

„Damoklesschwert über dem Markt“

Über den Kauf von Immobilienaktien und die neuen Anforderungen im Klimaschutz

Ist es noch eine gute Idee, am deutschen Aktienmarkt in Immobilien zu investieren, da sich der langjährige Immobilienboom dem Ende zuneigen könnte?

Ein Ende des Immobilienbooms wird seit Jahren prognostiziert. Und was ist passiert? In A-Städten und Metropolregionen herrscht nach wie vor ein struktureller Nachfrageüberhang. Und weil Homeoffice durch die Pandemie zu einem akzeptierten Beschäftigungsmodell geworden ist, werden auch die Suburbanisierungstendenzen einiger Bevölkerungsgruppen, vor allem junger Familien, zunehmen. Getrieben von anhaltend niedrigen Zinsen, dürften damit die günstigeren Preise in den Speckgürteln der Städte ebenfalls steigen. Dennoch hängt über dem Immobilienmarkt ein Damoklesschwert. Der Gebäudesektor ist mit 38 Prozent in erheblichem Maße für den Ausstoß klimaschädlicher Gase verantwortlich. Um die Erderwärmung auf 2 Grad Celsius zu begrenzen, müssen laut UN alle neuen Gebäude bis 2030 klimaneutral sein und die CO₂-Emissionen im gesamten Gebäudebereich um 40 Prozent gesenkt werden. Will die EU ihre Klimaziele erreichen, muss sie den Gebäudebereich daher stärker in die Pflicht nehmen. Wenn jedoch – wie in Deutschland – gleichzeitig die Mieten in den Ballungsräumen zunehmend reguliert werden, lassen sich die Kostensteigerungen bei Neu- und Bestandsbauten kaum auf die Mieter überwälzen – mit gravierenden Folgen für die zukünftigen Margenerwartungen. Wohnungsbaugesellschaften glauben, sie hätten eine starke Lobby. Das dachte die Automobilindustrie auch.

Würden Sie grundsätzlich eher in Wohnimmobilienaktien oder in Anteile von Gewerbeimmobilienunternehmen investieren?

In der Vergangenheit ließ sich bei Wohnimmobilien eine deutlich dynamischere Miet- und Kaufpreisentwicklung beobachten als bei Gewerbeimmobilien. Zum einen wird dem Einzelhandel durch die Digitalisierung der Geschäftsmodelle der Garaus gemacht, zum anderen müssen sich Anbieter von Büroimmobilien auf neue Trends einstellen: Wenn immer weniger Menschen gleichzeitig in Büros arbeiten, ihre Plätze variabel nutzen und sie dort nur noch zu gemeinsamen Meetings zusammenkommen, verändert dies die Anforderungen an die Büroarchitektur. Anstelle von Büroriesen mit guter Anbindung an die Straßeninfrastruktur muss Vermietern heute der Spagat zwischen zentrumsnaher Lage und der Nähe zu kühlenden Grünflächen gelingen. Die Work-Life-Balance der Menschen will befriedigt werden. Überdies haben die jüngsten Hochwasserkatastrophen die dramatischen Folgen von Zersiedelung und Versiegelung sichtbar gemacht. Investoren werden zukünftig den ökologischen Fußabdruck von Gewerbeimmobilieninvestments weitaus kritischer beurteilen – zusätzlich zu den Vorgaben der Politik, die ihre Ziele, den täglichen Flächenverbrauch in Deutschland bis 2020 auf 30 Hektar am Tag zu reduzieren, übrigens weit verfehlt hat. Gewerbeimmobilienunternehmen stehen damit zunehmend in der Verantwortung, alte, auch belastete, Industrie- und Gewerbeflächen zu revitalisieren, anstatt – kos-

tengünstig – neue Flächen zu verbrauchen. Eine uneingeschränkte Empfehlung für Gewerbeimmobilienunternehmen kann es da nicht geben.

Falls Vonovia diesmal die Übernahme der Deutsche Wohnen gelingt: Welche Folgen hätte das für den Aktienmarkt?

Die Ratio der Übernahme ist Größe. Operativ gibt es für die fusionierten Unternehmen, glaubt man den Angaben des Vorstands und folgt der neoklassischen Theorie, Synergieeffekte auf der Kostenseite, die zu niedrigeren Fixkosten je Wohneinheit führen. Diese dürften sich aber erst in Jahren – wenn überhaupt – realisieren lassen. Vorerst bleibt ein im langjährigen Vergleich hohes Kurs-Buchwert-Verhältnis von knapp 1,3, was nicht unbedingt für eine Outperformance der Aktie spricht.

Sehen Sie ausländische Immobilienmärkte, die derzeit bessere Chancen für Anleger bieten als Deutschland?

Anleger sollten sich davor hüten, zu glauben, sie könnten ausländische Immobilienmärkte einschätzen. Selbst Immobilienmärkte im angrenzenden Ausland sind in der Regel vollkommen anders strukturiert als der deutsche Immobilienmarkt. Hier fehlt die unbewusste Kompetenz, die ein Anleger bei der Einschätzung eines deutschen Immobilienunternehmens quasi in der DNA mitbekommen hat. Die Subprime-Krise in den USA sollte allen ein warnendes Beispiel sein.

Die Fragen stellte **Michael Psotta**.