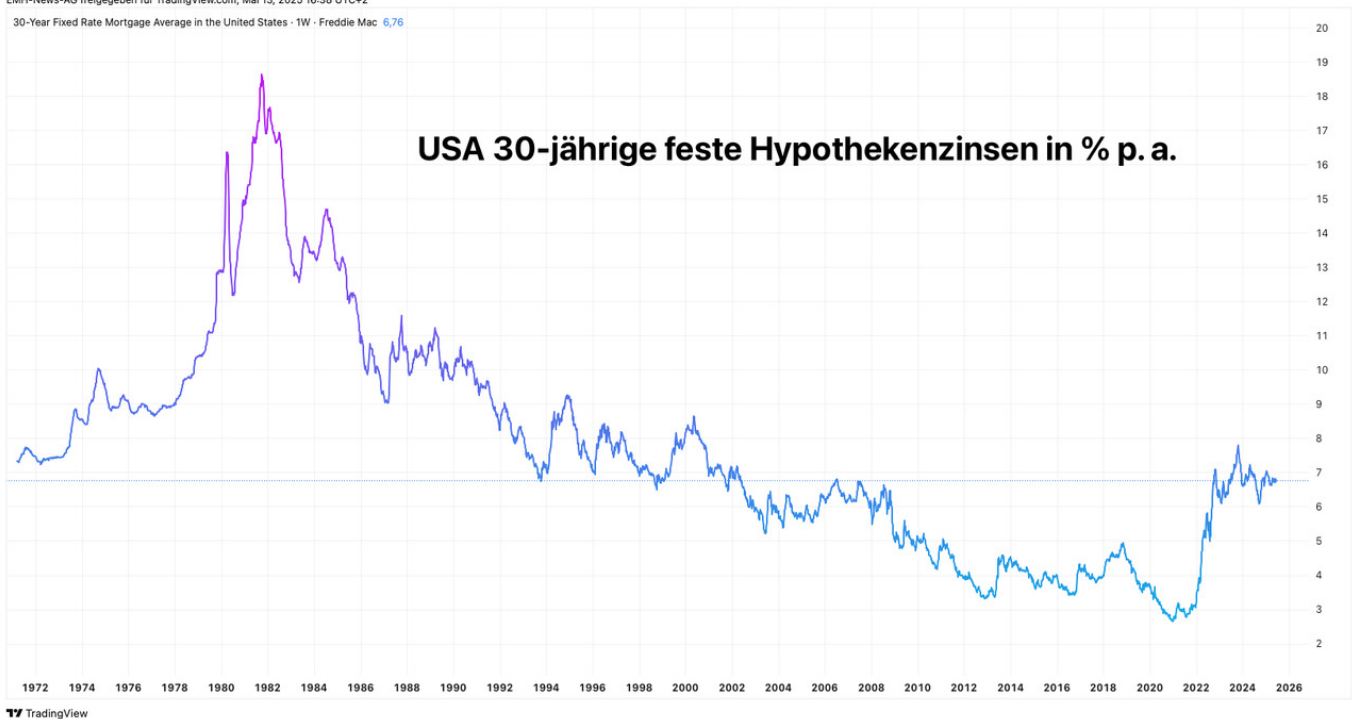


US-Immobilien-Aktien: unterschätzt und unterbewertet?

In den USA belastet nach wie vor das hohe Zinsniveau für Hypotheken die Perspektiven für die Immobiliengesellschaften. In der Phase zwischen der Finanzkrise und den ersten Lockdowns im Jahr 2020 wurden sie vom Kapitalmarkt regelrecht verwöhnt mit sehr tiefen Fremdkapitalkosten. So tief, dass nahezu jede Immobilie sich zu rentieren begann.

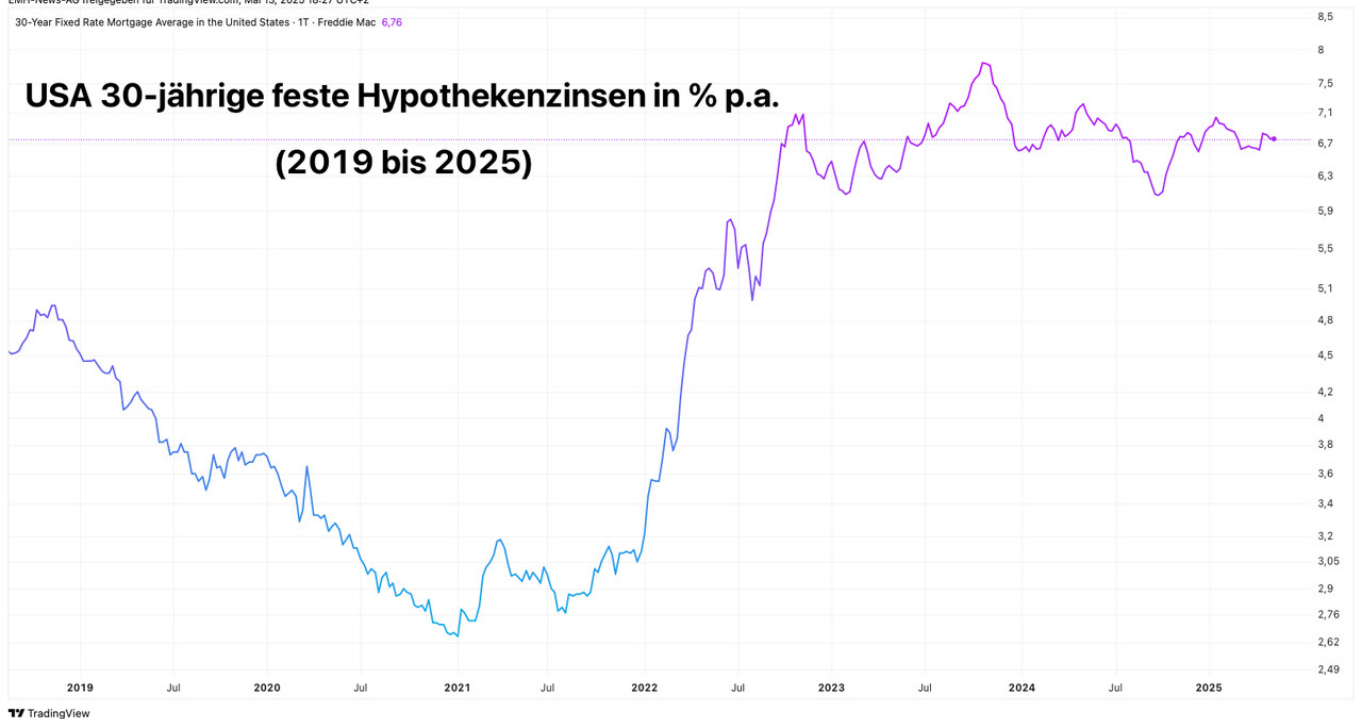
Anfang 2022 dreht der Hypothekenmarkt in den USA aus dem Stand heraus und erreichte Ende 2023 bei den 30-jährigen Hypothekenzinsen den höchsten Stand seit dem Jahrhundertwechsel. In der Spitze wurden Renditen von knapp unter 8 % gemessen. Die Krux ist:

1 $\frac{1}{2}$ Jahre später haben sich die langen Hypothekensätze nur marginal verringert. Für feste 30-jährige Hypotheken schließt man in den USA aktuell knapp unter 7 % p. a. ab. Das reduziert selbstverständlich den Spielraum der Immobiliengesellschaften, die ihr Portfolio regelmäßig refinanzieren müssen und damit sukzessive steigende durchschnittliche Finanzierungskosten sehen. Die Kosten für kürzere Laufzeiten liegen selbstverständlich darunter, aber der entscheidende Punkt ist, dass sich der Hypothekenmarkt immer noch auf einem Krisenniveau befindet.



Hohe Hypothekenzinsen belasten die Branche

Maßgeblich verantwortlich dafür ist, dass die Federal Reserve ihren Zinssenkungszyklus schon im Dezember 2024 abbrechen musste. Man hatte bekanntlich stark mit einer Zinssenkung um 50 Basispunkte begonnen und den Markt auf einen langen und tiefen Zinssenkungszyklus eingestellt, musste dann aber innerhalb weniger Monate bereits wieder zurückrudern. Hinter dieser Entscheidung stehen zwei Katalysatoren: 1) Die Inflation ist „sticky“ und will nicht unter die Zielmarke von 2 % p. a. fallen. 2) Die Auswirkungen der ungewöhnlichen Außenhandelspolitik der Trump-Administration können inflationäre, aber auch deflationäre Effekte auslösen. Aufgrund des chaotischen Vorgehens der Regierung ist schlicht und einfach kaum zu prognostizieren, was am Ende überwiegen wird, weswegen die Fed auf dem hohen Niveau von 4,25 % bis 4,50 % verharret.



Die amerikanischen Immobilien-Aktien haben im vergangenen Jahr noch kräftige Vorschusslorbeeren bekommen. Der Markt preiste hier vor allem die Erwartung ein, dass die Zinssenkungen sukzessive auch zu niedrigeren Hypothekenzinsen führen würden, was sich aber bekanntlich nur bedingt eingestellt hat. Was die Immobilien-Aktien dann in diesem Jahr zu Fall brachte, sind die stark gestiegenen langfristigen Inflationserwartungen, die aus dem Stand auf ein 34-Jahreshoch geklettert sind.

Immobilien-Aktien geraten unter Bewertungsdruck

REITs (Real Estate Investment Trusts) wie die Simon Property Group verloren daraufhin mehr als ein Viertel an Wert. Was ungewöhnlich ist, denn die Papiere gelten grundsätzlich als sehr wertstabil. Die nun vorgelegten Zahlen für das 1. Quartal bestätigen aber durchaus die Skepsis der Börse, denn der Spezialist für Einkaufszentren konnte den Umsatz zwar leicht verbessern, aber leidet unter steigenden operativen Kosten, die den zusätzlichen Umsatz mehr als verzehren. Besonders belastend ist jedoch das Bewertungsergebnis und das Ergebnis der Bestandsveränderungen, das von einem Gewinn im Vorjahr in einen Verlust gekippt ist. Nach Steuern resultiert daraus ein

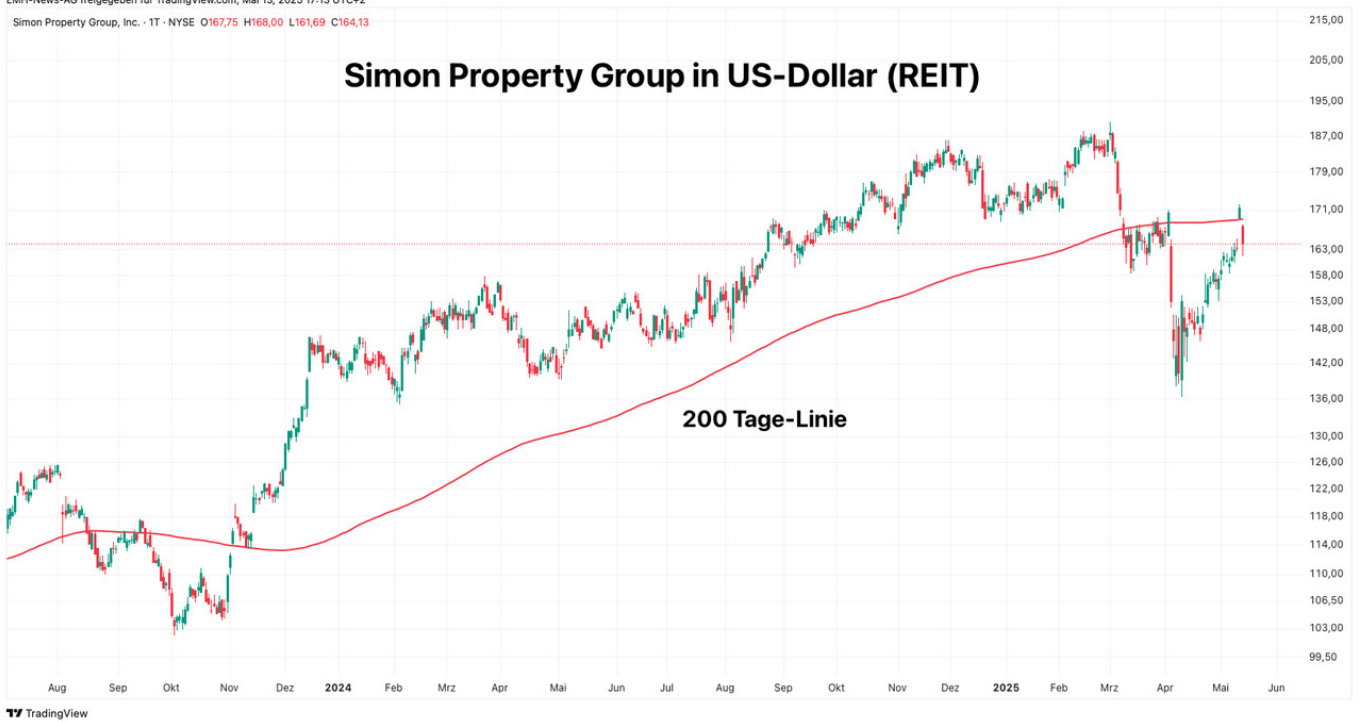
Gewinneinbruch von insgesamt -43 %, was die Wall Street so nicht antizipiert hatte.

Noch härter hat es den REIT Alexandria Real Estate getroffen. Die Papiere haben allein in den letzten 18 Monaten fast die Hälfte ihres Wertes verloren. Die Immobiliengesellschaft hat sich auf die Vermietung von Gewerbeimmobilien, genauer gesagt auf die Vermietung von Campus, spezialisiert. Und dies im Wesentlichen für wissenschaftliche Einrichtungen und große Technologiekonzerne. In der Vergangenheit ein sehr profitables Geschäft, da die Kundschaft aufgrund der hoch spezialisierten Immobilien lange Mietverträge wählt und bereit ist, überdurchschnittliche Quadratmeterpreise zu zahlen.

Hochwertige Immobilien, die man leicht als Besicherung für Kredite und Anleihen einsetzen kann. Dennoch musste die Gesellschaft zuletzt für 550 Mio. US-Dollar einen Zinssatz von 5,50 % p. a. zahlen. Und tilgte damit eine Anleihe, für die man bisher einen Zins von 3,45 % p. a. bezahlt hatte. Die steigenden Fremdkapitalkosten belasten dabei nicht nur den REIT, sondern verderben auch die Preise am Immobilienmarkt, denn die Nachfrage ist dünn. Das wiederum führt dazu, dass das Bewertungsergebnis negativ ist und bei Verkäufen immer häufiger unter Buchwert mit einem Verlust verkauft werden muss.

Was bringt die Wende für die Branche?

Was bringt die Wende für die amerikanische Immobilienbranche? Es sind gleich drei Faktoren, die entscheidend sind: Zinsen, Zinsen und Zinsen. Solange die Hypotheken- und Marktzinsen auf dem stark erhöhten Niveau bleiben, wird sich der Abwärtstrend bei den amerikanischen Immobilien-Aktien fortsetzen.



Beginnt das Zinsniveau jedoch nachhaltig zu fallen, sind Immobilien-Aktien sehr interessant, denn die Wall Street beginnt inzwischen, hohe bis sehr hohe Risikoprämien in die Bewertungen einzupreisen. Völlig zu Recht, aber diese Phase der niedrigen Bewertungen endet dann, wenn die Zinsen ihr hohes Plateau verlassen und über einen längeren Zeitraum sinken. Dann drehen an der Wall Street die Kurse der REITs nach oben weg, worauf der interessierte Leser achten sollte, denn der amerikanische Immobilienmarkt gilt langfristig als hoch rentabel.

ZÜRCHER BÖRSENBRIEFE

30%

Den Zürcher Trend oder den Zürcher Finanzbrief abonnieren und 30% auf das Neu-Abo sichern!

Jetzt anmelden!

www.zuercher-boersenbriefe.ch

Lass dich von der Erfahrung der [Zürcher Börsenbriefe](http://www.zuercher-boersenbriefe.ch) überzeugen und werde Teil des Erfolgs. Teste die Zürcher Börsenbriefe noch heute mit einem exklusiven Rabatt von 30 %

auf den regulären Preis für die ersten drei Monate.