

STUDIE VON KIRCHHOFF CONSULT
HAMBURG, 11. JULI 2018

KIRCHHOFF STIMMUNGSINDIKATOR IMMOBILIEN-AKTIEN

ANALYSTEN BLEIBEN OPTIMISTISCH FÜR GEWERBEIMMOBILIEN-AKTIEN, WOHN- IMMOBILIEN-AKTIEN ERSTMALS NEGATIV

Analysten-Grundstimmung mit 8,3 Punkten nach wie vor leicht optimistisch (Q1-2018: 21,4 Punkte)

Perspektiven für Wohnimmobilien-Aktien mit -2,1 Punkten erstmals negativ (Q1-2018: 12,5 Punkte)

Aussichten für Gewerbeimmobilien-Aktien bleiben mit 37,5 Punkten auf hohem Niveau (Q1-2018: 37,5 Punkte)

Asset-Klassen zeigen starke Unterschiede bei den Wachstumsperspektiven

Die Hamburger Agentur für Finanz- und Unternehmenskommunikation Kirchhoff Consult AG hat deutsche Immobilienanalysten erneut nach ihrer Einschätzung zur Kursentwicklung deutscher Immobilien-Aktien befragt. Die Untersuchung wurde zum dritten Mal durchgeführt und umfasst die kurz- und mittelfristige Entwicklung von deutschen Immobilien-Aktien. Dabei werden die beiden Segmente ‚Wohnen‘ und ‚Gewerbe‘

gesondert untersucht. Die Auswertung der im Juni durchgeführten Umfrage berücksichtigt die Antworten von 11 Immobilienanalysten in Deutschland. Damit verzeichnete der „Kirchhoff Stimmungsindikator Immobilien-Aktien“ erneut eine gute Resonanz.

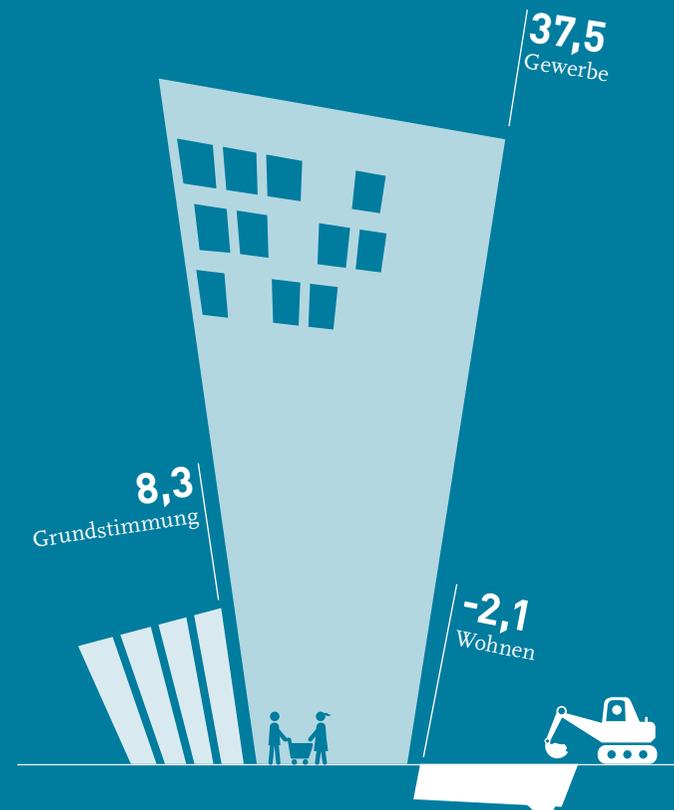
Die befragten Analysten blicken demnach weiterhin optimistisch in das neue Jahr. Die Grundstimmung erreichte 8,3 Punkte auf einer Skala von -100 bis +100 (siehe ABBILDUNG 1). Dies ist ein deutlicher Rückgang gegenüber der letzten Untersuchung (Q1-2018: 21,4 Punkte), ist jedoch noch deutlich im positiven Bereich. Bei den Aktienkurerwartungen zeigt sich eine zunehmende Diskrepanz zwischen den Asset-Klassen Wohnen und Gewerbe. Der Unterschied zwischen Gewerbe (37,5 Punkte) und Wohnen (-2,1 Punkte) erreicht mit 39,6 Punkten einen neuen Höchstwert (Q1-2018: 25,0 Punkte). Auffallend ist, dass Wohnen erstmals einen leicht negativen Wert erreicht.

ANALYSTEN FAVORISIEREN AKTUELL GEWERBEIMMOBILIEN-AKTIEN

**GEWERBEIMMOBILIEN-AKTIEN MACHEN
WEITERHIN DAS RENNEN UND BAUEN IHREN
VORSPRUNG GEGENÜBER WOHNIMMOBILIEN-
AKTIEN DEUTLICH AUS.**

ABBILDUNG 1:
KIRCHHOFF STIMMUNGSINDIKATOR IMMOBILIEN-AKTIEN |
ALLGEMEINES STIMMUNGSBILD

Angaben in Punkten auf einer Skala von -100 bis +100



GEWERBEIMMOBILIEN-AKTIEN MIT HÖHEREM POTENZIAL BEI DER KURSENTWICKLUNG

Die Umfrageergebnisse passen in das Bild, das sich am Kapitalmarkt bei Immobilien-AGS zeichnet. Immobilien-Aktien zeigen sowohl kurzfristig als auch langfristig eine positive Entwicklung (siehe TABELLE 1). In den vergangenen drei Jahren sind die Aktien der zehn größten deutschen börsennotierten Immobilienbestandshalter um durchschnittlich 55 Prozent gestiegen (Q1-2018: 59 Prozent). Auch das Plus von vier Prozent in den vergangenen sechs Monaten bestätigt die gute operative Entwicklung der Unternehmen (Q1-2018: 16 Prozent). Gleichwohl zeigt sich gegenüber der letzten Erhebung ein deutlicher Rückgang des Wachstums. Dennoch entwickelten sich deutsche Immobilien-Aktien stärker als der Deutsche Leitindex-DAX, der um mit einem Wachstum von zwei Prozent lediglich eine leicht positive Entwicklung zeigte.

Bei näherer Betrachtung der Aktienkurse zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den Asset-Klassen Wohnen und Gewerbe. Wohnimmobilien-Aktien schneiden sowohl langfristig (36M: 77 Prozent vs. 23 Prozent) als auch kurzfristig (6M: 8 Prozent vs. -1 Prozent) stärker ab als Gewerbeimmobilien-Aktien. Damit haben Wohnimmobilien-Aktien ihren Abstand gegenüber Gewerbeimmobilien-Aktien ausgebaut. Der Vergleich zeigt jedoch auch, dass Wohnimmobilien-Aktien mit einem Aufschlag von neun Prozent zum Net-Asset-Value (NAV) deutlich teurer gehandelt werden. Kurse von Gewerbeimmobilien-Aktien liegen hingegen durchschnittlich rund acht Prozent unterhalb des NAV. Dabei zeigen sich gerade bei Gewerbeimmobilien-Aktien große Unterschiede je nach Anlageschwerpunkt der Gesellschaft – beispielsweise Office, Logistik oder Shopping Center.

ANALYSTEN SEHEN WEITERHIN POSITIVE PERSPEKTIVEN FÜR BÖRSENGÄNGE IM IMMOBILIENSEGMENT. DIE MEHRHEIT DER ANALYSTEN ERWARTET MINDESTENS ZWEI BÖRSENGÄNGE INNERHALB DER NÄCHSTEN ZWÖLF BIS 24 MONATEN IN DER DEUTSCHEN IMMOBILIENBRANCHE.

Ergebnisse des Kirchhoff Stimmungsindikator Immobilienaktien H1-2018

TABELLE 1:
PERFORMANCE DEUTSCHER IMMOBILIENBESTANDSHALTER (XETRA) |
TOP 10 NACH MARKTKAPITALISIERUNG

IMMOBILIEN UNTERNEHMEN	ASSET KLASSE	MARKET CAP.	AKTIEN- KURS	EPRA NAV ¹	NAV- UPSIDE	PERFORMANCE		
						6M	12M	36M
VONOVIA	WOHNEN	20,83 MRD. €	40,76 €	43,88 €	-8 %	-2 %	18 %	65 %
DEUTSCHE WOHNEN	WOHNEN	14,68 MRD. €	41,40 €	35,74 €	14 %	14 %	25 %	102 %
AROUNDTOWN	GEWERBE	7,33 MRD. €	7,03 €	6,50 €	8 %	13 %	55 %	95 %
LEG IMMOBILIEN	WOHNEN	5,88 MRD. €	93,08 €	82,20 €	12 %	-3 %	14 %	49 %
GRAND CITY	WOHNEN	3,66 MRD. €	22,24 €	20,20 €	9 %	13 %	29 %	45 %
TAG IMMOBILIEN	WOHNEN	2,75 MRD. €	18,83 €	13,80 €	27 %	19 %	39 %	79 %
ALSTRIA	GEWERBE	2,18 MRD. €	12,87 €	12,71 €	1 %	1 %	4 %	12 %
ADO PROPERTIES	WOHNEN	2,05 MRD. €	46,56 €	45,10 €	3 %	10 %	27 %	132 %
DEUTSCHE EUROSHOP	GEWERBE	1,86 MRD. €	30,26 €	43,19 €	-43 %	-12 %	-12 %	-24 %
PATRIZIA IMMOBILIEN	GEWERBE	1,52 MRD. €	16,51 €	—	—	-15 %	12 %	0 %
MITTELWERT	GESAMT				3 %	4 %	21 %	55 %
MITTELWERT	WOHNEN				9 %	9 %	25 %	79 %
MITTELWERT	GEWERBE				-11 %	-3 %	15 %	21 %

¹ unverwässert je Aktie (Unternehmensangaben)

ANALYSTEN BLICKEN ZWIEGESPALTEN AUF DIE ENTWICKLUNG DEUTSCHER IMMOBILIEN-AKTIEN

Bei der Befragung zeigten sich die Analysten verhalten optimistisch im Blick auf die Entwicklung deutscher Immobilien-Aktien (vergleiche **ABBILDUNG 2**). Die Gesamtentwicklung wird durch die weiterhin positiven Aussichten gestützt. Dabei werden die Chancen je nach strategischem Schwerpunkt sehr unterschiedlich eingeschätzt. Die Analysten sehen insbesondere Chancen an Sekundarstandorten, im Office-Bereich oder in Spezialsegmenten wie Micro-Apartments. Darüber hinaus rückt die Entwicklung von Immobilien immer stärker in den Fokus (Value-Add). Zudem könnten stärkere Kosteneinsparungen das Ergebniswachstum deutlich beschleunigen.

Das **kurzfristige Szenario** spiegelt die Erwartung der Analysten für die Aktienkursentwicklung der nächsten drei Monate wider. Im Vergleich zum

Jahresbeginn schätzen die Analysten die Entwicklungsperspektiven deutlich zurückhaltender ein. Der Stimmungsindikator sank dementsprechend gegenüber der vorangegangenen Studie um fast die Hälfte auf 12,5 Punkte (Q1-2018: 21,4 Punkte). Dabei gehen 75 Prozent (Q1-2018: 43 Prozent) der befragten Analysten von einer Seitwärtsbewegung der Kurse aus, und 25 Prozent (Q1-2018: 50 Prozent) der Analysten erwarten leicht steigende Kurse (+5 Prozent bis +15 Prozent).

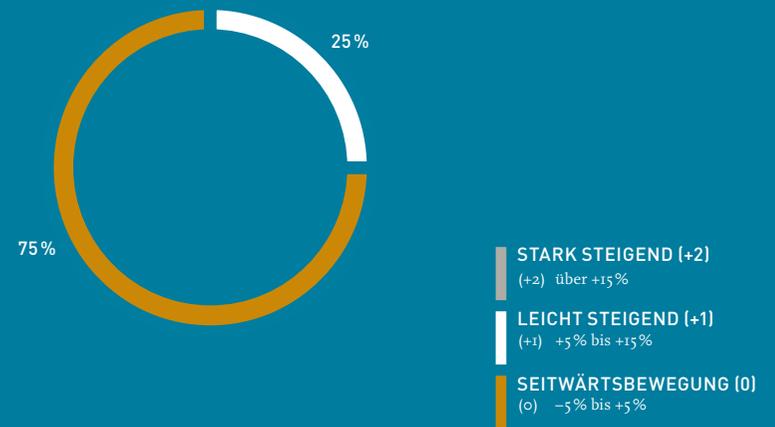
Im **mittelfristigen Szenario** werden die Analysten zu ihren Erwartungen für die nächsten zwölf Monate befragt. Über diesen längeren Zeitraum senken die Analysten ihre Erwartungen noch stärker. Trotzdem bleiben sie im leicht positiven Bereich. Der Stimmungsindikator erreicht damit einen Wert von 4,2 Punkten (Q1-2018: 21,4 Punkte).

„ANGESICHTS DES KNAPPEN ANGEBOTS AN GEEIGNETEN IMMOBILIEN-PORTFOLIEN DÜRFTE DAS AKQUISITIONSGETRIEBENE WACHSTUM DER GROSSEN IMMOBILIENUNTERNEHMEN NACH UNSERER EINSCHÄTZUNG ABNEHMEN. POTENZIAL FÜR HÖHERE DYNAMIK SEHEN WIR NOCH BEI KLEINEREN ANBIETERN, DIE SICH MIT KLEINEREN PORTFOLIEN ZUFRIEDENGEHEN, BEZIEHUNGSWEISE DIE BEWUSST AUF IMMOBILIEN MIT BESTEHENDEN ENTWICKLUNGSPOTENZIAL SETZEN.“

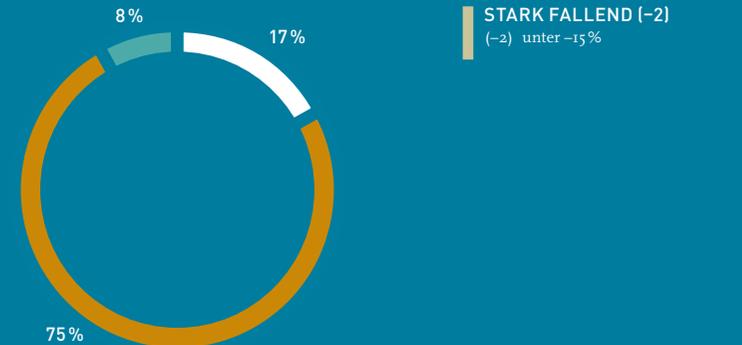
Dr. Adam Jakubowski, Geschäftsführer, smc-Research sc-consult GmbH

ABBILDUNG 2:
KIRCHHOFF STIMMUNGSINDIKATOR IMMOBILIEN-AKTIEN |
GESAMTEINSCHÄTZUNG

KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG (3 MONATE)



MITTELFRISTIGE ENTWICKLUNG (12 MONATE)



VERHALTENER AUSBLICK BEI DEUTSCHEN WOHNIMMOBILIEN-AKTIEN

Die befragten Analysten sehen die Entwicklung der deutschen Wohnimmobilien-Aktien deutlich kritischer als zu Beginn des Jahres. Erstmals erreicht der Stimmungskindikator mit $-2,1$ Punkten (Q1-2018: $12,5$ Punkte) einen negativen Wert. Diese Einschätzung beruht auf den bereits hohen Kaufpreisen und Mieten, sodass das Wachstumspotenzial geringer ausfällt. Zudem sinken die Renditen in den A-Lagen bereits.

Die differenzierte Betrachtung des kurzfristigen und mittelfristigen Szenarios bestätigt diese Argumentation. Im **kurzfristigen Szenario** erreichen die Wohnimmobilien-Aktien einen Wert von $4,2$ Punkten (Q1-2018: $14,3$ Punkte). Die überwiegende Mehrheit der befragten Analysten erwartet in den nächsten drei Monaten eine Seitwärtsbewegung der Wohnimmobilien-Aktien (vergleiche **ABBILDUNG 3**). Nur 8 Prozent der Analysten erwarten leicht fallende Aktienkurse, und 17 Prozent gehen von leicht steigenden Kursen aus.

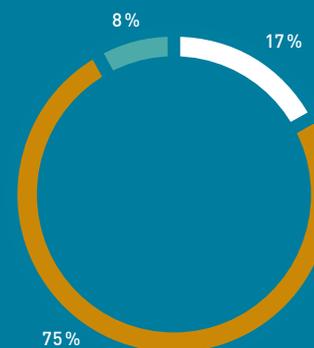
Im **mittelfristigen Szenario** weist der Stimmungskindikator dagegen mit $-8,3$ Punkten einen negativen Wert auf. Keiner der befragten Analysten erwartet in den nächsten zwölf Monaten steigende Kurse der Wohnimmobilien-Aktien. Mit 83 Prozent (Q1-2018: 50 Prozent) erwarten die meisten Analysten stagnierende Aktienkurse, während die weiteren 17 Prozent (Q1-2018: 14 Prozent) der Analysten mit leicht fallenden Kursen in der Spanne von -5 Prozent bis -15 Prozent rechnen. Die steigenden Risiken durch die hohen Immobilienpreise werden bei dieser Einschätzung sicherlich auch wichtig gewesen sein.

„IM WOHNIMMOBILIENSEGMENT SEHEN WIR BEGRENZTE WACHSTUMSPERSPEKTIVEN, DA DIESES SEGMENT BEREITS EIN PLATEAU ERREICHT HAT. RENDITEORIENTIERTE INVESTOREN KONZENTRIEREN SICH AUFGRUND DES STARK GESTIEGENEN PREISNIVEAUS IN DEN ZENTRALBEZIRKEN ZUNEHMEND AUF DIE PERIPHERIE VON GROSSSTÄDTEN.“

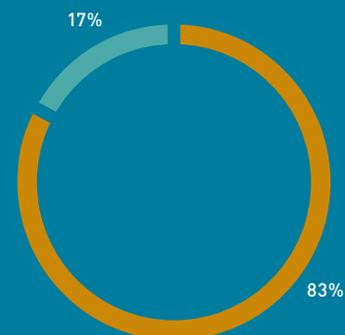
Ellis Acklin, Immobilienanalyst, First Berlin

ABBILDUNG 3:
KIRCHHOFF STIMMUNGSINDIKATOR IMMOBILIEN-AKTIEN |
WOHNIMMOBILIEN

KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG (3 MONATE)



MITTELFRISTIGE ENTWICKLUNG (12 MONATE)



- STARK STEIGEND (+2)
(+2) über +15%
- LEICHT STEIGEND (+1)
(+1) +5% bis +15%
- SEITWÄRTSBEWEGUNG (0)
(0) -5% bis +5%
- LEICHT FALLEND (-1)
(-1) -15% bis -5%
- STARK FALLEND (-2)
(-2) unter -15%

ANALYSTEN ERWARTEN WEITERHIN STEIGENDE KURSE BEI DEUTSCHEN GEWERBEIMMOBILIEN-AKTIEN

Die Einschätzung der Entwicklung der Gewerbeimmobilien-Aktien unterscheidet sich gravierend von der Einschätzung der Wohnimmobilien-Aktien. Wie schon im vorangegangenen „Kirchhoff Stimmungsindikator Immobilien-Aktien Q1-2018“ weist der Stimmungsindikator auch bei der aktuellen Befragung einen starken Wert von 37,5 Punkten auf. Damit einhergehend werden die vier größten Gewerbeimmobiliengesellschaften durchschnittlich mit einem Abschlag auf den NAV gehandelt (vergleiche TABELLE I AUF SEITE 3).

Im **kurzfristigen Szenario** rechnen zwei Drittel der befragten Analysten mit steigenden Kursen der Gewerbeimmobilien-Aktien um mindestens 5 Prozent. Alle anderen Analysten erwarten eine Seitwärtsbewegung der Aktienkurse. Damit steigt der Stimmungsindikator auf Drei-Monats-Sicht nochmal leicht auf 37,5 Punkte (Q1-2018: 35,7 Punkte) an.

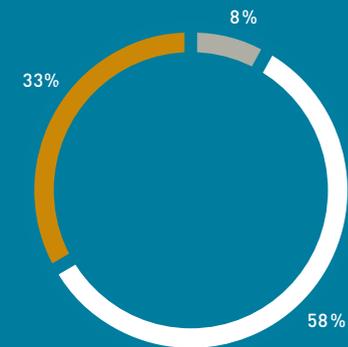
„IM AKTUELLEN MARKTUMFELD WIRD DIE FÄHIGKEIT AUS EIGENER KRAFT ORGANISCH ZU WACHSEN IMMER WICHTIGER. GERADE IM VALUE-ADD-BEREICH SEHEN WIR AKTUELL GROSSE WACHSTUMSCHANCEN FÜR BÖRSENNOTIERTE IMMOBILIEN-BESTANDSHALTER.“

Stefan Scharff, Immobilienanalyst, s&bc Research

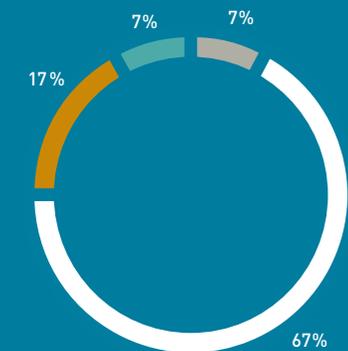
Auf Jahressicht im **mittelfristigen Szenario** rechnen sogar drei Viertel (Q1-2018: 71 Prozent) der befragten Analysten damit, dass die Gewerbeimmobilien-Aktien steigen, obwohl die Kurse der vier größten Gewerbeimmobiliengesellschaften in den letzten sechs Monaten stagnierten. Nur 8 Prozent der Analysten erwarten eine negative Entwicklung. Der Stimmungsindikator bleibt damit auf einem hohen Niveau und erreicht 37,5 Punkte (Q1-2018: 39,3 Punkte). Die positive Einschätzung wird sicherlich auch durch die sich bietenden Chancen im Bereich der Büroimmobilien gestützt.

ABBILDUNG 4:
KIRCHHOFF STIMMUNGSINDIKATOR IMMOBILIEN-AKTIEN |
GEWERBEIMMOBILIEN

KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG (3 MONATE)



MITTELFRISTIGE ENTWICKLUNG (12 MONATE)



- STARK STEIGEND (+2)
(+2) über +15%
- LEICHT STEIGEND (+1)
(+1) +5% bis +15%
- SEITWÄRTSBEWEGUNG (0)
(0) -5% bis +5%
- LEICHT FALLEND (-1)
(-1) -15% bis -5%
- STARK FALLEND (-2)
(-2) unter -15%

WACHSTUMSPERSPEKTIVEN FÜR GEWERBEIMMOBILIEN-AGS

VIER FRAGEN AN ...



Stavros Efremidis, Vorstandsvorsitzender der Godewind Immobilien AG

WIE NEHMEN SIE DIE AKTUELLE STIMMUNG AUF DEM GEWERBEIMMOBILIENMARKT WAHR?

Ausgesprochen positiv. Es besteht ein unverändert hohes Interesse an attraktiven Gewerbeimmobilien, denn diese bieten nach wie vor attraktive Renditechancen. Dies gilt insbesondere für Office-Objekte in guten Lagen. Im ersten Quartal 2018 erreichte das Transaktionsvolumen rund 12,1 Milliarden Euro. Damit wurde der Durchschnitt des ersten Quartals der letzten zehn Jahre um etwa 70 Prozent überschritten – eine beeindruckende Entwicklung.

WIE WIRD SICH DER GEWERBEIMMOBILIENMARKT WEITER ENTWICKELN?

Experten rechnen weiterhin mit einem kräftigen Wachstum. Ich teile diese Ansicht. In den Top-7-Städten hat sich die Leerstandsquote in den letzten fünf Jahren halbiert. Gleichzeitig sind die Mieten kräftig gestiegen. Die konjunkturelle Aussicht ist ebenfalls gut und das Finanzierungsumfeld bleibt attraktiv. Die Mischung stimmt.

SIE HABEN JÜNGST FÜR DIE GODEWIND IMMOBILIEN AG MIT EINEM INNOVATIVEN „CASH-BOX“-IPO RUND 375 MILLIONEN EURO AN DER BÖRSE EINGESAMMELT. WESHALB HABEN SIE DIESE FORM DER KAPITALAUFNAHME GEWÄHLT?

Das war ein absolutes Novum in der deutschen Immobilienbranche. Wir haben diese Form des Börsengangs gewählt, weil sie uns im Einkauf mehr Flexibilität eröffnet. Wir werden das Kapital investieren, um mittelfristig ein Office-Immobilien-Portfolio mit einem Volumen von rund drei Milliarden Euro aufzubauen. Beim Ankauf konzentrieren wir uns auf gewerbliche Mischportfolios mit Wertsteigerungspotenzial. Hierbei legen wir den Fokus auf Office-Immobilien. Mit einer zielgerichteten Entwicklung erreichen wir bei diesen Objekten einen deutlichen Mehrwert.

ERLÄUTERN SIE UNS IHREN „VALUE-ADD-ANSATZ“. WAS WOLLEN SIE ANDERS MACHEN ALS ANDERE IMMOBILIENBESTANDSHALTER?

Wir sind kein klassischer Bestandshalter, sondern wollen unseren Bestand entwickeln. Bei Value-Add-Immobilien ist die Mietvertragslaufzeit oft kürzer und der Leerstand meist höher. Mit Leerstandsabbau erhöhen wir die Mieteinnahmen und steigern den Immobilienwert. So wachsen wir dynamischer als Gesellschaften, die auf klassische Core-Immobilien mit geringem Entwicklungspotenzial setzen. Unsere Aktionäre partizipieren am Erfolg mit einer Ausschüttung von mindestens 60% des FFO 1. Im Übrigen ergeben sich dabei durch steuerliche Verlustvorträge finanzielle Vorteile für unsere Aktionäre. Dies zeigt, es gibt nach wie vor hochattraktive Immobilieninvestments.

VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH.

STAVROS EFREMIDIS, VORSTANDSVORSITZENDER DER GODEWIND IMMOBILIEN AG, BESCHREIBT WIE ER DAS POSITIVE MARKTUMFELD NUTZEN WIRD, UM DIE GODEWIND MIT EINEM PROFITABLEN UND WERTHALTIGEN PORTFOLIO ZU EINER DER FÜHRENDE BÖRSENNOTIERTEN IMMOBILIENAKTIENGESELLSCHAFTEN ZU ENTWICKELN.

IMPRESSUM/ KONTAKT

HERAUSGEBER

Kirchhoff Consult AG
Borselstraße 20
22765 Hamburg

T +49 40 609186-0
F +49 40 609186-16

info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de

PRESSEANFRAGEN

Jan Hutterer
Senior Consultant
T +49 40 609186-65
jan.hutterer@kirchhoff.de

METHODIK DER ERHEBUNG

Der „Kirchhoff Stimmungsindikator Immobilien-Aktien“ von Kirchhoff Consult ist der Stimmungsindikator für den deutschen Immobilien-Aktienmarkt. Bei den wichtigsten Analysten für deutsche Immobilien-Aktien fragt Kirchhoff Consult regelmäßig ab, wie sich der Immobilien-Aktienmarkt nach ihrer Einschätzung in den kommenden drei beziehungsweise zwölf Monaten entwickeln wird. Dabei wird auch separat nach der Kursentwicklung von Gewerbe- und Wohnimmobilien-Aktien gefragt. Für die Beantwortung steht dem Analysten eine Skala von +2 (stark steigend, über +15 Prozent) bis –2 (stark fallend, unter –15 Prozent) zur Verfügung. Ein Wert von „0“ bedeutet, dass mit keinen oder nur sehr geringfügigen Veränderungen (+/–5 Prozent) gerechnet wird. Die Auswertung bildet den Durchschnitt aller Analysteneinschätzungen ab.

ÜBER KIRCHHOFF

Die Kirchhoff Consult AG ist ein Team von Spezialisten in den Bereichen Capital Markets, Corporate Communications und Corporate Social Responsibility. Das Unternehmen ist führend in der Konzeption und Gestaltung von Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten sowie bei der Begleitung von Börseneinführungen. In den Kompetenzfeldern Advisory, Design, Digital und Film entwickeln rund 60 Mitarbeiter ganzheitliche Lösungsansätze für Kunden aller Größen und Branchen. Kirchhoff Consult ist ein klimaneutrales Unternehmen mit Standorten in Hamburg, Frankfurt, München, Wien, Istanbul und Bukarest.

DISCLAIMER

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine umfassende Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Kirchhoff Consult AG wird ausgeschlossen.