

Kommentar zur Vermögensanlage – November 2014

Schwankungsarme Anlagealternative im Kampf gegen den Niedrigzins: „Offene Immobilienfonds (OIF) mit ausgesetzter Rücknahme in Abwicklung“

In einigen unserer Kundendepots befinden sich bereits OIF in Abwicklung. Die betreffenden Namen der Fonds lauten „Morgan Stanley P2 Value“, „CS Euroreal“ und/oder „KanAm US-Grundinvest“. Die genannten Fonds haben sich in den letzten beiden Jahren mit einer Wertentwicklung von rund 7%-9% p.a. in der Summe erfreulich entwickelt. Aufgrund der gestiegenen Kurse wird sich diese Wertentwicklung in der Zukunft zwar kaum wiederholen lassen. Trotzdem ergeben sich hier nach unserer Einschätzung auch künftig realistische Chancen auf einen schwankungsarmen, mittelfristigen Wertzuwachs von rund 3%-5% p.a. Damit bieten ausgewählte OIF in Abwicklung nach wie vor eine gute Anlagealternative zu risikoarmen, festverzinslichen Pfandbriefen, deren Verzinsung mittlerweile deutlich unter 1,00% liegt (5 Jahre 0,35% / 10 Jahre 0,95%). Vor diesem Hintergrund beabsichtigen wir, dieses Marktsegment in den risikoarmen Teilportfolios unserer Kunden auch in Zukunft zu berücksichtigen. Was sind die wesentlichen Merkmale dieser Marktnische und woraus resultiert unsere Renditeerwartung?

Offene Immobilienfonds gehörten bei allen Banken und Sparkassen jahrzehntelang zur Basisempfehlung für den typischen sicherheitsorientierten Kapitalanleger. Sie galten als risikolos, stiegen beständig an Wert und konnten börsentäglich zum offiziellen Rücknahmepreis an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden. Als Folge der Finanzkrise brach dieses System jedoch im Jahr 2008 zusammen. Die Rückgabewünsche der Anleger übertrafen die Liquiditätsreserven der OIF und ein schneller Verkauf der Fondsimmobilen war unmöglich. Es entstand ein Teufelskreis. Immer mehr Anleger wollten an ihr Geld und als Folge standen immer mehr Immobilien vor Notverkäufen. Ab dem Jahr 2009 setzten dann viele OIF die Anteilsrücknahme zunächst zeitlich begrenzt aus, um dann ab dem

Jahr 2010 endgültig aufgeben zu müssen und ihre (gesetzlich vorgeschriebene) Liquidation bekannt zu geben (OIF in Abwicklung). Damit war klar: Eine reguläre Rückgabe der Anteilsscheine an die Fondsgesellschaften wird auch in Zukunft nicht mehr möglich sein und sämtliche Fondsimmobilen müssen verkauft werden. Die realisierbaren Verkaufserlöse werden dann halbjährlich an die Anleger ausgeschüttet bis der betreffende OIF endgültig aufgelöst ist. Dieser Prozess dauert im Zeitablauf rund 6-10 Jahre.

Anleger, welche vorher an ihr Kapital wollen, haben lediglich die Möglichkeit, an der Börse zu verkaufen. Doch die Börsenkurse liegen spürbar unter den offiziellen Bewertungspreisen der Fondsgesellschaften (aktuell rund 30%). Ein Verkauf an der Börse ist also nur mit einem signifikanten Bewertungsabschlag möglich. Zu Recht? Ja, denn bei der Mehrzahl der bisher getätigten Verkäufe von Fondsimmobilen der OIF in Abwicklung konnte nur ein geringerer Preis als der offizielle Buchwert realisiert werden. Dies zeigte sich nicht nur in den südeuropäischen Staaten, sondern auch in den Niederlanden. Teilweise konnte sogar nur für die Hälfte der ehemaligen Einstandswerte verkauft werden.

Bei ausgewählten OIF kalkulieren wir derzeit in der Summe mit Veräußerungsverlusten von rund 15%. Bei einem aktuellen Kauf an der Börse mit einem Abschlag von rund 30%, bleibt somit für einen Investor ein Nettogesamtertrag von rund 15% „übrig“. Dabei ist allerdings mit einer Restlaufzeit von rund 4-6 Jahren zu rechnen.

An dieser Stelle wachsen die Renditebäume zwar nicht in den Himmel, sondern es bestehen lediglich gute Chancen auf risikoarme 3%-5% pro Jahr. Im aktuellen faktischen Nullzinsumfeld erscheint uns diese Ertragserwartung für die risikoarmen Teilportfolios unserer Kunden jedoch als attraktiv. Insofern bleiben wir in diesem Segment auch zukünftig investiert.

Ihre Asset Concepts