



Vor dem Wendepunkt

Zinshoch und Konjunkturflaute haben **IMMOBILIEN-WERTPAPIEREN** zwei schwache Jahre beschert. Doch jetzt zeichnet sich eine Trendwende ab – Kurse und Bewertungen sind im langjährigen Vergleich günstig.

VON FRANZ C. BAUER

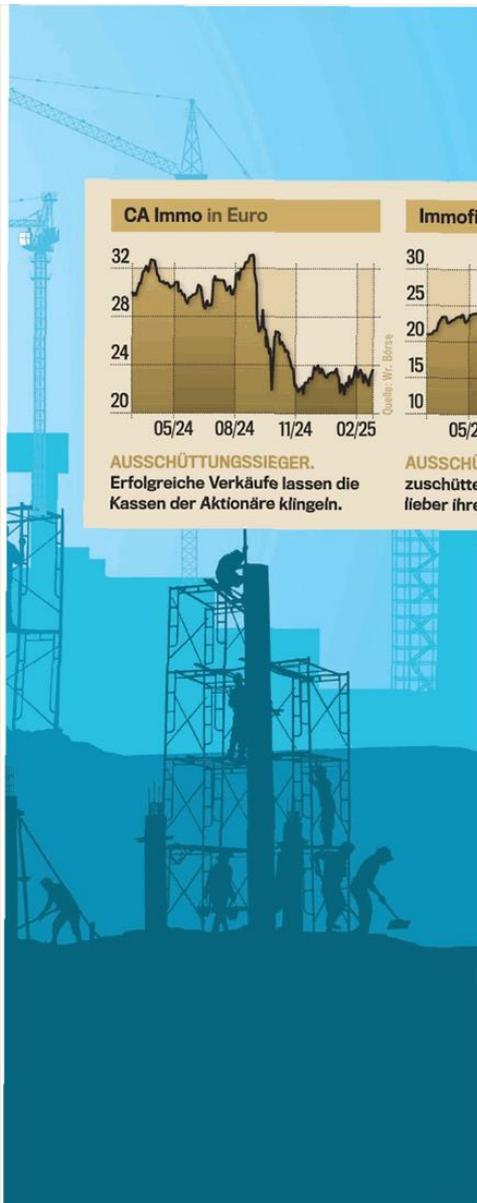
Vermutlich gibt es unterhaltensamere Schriftstücke als Regierungserklärungen. Doch das am 27. Februar veröffentlichte Dokument, in dem die Dreierkoalition erklärt, wie sie in den kommenden Jahren Österreich regieren will, entlockte zumindest einigen Lesern ein zufriedenes Lächeln. Auf Seite 35f des insgesamt 212 Seiten umfassenden Schriftstücks steht nämlich wörtlich folgendes zu lesen: „Mit 1. 1. 2022 trat die Novelle des österreichischen Immobilien-Investmentfondsgesetzes (ImmoInvFG) in Kraft. Ab spätestens 1. 1. 2027 gelten eine Mindestbehaltdauer (zwölf Monate) und eine Rückgabefrist (zwölf Monate) für österreichische Immobilienfonds. Ein-

führung einer ‚Hurdlerate‘, unter der die Rückgabefrist von zwölf Monaten nicht anwendbar ist. Wichtig auch, um Kapital für Wohnraumschaffung zu generieren!“

Mit der in mäßig elegantem Deutsch verfassten Passage können Durchschnittsleser wahrscheinlich eher wenig anfangen, für die Manager der heimischen Immobilienfonds birgt sie indes nach einigen dünnen Jahren die Aussicht auf erfreulichere Zeiten. Verdonnerte die erwähnte Novelle 2022 nämlich noch alle, die ihr Geld in Immobilienfonds investieren wollen, zu einer einjährigen Behaltefrist plus einer einjährigen Kündigungsfrist (gültig ab 2027, für neu aufgelegte Fonds ab sofort), so stellt die Regierungserklärung nun also eine Lockerung dieser Regeln in Aussicht. Diese bilden nämlich zumindest

einen Grund für den Gegenwind, mit dem sich Immobilienfonds seit Längerem konfrontiert sehen. Einen anderen Grund für die massiven Mittelabflüsse lieferte die Zinslandschaft.

SCHWACHE ALTERNATIVE. „Die Anleger haben Immobilienfonds als Alternative zu Sparbüchern oder zum Fixed-Income-Bereich gesehen. Das hat bei steigenden Zinsen natürlich nicht mehr funktioniert“, erklärt Peter Karl, Geschäftsführer der Erste Asset Management. Doch auch hier zeichnet sich eine Wende ab. Zwar lässt sich die EZB mit Zinssenkungen offenbar mehr Zeit, als Analysten noch vor einem Jahr angenommen hatten, über die Richtung künftiger Zinsschritte herrscht aber weitgehend Einigkeit unter



den Marktbeobachtern – nämlich abwärts. Gemeinsam mit einem sich verbessernden Umfeld sollte dies der lahmen Branche wieder zum ersehnten Aufwind verhelfen. „Die Normalisierung der Inflations- und Zinserwartungen hat auch Auswirkungen auf den Immobilienmarkt. Da sehen wir den Beginn eines neuen Marktzyklus mit höherer Investitionstätigkeit. Das spiegelt sich auch in den Transaktionsvolumina wider“, konstatiert Christoph Schultes, Chief Equity Analyst der Erste Group. „Jedenfalls haben wir das Schlimmste überstanden. Das Bild hat sich deutlich gebessert.“

Anlegern bieten Immobilienwertpapiere die Möglichkeit, in einen langfristig interessanten Markt zu investieren, ohne gleich einige Hunderttausend Euro in die

Hand nehmen zu müssen. In Österreich stehen dazu zwei Möglichkeiten zur Verfügung: offene Immobilienfonds und Immobilienaktien. Der wesentliche Unterschied: Fonds müssen jederzeit eine Rücknahme zu einem festgelegten Preis, der sich aus der Bewertung der im Fonds befindlichen Immobilien ergibt, garantieren, während Aktien an der Börse zum jeweiligen Tageskurs gekauft und verkauft werden können und daher wesentlich höhere Schwankungen aufweisen.

RENDITEWETTTLAUF. So erzielte der Marktführer Bank Austria Real Invest (ISIN: AT0000634357) über zehn Jahre eine annualisierte Rendite von 2,61 Prozent. Der Fonds investiert in Österreich überwiegend in Wohnimmobilien und zu 20 Prozent in Büroimmobilien.

Regional stärker diversifiziert ist der Erste Immofonds T (ISIN: AT0000A08SH5), der 32 Prozent des Volumens in Deutschland hält, den größeren Rest in Österreich. Die Zehnjahresrendite beträgt annualisiert 1,97 Prozent (Quelle jeweils fondsweb.com). Mit 64 Prozent ist auch dieser Fonds überwiegend im Wohnungsbereich engagiert.

Nicht direkt in Immobilien, sondern in Immobilienwertpapieren investiert der LLB Aktien Immobilien Europa (ISIN: AT0000746250), der mit einer Zehnjahresdurchschnittsperformance von minus 1,20 Prozent zwar unter Wasser notiert, mit seiner Einjahresperformance von 5,84 Prozent aber hervorsteht.

Der Union Investment Immofonds 1 (ISIN: AT0000632195, thesaurierende Variante: AT0000A0S392) ist zu 60 Pro-

zent in Deutschland engagiert, der Rest in Österreich. Schwerpunkt sind mit knapp 50 Prozent Büroimmobilien, 19,68 Prozent entfallen auf Einzelhandel, 16,74 Prozent auf Wohnen. Die annualisierte Zehnjahresrendite beträgt 2,11 Prozent.

In einer anderen Liga starten Immobilienaktien. Ähnlich wie Fonds verlangen sie zwar auch in Immobilien, doch eine Rücknahmegarantie gibt es hier nicht. Daher müssen sich Anleger auf größere Kursschwankungen einstellen, die keineswegs nur mit der Bewertung der im Portfolio gehaltenen Immobilien zusammenhängen, sondern deren Notierung auch von der jeweiligen Börsenstimmung anhängt. Die beiden im Fließhandel notierten Papiere repräsentieren dabei unterschiedliche Strategien:

Mit Ausschüttungen verwöhnt die CA Immo (AT0000641352) ihre Aktionäre. Aus dem Portfolio wurde einiges verkauft, Ungarn und Österreich dürften nicht mehr zu den Favoriten zählen – im Gegensatz zu Deutschland, Polen und Prag.

Was Ausschüttungen betrifft, zeigt sich die Immofinanz (ISIN:

AT0000A21KS2) trotz einer starken Entwicklung des operativen Ergebnisses eher knausrig.

Die Bewertungen sind jedenfalls günstig: CA Immo wird um knapp 30 Prozent niedriger als der Netto-Anlagewert (NTAV) gehandelt, bei Immofinanz sind es mehr als 40 Prozent.

Ein Blick auf den Kursverlauf der Immo-Aktien nährt jedenfalls die Hoffnung, dass nach dem Absturz des vergangenen Jahres in absehbarer Zeit der Wendepunkt naht.

„Am Immobilienmarkt sehen wir den Beginn eines neuen Marktzyklus mit höherer Investitionstätigkeit.“

CHRISTOPH SCHULTES
ERSTE GROUP