Stand: 14. März 2023

Kommentar zur aktuellen Situation des deutschen Wohnimmobilienmarktes

Vor der Ankündigung einer vollständigen Dividendenkürzung mit den Ergebnissen des Geschäftsjahres 2022 hat die **LEG** ihre Dividendenpolitik im dritten Quartal 2022 überarbeitet, in dem das Management ankündigte, dass die Dividendenausschüttung ab 2023 auf den bereinigten operativen Erträgen (Adjusted Funds From Operation, AFFO) basieren würde, d.h. auf den um Investitionen bereinigten FFO zuzüglich eines Aufschlags aus Veräußerungserlösen. Zum damaligen Zeitpunkt hätte dies eine Kürzung der Dividende um etwa 50 % für das Jahr 2023 bedeutet, die jedoch immer von den "Marktbedingungen" abhängig war, wobei der Schwerpunkt auf der Wiederaufnahme des Transaktionsmarktes lag. Seitdem haben sich die Marktbedingungen nicht verbessert und Transaktionen sind nach wie vor rar, was der Hauptgrund für die Entscheidung der LEG ist, die Dividende auszusetzen. Unserer Ansicht nach ist diese Entscheidung vernünftig und kam angesichts des Aufwärtsdrucks auf die Zinsen und des daraus resultierenden Bewertungsrückgangs, der sich in der Berichterstattung für das Geschäftsjahr 2022 bemerkbar gemacht hat, nicht unerwartet. Wir glauben, dass die LEG das Richtige tut, indem sie Barmittel zurückhält, um die Bilanz und das Investment-Grade-Rating des Unternehmens zu schützen. Deutsche Wohnungsunternehmen sind nicht als REITs klassifiziert und haben daher volle Flexibilität bei ihrer Dividendenpolitik. Eine solche organische Liquiditätshaltung ist einer diskontierten Bezugsrechtsemission vorzuziehen, da die daraus resultierende Verwässerung für die Aktionäre schlechter wäre.

Unserer Ansicht nach war die Reaktion des Aktienkurses von LEG nach der Ankündigung heftig und wurde durch die Tatsache verschärft, dass das Unternehmen ironischerweise am 6. März in einen Dividendenindex (Eurostoxx Select Dividend 30 Index) aufgenommen wurde, aus dem es nun wieder herausgenommen wird, was zum Verkauf der Aktie durch passive Fonds führte, die diesen Index nachbilden. Aus demselben Grund hat LEG im Vorfeld der Aufnahme in den Index eine bessere Performance erzielt. Es ist wichtig, die Bewertung im Auge zu behalten, da die Aktien jetzt mit einem Abschlag von mehr als 60 % auf den Nettoinventarwert und unter dem 10-fachen des Gewinns gehandelt werden (Quelle: JHI, Bloomberg, Stand: 14. März).

Vonovia ist mit ähnlichem Gegenwind konfrontiert, und wir gehen davon aus, dass die Dividende des Unternehmens unter Druck geraten wird, da bisher keine wesentlichen Veräußerungen zur Freisetzung von Barmitteln angekündigt wurden. Nach der Ankündigung von LEG in der vergangenen Woche erwarten wir jedoch, dass dies bereits etwas mehr eingepreist ist. Darüber hinaus wird es weniger negative Auswirkungen durch passive Verkäufe geben. Die Korruptionsvorwürfe gegen Vonovia sind ein Tiefpunkt für das Unternehmen und lassen sich nicht wegdiskutieren, allerdings sieht es derzeit so aus, als handele es sich um einzelne Mitarbeiter und nicht um systematischen Betrug. Nichtsdestotrotz wirft dies ein schlechtes Licht auf das Unternehmen und die Unternehmensführung.

Aktienmarktentwicklung

Deutsche Wohnimmobilienaktien sind nach wie vor einer der zinsempfindlichsten Sektoren, was sich in der jüngsten Underperformance niedergeschlagen hat. So haben die Aktien von LEG und Vonovia im bisherigen Jahresverlauf 3,1 % bzw. 8,5 % verloren, während der FTSE EPRA Developed Europe Index um 1,1 % zurückging (Stand: 14. März). Nach einem starken Anstieg im Januar, als die Aktien um 17 % zulegten, haben sie diese Performance wieder abgegeben. Die zugrunde liegenden Fundamentaldaten (Nachfrage, Belegung, Mietwachstum) sind nach wie vor

gesund und werden angesichts der anhaltenden Migration und des sinkenden Angebots wohl noch attraktiver. Obwohl Dividendenkürzungen fast immer zu einer kurzfristigen Underperformance führen, sind wir der Meinung, dass dies der richtige Weg ist, da die Aktien zu historisch niedrigen Bewertungen gehandelt werden.

Positionierung in den Fonds und Markteinschätzung

Was die Positionierung anbelangt, so haben wir unser Engagement in deutschen Wohnimmobilien in den letzten Monaten reduziert und sind in Anbetracht des oben erwähnten Gegenwinds im deutschen Wohnimmobilienmarkt **untergewichtet**.

Das Engagement des Janus Henderson Horizon Global Property Equities Fund in deutschen Wohnimmobilien liegt heute bei knapp 2 %, das des Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities Fund bei knapp 13%.

Im globalen Kontext ist die Situation, in der sich deutsche Wohnungsunternehmen befinden, ziemlich einzigartig. Insbesondere US-amerikanische Unternehmen sind grundsätzlich besser positioniert und verfügen über stärkere Bilanzen (niedrigere Beleihungsausläufe und Nettoverschuldung/EBITDA-Verhältnisse) sowie eine deutlich geringere Regulierung, die es ihnen ermöglicht, ein bedeutendes Mietwachstum zu generieren, das dazu beiträgt, **den Zinsanstieg zu kompensieren**.

Wichtige Informationen

Für professionelle Anleger. Marketing-Anzeige. Nicht zur Weitergabe bestimmt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für Fachleute bestimmt und darf nicht öffentlich verbreitet werden. Investmentanträge werden ausschließlich auf der Grundlage der im Verkaufsprospekt des Fonds (einschließlich aller relevanten Zusatzdokumente) enthaltenen Informationen gestellt; der Verkaufsprospekt enthält Anlagebeschränkungen. Dies ist eine Werbeunterlage. Potenzielle Anleger sollten den Prospekt des OGAW und die wesentlichen informationen lesen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Der Verkaufsprospekt des Fonds und die Wesentlichen informationen sind bei Janus Henderson Investors UK Limited (als Investmentmanager und Vertriebsstelle des Fonds) erhältlich. Weiterführende Informationen zu nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten finden Sie unter Janushenderson.com. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Angaben zur Wertentwicklung berücksichtigen nicht die Provisionen und Gebühren, die bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen anfallen. Der Wert einer Anlage und die Einkünfte aus ihr können steigen oder fallen. Es kann daher sein, dass Sie nicht die gesamte investierte Summe zurückerhalten. Die Besteuerung und eventuelle Steuervorteile sind von den persönlichen Umständen des Anlegers abhängig und können sich ändern, wenn sich diese Umstände oder die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Falls die Anlage über einen Dritten erfolgt, empfehlen wir dem Anleger, diesen direkt zu konsultieren, da es bei Gebühren, Wertentwicklung und Konditionen zu erheblichen Unterschieden kommen kann. Die Wertpapiere, auf die sich dieses Dokument bezieht, sind nicht im Register für ausländische Wertpapiere der Superintendencia de Valores y Seguros zum öffentlichen Vertrieb eingetragen. Deshalb dient das vorliegende Dokument nur zu allgemeinen Informationszwecken. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Beratung gedacht und darf auch nicht in diesem Sinne verstanden werden. Das Dokument stellt keine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Verkauf irgendeiner Anlage dar. Es ist nicht Bestandteil eines Vertrags über die Zeichnung oder den Verkauf irgendeiner Anlage. Der Fonds ist als anerkanntes System für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („Collective Investment Scheme“) zur Werbung in Großbritannien berechtigt. Potenzielle Anleger in Großbritannien werden darauf hingewiesen, dass der durch das britische Aufsichtssystem gewährte Schutz keine oder nur beschränkte Anwendung auf Anlagen in dem Fonds findet und dass Entschädigungen im Rahmen des United Kingdom Financial Services Compensation Scheme nicht möglich sind. Telefongespräche können zum gegenseitigen Schutz aufgezeichnet werden, um den Kundenservice zu verbessern und um die Einhaltung behördlicher Aufzeichnungspflichten zu gewährleisten.

Janus Henderson Horizon Fund (der „Fonds“) ist eine SICAV nach luxemburgischem Recht, die am 30. Mai 1985 gegründet wurde und von Henderson Fund Management S.A. verwaltet wird. Exemplare des Fondsprospekts, der wesentlichen informationen (KID), der Gesellschaftssatzung sowie der Jahres- und Halbjahresberichte sind in Englisch und anderen örtlichen Sprache, soweit erforderlich, unter www.janushenderson.com verfügbar. Diese Unterlagen sind auch kostenlos erhältlich bei: auf deutsch bei der österreichischen Fazilitätsstelle des Fonds auf deutsch bei der deutschen Informationsstelle: Marcard, Stein & Co, Ballindamm 36, 20095 Hamburg. Die Übersicht über Anlegerrecht ist in Deutsch verfügbar unter https://www.janushenderson.com/summary-of-investors-rights-german. Janus Henderson Investors Europe S.A. kann beschließen, die Marketingvereinbarungen dieses Investmentfonds nach den einschlägigen Vorschriften zu beenden.

Janus Henderson, Knowledge Shared and Knowledge Labs are trademarks of Janus Henderson Group plc or one of its subsidiaries. © Janus Henderson Group plc.