

Die Entwicklung von Immobilienaktien im Aktienportefeuille österreichischer privater Haushalte von 1999 bis 2007

Günther Sedlacek¹

Der Beitrag beschäftigt sich mit der Bedeutung und Entwicklung von – an der Wiener Börse notierten – Immobilienaktiengesellschaften im Aktienportefeuille von österreichischen Privatanlegern.² Zwischen dem Jahr 1999 und Frühjahr 2007 hat sich der von österreichischen Privatanlegern gehaltene Besitz von Immobilienaktien von rund 400 Mio EUR auf mehr als 6 Mrd EUR gesteigert. Die Zuwächse kamen zu einem Großteil aus Nettokäufen. Mit Stichtag Ende März 2007 erreichten Immobilienaktien einen Anteil von knapp 30 % im Aktienportefeuille der österreichischen Privatanleger. Zwischen Ende März 2007 und Ende Jänner 2008 verringerte sich der Vermögensbestand vor allem aufgrund stark sinkender Aktienkurse in diesem Segment auf rund 3,3 Mrd EUR (ca. 20 % des Aktienportefeuilles).

1 Einleitung

Die seit Sommer 2007 – speziell durch die Subprime-Krise in den USA ausgelöst – anhaltenden Finanzmarkt-turbulenzen mit fallenden Kursen bei allen wichtigen Aktienindizes (DAX, (EURO)STOXX50, DOW JONES, HANG SENG, NIKKEI etc.) haben insbesondere unter Privatinvestoren in Österreich zu Verunsicherung geführt. Direkt betroffen von fallenden Aktienkursen sind vor allem jene Investoren, die in Aktien, Aktienfonds bzw. Gemischten Fonds (mit entsprechendem Aktienanteil), fondsgebundenen Lebensversicherungen (mit Aktienanteil) oder auch in strukturierten Produkten³ sowie direkt in Finanzderivaten investiert sind. Indirekt sind praktisch alle Anlegergruppen, aber auch Kreditnehmer, betroffen. So wirkten sich die Turbulenzen

und Unsicherheiten auf dem Aktienmarkt positiv auf „sichere Häfen“ (wie z. B. Gold⁴ und Staatsanleihen⁵) aus. Weiters zogen sie Leitzinssatzsenkungen der US-Notenbank nach sich.

2 Bedeutung von Aktien und Aktienfonds im Geldvermögen der österreichischen privaten Haushalte

In den Achtzigerjahren und noch bis in die erste Hälfte der Neunzigerjahre war das Interesse der österreichischen Privatanleger an Aktien und Investmentzertifikaten sehr gering. Dies lag einerseits an dem geringen Angebot auf dem inländischen Kapitalmarkt und andererseits an den Finanzmarkt-turbulenzen in den Jahren 1987 und 1992/93. In der Hochphase auf den internationalen Börsenplätzen Ende der Neunzigerjahre und zu Beginn

¹ Der Autor dankt Michael Andreasch für seine wertvolle Mitarbeit.

² Unter Privatanlegern sind private selbstständige und unselbstständige Haushalte zu verstehen. Die Daten von Private Organisationen ohne Erwerbszweck wurden im vorliegenden Beitrag für die Perioden 1999 bis 2004 geschätzt und aus den für beide Sektoren (Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck) insgesamt erhobenen Daten herausgerechnet.

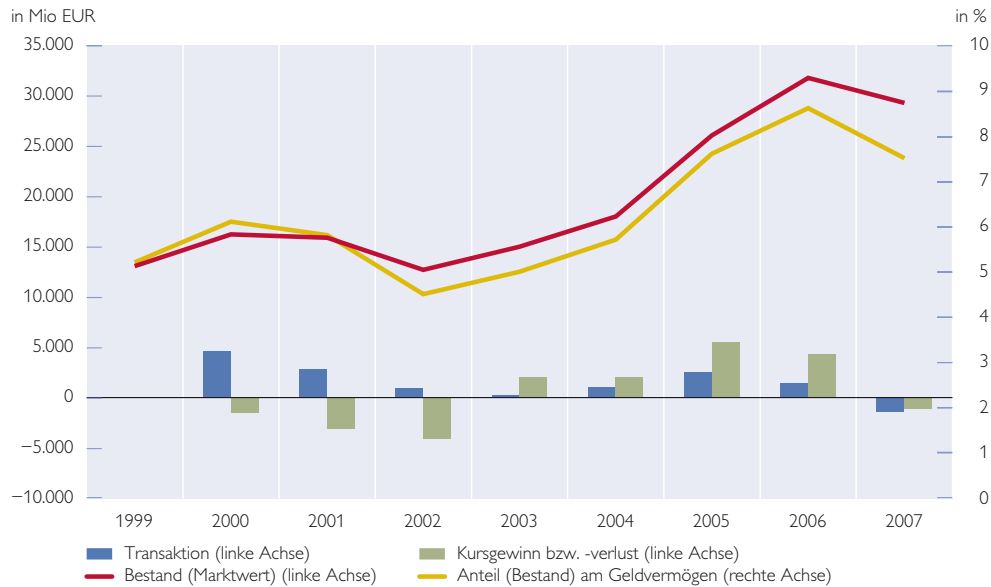
³ Unter strukturierten Produkten werden meist Anleihen mit eingebetteten Finanzderivaten verstanden, wie z. B. Aktien- oder Wandelanleihen, aber häufig auch Indexzertifikate.

⁴ Der Goldpreis in US-Dollar hat zwischen Ende August 2007 und Ende Februar 2008 mehr als 40 % gewonnen.

⁵ Der Euro-Bund-Future hat seit Sommer 2007 zwischenzeitlich mehr als 6 % zugelegt.

Grafik 1

**Entwicklung von börsennotierten Aktien und Aktienfonds im Besitz
österreichischer Privatanleger**



Quelle: OeNB.

des neuen Jahrtausends hat das Interesse der österreichischen privaten Haushalte für die Veranlagungsinstrumente Aktien und Aktienfonds stark zugenommen, insbesondere auch für ausländische Aktien (via direkte Investitionen in börsennotierte ausländische Aktien oder in in- und ausländische Aktienfonds). Neben den gestiegenen Kursen (und der damit verbundenen Hoffnung auf höhere Rendite) waren es auch die gegenüber früheren Hochphasen weitaus breitere Produktpalette sowie die verstärkte private Altersvorsorge (auch über fondsgebundene Lebensversicherungen bzw. Pensionskassen), die dieses Interesse antrieben. Sehr viele Investoren sind – insbesondere bei Aktienfonds und ausländischen Aktien – zu relativ hohen Kursen in den Markt eingestiegen. Auch die ab Mitte 2000 (zu Beginn noch relativ moderat) fal-

lenden internationalen Kurse – ausgelöst durch das Platzen der dot.com-Blase – haben vorerst die Privatanleger meist zu weiteren Einstiegen (und weniger zu Verkäufen) veranlasst. Erst die auf den meisten großen internationalen Börsenplätzen weiter stark fallenden Kurse, die zu Beginn 2003 ihren Tiefststand erreichten, haben einerseits zu hohen Kursverlusten und andererseits auch zu einem Vertrauensverlust der österreichischen Privatanleger in das Veranlagungsinstrument Aktie geführt. Dieser Vertrauensverlust zeigte sich auch in den geringen Nettoneuinvestitionen (trotz teils sehr niedrigen Bewertungen auf den internationalen Börsenmärkten) in den Jahren 2002 und insbesondere 2003. Ab 2004 stieg mit den Kursen auch wieder (sehr langsam) das Interesse der österreichischen Privatanleger an Aktien und Aktienfonds, das bis zum Früh-

jahr 2007, als es auch die ersten Anzeichen beginnender Finanzmarkt-turbulenzen gab, anhielt.⁶

Grafik 1 zeigt die Entwicklung der Vermögensbestände von österreichischen Privatinvestoren an in- und ausländischen börsennotierten Aktien und Aktienfonds (in Summe) von 1999 bis 2007 sowie deren Anteil am Geldvermögen⁷ der privaten Haushalte.

3 Entwicklung von Immobilienaktien

Im Gegensatz zu vielen internationalen Börsenindizes hat der österreichische Aktienindex (ATX) weder die starke Überhitzung der Kurse Ende der Neunzigerjahre/Anfang 2000 noch den darauf folgenden herben Absturz erlebt. Im Jahr 2004 setzte der ATX dann zu einem Höhenflug an, der bis Sommer 2007 anhielt (+230% zwischen Ende Dezember 2003 und Ende Juni 2007). In diesen Jahren waren es vor allem Titel der Wiener Börse, in die die österreichischen Privatanleger investierten und weniger in an ausländischen Börsen notierte Aktiengesellschaften oder Aktienfonds. Die Netto-neuinvestitionen von österreichischen Privatanlegern an der Wiener Börse

in den Jahren 2002 bis 2006 wurden allerdings vorwiegend von Investitionen in Immobilienaktien getragen. Diese Neuinvestitionen wurden insbesondere durch massive Kapitalerhöhungen ermöglicht.

Immobilienaktiengesellschaften sind Unternehmen, deren Unternehmenszweck entweder in der Bewirtschaftung eigener Immobilien, der Projektentwicklung oder als Erbringer von Leistungen im Bereich des Portfolio Managements im Rahmen eines eigenen Unternehmensverbundes oder für fremde Unternehmen besteht.⁸ Die bekanntesten Titel an der Wiener Börse sind die Immobilien AG, Immoeast AG, CA Immobilien Anlagen AG, Conwert Immobilien AG, S-Immo AG und Meinl European Land.⁹ Bis auf Meinl European Land sind all diese Aktien im ATX Prime enthalten.¹⁰

Grafik 2 zeigt die Entwicklung von Immobilienaktien und deren Bedeutung im Aktienportefeuille¹¹ der österreichischen Privatinvestoren. Die Grafik macht deutlich, dass Privatinvestoren zwischen 1999 und 2006 mit steigender Tendenz in an der Wiener Börse notierte Immobilienaktien investiert haben und diese Investitionen mit den steigenden Kur-

⁶ Der von GfK Austria GmbH. publizierte Trend zum „Stimmungsbarometer Spar- und Anlageformen 2007“ zeigt betreffend das Interesse für das Anlageinstrument Aktie ein ähnliches Bild.

⁷ Das Geldvermögen umfasst alle Forderungen aus finanziellen Aktiva (handelbare Wertpapiere, Bargeld, Einlagen, versicherungstechnische Rückstellungen etc.) gegenüber in- und ausländischen Schuldnern.

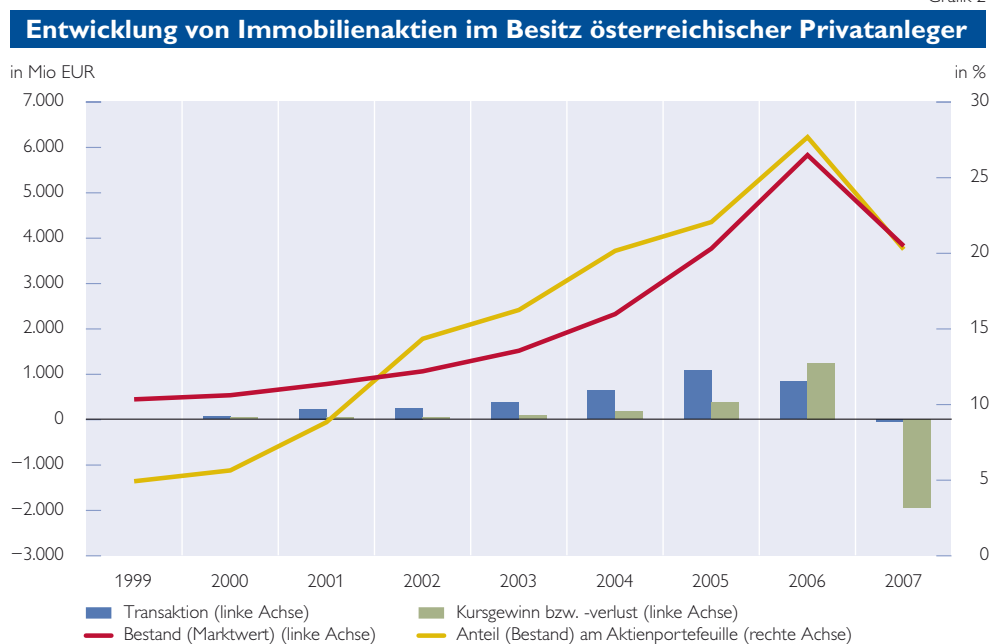
⁸ Auch Immobilienfonds investieren ähnlich wie Immobilienaktiengesellschaften in Immobilien und versuchen insbesondere durch Mieteinnahmen und Wertsteigerungen Erträge zu erzielen. Sie investieren jedoch nicht in Immobilienaktiengesellschaften und sind daher weniger von den Entwicklungen an den Börsen abhängig. In Österreich gibt es erst ein paar wenige Immobilienfonds, deren Volumen per Ende 2007 rund 1 % des gesamten Investmentfondsvolumens ausmacht.

⁹ Mit Ausnahme von Meinl European Land sind alle Emittenten inländische Unternehmen.

¹⁰ Im zweiten Halbjahr 2007 war auch Meinl European Land kurzfristig im ATX Prime enthalten, wurde danach jedoch wieder aus dem Segment herausgenommen. Die Meinl European Land Ltd. hat ihren Sitz auf den Jersey Islands und gilt daher als ausländische Aktiengesellschaft. An der Wiener Börse notieren sogenannte Austrian Depository Certificates (ADCs).

¹¹ Unter Aktienportefeuille wird hier der Vermögensbestand an in- und ausländischen börsennotierten Aktien verstanden.

Grafik 2



sen positiv korrelieren. Der Kurszuwachs von Immobilienaktien lag allerdings unter den durchschnittlichen Wertsteigerungen der im ATX enthaltenen Unternehmen. Der Anteil dieser Aktien im Aktienportefeuille stieg seit 1999 von knapp 5% auf knapp 28% Ende 2006; dazu trug neben den Nettoneuinvestitionen auch die außergewöhnlich gute Performance im Jahr 2006 bei. Obwohl private Haushalte in Relation zu anderen Investorenspektoren eine breitere Streuung von Einzelaktien vornehmen, ist hier eine zunehmende Konzentration in Immobilienaktien zu beobachten. Im ersten Quartal 2007¹² stiegen die Kurse weiter an, und es wurde auch weiterhin (leicht) investiert, sodass der Wert auf über 6 Mrd EUR stieg. Seither haben sämtliche Immobilienaktien (im Vergleich mit dem Börsenindex ATX) überdurchschnittliche Verluste einstecken müssen, sodass bis Ende 2007 der

Anteil der Immobilienaktien im Aktienportefeuille der privaten Haushalte wieder auf rund 20% fiel (ca. 3,8 Mrd EUR). Auch im Jänner 2008 konnten sich die Immobilienaktien dem negativen Marktumfeld nicht entziehen, und weitere Kursverluste ließen den Wert auf ca. 3,3 Mrd EUR fallen. Somit hat sich der Vermögensbestand in diesem Segment innerhalb von zehn Monaten – großteils aufgrund von Kursverlusten – beinahe halbiert. Im Februar 2008 zeigten sich die Kurse leicht erholt (aber noch immer unter den Preisen von Ende Dezember). Die Volatilität ist für dieses Segment jedoch weiterhin ungewöhnlich hoch, eine Stabilisierung der Lage ist aufgrund des unsicheren Marktumfelds noch nicht in Sicht.

4 Schlussfolgerungen

Insgesamt zeigt die Analyse, dass die relativ hohe Konzentration auf Immobilienaktien den österreichischen Pri-

¹² Die Darstellung in Grafik 2 basiert auf Jahresdaten und zeigt daher keine unterjährigen Bewegungen.

vatanlegern seit Ende Juni 2007 deutliche Kursverluste beschert hat. Diese Aktien fielen bis Ende Jänner 2008 auf das Niveau von 2003 oder früher zurück, in manchen Fällen notierten die Aktien sogar unter dem Ausgabe-
preis.

Es bleibt abzuwarten,

- wie sehr die doch deutlichen Verluste an den Börsen im Allgemeinen und bei den großen Immobilienaktien im Speziellen seit Ende Juni 2007 dem langsam wieder gewonnenen Interesse der Anleger an Aktien nachhaltig geschadet haben,

- inwieweit die hauptsächlich im Besitz von Privatanlegern befindlichen Aktien diese Kursverluste in den nächsten Jahren wieder wettmachen können und

- wie sich die Performance der Immobilienaktien, nicht zuletzt durch die Möglichkeit geänderter Bewertungsansätze für den Immobilienbesitz und die anhaltende Ausrichtung auf ost- und südosteuropäische Märkte, in Zukunft entwickeln wird.

Es zeigt sich jedenfalls, dass auch die bisher unter Privatanlegern als „krisensicher“ geltenden Immobilienaktien größeren Kursschwankungen unterliegen können.