

Immobilienaktien

Mein Haus, mein Büro, mein Shop

Die deutschen Immobilienaktien haben sich im 12 Monats-Vergleich sehr unterschiedlich entwickelt. Vor allem Papiere von Wohnungsgesellschaften stehen seit längerer Zeit in der Gunst der Anleger.



Immobilien bieten prinzipiell einen guten Schutz vor der Geldentwertung. Dasselbe gilt für Aktien, wenn die Inflation nicht zu schnell galoppiert. Mit Immobilienaktien, der Kombination aus beidem, können sich Anleger recht komfortabel gegen einen drohenden Schwund des Geldwerts absichern. Allerdings ging in den vergangenen zwölf Monaten die Performance-Schere weit auseinander. „Die Zugehörigkeit zum boomenden Immobiliensektor allein reicht offenbar als Erfolgsgarant nicht aus“, schreibt SMC Research, ein Spezialist für die Analyse deutscher Small- und Mid-Caps, einleitend zur „SMC Watchlist Real Estate“.

Betongold mit Nachholbedarf

Gemessen an dem von der Privatbank Ellwanger & Geiger berechneten E&G DIMAX-Index, mit 71 enthaltenen Gesellschaften dem umfassendsten Branchenindex des deutschen Immobiliensektors, haben die Immobilientitel im bisherigen Jahresverlauf ebenso wie der DAX rund 14% zugelegt. Wesentlich schwächer ist die bisherige Performance des von der Deutschen Börse aufgelegten DAXsubsector Real Estate Kursindex (ohne Berücksichtigung von Dividenden), in dem 19 Aktien aus dem Prime und General Standard enthalten sind. Er liegt dieses Jahr sogar mit 5% im Minus.

Aktien etlicher großer Wohnimmobiliengesellschaften sind inzwischen nicht mehr ganz billig. Mit den Kursen ist bei vielen dieser Titel damit das Rückschlagrisiko gestiegen. Dennoch gibt es sie nach wie vor: Papiere, die sich durch schöne Substanz, gute Dividenden und

hohe Wertstabilität hervortun. Ulf van Lengerich, Analyst bei der Wertpapierhandelsbank Solventis aus Mainz, nennt seine wichtigsten Kriterien zur Aktienausswahl: „Hohe und nachhaltige Ausschüttungen sowie hohe Cashflows aus nachhaltigen Einnahmen.“

Triumphierende Gewinner ...

Für die Aktionäre von **Adler Real Estate** waren die zurückliegenden zwölf Monate äußerst erfreulich. Der Kurs legte in diesem Zeitraum 112% zu. Damit führt der Titel eindeutig die Gewinnerliste an. „Mit dem Fokus auf Immobilien in B-Lagen wird ein Marktsegment mit einer vergleichsweise geringen Wettbewerbsintensität adressiert“, heißt es in der Studie von SMC Research. In diesem Jahr hat sich die Frankfurter Gesellschaft bereits an Portfolios mit rund 7.000 Wohnungen beteiligt, 900 Einheiten wurden ertragreich weiterverkauft. Das Eigenkapital hat sich laut Vorstandschef Axel Harloff inzwischen mehr als verdoppelt. Nach Einschätzung von Close Brothers Seydler agiert Adler mit einem hohen Leverage, die Loan-to-Value-Ratio (s. Kasten zu Kennzahlen) liege bei über 70%. Die Analysten rechnen mit weiteren Kapitalmarktmaßnahmen zum Erreichen künftiger Wachstumsziele. Mit dem Wechsel in den Prime Standard wird sich zudem die Transparenz der Aktie erhöhen.

Zu den Top-Gewinnern gehört mit einem Anstieg von 108% auch **CR Capital Real Estate**. Die Gesellschaft will im Sinne ihrer Strategie Develop & Sell den Neubau von Wohnimmobilien weiterentwickeln. Der Investitionsfokus liegt auf Grundstücken an ▶

Fachbegriffe und Kennzahlen kurz erklärt

Im Beitrag und in der Tabelle sind einige Abkürzungen und Bezeichnungen enthalten, die hier näher erklärt werden sollen.

FFO: Die Funds From Operations sind eine wichtige Ergebnisgröße in der Immobilienbranche, um die operative Geschäftsentwicklung zu beurteilen. Die Kennziffer setzt sich zusammen aus dem Ergebnis vor Abschreibungen und Steuern sowie Gewinnen aus Verkäufen und Entwicklungsprojekten. Die Zahl zeigt, wie viel Cashflow im operativen Geschäft erwirtschaftet werden kann. Daran orientieren sich zum Beispiel Dividenden oder künftige Investitionen der Gesellschaft.

LTV-Ratio: Die Loan-to-Value-Ratio beschreibt das Verhältnis der Summe der kurz- und langfristigen finanziellen Verbindlichkeiten zum Wert der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien.

NAV: Der Net-Asset-Value gibt den Substanzwert oder inneren Wert eines Immobilienunternehmens an. Er ist die Summe aller Vermögenswerte abzüglich Schulden und wird um latente Steuern sowie derivative Finanzinstrumente bereinigt. Der NAV kann eine ungefähre Indikation dafür geben, ob eine Gesellschaft eher unter- oder überbewertet ist.

REIT: Real Estate Investment Trust, was übersetzt so viel bedeutet wie „Immobilien-AG mit börsennotierten Anteilen“. Es handelt sich dabei um eine Gesellschaft, die sich hauptsächlich mit der Immobilienverwaltung bzw. mit dem Besitz von Immobilien beschäftigt. Doch auch eine AG, die Immobilien finanziert, kann ein REIT sein. REITs genießen steuerliche Vorteile, müssen aber einen Großteil ihrer Gewinne ausschütten.

attraktiven Standorten und in zentralen Lagen im Großraum Berlin, dem dynamischsten Immobilienmarkt Deutschlands. Dabei soll eine Segmentierung in Sonderbereiche wie Mehrgenerationenanlagen, altersgerechtes Wohnen und energieeffizientes Bauen verfolgt werden. Der Aktienkurs liegt rund 8% unter dem Nettovermögenswert (= NAV).

Mit Vorlage der Halbjahreszahlen 2013 habe **Helma Eigenheimbau** die Fortsetzung des Wachstumskurses belegt, meinen die Analysten der GBC AG, eines bankenunabhängigen Investmenthauses. Die Notiz ist im Jahresvergleich um 71% gestiegen. In seinem Kerngeschäft entwickelt, plant und verkauft das niedersächsische Unternehmen schlüsselfertige Ein- und Zweifamilienhäuser sowie Doppelhäuser für private Bauherren. Darüber hinaus gilt Helma als führender Anbieter von Energiesparhäusern. Das margenstärkere Bauträgersegment erweist sich als besonders dynamisch. Helma hat gerade angekündigt, die 10-Mio.-EUR-Anleihe 10/15 vorzeitig zum 1. Dezember 2013 kündigen und zu ihrem Nennwert zurückzahlen zu wollen.

... und desillusionierte Verlierer

Inmitten des in Deutschland herrschenden Immobilienbooms lassen sich auch Verlierer finden. Größte Wertvernichter im 52-Wochen-Zeitraum waren **IVG** und **DR Real Estate**. Die Aktien beider Gesellschaften notieren auf Pennystock-Niveau. Zahlreiche Fehlinvestitionen und ein großer Schuldenberg machen der auf Vermietung von Bürogebäuden spezialisierten IVG schwer zu schaffen. Die Bonner haben im August ein Schutzschirmverfahren beantragt – eine Vorstufe zur Insolvenz. Noch vor sechs Jahren war IVG der Immobilienkonzern mit der höchsten Marktkapitalisierung in Deutschland. DR Real Estate aus Köln, einst unter dem Namen Deutsche REIT AG firmierend, hat schon im Mai Insolvenz angemeldet.

Zu den großen Problemfällen zählt inzwischen auch **Vivacon**. Die ebenfalls aus der Rhein-Metropole stammende Gesellschaft investiert in Erbbaurechtgrundstücke. Gerade erst musste Vivacon einen Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens stellen. Der Ausfall der Erbbauszinszahlungen seitens der insolventen Conergy

AG sei eine erhebliche, nicht zu kompensierende Belastung gewesen, so das Unternehmen. Das Eigenkapital war zuletzt mit -57,3 Mio. EUR (zum 30. Juni 2013) deutlich negativ. Vivacon-Aktien kamen im Jahresvergleich mit 64% unter die Räder.

Fast keine Leerstandsquote und kaum ein Ausfall bei den Mieteinnahmen – dennoch zählt Youniq zu den spekulativsten Immobilienaktien. Um 47% haben die Papiere des Projektentwicklers und Bewirtschafters von studentischen Wohnanlagen im Jahresvergleich an Wert eingebüßt. Fehlendes Neugeschäft, steigende Baukosten und verlustreiche Verkäufe von Altbeständen waren die Hauptgründe für zuletzt tiefe Zahlen. An den Rückschlägen änderte auch der Anfang 2012 eingeleitete Strategiewechsel, wonach der schleppende Einzelverkauf durch Blockverkäufe forciert werden soll, wenig. Der Kurs liegt 62% unter dem Net-Asset-Value (NAV) von 5,73 EUR pro Aktie. Die Titel gehören damit nun zumindest auf die Beobachtungsliste.

Dickschiffe – Mehr Licht als Schatten

Im laufenden Jahr sind zwei deutsche Immobiliengesellschaften an die Börse gegangen. Mit rund 180.000 eigenen und 30.000 für Dritte verwalteten Wohnungen zählt die **Deutsche Annington**





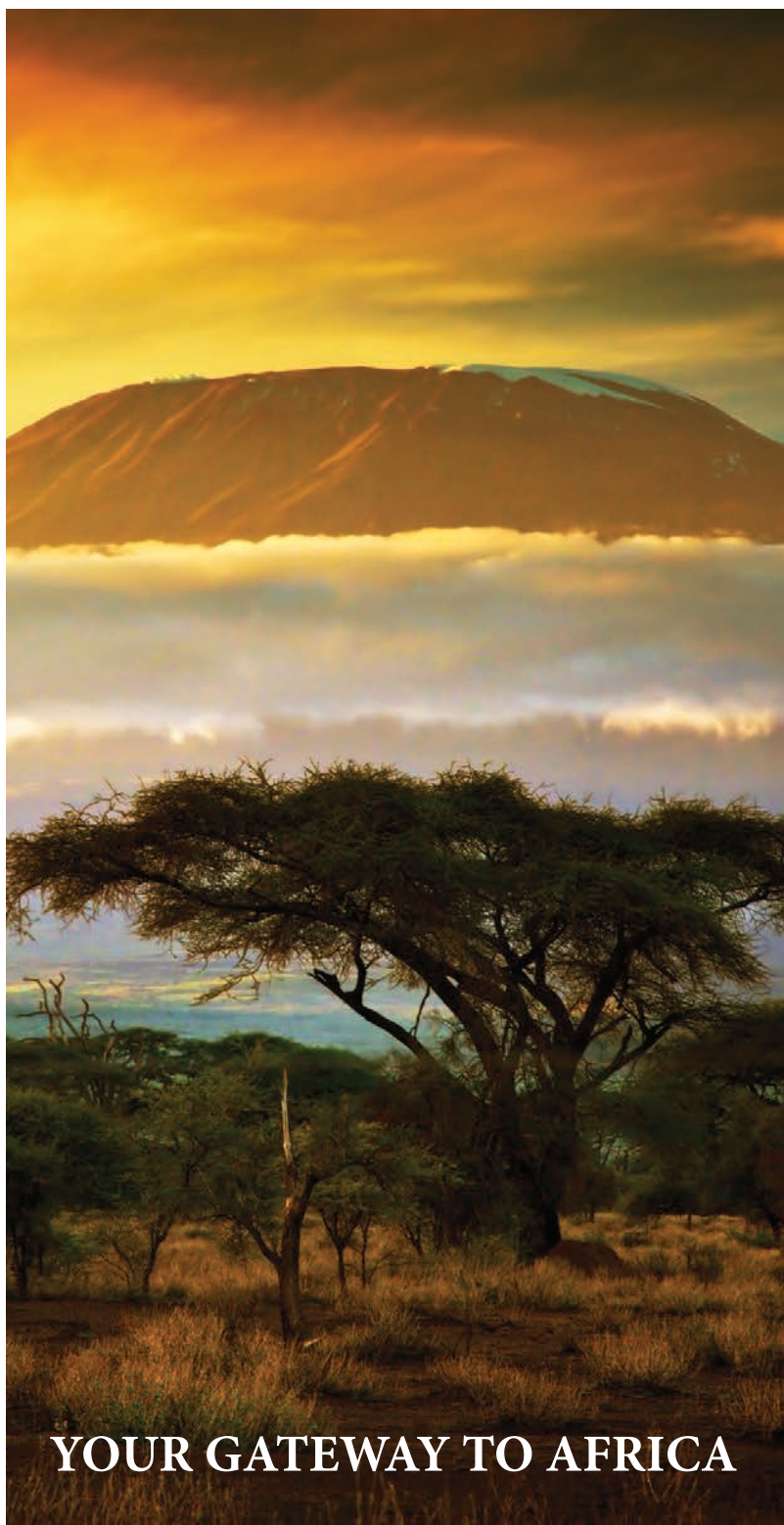
ADC AFRICAN DEVELOPMENT CORPORATION

zu den mächtigsten Spielern auf dem Markt. Allerdings waren erst nach einem erheblichen Preisnachlass genügend Anleger bereit, die Aktie zu zeichnen. Eine gewisse Skepsis kann bei diesem Titel nicht schaden. So besitzt CEO Rolf Buch zwar Management-Erfahrung, doch ist er im Immobiliengeschäft nicht so bewandert. Der bisherige Eigentümer, die britische Beteiligungsgesellschaft Terra Firma, hält nach dem IPO weiter knapp 85% der Aktien. Es ist zu erwarten, dass sie nach der gesetzlich vorgeschriebenen Haltefrist von sechs Monaten zahlreiche Papiere auf den Markt werfen wird. Auch die geplante Verwendung der Einnahmen aus dem Börsengang könnte dem Kurs schaden, da die Mittel nicht zum Kauf neuer Wohnungen, sondern zum Schuldenabbau verwendet werden sollen. Da Wachstum anders aussieht, erscheint die Aktie vorerst wenig attraktiv.

Seit 1. Februar bereits ist **LEG Immobilien** an der Börse notiert. Im Juni hat der Titel den Sprung in den MDAX geschafft. LEG verwaltet mehr als 94.000 stadtnahe Mietwohnungen in Nordrhein-Westfalen und modernisiert ganze Stadtviertel. Für 2013 erwartet die Gesellschaft ein FFO I (ohne Verkäufe und Verkaufsüberschüsse) von 138,5 bis 141,5 Mio. EUR. „Angesichts der sich abzeichnenden Dynamik im operativen Geschäft und der höheren Aufwendungen für Instandhaltung und Modernisierung gewinnt die Ergebnisqualität“, meint Georg Kanders, Analyst für Immobilien beim Bankhaus Lampe. LEG weise unter den Wohnimmobilienwerten für 2013 die höchste Dividendenrendite auf und werde bei den Funds from Operations mit einem deutlichen Abschlag gehandelt.

Bei großen Investoren sind vor allem **Deutsche Wohnen** und **GSW Immobilien** beliebt. Die Aktionäre der Deutsche Wohnen AG stimmten mit großer Mehrheit der für eine Übernahme der GSW nötigen Kapitalerhöhung zu. Mittelfristig könnten durch den Zusammenschluss Verwaltungskosten gespart und der Gewinn deutlich gesteigert werden. Erwartet werden Synergien in Höhe von rund 25 Mio. EUR. Das fusionierte Unternehmen wäre unter den privaten Wohnimmobilienunternehmen mit rund 150.000 Einheiten im Gesamtwert von rund 8,5 Mrd. EUR die neue Nummer zwei hinter Deutsche Annington und vor Gagfah. Die **Gagfah** wiederum, eine AG nach luxemburgischem Recht, verdankt dem Boom in der Immobilienbranche den starken Nettogewinn von 47,7 Mio. EUR im vergangenen Jahr nach einem Nettoverlust in Höhe von 17,9 Mio. EUR in 2011. Die Gesellschaft, die über einen Eigenbestand von rund 144.000 Wohneinheiten verfügt, hat sich im Sommer über eine Kapitalerhöhung 9,5 Mio. EUR am Finanzmarkt beschafft. Damit senkt Gagfah die Fremdkapitalquote und kommt so in Zukunft günstiger an Kredite. Zudem sollen mit dem Geld Wohnungen renoviert werden. Der hochverschuldeten Gesellschaft ist es auch gelungen, die Refinanzierung auf eine neue, billigere Grundlage zu stellen. Die Prognose von 5% bis 10% FFO-Wachstum je Aktie für dieses Jahr wurde bestätigt. 2014 soll der Anstieg erheblich dynamischer ausfallen.

Einzelhandelsimmobilien erfreuen sich seit Jahren großer Beliebtheit bei Investoren, da sie in der Regel als sehr rentabel gelten. Die **Deutsche Euroshop** (DES) investiert ausschließlich in Shoppingcenter an erstklassigen Standorten. Der Marktwert der meist in Innenstädten liegenden 20 Center beläuft sich auf 3,8 Mrd. Euro. Eine ▶



YOUR GATEWAY TO AFRICA

www.african-development.com

ISIN DE000A1E8NW9