für Anleger mit entsprechender Risikoneigung geeignet. Was es in Anbetracht seiner Analyse außerdem zu bedenken gilt: Im Langzeitvergleich entwickeln sich Immobilienaktien nicht immer im Gleichschritt mit dem allgemeinen Aktienmarkt beziehungsweise direkten Immobilienanlagen. Mit Blick auf Deutschland ist der Autor grundsätzlich optimistisch gestimmt: Dank einer Reihe von Börsengängen sowie Fusionen großer Wohnungsgesellschaften hätten Immobilienaktien in der jüngeren Vergangenheit an Bedeutung gewonnen – trotz der wenig erfolgreichen REIT-Einführung im Jahr 2007. Red.

Die Frage, ob es sich bei Immobilienaktien mehr um Aktien oder um eine Immobilienanlage handelt, ist oft gestellt worden. Tatsächlich handelt es sich um eine Mischform zwischen Immobilien und Aktien. Eine Einstufung lediglich als einer von vielen Sektoren des Aktienmarktes wird dem Charakter von Immobilienaktien nicht gerecht. So weist die Kursentwicklung von Immobilienaktien zwar eine „Aktienmarkt-Komponente" auf, sie regiert aber auch auf die zugrunde liegenden Immobilienmärkte.

Kein stabiler Zusammenhang im Zeitablauf

Immobilienaktien zeigen einen relativ hohen Gleichlauf mit den Aktienmärkten insgesamt. Ein Vergleich der Immobilienaktienindizes von FTSE EPRA/NAREIT für die wichtigsten Regionen mit den jeweiligen Leitindizes zeigt für den Zeitraum 2000 bis 2017 Korrelationskoeffizienten zwischen 0,6 und mehr als 0,8. Dabei war der Gleichlauf in Asien vergleichsweise hoch, in den USA und Europa spürbar niedriger. Dies eröffnet ein gewisses Diversifikationspotential von Immobilienaktien gegenüber Aktien.

Allerdings ist der Zusammenhang zwischen Aktien und Immobilienaktien im Zeitablauf nicht stabil. So wies der REIT-Index in den USA Ende der achtziger Jahre eine besonders hohe Korrelation mit dem S&P 500 auf. In den neunziger Jahren haben sich dann beide Segmente zunehmend eigenständig entwickelt, bis die Korrelation nach der Finanzkrise für mehrere Jahre wieder deutlich zugenommen hat. Erst seit etwa 2014 ist der Gleichlauf wieder geringer. Ein ähnliches Bild zeigt der Vergleich des europäischen Immobilienaktienindex mit dem STOXX 50.

Die Immobilienaktienindizes für unterschiedliche Länder und Regionen weisen erwartungsgemäß untereinander deutlich positive Korrelationen auf. Allerdings lagen die entsprechenden Korrelationen am Aktiengesamtmarkt seit der Jahrtausendwende durchschnittlich fast 0,2 Punkte höher. Dies lässt darauf schließen, dass die weltwirtschaftliche Verflechtung in vielen Branchen enger ist als in der Immobilienwirtschaft beziehungsweise diese stärker regional geprägt ist.

Performancevergleich am Beispiel der USA

Der Performancevergleich von Immobilienaktien mit Immobilienanlagen, die nicht an der Börse gehandelt werden, ist nicht unproblematisch. So liegen Daten zur Wertentwicklung von direkt gehaltenen Immobilienanlagen vieler Länder nur für recht kurze Zeiträume und meist als Jahreswerte vor. Für Analysezwecke bieten sich die USA an.

Hier sind für einen längeren Zeitraum sowohl Immobilienaktienindizes als auch Quartalswerte für die Gesamtrendite von Direktanlagen verfügbar. Auf Basis dieser Daten kommt man zu einem recht überraschenden Ergebnis: Beide Zeitreihen sind über einen Zeitraum von knapp vierzig Jahren nur schwach positiv korreliert.

Gründe für den geringen Gleichlauf der beiden Immobilienanlagen lassen sich mehrere finden. Zum einen dürfte dies daran liegen, dass Immobilienaktien nicht nur den Einflussfaktoren des zugrunde liegenden Immobilienmarktes, sondern auch des Aktienmarktes unterliegen.

Untersuchungen zeigen, dass eine Bereinigung um aktienmarktspezifische Einflüsse zu einem stärker positiven Zusammenhang führt. So reagieren die Kurse von Immobilienaktien unverzüglich auf neue Informationen und veränderte Erwartungen an den Finanzmärkten, während sich diese bestenfalls verzögert in der Performance direkt gehaltener Immobilien niederschlagen.

Höhere Volatilität aufgrund kontinuierlichen Börsenhandels

Auch führt die meist nur einmal jährlich durchgeführte Sachverständigenbewertung zu einer viel niedrigeren Volatilität als bei den kontinuierlich an der Börse gehandelten Immobilienaktien. Zum anderen können beide Kategorien von Immobilienanlagen verschiedene Segmente des Immobilienmarktes abdecken – sowohl geographisch, sektoral als auch hinsichtlich der Risikoneigung. Schließlich werden die Daten der direkt gehaltenen Immobilien im Gegensatz zu Immobilienaktienindizes um den Fremdkapitaleinsatz bereinigt.

Je nach Geschäftsmodell können Aktien von Immobilienunternehmen ganz unterschiedliche Risikoprofile aufweisen. So dürften Bestandshalter, deren Investitionsschwerpunkt auf qualitativ hochwertigen Immobilien in besten Lagen und mit hohem Vermietungsstand liegt, mit relativ niedrigen Risiken verbunden sein. Die Mehrzahl der Real Estate Investment Trusts (REITs) zählt zu dieser Kategorie.

Mit höheren Risiken sind in der Regel Immobilienaktien verbunden, deren Schwerpunkt auf weniger attraktiven Objekten oder Projektentwicklungen liegt, die einen

DER AUTOR

DR. STEFAN MITROPOULOS

Leiter Konjunktur- und Immobilienanalyse, Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main

Quelle: Helaba

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

hohen Fremdkapitalanteil aufweisen oder in Immobilienmärkte mit geringerer Transparenz investieren. Hier steht weniger die Dividendenrendite als das Kurssteigerungspotential der Aktie im Fokus des Anlegers.

Asien-Pazifik-Region mit schwächster Entwicklung seit 2009

Seit der Finanzkrise haben sich Immobilienaktien weltweit mit dem Aktiengesamtmarkt aufwärts bewegt. Nach Regionen liegt seit den Tiefständen 2009 der Immobilienaktienindex in Euro-Rechnung für die USA deutlich vorn, gefolgt von den europäischen Immobilienwerten. Im globalen Vergleich haben sich in diesem Zeitraum die Aktienkurse der Immobilienunternehmen aus dem Raum Asien-Pazifik am schwächsten entwickelt (siehe Abbildung 1).

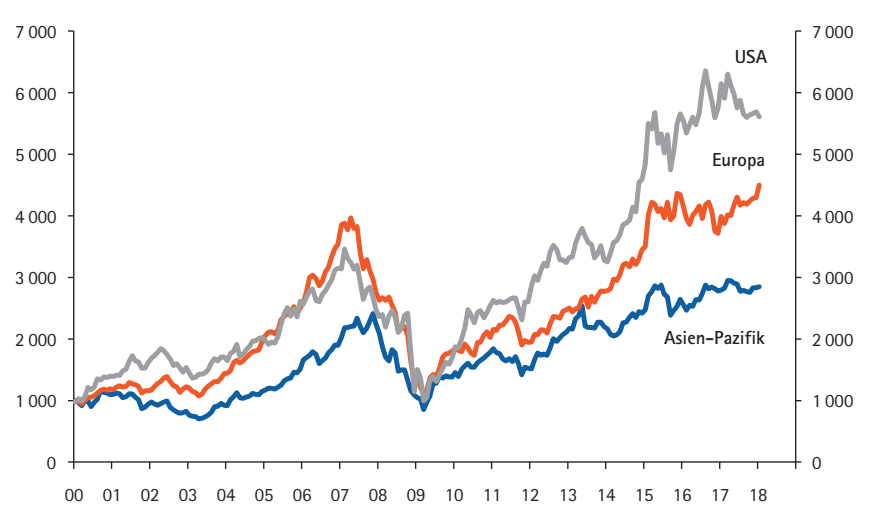
In der Rendite-Risiko-Betrachtung unterscheiden sich Immobilienaktien in den wichtigsten Märkten und Regionen vom jeweiligen Aktienmarkt insgesamt. Für den Zeitraum 2000 bis 2017 weisen sie generell eine höhere durchschnittliche Jahresperformance auf als der entsprechende Leitindex (siehe Abbildung 2). Gemessen an den Wertschwankungen waren allerdings Immobilienaktien in diesem Zeitraum – mit Ausnahme der Eurotitel – mit größeren Risiken verbunden.

Der regionale Vergleich zeigt erhebliche Unterschiede in der Performance. So haben sich die europäischen „Betonwerte" 2017 in Landeswährung viel besser entwickelt als Immobilienwerte in den USA (plus 4 Prozent) und vor allem in Japan (minus 5 Prozent). Innerhalb des europäischen Marktes schnitten die Werte aus der Eurozone mit einem Plus von 16,6 Prozent günstiger ab als die zwischenzeitlich stark durch die Brexit-Unsicherheit belasteten britischen Titel. Zumindest konnten letztere infolge der jüngsten Fortschritte bei den Brexit-Verhandlungen gegen Jahresende deutlich aufholen (plus 12,7 Prozent).

US-REITs überraschen mit schwacher Performance

Die schwächere Performance der US-REITs überrascht vor dem Hintergrund des weit überdurchschnittlich gestiegenen US-Aktienmarktes. Möglicherweise preisen die Anleger hier den besonders weit gelaufenen Immobilienzyklus ein oder sind angesichts des fortschreitenden Zinserhöhungskurses der US-Notenbank vorsichtig geworden. Für 2018 sehen wir angesichts der bereits hohen Bewertung kein nennenswertes Kurspotential.

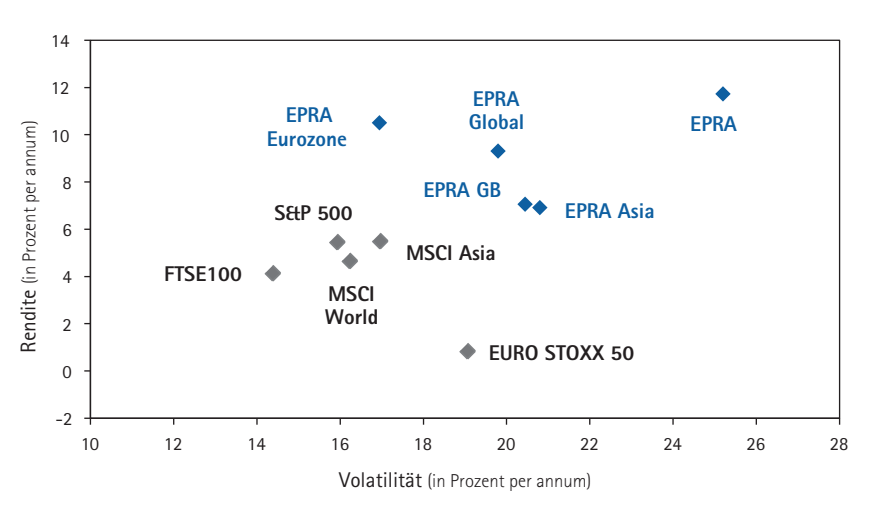
Abbildung 1: Immobilienaktienindizes im globalen Vergleich*



* FTSE EPRA/NAREIT Immobilienaktienindizes, Total Return in Euro, 01/2000 = 1000

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Abbildung 2: Rendite-Risiko-Profile im Zeitraum 2000 bis 2017



Quelle: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Einführung von REITs in Deutschland Anfang 2007 war wenig erfolgreich. Der REIT-Index der Deutschen Börse besteht derzeit nur aus vier meist kleineren Werten. Als Hindernis für die Verbreitung von REITs gelten der Ausschluss von Bestandswohnimmobilien sowie restriktive Streu- und Höchstbesitzklauseln.

Deutschland: steigende Bedeutung trotz REIT-Enttäuschung

Dass die Bedeutung der Immobilienaktie dennoch seit Jahren zunimmt, ist in erster Linie auf eine Reihe von Börsengängen und Fusionen großer Wohnungsgesellschaften zurückzuführen. Insgesamt ist dadurch das Gewicht deutscher Immobilienaktien am europäischen Immobilienaktienindex von FTSE EPRA/NAREIT von 3,5 Prozent im Jahr 2010 auf rund 22 Prozent gestiegen.

In den Auswahlindizes der Deutschen Börse findet sich mittlerweile eine Reihe von Immobilienunternehmen. Seit 2015 gibt es mit Vonovia sogar einen Branchenvertreter im Dax. Im MDax für mittelgroße Titel finden sich derzeit sechs und im SDAX für die kleineren Unternehmen sieben „Betonwerte". Diese Immobilienunternehmen in den Auswahlindizes der Deutschen Börse kommen auf eine Marktkapitalisierung von mehr als 60 Milliarden Euro.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH