



# Mehr Erfolg mit Wohnraum

An der Börse haben die Wohnungsvermieter die Bürovermieter abgehängt. Auf welche Kennzahlen Anleger bei einer Investition achten sollten.

Reiner Reichel  
Düsseldorf

Investoren in Immobilienaktien ziehen Wohnobjekte den Gewerbeobjekten vor. So ist zu erklären, dass die Aktien von Deutsche Wohnen und GSW trotz schwacher Börse in etwa ihr Niveau vom Jahresanfang beziehungsweise seit dem Börsengang im Mai gehalten haben. Im Gegensatz dazu mussten die Papiere der Büroimmobilien-Gesellschaften IVG, DIC und Alstria mit Kursverlusten zwischen 60 und 20 Prozent kämpfen.

Der Grund ist einfach: Wohnungsmieten sind sicherer als Gewerbmieten. Denn wenn das Wirtschaftswachstum nachlässt, werden weniger Büroräume, aber nicht weniger Wohnungen gebraucht. Hinzu kommt, dass die Zahl der Haushalte in Deutschland zunimmt und Wohnraum in den Ballungsgebieten knapp ist. Deshalb steigen auch vor allem dort die Mieten.

## GSW erwartet schubweisen Anstieg der Mieteinnahmen

Zu den vielversprechendsten Städten für Investoren in Wohneigentum gehört in Deutschland Berlin. Laut Mietspiegel stiegen die Mieten dort zwischen September 2009 und September 2011 um 7,9 Prozent. Da enttäuscht es, dass ausgerechnet die GSW, die ausschließlich in der deutschen Hauptstadt vermietet, per Ende September mit einem Prozent den geringsten Zuwachs der Mieten pro Quadratmeter unter den drei Wohnungsvermietern vorweist, die im MDax notiert sind. „Wir erwarten bis zum Jahresende einen starken Schub für unsere Mieten“, sagt Finanzvorstand Andreas Segal und begründet dies damit, dass Mieterhö-

hungen durch den Mietspiegel erst im letzten Quartal wirksam werden.

Mehr Miete bekommt die GSW ohnehin, nachdem sie dem Wettbewerber Gagfah 4800 Berliner Wohnungen für 330 Millionen Euro abgekauft hat. Um den Bestand über die nun 53 000 Wohnungen hinaus aufzustocken, wäre eine Kapitalerhöhung notwendig. Die sei gegenwärtig nicht geplant, versichert Segal: „Wir wollen uns kein Kapital auf Vorrat zulegen.“

Der Chef der Deutschen Wohnen, Michael Zahn, holte sich hingegen Anfang der Woche knapp 187 Millionen Euro frisches Geld über eine Kapitalerhöhung. Damit will er einerseits Schulden tilgen, die durch den Kauf von rund 8 000 Wohnungen seit Mitte 2010 entstanden sind, und andererseits Liquidität schaffen, um weitere Wohnungen kaufen zu können. Ende September waren rund 50 000 Wohnungen im Besitz der Berliner.

Zahns Wachstumsstrategie aber überzeugt nicht alle. Jochen Schmitt vom Bankhaus Metzler ist einer von zwei Immobilienaktienanalysten, die zum Verkauf der Deutsche-Wohnen-Aktie raten: „Das aktuelle Kursniveau spiegelt unseres Erachtens bereits die künftigen Wachstumsperspektiven für die Mieteinnahmen mehr als ausreichend wider.“ Beim Wachstum der Quadratmetermieten schlug die Deutsche Wohnen in den vergangenen zwölf Monaten mit 3,4 Prozent die Konkurrenten GSW und Gagfah deutlich.

Im Fokus aller Analysten steht die

Verschuldung, auf die auch ein Anleger in Immobilienaktien achten sollte. Mit einer Eigenkapitalquote von 28 Prozent vor der Kapitalerhöhung ist die Deutsche Wohnen zwar nicht dramatisch hochverschuldet, doch ein Stück entfernt vom Ideal des Fondsmanagers Helmut Kurz:

„Der Quotient aus EBITDA und Kreditzinsen, desto besser. Spitzenreiter ist hierbei trotz geringerer Eigenkapitalquote die Deutsche Wohnen (s. Grafik).“

Schlechter bestellt als bei GSW und Deutsche Wohnen ist es um die Verschuldung der Gagfah mit einer

## ANZEIGE

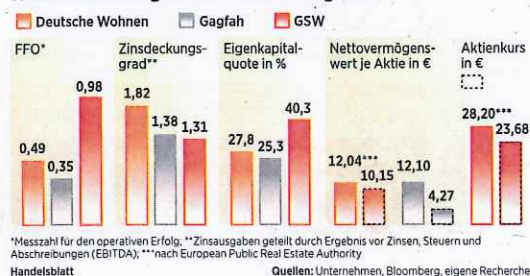
**Finanzdienstleistung von BMW. Mehr erreichen.**

Das BMW Online-Sparkkonto. Dauerhaft attraktive Zinsen ab dem ersten Euro. [www.bmwbank.de/sparen](http://www.bmwbank.de/sparen)

**2,70%** SPARZINSEN P.A.

\*Der Zinssatz ist variabel und gilt für die gesamte Einlage auf einem BMW Online-Sparkkonto. Angebot freibleibend, Stand 24.11.2011. Gültig für natürliche Personen.

## Wohnimmobilien-Gesellschaften im Vergleich



„Deutsche Wohnimmobilien-Gesellschaften sind mit Eigenkapitalquoten von 40 bis 50 Prozent solide finanziert“, sagt Kurz, der die Immobilienaktienfonds der Privatbank Ellwanger & Geiger betreut. Denn mehr Kredit bedeutet mehr Risiko. Insofern kommt die GSW mit 40 Prozent Eigenkapitalquote den Vorstellungen von Kurz und konservativen Anlegern näher.

Hohe Schulden bedeuten auch eine hohe Zinslast. Deshalb schauen Analysten um wie viel der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) die Kreditzinsen übersteigt. Je höher der Zinsde-

Eigenkapitalquote von 25 Prozent. Ein Grund für die rund 35 Prozent Kursverlust seit Jahresbeginn ist, dass sie in den kommenden beiden Jahren knapp vier Milliarden Euro Kredite refinanzieren muss. Zudem verunsichert Anleger der seit Frühjahr schwebende Streit mit der Stadt Dresden über die Einhaltung von Abmachungen beim Kauf der städtischen Wohnungsgesellschaft Woba. Gagfah-Chef William J. Brennan konstatiert „Fortschritte“ bei den Refinanzierungsverhandlungen. Er will unbedingt die Lücke zwischen dem Nettovermögenswert - dem Immobilienvermögen minus Schulden - und dem Aktienkurs schließen. „Wenn in Dresden kein größerer Schaden eintritt, klappt auch die Refinanzierung“, meint Fondsmanager Kurz. Commerzbank-Analyst Thomas Rothhäusler sieht die Aktie dann von aktuell 4,27 in Richtung fünf bis sechs Euro springen.

Wer eher auf Dividenden als auf Kurse schießt, sollte sich am Kennwert FFO (Funds from Operation) je Aktie orientieren. Diese Messzahl zeigt den operativen Gewinn aus der Wohnungsvermietung. Je höher der FFO je Aktie ist, desto mehr Dividende kann die AG zahlen.