

REITs reloaded!

Blickt man auf die letzten anderthalb Jahre der börsennotierten Immobilienunternehmen zurück, kann einem vielleicht das Schlagwort „Abwrackprämie“ für REITs in den Sinn kommen. Sollte tatsächlich alles, was zuvor über REITs und Immobilienaktien gesagt wurde, plötzlich nicht mehr gelten? Ich denke doch! REITs sind ein Megatrend, der nicht durch Kursverluste weniger Monate, die dazu durch externe Faktoren angetrieben wurden, in Frage gestellt werden kann. REITs und Immobilienaktien sind panikartig verkauft worden. Wer einmal innehält und die fundamentalen Fakten dieser Wertpapiere analysiert, wird die Chancen erkennen. Ich bin mir sicher, dass der Aufschwung der börsennotierten Immobilienwerte kommt – entscheidende Argumente sprechen dafür.

REITs haben ein klares, transparentes Geschäftsmodell. Vergleicht man etwa einen REIT mit einem großen Telekom- oder Technologieunternehmen, wird dies offensichtlich: REITs können klar regional zugeordnet werden. Damit sind sie der einzige Markt, in dem einzelne Immobilien, Regionen oder Länder aktiv selektiert werden können. Wer kann aber die Deutsche Telekom oder Nokia so eindeutig lokalisieren? Und wie bestimmt sich der Börsenwert solcher Unternehmen? REITs schütten über 80 Prozent ihrer aus Mieteinnahmen stammenden Erträge an die Aktionäre aus – aus diesem Ertragsfluss und dem Immobilienwert lässt sich weitestgehend der jeweilige Wert bestimmen.

Die drastischen Kurseinbrüche der letzten beiden Jahre haben natürlich für Verunsicherung gesorgt, doch muss man an der Börse lernen, gegen sein Bauchgefühl zu agieren. Zumindest dann, wenn man auf erfolgreiche Zuwächse hofft. Die „Subprime-Krise“ war der Auslöser der größten Finanz- und Wirtschaftskrise, die fast alle heutigen Akteure je erlebt haben. Diese „Subprime-Problematik“ wurde in einem Atemzug mit den US-Immobilienmärkten genannt. Dabei handelte es sich zum einen um ein Finanzierungsproblem der Banken und zum anderen zunächst nur um den Markt für Eigenheime. REITs vergeben keine Kredite und engagieren sich nicht in der privaten Eigenheimfinanzierung. Sie sind im größtenteils gewerblichen Immobilienmarkt zu Hause.

In der Krise blieb nun aber das Negative an den Immobilienmärkten generell haften. Und selbst Investoren, die sich allein von Bank- und Finanzwerten trennen wollten, verkauften teils ungewollt REITs, da diese oft fälschlicherweise in den jeweiligen Indizes geführt werden. Ich möchte nicht ernsthaft behaupten, REITs wären nun das einzige Anlagegut, das unbeschadet durch die Krise kam, und Kursverluste nur Fehlspekulationen geschuldet sind. Aber erst als sich die Finanzkrise auf die Realwirtschaft auswirkte, waren REITs tatsächlich betroffen. Sinkende Mieten und steigende Leerstandsquoten drohten, den Ertrag für Anleger zu schmälern.

Mittlerweile befinden wir uns in einer Phase, in der sich die Spreu vom Weizen trennt. Wie gut ist die Lage der Immobilien, wie steht's um die Qualität der Mieter? Nicht nur Lage und Leerstand können zum Verhängnis werden. Oft genug reicht die noch vor nicht allzu langer Zeit so beliebte hohe Fremdfinanzierungsquote. Die ausgetrockneten Kreditmärkte werden für manche Gesellschaften zur existenziellen Bedrohung. Die Auswahl der richtigen Titel zählt daher jetzt mehr denn je – und macht seit einem halben Jahr den Unterschied. Während sich der Markt für REITs insgesamt kaum bewegt hat, weist der SEB Real Estate Equity Global im laufenden Jahr bereits eine Wertsteigerung von über 40 Prozent auf.

Die teilweise enorme Diskrepanz zwischen Börsen- und fundamentalem Unternehmenswert spricht aktuell für den idealen Zeitraum zum Einstieg in REITs. Dass börsennotierte Immobilien-gesellschaften sich kurzfristig mit den Aktienmärkten bewegen und ihrer Volatilität unterliegen, zeigt ein Blick auf die Kursbewegungen der letzten Monate. Langfristig sind REITs jedoch eher als Immobilien-, denn als Aktienanlage einzuordnen. In der jetzigen Situation wird dies zur idealen Mischung. Nach den Kursstürzen lassen sich aktienseitig Gewinne erzielen – auf der Immobilienseite haben die guten Gesellschaften intakte Immobilienbestände mit hohen laufenden Ausschüttungen.

*Thomas Körfgen,
Geschäftsführer und Fondsmanager bei
SEB Asset Management*

Aktien

Der Juni hat ohne besondere Unternehmensnachrichten einen ruhigen Schlussstrich unter ein spektakuläres Quartal gezogen. Der MSCI Weltindex legte 19,7 Prozent zu, das beste Quartalsergebnis in elf Jahren. US-Aktien im S&P 500 hatten das erste positive Quartal seit zwei Jahren – und mit einem Anstieg um 15 Prozent das beste Dreimonatsergebnis seit zehn Jahren. Der japanische Nikkei-Index feierte

mit einem Zuwachs um 23 Prozent sogar das beste Vierteljahresergebnis seit 1995. Der Dax steht, so wie er ins Jahr gegangen ist, knapp unterhalb der 5000er-Marke, doch deutlich erholt von den Tiefstständen unter 3600 Punkten Anfang März. Generell galt an den Börsen, dass die Verlierer der ersten Monate die Gewinner des zweiten Quartals waren. Bester Dax-Wert ist die Deutsche Bank und

schwächster Wert wieder ein Finanztitel: die Commerzbank. International am erfolgreichsten waren Schwellenländeraktien. Vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise mögen Aktien nach der Erholung des zweiten Quartals als fair bewertet erscheinen. Mit Blick auf die Zeit nach der Krise ist das Potenzial aber weiterhin groß.

*Dr. Jürgen Meyer,
Head of Euroland & German Equities*

Fixed Income

Nach den Jahren rückläufiger Zinsen und damit einhergehenden Kursgewinnen der Anleihen ist mittlerweile ein tiefes Niveau erreicht. Dauerhaft wird mit steigenden Renditenniveaus und fallenden Kursen zu rechnen sein. Die Zinssenkungsspielräume der Notenbanken sind angesichts der schlechten Lage von Konjunktur und Bankensektor weltweit ausgereizt. Im Juni sorgte die Europäische Zentralbank mit ihrer Liquiditätsspritze von 442 Milliarden Euro für Aufsehen. Über die Hälfte des Geldes wurde von den Geschäftsbän-

ken sofort am Rentenmarkt wieder angelegt und erzeugte Druck vor allem auf die Renditen am kurzen und mittleren Laufzeitende. Erholung gab es auch bei längeren Laufzeiten, hier fielen die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihe im Juni auf 3,32 Prozent. Die implizite Volatilität im europäischen Rentenmarkt blieb mit 9 Prozent hoch, ebenso die Renditespreads zwischen den Mitgliedsstaaten. Mit andauernder Niedrigzinsphase und kräftigen Konjunkturprogrammen wird die Zinskurve in den USA und Europa durch steigende

Renditen bei langen Laufzeiten steiler. Unternehmensanleihen waren zuletzt der Favorit der Zinsanleger. Da Ausfallraten gerade im späten Konjunkturzyklus ansteigen werden, bleiben wir hier skeptisch. Ähnliche Vorsicht sollte auch bei Hochzins- und Schwellenländeranleihen gelten. Kurzlaufende Staatsanleihen bleiben der sichere Hafen. Staatsgarantierte und selektiv auch unbesicherte Bankanleihen versprechen die sicherste Zusatzrendite.

*Frank Laufenburg,
Head of Core Euro Fixed Income*

Multi-Assets

Herausragend waren im Juni und im gesamten ersten Halbjahr die Emerging Markets. Mit einer Outperformance von 30 Prozent gegenüber den entwickelten Aktienmärkten innerhalb von nur sechs Monaten haben wir unsere Übergewichtung in diesem Sektor nun zurückgenommen. Insgesamt nähert sich die Aktienquote in den gemischten Portfolios wieder den Normalni-

veaus. Im Rentenbereich haben wir die Übergewichtung bei inflationsindexierten Anleihen zurückgefahren. Mit einer impliziten Inflation von über zwei Prozent bei einer realen Teuerungsrate nahe Null ist bereits viel Fantasie in den Kursen eingepreist. Bei den Rohstoffen wurde nach der Konzentration auf Goldanlagen zu Jahresanfang das Portfolio aktuell breiter aufgestellt.

Alternative Anlageklassen sind angesichts der laufenden Marktberreinigung kaum zu empfehlen, es sei denn, es handelt sich um liquide Strategien, wie sie etwa im Managed-Future-Bereich vorzufinden sind. Der Anteil Offener Immobilienfonds in den Portfolios wurde konstant belassen.

*Jens Kummer,
Head of Multi-Management*

Immobilien

Die Vermietungsmärkte reagieren mit Verzögerungen auf die konjunkturelle Entwicklung. Im Jahresverlauf ist daher mit einem Anstieg der Leerstandquoten zu rechnen sowie mit einem weiteren Fall der Mieten. Die stark gebeutelten Investmentmärkte zeigen in einigen Fällen Erholungstendenzen. Faustregel für die Krisenbewältigung scheint das Prinzip „first in, first out“ zu sein: Diejenigen Märkte, die früh von der Krise getroffen

wurden, scheinen sich als erste zu stabilisieren. Gerade Preise kleinerer Core-Immobilien in Großbritannien ziehen wieder an. Auch an den Märkten in Paris oder Australien ist eine anziehende Investorennachfrage spürbar. Insbesondere eigenkapitalstarke Investoren kehren vorsichtig zurück, und die bessere Stimmungslage zeigt sich auch in der Öffnung zeitweise geschlossener Offener Immobilienfonds. Investoren sollten sich in dieser

Marktlage auf hochwertige Büroimmobilien in bester Lage und mit langlaufenden Mietverträgen konzentrieren. Wir bevorzugen Büroimmobilien und würden vereinzelt Logistikimmobilien beimischen. Dies kann aufgrund der unsicheren Konjunktorentwicklung nur bei entsprechenden Zusatzrenditen erfolgen. Meiden sollten Anleger derzeit den Retail-Bereich.

*Norbert Schley,
Global Real Estate Strategist*

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Produkts dar. Für den Erwerb darin genannter Produkte sind ausschließlich der aktuelle Jahresbericht /Halbjahresbericht und der Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen maßgeblich. Diese werden für Sie bei der Fondsgesellschaft kostenlos bereitgestellt.

Der Inhalt dieses Dokuments stammt aus Quellen, die als verlässlich angesehen werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen oder jeglicher Bedingungen eines zukünftigen Geschäftsangebots unter den hier genannten Voraussetzungen kann keine Gewähr übernommen werden. Hier aufgeführte Informationen, Ergebnisse und Ertragsprognosen können auf Annahmen beruhen, die sich im Nachhinein als falsch erweisen können. Es wird keine Gewähr dafür übernommen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Ergebnisse und Ertragsprognosen erreicht werden. Es wird ebenfalls keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung der Ergebnisse oder Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass eine in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nicht der Rechts-, Finanz-, Steuer-, Anlageberatung oder der Beratung in aufsichtsrechtlichen Fragen. Interessierte Investoren sollten sich individuell Rat von ihrem Steuer-, Rechts- oder Anlageberater einholen.

© 2009 SEB Asset Management AG

Impressum

Herausgeber: SEB Asset Management AG
Rotfeder-Ring 7
60327 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0) 69 2 72 99 -10 00
Telefax +49 (0) 69 2 72 99 -0 90
Sitz Frankfurt am Main
HRB 75345
E-Mail: Info@SEBAM.de
Internet: www.SEBAAssetManagement.de

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Fredrik Boheman
Vorstand: Barbara A. Knoflach (Vorsitzende), Matthias Bart, Siegfried A. Cofalka