

MARKTANSICHTEN

6. APRIL 2021

Covid-19-Krise: Auswirkungen auf börsennotierte Immobilienwerte



Laurent DENIZE,
CIO Asset Management



Jan VIEBIG,
CIO Private Wealth Management

Auch wenn der Immobiliensektor unter Anlegern gemeinhin als stabil und vorhersehbar gilt, war er nicht immun gegenüber den diversen Wellen der Corona-Pandemie. Unter dem Trend zum Arbeiten von zuhause aus litten insbesondere die Fundamentaldaten von Gewerbe- und Büroimmobilien. Die Pandemie hat aber auch mehrere Trends beschleunigt, die sich schon zuvor in der „alten Welt“ abgezeichnet hatten. Zudem hat sie die Dynamik in anderen Segmenten beflügelt, insbesondere den Sektoren für Wohn- und Logistikimmobilien, Gesundheitseinrichtungen und alternativen Objekten.

1. Büroimmobilien: Vermeiden

Vor der aktuellen Krise zeigte das Bürosegment einen positiven Trend, ablesbar etwa an steigenden Mieten in den großen europäischen Ländern. Nun belastet die Ungewissheit im Zusammenhang mit der Entwicklung rund um das Thema Homeoffice dieses Segment zunehmend, da Büroraum kurz- bis mittelfristig weniger gefragt sein wird. Eine gute Nachricht ist längerfristig gesehen, dass Mieter neue Bürokonzepte nachfragen werden, mit mehr Flächenbedarf für kollaboratives Arbeiten, neue Serviceangebote für Mitarbeiter und ein effizienteres Gebäudemanagement (IT, Sicherheit, Energieeffizienz). Darüber hinaus ist eine wachsende Polarisierung zu erkennen zwischen gut gelegenen Objekten in Geschäftszentren und Büroflächen eher in Randlagen, die – was Aktivität und Bewertungen angeht – stärker in Mitleidenschaft gezogen werden dürften. Zudem ist bis 2022 mit einer anhaltenden Abwärtskorrektur bei den Mieten zu rechnen.

2. Einzelhandel: Vermeiden

Bereits seit mehreren Jahren leidet der Sektor strukturell unter der zunehmenden Nutzung des Online-Handels. Die Pandemie hat – auch durch die wiederholten Lockdowns – diesen Trend nochmals beschleunigt und traditionelle Akteure des Sektors in Bedrängnis gebracht. Trotz auf den ersten Blick attraktiver Bewertungen bestehen hier hinsichtlich der Mieteinnahmen doch weiterhin zahlreiche Unwägbarkeiten.

3. Wohnimmobilien: Halten

Der Sektor für Wohnimmobilien ist von der aktuellen Krise kaum betroffen und eröffnet unverändert Wachstumschancen, insbesondere in Deutschland. Ebenfalls widerstandsfähig gezeigt haben sich dank der ungebrochenen Nachfrage seitens institutioneller Investoren auch Immobilienmakler vor allem in Frankreich. So wird die Urbanisierung durch die Krise nicht in Frage gestellt, sie steigert vielmehr die Attraktivität der Anlageklasse. Zudem ist ein neuer Trend erkennbar: die Umwandlung nicht länger gebrauchter Büroflächen in Wohnraum. Möglich wird dies durch eine Annäherung der Preise in den beiden Segmenten und die Verdichtung von Immobilien.

4. Logistikobjekte: Kaufen

Dieser Abschwung hat klar aufgezeigt, wie wichtig ein gut organisiertes Lieferkettenmanagement ist. Dies gilt insbesondere für die urbane Logistik, die von der Flächenverknappung profitiert. Außerdem dürften die Verbraucher weiterhin den Online-Handel nutzen, der in einigen europäischen Ländern noch nicht sehr verbreitet ist und daher noch viel Potenzial bieten könnte.

ODDO BHF

ODDO BHF Aktiengesellschaft · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main ·
Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) ·
Grégoire Charbit · Thomas Fischer · Joachim Häger · Christophe Tadié · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.
Registergericht und Handelsregister-Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDBE3300
www.oddo-bhf.com

Wie wirken sich steigende Anleiherenditen auf börsennotierte Immobilienwerte aus?

Wie die zuletzt enttäuschende Entwicklung börsennotierter Immobilienwerte gezeigt hat, scheinen viele Marktteilnehmer steigende Zinsen als schlechte Nachricht für den Immobiliensektor zu sehen. Dahinter steckt eine simple Logik: Steigende Zinsen bedeuten höhere Erwartungen der Anleger an die Renditen von Immobilien (höhere Risikoprämien) und niedrigere Vermögenswerte. Einige Punkte sprechen jedoch dafür, dass dies nicht zwingend der Fall sein muss:

- Erstens scheint hierbei das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage außer Acht gelassen zu werden. Hinzu kommt die Tatsache, dass steigende Zinsen in der Regel ein Indikator für steigende Wachstumserwartungen sind, was wiederum ein positives Signal für Immobiliengesellschaften wäre. So sind Mieten im gewerblichen Sektor in der Regel an Verbraucherpreisindizes gekoppelt oder (wie im Falle Frankreichs) an zusammengesetzte Indizes mit Wachstumsraten als Referenzgröße. Ein anziehendes Wirtschaftswachstum und eine steigende Inflation verschaffen Immobiliengesellschaften damit wachsende Einnahmen. Kurz gesagt, wenn die Zinsen aufgrund einer starken Konjunktur und Inflation steigen, können solidere Fundamentaldaten etwaige negative Auswirkungen von Zinsanstiegen ausgleichen. Zudem ist das Dividendenwachstum in historischer Sicht immer höher ausgefallen als die Inflation. Langfristig kann daher eine Anlage in Immobilienwerten die Kapitalerosion in Folge von Inflationsdruck begrenzen.
- Zweitens hat die EZB klar ihre Bereitschaft signalisiert, durch Beibehalten einer unterstützenden Geldpolitik für weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen zu sorgen. Zudem wäre auch bei einem US-10-Jahres-Zinssatz von knapp 1,75% (von dem wir in Europa noch weit entfernt sind) das Zinsumfeld für Immobilien immer noch günstig (durchschnittliche 10-Jahres-Risikoprämie von 2%).
- Drittens haben Immobiliengesellschaften die niedrigen Zinsen genutzt, um sich zu sehr günstigen Konditionen zu refinanzieren. Der Verschuldungsgrad des Sektors liegt weiterhin im Rahmen mit durchschnittlich rund 44% bei Unternehmen aus der Eurozone und Finanzierungskosten von 1,6%.

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF Aktiengesellschaft nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF

ODDO BHF Aktiengesellschaft · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main ·
Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) ·
Grégoire Charbit · Thomas Fischer · Joachim Häger · Christophe Tadié · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.
Registergericht und Handelsregister-Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDEF500
www.oddo-bhf.com

Optimiert wird dies noch durch die Ausweitung der Laufzeit (rund 6,9 Jahre).

Ausblick – Was also tun mit Ihrem Portfolio aus Immobilienaktien?

Die Situation, die wir aktuell erleben, ist für eine gute Entwicklung börsennotierter Immobilienwerte nicht unbedingt vorteilhaft. Solange es jedoch nicht zu einem unkontrollierten Anstieg der Langfristzinsen kommt, sind wir weiterhin zuversichtlich gestimmt, und zwar aus mehreren Gründen:

1. In den kräftigen Abschlüssen auf den Nettoinventarwert von Bürogebäuden (etwa 30%) sind sinkende Mietpreise bereits eingepreist.
2. Die Erholungsphase, die von einer Verbesserung/Beschleunigung der Nachfrage gekennzeichnet ist, wird durch die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen unterstützt.
3. Wir sehen bei entsprechender Risikobereitschaft Anlagechancen bei diversen Immobilienunternehmen, die auf langfristige Trends ausgerichtet sind: Online-Handel, Logistik, Datenzentren, Sendemasten, Forstwirtschaft usw.
4. Wir erwarten ein Wachstum des Nettoinventarwertes um 2,4% und eine Dividendenrendite von 3,6%. Die Gesamtrendite läge unter Zugrundelegung dessen bei 6,0% - was in der jüngsten Kursentwicklung nach unserer Überzeugung nicht hinreichend widergespiegelt wird. Wir raten daher zur Geduld, da wir davon ausgehen, dass die Entwicklung von Immobilienaktien über kurz oder lang zur operativen Entwicklung aufschließen sollte.
5. Börsennotierte Immobiliengesellschaften scheinen überdies langfristig gut aufgestellt, um vom urbanen Wandel und der Entwicklung der Städte der Zukunft zu profitieren. Öffentliche Investitionen in diesem Bereich eröffnen weiteres Wertpotenzial für den Sektor.

Ist es zu spät für einen Verkauf, ist es aber noch zu früh für eine Neupositionierung im Sektor. Was könnten mögliche Impulsgeber sein? Ein guter Anfang wäre eine Stabilisierung der Zinsen und eine Neubewertung physischer Immobilienwerte insbesondere im Bürosegment. Noch aber ist es nicht so weit.