

26-23

PB3C News (26. KW)

XVIII. Jahrgang, Erscheinungstag: 26.06.2023

KOMMENTAR

Den Public-to-Private-Spread als Einstiegsfenster nutzen



Dr. Karim Rochdi

AVENTOS

Börsennotierte Immobilienunternehmen gehören auf Jahressicht zu den größten Verlierern an den Aktienmärkten. Sinnbildlich dafür steht der deutschen Branchenprimus Vonovia, dessen Aktienkurs von um die 50 Euro innerhalb von etwas mehr als einem Jahr auf zeitweise unter 16 Euro gesunken ist und sich seither auf um die 18 Euro stabilisiert zu haben scheint. Die Hauptursache ist schnell gefunden: Der Kursverlauf entspricht nahezu spiegelbildlich der Zinsentwicklung. Am Geschäftsmodell hat sich in den vergangenen Monaten nichts geändert.

Der Fall Vonovia mag besonders drastisch sein, aber in der Tendenz durchaus exemplarisch für das Segment. Vor allem Projektentwickler, aber auch Bestandshalter leiden unter den steigenden Finanzierungskosten auf der einen sowie zinsbedingtem Abwertungsdruck auf der anderen Seite. Die Frage lautet, ob die Aktienkursentwicklungen mit diesen Amplituden gerechtfertigt sind – oder mit Blick auf die tatsächlichen Immobilienportfolios und Finanzierungsstrukturen völlig übertrieben.

Abwertungen bei Immobilienfonds bislang überschaubar

Schaut man zum Vergleich auf die Entwicklung von offenen Immobilienfonds sowie auf die direkten Bewertungen größerer Immobilienportfolios, drängt sich vor allem der letztere Eindruck auf. Nehmen wir als Beispiel den hausInvest von der Commerzbank-Tochter Commerz Real, einen der größten offenen Immobilienpublikumsfonds in Deutschland. Dort ist der offizielle Rücknahmekurs in den vergangenen anderthalb Jahren sogar um fast vier Prozent gestiegen. Die Börsen waren zwar etwas weniger gnädig mit den Fondsanteilen, doch auch dort fällt der Rückgang mit etwa sieben Prozent seit Anfang 2022 im Vergleich zu gelisteten Immobilien-AGs gering aus.

Um rund sieben Prozent ist auch der berichtete Verkehrswert des Immobilienbestands der Vonovia in den fünf Quartalen zum 31. März 2023 (unbereinigt) gesunken – kein Vergleich zum Kurssturz der Vonovia-Aktie. Bleibt die hohe Fremdfinanzierung als Erklärung, und die ist bei Vonovia tatsächlich eine Herausforderung, müssen die Bochumer doch in den kommenden acht Jahren jährlich im Schnitt fast vier Milliarden Euro refinanzieren. Doch auch das relativiert sich schnell: Bei einem angenommenen Zinsanstieg um vier Prozentpunkte sind das Mehrkosten von 160 Millionen Euro pro Jahr – oder 20 Euro-Cent je Aktie. Nur zum Vergleich: Abzüglich Schulden beläuft sich der Verkehrswert der Immobilien auf rund 60 Euro je Aktie – das Dreifache des aktuellen Kurses.

Die Gutachter hinken hinterher

Offensichtlich gibt es also eine große Diskrepanz zwischen den Einschätzungen der Immobilienfonds beziehungsweise der Gutachter und der Entwicklung an den Kapitalmärkten. Man könnte auch von einem „Public-to-Private-Spread“ oder anders gesagt von einer Liquiditätsprämie sprechen. Doch wer von beiden hat nun recht?

Tatsache ist, dass Preis- und Bewertungsentwicklungen an den Börsen sehr viel schneller vorstattgehen und Kursbewegungen deshalb deutlich volatiler sein können als auf illiquiden Märkten wie dem Immobilienmarkt. Deshalb ist davon auszugehen, dass die Erwartungen zur weiteren Zinsentwicklung in den Börsenkursen schon weitgehend eingepreist sind. In den Wertgutachten zu den Immobilien, die für Fonds und andere Bestandhalter regelmäßig erstellt werden, schlägt sich selbst der Ist-Zustand erst mit einiger Verzögerung nieder. Für die Gutachter kommt derzeit erschwerend hinzu, dass kaum aussagekräftige Referenztransaktionen stattfinden, weil die Immobilien-Transaktionsmärkte für viele Nutzungsarten nahezu zum Erliegen gekommen sind.

Angleichung von oben oder von unten?

Einschlägige Studien zeigen, dass sich Immobilienaktien langfristig immer an die Entwicklungen der Immobilienmärkte annähern. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Börsen die künftige Immobilienmarktentwicklung vorweggenommen haben – und das in vielen Fällen in drastisch übertriebenem Ausmaß. Immobilien und Immobilienaktien werden sich in diesen Fällen von beiden Seiten einander annähern – in Form behutsam sinkender Immobilienbewertungen bei gleichzeitig steigenden Aktienkursen.

Für professionelle Investoren bietet sich deshalb jetzt ein günstiges Zeitfenster, um in Form von Immobilienaktien indirekt über die Börse in Immobilien zu investieren. Darüber hinaus bieten Immobilienaktien auch weitere Vorteile gegenüber direkten Immobilieninvestments oder illiquideren Vehikeln wie offenen oder geschlossenen Immobilienfonds: größere Liquidität, bessere Fungibilität (Handelbarkeit) und in der Regel größere Transparenz, um die wichtigsten zu nennen.

International betrachtet gibt es zudem ein sehr großes und heterogenes Anlageuniversum, das eine breite Diversifikation bereits mit überschaubaren Mitteln erlaubt. Immobilienaktien machen zudem sehr fokussierte Immobiliennutzungsarten wie zum Beispiel Rechenzentren, Mobilfunkantennen oder Lagerräume ohne großen Aufwand investierbar, für die es zumeist keine spezialisierten Fonds gibt. REITs – Real Estate Investment Trusts – sind de facto nichts anderes als Immobilienaktien mit bestimmten Eigenschaften und als solche in einigen Märkten wie beispielsweise den USA sehr verbreitet. Sie haben speziell für institutionelle Investoren einen besonderen Vorteil: Sie können unter bestimmten Voraussetzungen auch in der Immobilienquote angesiedelt werden.

Gastbeitrag von Dr. Karim Rochdi, Gründer und Geschäftsführer, AVENTOS Capital Markets

Dieser Artikel erschien online am 21.06.2023 auf [INTELLIGENT INVESTORS](#).

Haben Sie Anmerkungen oder Fragen? Dann schreiben Sie an die Leiter unserer Redaktion [Jan Döhler](#) und [Kai Gutacker](#).

Bildungsimmobilien: Mentalitätswandel beim Schulbau notwendig



HEMSÖ

Liebe Leserin, lieber Leser,

die Themen Schule und Bildung sind in der Hierarchie der Aufmerksamkeitsökonomie eher weiter unten angesiedelt, wenn es um die tagesaktuelle Platzierung in den Medien oder auch die Beliebtheit bei Politikern geht. 🏠📖 Lesen Sie diesen und weitere Beiträge auf dem LinkedIn-Kanal von [HEMSÖ](#).

Interview: USA synavision-Partner Baumann Consulting



synavision

Lesen hier das Interview mit unserem langjährigen Freund und Partner Oliver Baumann, der die synavision Software in Nachhaltigkeitsprojekten rund um die Welt einsetzt für perfekte Gebäudeperformance. Baumann Consulting ist eines der weltweit führenden

Beratungsunternehmen und bietet Nachhaltigkeits- und Ingenieursberatungsleistungen für den gesamten Lebenszyklus von Gebäuden an. Mit Standorten in Chicago und in Frankfurt ist Baumann Consulting international aufgestellt. Lesen Sie diesen und weitere Beiträge auf der Website von [synavision](#).

„Live-Work-Shop Report 2023“: CBRE stellt die Generationenfrage.



Dr. Jan Linsin

CBRE

Wir alle haben inzwischen unzählige Artikel darüber gelesen, wie die „Gen Z“ angeblich denkt, welche Prioritäten sie in ihrem Leben setzt, wie sie arbeitet, wohnt und einkauft. Diese Schlüsse beruhen zum Teil auf Mutmaßungen, zum Teil auf repräsentativen Umfragen. Aber wie nutzt die Gen Z in Deutschland Lebens- und Arbeitsräume? Und welche Folgen leiten sich daraus für die Immobilienwirtschaft ab? Diesen Fragen ist das Research-Team von [CBRE](#) und [CBRE Germany](#) im „Live-Work-Shop Report 2023“ nachgegangen. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

Ein Blick in die Zukunft – Keller Williams Deutschland in der Maklersprechstunde 🤝



Keller Williams Deutschland

Vergangene Woche war unser Geschäftsführer und Regional Operating Principal Swen Nicolaus zu Gast bei der „Maklersprechstunde“ der Immobilien Makler Akademie. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

#IPH on Tour: Unser Sommermeeting in Potsdam und Berlin



Marcus Eggers

IPH

Heute ist es endlich wieder so weit: Das IPH-Team trifft sich zum alljährlichen Sommermeeting. ☺ Diesmal zieht es das Team von IPH Handelsimmobilien, IPH Centermanagement und IPH Transact nach Potsdam und Berlin. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des jeweiligen Autors und nicht die Meinung der Herausgeber wieder.
Copyright der PB3C News der Woche: PB3C GmbH, Tauentzienstraße 16, 10789 Berlin. Kopien oder Weitergabe als E-Mail ohne vertragliche Vereinbarung mit der PB3C GmbH verstoßen gegen das Urheberrecht.
Über die PB3C GmbH: Die PB3C GmbH ist seit dem Jahr 2000 das führende Beratungsunternehmen in Deutschland für die Positionierung und Kommunikation von Immobilien- und Fondsunternehmen. Sie berät nationale und internationale Kunden in den Bereichen strategische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Kapitalmarktkommunikation und Positionierung. Zu den weiteren Tätigkeitsfeldern zählen die Erstellung von Leistungsbilanzen und Geschäftsberichten, Studien und Researchdokumenten sowie die Konzeption und Texterstellung von Kundenzeitungen, Newslettern, Internetauftritten und Broschüren, des Weiteren die politische Beratung und Unterstützung im Investor-Relations-Bereich. Ausführliche Informationen über das Leistungsspektrum und Referenzen von Kunden der PB3C GmbH finden Sie unter www.pb3c.com oder können Sie unter info@pb3c.com anfordern.