

Kommentar zur Vermögensanlage – Juni 2015

Eine Anlagealternative in der Nullzinswelt - „Offene Immobilienfonds (OIF) mit ausgesetzter Rücknahme in Abwicklung“

In fast allen unseren Kundendepots befinden sich bereits seit längerer Zeit OIF in Abwicklung. Die betreffenden Namen der Fonds lauten „Morgan Stanley P2 Value“, „CS Euroreal“ und/oder „KanAm US-Grundinvest“. Diese Bestände haben wir in den vergangenen Monaten vermehrt aufgestockt und - obwohl auch dieses Marktsegment sich mittlerweile „verteuert“ hat – denken wir weiterhin über Zukäufe nach. Was sind die Gründe?

Die betreffenden Fonds haben sich in den letzten drei Jahren mit einer Wertentwicklung von rund 7%-10% p.a. in der Summe erfreulich entwickelt. Diese Wertentwicklung wird sich zwar, ausgehend von dem gestiegenen Niveau, in der Zukunft kaum wiederholen lassen. Nach unserer Einschätzung bestehen von heute aus gesehen lediglich noch realistische Chancen auf einen schwankungsarmen, mittelfristigen Wertzuwachs von rund 2%-3% p.a. Doch damit bieten ausgewählte OIF in Abwicklung nach wie vor eine attraktive Anlagealternative zu risikoarmen, festverzinslichen Pfandbriefen, bei welchen man mittlerweile guten Gewissens von einem Nullzinsumfeld sprechen kann. Woraus resultiert unsere Renditeerwartung und was sind sie Hauptmerkmale dieser risikoarmen Marktnische?

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 zurückgegeben werden. Nach der Finanzkrise im Jahr 2008 brach dieses System jedoch zusammen. Die Rückgabewünsche der Anleger überstiegen die Bargeldreserven 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. Im 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. Damit war klar: Eine reguläre Rückgabe der Anteilscheine zum offiziellen Preis wird auch in Zukunft nicht möglich sein. Sämtliche Fondsimmobilen müssen verkauft werden. Die Verkaufserlöse werden dann halbjährlich an die Anleger ausgeschüttet bis der betreffende OIF endgültig aufgelöst ist. Dieser Prozess dauert im Zeitablauf rund 4-8 Jahre.

Anleger, welche vorher an ihr Kapital wollen, können lediglich am Sekundärmarkt an der Börse verkaufen. Doch die Börsenkurse liegen spürbar unter den offiziellen Bewertungspreisen der Fondsgesellschaften (aktuell rund 20%). 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 weniger als die Hälfte des ehemaligen Einstandswertes verkauft werden.

Bei ausgewählten OIF kalkulieren wir derzeit in der Summe noch mit weiteren Veräußerungsverlusten von rund 10%. Bei einem aktuellen Kauf an der Börse mit einem Abschlag von rund 20%, bleibt somit für einen Investor ein Netto-Gesamtertrag von rund 10% „übrig“. Dabei ist allerdings mit einer Restlaufzeit von rund drei bis fünf Jahren zu rechnen.

An dieser Stelle wachsen die Renditebäume nun natürlich nicht mehr in den Himmel, sondern es bestehen lediglich gute Chancen auf rund 2% bis 3% pro Jahr. Im aktuellen faktischen Nullzinsumfeld erscheint uns diese Ertragserwartung für die risikoarmen Teilportfolios unserer Kunden jedoch nach wie vor als attraktiv. Vor diesem Hintergrund beabsichtigen wir in diesem Segment auch in Zukunft eher zuzukaufen als Gewinne zu realisieren.

Ihre Asset Concepts