

## Immobilienaktien als Anlagealternative?<sup>1</sup>

### AUTOR

Dr. Stefan Mitropoulos  
Telefon: 0 69/91 32-46 19  
research@helaba.de

### REDAKTION

Markus Reinwand, CFA

### HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

### Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Immobilienaktien erweitern die Investitionsmöglichkeiten am Immobilienmarkt. Sie weisen eine hohe Schwankungsfähigkeit auf und sind daher nur für Anleger mit entsprechender Risikoneigung geeignet.
- Nicht immer entwickeln sich Immobilienaktien im Gleichlauf mit dem allgemeinen Aktienmarkt. Die Korrelation mit Aktien ist regional und im Zeitablauf unterschiedlich ausgeprägt.
- In Deutschland hat die Immobilienaktie trotz der wenig erfolgreichen REIT-Einführung 2007 an Bedeutung gewonnen. Inzwischen gibt es sogar ein Immobilienunternehmen im DAX.
- Im zurückliegenden Jahr konnten Immobilienaktien nicht mit der sehr positiven Entwicklung des Aktiengesamtmarktes mithalten. Für 2018 sehen wir angesichts der bereits hohen Bewertung kein nennenswertes Kurspotential für Immobilienaktien.

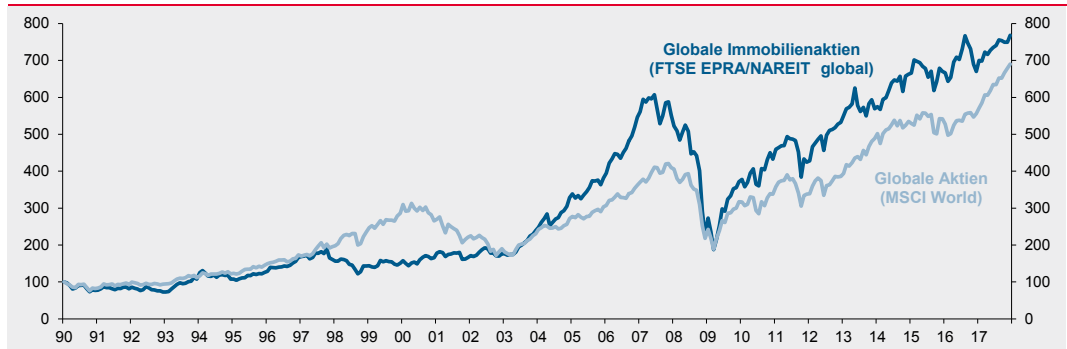
## 1 Immobilienaktien als Immobilienanlage

Immobilien bilden neben Aktien und Anleihen einen wichtigen Bestandteil einer ausgewogenen Vermögensstruktur für institutionelle und private Investoren. Sie weisen eine Reihe von Eigenschaften auf, die sie von anderen Anlageklassen unterscheiden und damit zu einem wichtigen Baustein in einem diversifizierten Portfolio machen. Wesentliche Charakteristika dieser Anlageklasse sind eine lange Lebensdauer, die Standortgebundenheit und die hohe Individualität der Investitionsobjekte. Die Eigenschaften von Immobilieninvestments führen langfristig zumeist zu einem niedrigen Gleichlauf (Korrelation) mit anderen Assetklassen.

Innerhalb der Assetklasse Immobilien gibt es ganz unterschiedliche Anlageformen. Grundsätzlich lassen sich direkte und indirekte Immobilienanlagen unterscheiden, wobei offene und geschlossene Immobilienfonds sowie Immobilienaktien die wichtigsten Formen der indirekten Immobilienanlage darstellen. Börsennotierte Immobilienaktien bzw. -fonds sind die liquideste Form der Immobilienanlage, da sie sich jederzeit zum Marktwert verkaufen lassen. Dabei handelt es sich um Aktiengesellschaften, die in ein Immobilienportfolio investieren oder in der Immobilienentwicklung tätig sind. Die Mindestanlage besteht im Kurswert der einzelnen Aktie.

### Aktien und Immobilienaktien: Nicht immer im Gleichklang

Globale Aktienindizes in US-Dollar, Gesamtertrag, 1990 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

<sup>1</sup> Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Aktualisierung des Immobilienreports vom 21. Juli 2015.

Die Kursentwicklung von Immobilienaktien reagiert nicht allein auf die zugrunde liegenden Immobilienmärkte. Vielmehr unterliegt sie auch den allgemeinen Bestimmungsfaktoren des Aktienmarktes und weist wie diese eine hohe Volatilität auf. In der langfristigen Betrachtung gibt es Marktphasen, in denen Immobilienaktien recht eng dem Aktiengesamtmarkt folgen, aber auch solche mit abweichender Entwicklung.

## 2 Eigenschaften von Immobilienaktien

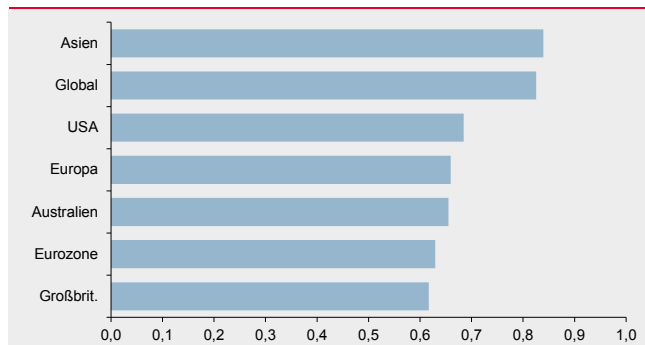
Mehr Aktie  
als Immobilie?

Die Frage, ob es sich bei Immobilienaktien mehr um Aktien oder um eine Immobilienanlage handelt, ist oft gestellt worden. Tatsächlich handelt es sich um eine Mischform zwischen Immobilien und Aktien. So können Immobilienaktien durchaus als eigenständige indirekte Immobilienanlage z.B. neben offenen und geschlossenen Immobilienfonds angesehen werden. Eine Einstufung lediglich als einer von vielen anderen Sektoren des Aktienmarktes wird dem Charakter von Immobilienaktien nicht gerecht. So weist die Kursentwicklung von Immobilienaktien zwar eine „Aktienmarkt-Komponente“ auf, sie reagiert aber auch auf die zugrunde liegenden Immobilienmärkte.

Erwartungsgemäß weisen Immobilienaktien einen relativ hohen Gleichlauf mit den Aktienmärkten insgesamt auf. Ein Vergleich der Immobilienaktienindizes von FTSE EPRA/NAREIT für die wichtigsten Regionen mit den jeweiligen Leitindizes zeigt einen relativ hohen positiven Zusammenhang. Dabei liegen die auf Basis von Monatswerten berechneten Korrelationskoeffizienten für den Zeitraum 2000 bis 2017 zwischen 0,6 und mehr als 0,8. In diesem Zeitraum war die Korrelation in Asien vergleichsweise hoch, in den USA und in den europäischen Märkten spürbar niedriger. Dies eröffnet ein gewisses Diversifikationspotential von Immobilienaktien gegenüber Aktien.

### Regional unterschiedliche Korrelation mit Aktien

Korrelationskoeffizient\* 2000 – 2017



\*auf Basis von Performance-Indizes; FTSE EPRA/NAREIT Immobilienaktienindizes mit jeweiligen MSCI Aktienindizes  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Korrelation mit Aktien nicht stabil

Korrelationskoeffizient, 36 Monate rollierend



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Allerdings täuschen die Korrelationen über einen längeren Zeitraum darüber hinweg, dass der Zusammenhang zwischen Aktien und Immobilienaktien im Zeitablauf nicht stabil ist. So wies der REIT-Index in den USA Ende der 80er Jahre eine besonders hohe Korrelation mit dem Leitindex S&P 500 auf. In den 90er Jahren haben sich dann beide Segmente zunehmend unabhängig voneinander entwickelt, bis die Korrelation nach der Finanzkrise für mehrere Jahre wieder deutlich zugenommen hat. Erst seit etwa 2014 ist der Gleichlauf wieder deutlich geringer. Ein ähnliches Bild zeigt der Vergleich des europäischen Immobilienaktienindex mit dem STOXX 50, für den entsprechende Werte seit den frühen 90er Jahren vorliegen.

Regionale Diversifikation  
erfolgsversprechender  
als bei Aktien

Die Immobilienaktienindizes für unterschiedliche Länder und Regionen weisen erwartungsgemäß untereinander positive Korrelationen auf. Diese fallen allerdings nicht sehr hoch aus, was für weltweit abweichende Immobilienzyklen spricht. Auf Basis der Immobilienaktienindizes von FTSE EPRA/NAREIT lagen die Korrelationen zwischen den wichtigsten Ländern und Regionen im Zeitraum von 2000 bis 2017 ebenfalls im Bereich von 0,6 und 0,8 (vgl. Tabelle S 3). Dieser begrenzte Gleichlauf weist auf ein merkliches Diversifikationspotential hin, das spürbar über das am Aktien-

markt insgesamt hinausgeht. Denn die Korrelationen lagen dort – gemessen an den entsprechenden Aktienindizes von MSCI – im Vergleichszeitraum um durchschnittlich fast 0,2 Punkte höher. Dies lässt darauf schließen, dass die weltwirtschaftliche Verflechtung in vielen Branchen stärker ist als in der Immobilienwirtschaft bzw. diese noch immer stärker regional geprägt ist.

### Regionale Diversifikation mit Immobilienaktien ...

Korrelationsmatrix\* für Immobilienaktien in US-Dollar, 2000 – 2017

	Asien	Australien	Eurozone	UK	USA
Asien	1,00	0,80	0,69	0,63	0,61
Australien		1,00	0,70	0,64	0,64
Eurozone			1,00	0,61	0,68
Großbrit.				1,00	0,66
USA					1,00

\*auf Basis der Performance-Immobilienaktienindizes von FTSE EPRA/NAREIT  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### ... besser möglich als am Aktienmarkt insgesamt

Korrelationsmatrix\* für MSCI Aktienindizes in US-Dollar, 2000 – 2017

	Asien	Australien	Eurozone	UK	USA
Asien	1,00	0,84	0,92	0,93	0,97
Australien		1,00	0,77	0,81	0,76
Eurozone			1,00	0,81	0,76
Großbrit.				1,00	0,84
USA					1,00

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kein nennenswerter Gleichlauf besteht erwartungsgemäß zwischen Immobilienaktien und Staatsanleihen. So weisen die Immobilienaktienindizes je nach Region und Zeitraum teilweise leicht negative, teilweise leicht positive Korrelationen auf. Wie schon gegenüber dem Aktienmarkt sind auch hier die Abhängigkeiten im Zeitablauf nicht stabil. Für den Zeitraum vom Jahr 2000 bis 2017 betrug die Korrelation in Europa +0,1 (also so gut wie kein Gleichlauf) bzw. für die USA -0,4 (leicht entgegengesetzte Entwicklung).

Liquide und nicht-liquide Immobilien kaum korreliert?

Der Performancevergleich von Immobilienaktien mit Immobilienanlagen, die nicht an der Börse gehandelt werden, ist schon aufgrund der Informationslage schwierig. So liegen Daten zur Wertentwicklung von direkt gehaltenen Immobilienanlagen vieler Länder nur für recht kurze Zeiträume und meist nur als Jahreswerte vor. Für Analysezwecke bieten sich die USA an. Hier sind für einen längeren Zeitraum sowohl Immobilienaktienindizes als auch Zeitreihen zur Gesamttrendite von Direktanlagen in Immobilien (NCREIF Property Index) verfügbar – letztere allerdings nur als Quartalswerte. Auf Basis dieser Performancedaten kommt man zu einem recht überraschenden Ergebnis: Beide Zeitreihen sind seit dem Jahr 2000 mit 0,28 nur schwach positiv korreliert, seit Beginn des NCREIF-Index 1978 ist die Korrelation noch etwas niedriger (0,18).

Mehrere Ursachen für begrenzten Gleichlauf beider Immobilienanlagen

Gründe für diesen schwachen Gleichlauf zwischen beiden Immobilienanlagen lassen sich mehrere finden. Zum einen dürfte dies daran liegen, dass Immobilienaktien – wie bereits oben ausgeführt – nicht nur den Einflussfaktoren des zugrunde liegenden Immobilienmarktes, sondern auch den allgemeinen Determinanten des Aktienmarktes unterliegen. Untersuchungen zeigen, dass eine Bereinigung um aktienmarktspezifische Einflüsse zu einem stärker positiven Zusammenhang führen. So reagieren die Kurse von Immobilienaktien unverzüglich auf neue Informationen und veränderte Erwartungen an den Finanzmärkten, während sich diese bestenfalls verzögert in den (Gutachter-)Bewertungen der direkt gehaltenen Immobilien niederschlagen. Auch führt die nur in größeren Zeiträumen – meist einmal jährlich – durchgeführte Sachverständigenbewertung zu einer Glättung der Wertschwankungen und damit zu einer viel niedrigeren Volatilität als bei den kontinuierlich an der Börse gehandelten liquiden Immobilienwerten. Zum anderen können beide Kategorien von Immobilienanlagen verschiedene Segmente des Immobilienmarktes abdecken – sowohl geographisch, sektoral als auch hinsichtlich der Risikoneigung. Schließlich wird der NCREIF-Index für die Performance direkt gehaltener Immobilien im Gegensatz zum Immobilienaktienindex um den Fremdkapitaleinsatz bereinigt.

Gemäß ihrem besonderen Charakter wird bei der Bewertung von Immobilienaktien neben üblichen Kennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis oder Kurs-Buchwert-Verhältnis vor allem auf den Marktwert der vom Unternehmen gehaltenen Immobilienobjekte abgestellt. Der Wert der Immobilien zuzüglich weiterer Vermögensgegenstände und abzüglich der Nettoschulden des Unternehmens führt zum „Net Asset Value“ (NAV), der ins Verhältnis zur Marktkapitalisierung der Aktie gesetzt wird. Ein Abschlag bzw. Discount auf den NAV deutet auf eine günstige Bewertung, während ein Aufschlag bzw. Premium tendenziell für eine hohe Bewertung spricht. Dabei können Abweichungen zwischen Marktkapitalisierung und NAV auch durch Erwartungen über die künftige Entwicklung der Immobilienwerte oder des ganzen Unternehmens (z.B. Management) begründet sein. Daneben wird bei Immobilienaktien häufig auch der am Ertrag orientierte „Funds from Operations“ (FFO) herangezogen. Auch die Dividendenrendite kann vor allem bei Immobilienunternehmen, die einen Großteil ihrer Erträge aus Mieteinnahmen generieren und diese in Form von Dividenden an die Aktionäre weitergeben, eine größere Rolle spielen.

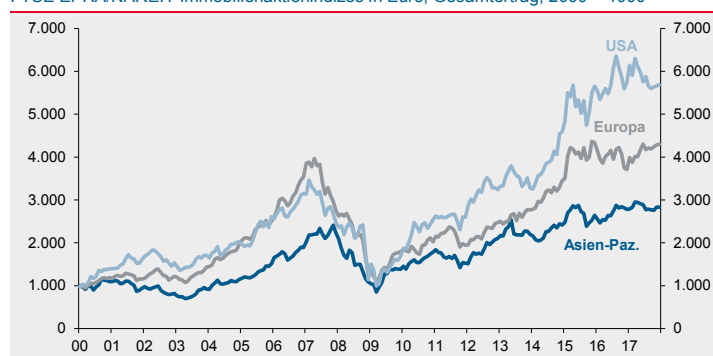
Je nach Geschäftsmodell können Aktien von Immobilienunternehmen ganz unterschiedliche Risikoprofile aufweisen. So dürften Bestandshalter, deren Investitionsschwerpunkt auf qualitativ hochwertigen Immobilien in besten Lagen und mit hohem Vermietungsstand liegt, mit relativ niedrigen Risiken verbunden sein. Die Mehrzahl der sog. REITs (Real Estate Investment Trusts) zählt zu dieser Kategorie. Diese haben sich ausgehend von den USA inzwischen in vielen Ländern zur bevorzugten Form der Immobilienaktie entwickelt – dies gilt allerdings nicht für Deutschland, wo sie mehr als zehn Jahre nach der Einführung noch ein Nischendasein führen (vgl. S. 6). REITs müssen bestimmte Bedingungen erfüllen, um steuerlich begünstigt zu werden. Zwar unterscheiden sich die jeweiligen nationalen Regelungen, wesentliche Voraussetzungen sind aber ein überwiegender Anteil der Erträge aus Immobiliengeschäft sowie die Ausschüttung eines hohen Anteils der Gewinne als Dividende. Eine Ertragsbesteuerung findet dann nicht auf Unternehmensebene, sondern nur bei den Anlegern über die Dividende statt. Mit höheren Risiken sind in der Regel Immobilienaktien verbunden, deren Schwerpunkt auf weniger attraktiven bis sanierungsbedürftigen Objekten oder Projektentwicklungen liegt. Riskanter sind auch ein hoher Fremdkapitalanteil oder Investitionen in Immobilienmärkte mit geringerer Transparenz wie in Schwellenländern. Hier steht weniger die Dividendenrendite als das Kurssteigerungspotential der Aktie im Fokus des Anlegers.

### 3 Performance von Immobilienaktien

Immobilienaktien haben sich weltweit seit der Finanzkrise mit dem allgemeinen Aktienmarkt aufwärts bewegt. Nach Regionen liegt seit den Tiefständen im Jahr 2009 der Immobilienaktienindex in Euro-Rechnung für die USA deutlich vorn, gefolgt von den europäischen Immobilienwerten. Im globalen Vergleich haben sich in diesem Zeitraum die Aktienkurse der Immobilienunternehmen aus dem Raum Asien-Pazifik am schwächsten entwickelt. Hier finden sich vor allem Aktien aus den entwickelten Immobilienmärkten Japan, Hong Kong, Singapur und Australien.

#### US-Immobilienwerte langfristig in Führung

FTSE EPRA/NAREIT Immobilienaktienindizes in Euro, Gesamtertrag, 2000 = 1000



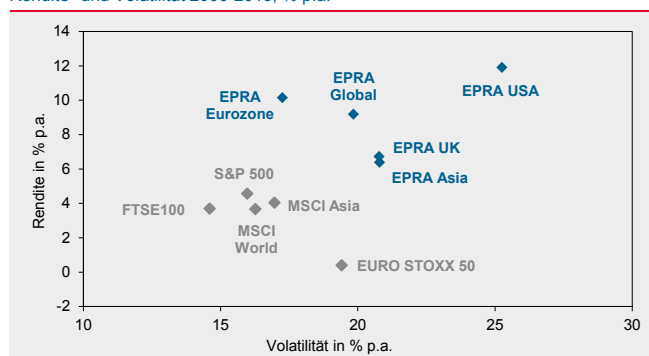
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Seit 2000: Mehr Rendite und mehr Risiko bei Immobilienaktien

In der Rendite-Risiko-Betrachtung unterscheiden sich Immobilienaktien in den wichtigsten Märkten und Regionen vom jeweiligen Aktienmarkt insgesamt. Für den Zeitraum 2000 bis 2016 weisen sie generell eine höhere durchschnittliche Jahresperformance auf als der entsprechende Leitindex (vgl. folgender Chart links). Gemessen an den Wertschwankungen waren allerdings Immobilienaktien in diesem Zeitraum – mit Ausnahme der Eurozone – mit einem höheren Risiko verbunden. Für den Zehnjahreszeitraum (2007 bis 2016) ergibt sich im Vergleich zum allgemeinen Aktienmarkt hinsichtlich der Performance ein anderes Bild (vgl. Chart rechts): Hier lag die Performance der Immobilienaktien nur in der Eurozone etwas über der des allgemeinen Aktienmarktes, in den anderen Regionen darunter. Stets war jedoch die Schwankungsanfälligkeit in diesem Sektor höher als am Aktiengesamtmarkt.

### Rendite-Risiko-Profil von Immobilienaktien ...

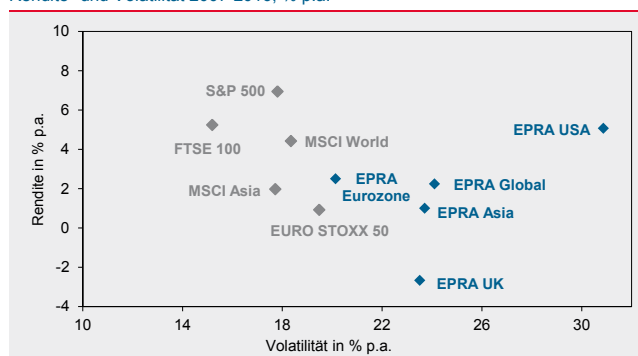
Rendite\* und Volatilität 2000-2016, % p.a.



\*Total Return Indizes in jeweiliger Währung, globale und asiatische Indizes in US-Dollar  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### ... im Zehnjahreszeitraum weniger vorteilhaft

Rendite\* und Volatilität 2007-2016, % p.a.



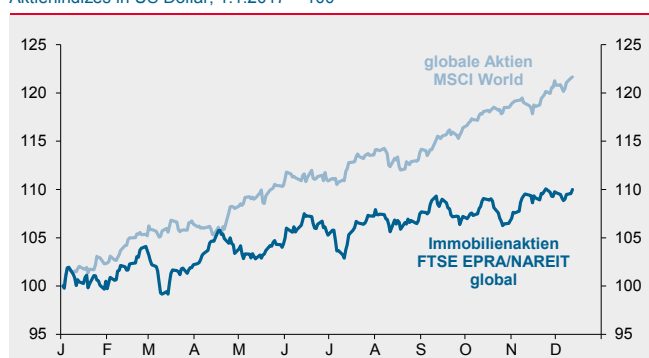
\*Total Return Indizes in jeweiliger Währung, globale und asiatische Indizes in US-Dollar  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Keine Outperformance im zurückliegenden Jahr

Im zurückliegenden Jahr konnten Immobilienaktien nicht mit der sehr positiven Performance des gesamten Aktienmarktes mithalten. Schon im vergangenen Jahr trat der globale Immobilienaktienindex auf der Stelle, während der MSCI World fast 11 % zulegte (jeweils in US-Dollar). Offensichtlich konnten die Immobilienwerte in wichtigen Märkten nicht mehr von der günstigen Entwicklung an den fundamental zugrunde liegenden Immobilienmärkten und den sehr niedrigen Zinsen profitieren. Insgesamt schnitten globale Immobilienwerte im laufenden Jahr seit etwa April schlechter ab als der Aktiengesamtmarkt.

### Underperformance von Immobilienaktien 2017

Aktienindizes in US Dollar, 1.1.2017 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### „Betonwerte“ aus der Eurozone zuletzt vorne

FTSE EPRA/NAREIT Immobilienaktienindizes in lokaler Währung, 1.1.2017 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der regionale Vergleich zeigt erhebliche Unterschiede in der Performance. So haben sich die europäischen „Betonwerte“ bis 12. Dezember viel besser entwickelt als Immobilienwerte in den USA (+4 %) und vor allem in Japan (-4 %). Innerhalb des europäischen Marktes schnitten die Werte aus der Eurozone mit einem Plus von 15,5 % günstiger ab als die durch die Brexit-Unsicherheit belasteten britischen Titel. Zumindest konnten letztere in Folge der jüngsten Fortschritte bei den Brexit-Verhandlungen etwas aufholen (+6 %). Die schwächere Performance der US-REITs überrascht vor dem Hintergrund des weit überdurchschnittlich gestiegenen US-

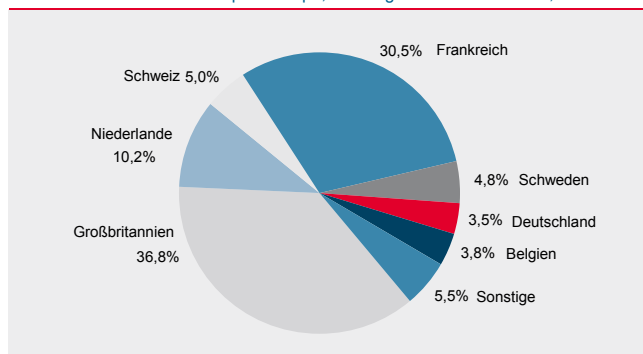
Aktienmarktes. Möglicherweise preisen die Anleger hier den besonders weit gelaufenen Immobilienzyklus ein oder sind angesichts des fortschreitenden Zinserhöhungskurses der US-Notenbank vorsichtig geworden.

## 4 Immobilienaktien in Deutschland

Deutschland als größte Volkswirtschaft Europas war hinsichtlich der Marktkapitalisierung am Immobilienaktienmarkt lange Zeit unterrepräsentiert. So lag das Gewicht deutscher Immobilienaktien nach Freefloat-Marktkapitalisierung am europäischen Immobilienaktienindex von FTSE EPRA/NAREIT Anfang 2010 erst bei 3,5 %. Inzwischen ist das Gewicht auf rund 22 % gestiegen, so dass Deutschland nach Großbritannien nun an zweiter Stelle steht. Damit wird der europäische Immobilienaktienmarkt nicht mehr von den britischen Werte (Anteil zuletzt knapp 29 %) dominiert.

### Deutschland lange Zeit unterrepräsentiert ...

FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe, Ländergewichte Ende 2009\*, %.

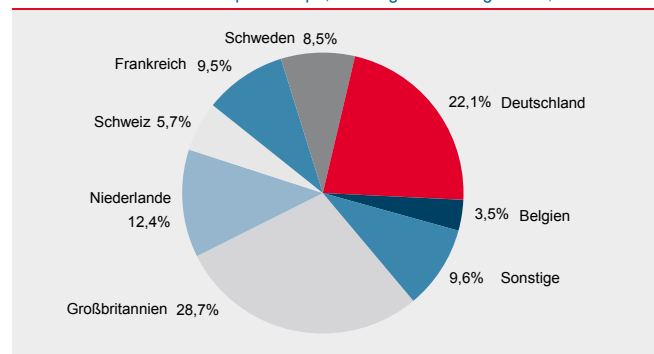


\*nach Freefloat-Marktkapitalisierung

Quellen: EPRA Statistical Bulletin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### ... aber inzwischen deutlich größere Bedeutung

FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe, Ländergewichte Aug. 2017\*, %.



\*nach Freefloat-Marktkapitalisierung

Quellen: EPRA Statistical Bulletin, Helaba Volkswirtschaft/Research

REITs in  
Deutschland bisher  
die Ausnahme

Die Einführung von REITs in Deutschland Anfang 2007 hat die damit verbundenen großen Erwartungen nicht erfüllt. So besteht der REIT-Index der Deutschen Börse (RX REIT) derzeit nur aus drei Werten. Damit führt dieses international bewährte Anlagevehikel in Deutschland immer noch ein Schattendasein. Als Hindernis für die Verbreitung von REITs gelten nach wie vor der Ausschluss von Bestandwohnimmobilien sowie restriktive Streu- und Höchstbesitzklauseln. Gesetzliche Änderungen sind nicht absehbar. Dass die Bedeutung der Immobilienaktie auch ohne umfangreiche Nutzung der REIT-Struktur seit Jahren stark zunimmt, ist in erster Linie auf eine Reihe von Börsengängen und Fusionen großer Immobiliengesellschaften zurückzuführen. Dazu zählen insbesondere einige große Wohnungsbestandshalter, deren positive Kursentwicklung in den letzten drei Jahren zu einer deutlichen Outperformance des entsprechenden Branchen-Index der Deutschen Börse gegenüber dem Leitindex DAX geführt hat (vgl. Chart nächste Seite).

Vonovia erster  
Immobilienwert  
im DAX

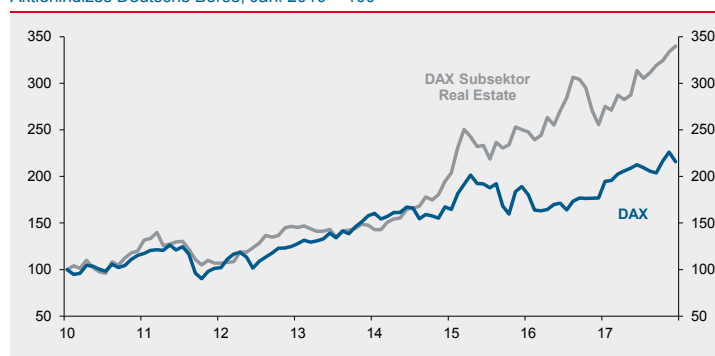
In den Auswahlindizes der Deutschen Börse findet sich mittlerweile eine Reihe von Immobilienunternehmen. Seit September 2015 gibt es mit Vonovia, die aus dem Zusammenschluss der beiden Wohnungsunternehmen Deutsche Annington und Gagfah entstanden ist, einen ersten Immobilienwert im deutschen Leitindex DAX. Unter den 50 Unternehmen des MDAX für mittelgroße Titel finden sich derzeit immerhin sechs „Betonwerte“ (nach Rangfolge der Marktkapitalisierung: Deutsche Wohnen, LEG Immobilien, TAG Immobilien, Alstria Office REIT, Deutsche Euroshop sowie seit September 2017 Grand City Property), die zusammen ein Indexgewicht von knapp 12 % ausmachen. Auch der SDAX für die kleineren Unternehmen zählt aktuell sechs Immobilienunternehmen als Indexmitglieder (ebenfalls Indexgewicht von 12 %).<sup>2</sup> Diese 13 Immobilienunternehmen in den Auswahlindizes der Deutschen Börse kommen aktuell auf eine Marktkapitalisierung von mehr als 60 Mrd. Euro.

<sup>2</sup> Branchengewicht im MDAX ohne Grand City Property und im SDAX ohne Aroundtown (deren Indexgewichte von der Deutschen Börse erst nach dem nächsten Rebalancing ausgewiesen werden).



## Hohe Dynamik deutscher Betonwerte

Aktienindizes Deutsche Börse, Jan. 2010 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eine Voraussetzung für den Aufstieg in die erste Börsenliga nach der „Regular Entry“-Regel der Deutschen Börse ist, dass ein Anwärter auf den DAX mindestens Rang 30 bei den Kriterien Marktkapitalisierung und Börsenumsatz erfüllt, sofern ein Indexwert existiert, der in einem Kriterium einen Rang höher als 35 aufweist. In der aktuellen Rangliste von Ende November erreicht die Deutsche Wohnen die Ränge 26 (Marktkapitalisierung) und 34 (Umsatz) auf. Bei einer leichten Verbesserung der Börsenumsätze könnte sich das Unternehmen bis zur der nächsten Indexanpassung, die allerdings erst im September 2018 ansteht, als Aufstiegs kandidat für den DAX qualifizieren. Allerdings stehen mit Covestro (Ränge 29/30) und Wirecard (32/31) derzeit zwei Konkurrenten um den etwaigen DAX-Aufstieg mit noch besserer Positionierung bereit. Aus heutiger Sicht wäre mit ProSiebenSat1 (43/28) ein möglicher Abstiegs kandidat vorhanden.

## 5 Immobilienaktien im Portfolio

Als Beimischung für  
risikofreudige Anleger  
geeignet

Immobilienaktien erweitern grundsätzlich für Anleger die Investitionsmöglichkeiten am Immobilienmarkt z.B. über offene Immobilienfonds und Beteiligungen (geschlossene Immobilienfonds) hinaus. Mit Immobilienaktien lässt sich langfristig eine höhere Rendite erzielen als mit offenen Immobilienfonds. Dies geht allerdings mit einer erheblich höheren Schwankungsanfälligkeit einher. Somit weisen Immobilienaktien und offene Immobilienfonds ein sehr unterschiedliches Rendite-Risiko-Profil auf. Während offene Immobilienfonds eine bevorzugte Immobilienkategorie für sicherheitsorientierte Investoren sind, können Immobilienaktien für Anleger mit höherer Risikopräferenz eine geeignete Beimischung im Portfolio sein. Immobilienaktien weisen unter allen Immobilienanlagen die höchste Liquidität auf. Ein ausreichendes Handelsvolumen und hinreichender Streubesitz vorausgesetzt, können sie jederzeit an der Börse zum Kurswert gekauft oder verkauft werden. Über Immobilienaktien, vor allem aber über breit gestreute aktiv gemanagte Immobilienaktienfonds oder passive Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF) kann auch bei kleineren Anlagesummen eine hohe Diversifikation über unterschiedliche Regionen, Standorte und Segmente des Immobilienmarktes erreicht werden. ■