

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren



Beitrag in Ausgabe 03|2025

kommentar

HAGEN ERNST DJE Kapital AG

Deutsche Wohnimmobilienaktien – Fels in der Brandung?

Deutsche Wohnimmobilienaktien – Fels in der Brandung?



HAGEN ERNST Stellvertretender Leiter Research und Portfoliomanagement, DJE Kapital AG, Pullach

Vieles spricht für einen günstigen Einstiegszeitpunkt bei deutschen Wohnimmobilienaktien: Die Transaktionsvolumina hatten sich stabilisiert, teils sogar belebt – bei Eigentumswohnungen waren Preissteigerungen zu beobachten.

Doch das umfangreiche Schuldenpaket der neuen Regierung führte zum stärksten Zinsanstieg seit der Wiedervereinigung. Steigende Mieten gleichen einen Teil des Zinsanstiegs zwar aus. Würde das Renditeniveau der zehnjährigen Bundesanleihe nachhaltig über die kritische Marke von 3 % steigen, könnte dies eine zweite Abwärtsbewegung bei den Immobilienpreisen auslösen. Ein Preisverfall wie in der ersten Korrekturphase gilt aber als unwahrscheinlich.

Die börsennotierten Wohnimmobilien gesellschaften haben sich durch gezielte Verkäufe in der Krise finanziell gestärkt. Zudem notieren die Aktien der großen Gesellschaften weiterhin mit hohen Abschlägen zum Nettovermögenswert (NTA) im mittleren zweistelligen Bereich.

Dennoch gilt: Ein erneuter Zinsanstieg über 3 % dürfte die Aktienkurse belasten – vor allem, wenn damit einhergehend die Immobilienpreise unter Druck geraten. Abgesehen von der Zinsproblematik spricht aber vieles für

die Wohnaktien. Anders als viele andere Sektoren sind sie nicht von der US-Zollpolitik oder einer möglichen Rezession betroffen. In nahezu allen größeren Metropolen herrscht akuter Wohnungsmangel – die Leerstandsquoten sind entsprechend niedrig. Laut Pestel Institut fehlen derzeit rund 550.000 Wohnungen in Deutschland. Das aktuell kräftige Mietwachstum von 3 bis 4 % (je nach Region) dürfte selbst bei schwächerer Konjunktur weitgehend stabil bleiben.

Auch aus Sicht der Ertragsbewertung erscheinen die Titel attraktiv: Das Verhältnis von Preis zu Funds from Operations (P/FFO) liegt aktuell bei nur zehn bis 20 – historisch betrachtet ein günstiges Niveau. Das Gewinnwachstum ist allerdings begrenzt: Zwar liegt das durchschnittliche Mietwachstum bei rund 4 %, was bei einem LTV von knapp 50 % rechnerisch etwa 8 % Gewinnwachstum bedeuten würde. Doch die höheren Refinanzierungskosten zehren diesen Effekt weitgehend auf.

Die börsennotierten Wohnimmobilien gesellschaften reagieren unterschiedlich auf diese Rahmenbedingungen:

Vonovia setzt auf weniger kapitalintensive Geschäftsfelder wie Mehrwertdienste für Dritte (z. B. Verwaltung

oder Handwerkerleistungen), die Einzelprivatisierung von Wohnungen sowie das Entwicklungsgeschäft. Trotz steigender Finanzierungskosten stellt der Konzern mittelfristig ein moderates Gewinnwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich in Aussicht.

TAG Immobilien entwickelt kapital-effizient Wohnungen in Polen. Der polnische Markt gilt als attraktiv – mit solidem Wirtschaftswachstum, dynamischer Mietentwicklung und vergleichsweise geringer Regulierung.

LEG Immobilien bleibt ihrer konservativen Strategie treu und konzentriert sich weiterhin auf das klassische Vermietungsgeschäft. Das dürfte zu einem etwas geringeren Gewinnwachstum führen, bietet im Gegenzug jedoch auch geringere Risiken und ein niedrigeres Enttäuschungspotenzial.

Dennoch meiden viele Investoren Immobilienaktien. Stattdessen fließt Kapital vermehrt in defensive Sektoren wie Telekommunikation oder Versorger, die allerdings weniger robust sind: Während sich ein schwächeres Umfeld in Form sinkender Preise oder durch Konsumzurückhaltung negativ auswirken kann, bleiben die Cashflows der Immobilienunternehmen vergleichsweise stabil.

Besonders interessant wird das Segment im Fall einer US-Rezession: Sinkende Inflationsrisiken könnten zu fallenden Zinsen führen – ein Szenario, von dem deutsche Wohnimmobilienaktien profitieren würden.

Kurzfristig ist allerdings auch ein Überschießen der Zinsen auf über 3 % möglich. In diesem Fall wären weitere Kursrückgänge nicht auszuschließen.

»Sinkende Inflationsrisiken könnten zu fallenden Zinsen führen – ein Szenario, von dem deutsche Wohnimmobilienaktien profitieren würden.«

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

artikel

Aktives Währungsmanagement mit Risikobudget

DR. DENISA ČUMOVÁ, DR. PHILIPP J. KREMER | La Française Systematic AM

Wandelanleihen – Diversifizierung über zwei Assetklassen

OLIVER GASSER, JAN DISMER | Bantleon

Europäische Aktien in einem diversifizierten Long-Short-Portfolio

DR. LISA HERR, MARK FRIELINGHAUS | Quoniam

Investments in Biotech-Innovationen

THOMAS VORLICKY, KRISTOFFER UNTERBRUNER |
Medical Strategy (apoBank Gruppe)

Alternative Investments: ELTIF vs. Kreditfonds

BENJAMIN JUNGBLUTH, MICHAEL EISENHUTH |
BDO Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Das Potenzial von Impact Investing in Schwellenländeranleihen

STEFFEN REICHOLD | Stone Harbor Investment Partners
DIANE BRÜCKLER | Virtus Investment Partners

Reformansätze des europäischen Verbriefungsmarktes

TAGGART DAVIS, EDWIN WILCHES, KAUSTUB SAMANT | PGIM

Biodiversität als Investmentchance

DR. HEIKO BAILER | LBBW AM



kommentare

Jörg Asmussen

GDV

Hagen Ernst

DJE Kapital

drei fragen an

Frank Egermann

BVV

Asset Allocation nach der Zinswende

Printausgabe

Hier können Sie eine kostenlose Probeausgabe des Absolutreport 03|2025 anfordern.

Absolut
research