

## Haupt-Sachen

### US-REITs: Frisches Geld lässt die Party weitergehen

**HAUPT-Sachen:** Allen Warnungen vor steigenden Zinsen und vermeintlichen Überbewertungen zum Trotz haben REITs in den USA auch im ersten Quartal 2006 wieder eine sehr gute Performance abgeliefert. Stetiger Kapitalzufluss treibt die Kurse.

Die Jahresperformance von US Equity-REITs betrug zum Ende des ersten Quartals 2006 für US Equity-REITs 39%. Zum Vergleich: Alle Immobilienwerte weltweit erreichten 13 %, der Auswahlindex S&P 500 kam auf 12%, globale Aktien auf knapp unter Null und High Yield Bonds auf rund 7%. Die US-REITs haben also auch zu Jahresbeginn 2006 viele Kapitalmarktsegmente deutlich abgehängt – und das trotz einer bereits mehrjährigen Outperformance und trotz einer Phase mit dürftigen durchschnittlichen Ertragswachstum beim einzelnen REIT. Denn aus fundamentaler Sicht stand bis in das vergangene Jahr hinein längst nicht alles zum Besten: Viele US-REITs weisen erst seitdem wieder steigende Vermietungsgrade aus, die Mieten haben sich 2005 mancherorts zum ersten Mal seit sechs Jahren nach oben entwickelt.

Fundamentale Faktoren wie diese sind für die Manager von Pensionskassen und Fonds die wichtigste Triebkraft für die Bewertung eines REITs. In einer Umfrage aus dem Jahr 2005 nannten die Professionals das Zinsniveau als zweitwichtigstes Kriterium, an dritter Stelle rangiert das Angebot an neuem Kapital. Der kontinuierliche Zufluss von frischen Mitteln aus anderen Asset-Klassen und von neuen Investorengruppen spielt tatsächlich eine wichtige Rolle für die Bewertung von REITs und ist einer der Gründe für die anhaltende Hausse.



Bereits in den 90er Jahren führten einige Lockerungen der Gesetzgebung zu verstärkten Investitionen von institutionellen Anlegern wie Pensionskassen in US-REITs, in die bis dahin vorwiegend Privatanleger investierten. Nur wenige Gesellschaften erfüllten in dieser Zeit die Voraussetzungen, um für Institutionelle attraktiv zu sein – etwa eine Marktkapitalisierung von mindestens 1 Mrd. US-Dollar, die bis heute als eines der Auswahlkriterien gilt. Auch das tägliche Handelsvolumen war relativ gering und überschritt erst 1998 erstmals und nur kurzzeitig die Schwelle von 500 Mio. US-Dollar.

Einen Schub bekam der Sektor durch die massive Korrektur am Aktienmarkt ab dem Jahr 2001. In Zeiten auf breiter Front einbrechender Kurse zogen REITs mit ihren absolut wie relativ hohen Dividendenrenditen zunehmend neue Investoren an. Der relative Aufschlag der Dividendenrendite von REITs auf die 10-jähriger Staatsanleihen befand sich in dieser Zeit – ganz im Gegensatz zur aktuellen Situation – auf einem historischen Höchststand.

Um die Jahrtausendwende überschritten eine Reihe von Gesellschaften die Schwelle von 1 Mrd. US-Dollar Marktkapitalisierung, einige erreichten sogar schon deutlich mehr als 5 Mrd. Die wenn man so will offizielle Anerkennung des Stellenwerts des Sektors folgte im Oktober 2001 durch die Aufnahme der größten REITs in den Auswahlindex S&P 500, der die Aktien der 500 größten börsennotierten Unternehmen der USA umfasst. REITs wurden dadurch zu einem Mainstream-Investment und das Handelsvolumen explodierte geradezu: Im Jahr 2002 waren es rund 500 Mio. US-Dollar täglich, heute sind es 2 Mrd. US-Dollar.

Angebot und Nachfrage auf dem Sekundärmarkt, der Börse, bestimmen bei indirekten Immobilienbeteiligungen deren Anteilspreis und damit letztlich deren Performance (anders als etwa bei Offenen Immobilienfonds, deren Wert sich aus Gutachterbewertungen ermittelt). Kapitalzufluss

bedeutet steigende Nachfrage nach REIT-Anteilen insgesamt und lässt daher die Preise in der Tendenz steigen.

Als weiterer Faktor kommen Übernahmen hinzu. Allein seit dem Jahr 2005 wurden 11 von 160 börsennotierten US-REITs von der Börse genommen. Dazu gehören Transaktionen mit einem Volumen von mehreren Milliarden Dollar, wie etwa die Übernahme von CarrAmerica. In der Regel wurde dabei ein deutliches Premium für Management und strategisches Potential gezahlt. Ein Beispiel dafür ist die Übernahme von Arden: das Angebot lag 13 % über dem Kurs und gut 20 % über dem geschätztem Net Asset Value.

In der Folge solcher Transaktionen bewerten Analysten und Investoren vergleichbare Unternehmen entsprechend höher, das Preisniveau insgesamt zieht weiter an. Ein zusätzlicher positiver Effekt ergibt sich dadurch, dass viele Fonds das Geld, das sie durch Verkauf ihrer Anteile im Zuge einer Übernahme eingenommen haben, in den Sektor re-investieren müssen. Die Buyout- und Umschichtungseffekte ziehen außerdem Spekulanten an, darunter auch Hedge Fonds – weiterer Kapitalzufluss, der die Preise treibt.

---

### In der nächsten HAUPT-Sache:

- **Was treibt die Übernahmen börsennotierter REITs?**

### Bisher erschienen:

- [REITs im Umfeld steigender Zinsen](#)

---

Angela M. Haupt zählt zu den profiliertesten REIT-Experten in Deutschland. Für Hypo Securities Inc. (New York) berichtete Sie mehrere Jahre als Analystin über die US-amerikanischen REITs, bevor sie Ende der 90er Jahre das Portfoliomanagement für den REIT-Fonds der Deutschen Bank (New York) – mit 350 Mio US-Dollar der größte solche Fonds für deutsche Anleger- und die Leitung des REIT-Researchteams übernahm. Für Allianz Global Investors Advisory (München) bewertete und entwickelte sie unter anderem Anlageprodukte Alternativer Assetklassen wie Immobilien für institutionelle Investoren.

Angela Haupt ist heute Managing Partner der [MRAG Projekt GmbH & Co KG](#) in Berlin, das sich auf die Beratung von Immobilien-Unternehmen und künftigen REITs spezialisiert. Die Kolumne „HAUPT-Sachen“ erscheint exklusiv auf REITs in Deutschland.