

Kommentar zur Vermögensanlage – Dezember 2019

Kursentwicklung versus Wertentwicklung

Neben dem Monatsbericht, den wir jeweils am Anfang eines Monats per Email an unsere Kunden versenden, um diese über die Zusammensetzung und Wertentwicklung ihres Depots zu informieren, stellt die V-Bank zusätzlich vierteljährlich einen Portfoliobericht in die Postbox ein, der von unseren Kunden zwei bis drei Wochen nach Quartalsende dort online abgerufen werden kann.

In diesem Portfoliobericht informiert die V-Bank über die Wertentwicklung des im Depot verwalteten Vermögens im letzten Kalenderquartal und seit Jahresbeginn. Darüber hinaus wird in dem Bericht detailliert dargelegt, welche Erträge (Zinsen, Dividenden, Kursgewinne) und Aufwendungen (Depot- und Vermögensverwaltungsgebühr sowie Transaktionskosten) in der Berichtsperiode angefallen sind. Und schließlich enthält der Bericht auch eine Übersicht über die im Depot enthaltenen Wertpapiere mit Einstandskursen, aktuellen Kursen und den seit Einstand aufgelaufenen, nicht realisierten Kursgewinnen/-verlusten in Euro und in Prozent.

Unglücklicherweise trägt die Angabe der unrealisierten Gewinne und Verluste (GuV) in dem Portfoliobericht häufig mehr zur Verwirrung als zur Aufklärung unserer Kunden bei. Wie nachfolgend deutlich werden wird, betrifft dies insbesondere die GuV der Offenen Immobilienfonds in Abwicklung (OIFiA). Wie bereits mehrfach beschrieben (siehe KzV 11/2014, 06/2015, 11/2016 und 08/2017) setzen wir diese seit mehreren Jahren mit sehr guten Ergebnissen als risikoarme Anlagealternative für unsere Kunden ein. Wie sie der vorletzten Spalte des nachfolgenden Auszugs aus dem Portfoliobericht eines unserer Kunden beispielhaft entnehmen können, weisen die im Depot dieses Kunden enthaltenen OIFiA allerdings ausnahmslos erhebliche, nicht realisierte Kursverluste auf. Wie kommt dieser augenscheinliche Widerspruch zustande?

Portfoliobericht								30.09.2019
Konto- / Depotübersicht								
Immobilienfonds	Anzahl / Nominal	Whg.	Kurs Einstand Dev.-Kurs Einstand	Kurs aktuell Dev.-Kurs aktuell	Kurswert aktuell Stückzinsen	Nichtreal. GuV	Portfolioanteil	
Immobilienfonds EUR								
AXA IMMOSELECT INHABER-ANTEILE DE0009846451	6.023,00000 ST	EUR	2,54802	0,38000	2.288,74 0,00	-13.057,97 -85,09%		
CS EUROREAL INHABER-ANTEILE DE0009805002	6.400,00000 ST	EUR	7,79827	7,16000	45.824,00 0,00	-4.084,93 -8,18%		
CS EUROREAL INHABER-ANTEILE CHF DE0009751404	5.000,00000 ST	EUR	25,69630	10,53748	52.687,38 0,00	-75.794,11 -58,99%		
DEGI EUROPA INHABER-ANTEILE DE0009807800	26.000,00000 ST	EUR	5,60610	0,88000	22.880,00 0,00	-122.878,48 -84,30%		
KANAM GRUNDINVEST FONDS INHABER-ANTEILE DE0006791809	6.500,00000 ST	EUR	16,80989	8,61000	55.965,00 0,00	-53.299,31 -48,78%		
MORGAN STANLEY P2 VALUE INHABER-ANTEILE DE000A0F6G89	74.000,00000 ST	EUR	2,04980	0,61000	45.140,00 0,00	-106.545,18 -70,24%		
Summe Immobilienfonds EUR					224.785,12	-375.659,98 -62,56%		
Summe Immobilienfonds					224.785,12	-375.659,98 -62,56%		

Auf den Punkt gebracht, ist dieser Widerspruch darin begründet, dass die seit Erwerb der OIFiA dem Konto des Kunden gutgeschriebenen Ausschüttungen der OIFiA bei dem Ausweis der nicht realisierten GuV in der vorletzten Spalte nicht berücksichtigt werden. Am Beispiel des Degi Europa (vierte Zeile der obigen Übersicht) wollen wir dies nachfolgend erläutern. Als Grundlage dafür haben wir die tatsächlichen Ein- und Auszahlungen im Depot/Konto unseres Kunden seit Erwerb des Degi Europa in der nachfolgenden Tabelle erfasst.

Deגי Europa	Datum	Anzahl	Wert pro Anteil	Ausschüttung pro Anteil	Betrag
Kauf	13.06.2016	26.000	5,6061		-145.759
Ausschüttung	27.07.2016	26.000		0,36	9.360
Ausschüttung	27.09.2016	26.000		1,50	39.000
Ausschüttung	16.01.2017	26.000		3,35	87.100
Ausschüttung	27.07.2017	26.000		0,20	5.200
Ausschüttung	29.12.2017	26.000		0,30	7.800
Ausschüttung	27.07.2018	26.000		0,20	5.200
Ausschüttung	10.01.2019	26.000		0,23	5.980
Ausschüttung	26.07.2019	26.000		0,39	10.140
Nettoinventarwert	30.09.2019	26.000	0,8800		22.880

Wie aus der Tabelle ersichtlich ist, haben wir am 13.06.2017 für unseren Beispiel-Kunden 26.000 Anteile des Degi Europa für 145.759 Euro erworben. Da der Degi Europa sich seit Oktober 2010 in Abwicklung befindet, wurden auch in den letzten drei Jahren weitere Immobilien aus dem Fonds veräußert und der jeweilige Gegenwert an den o.a. Terminen an die Fondsinhaber ausgeschüttet. Aufgrund der Immobilienverkäufe hat sich zwangsläufig auch das Fondsvermögen des Degi Europa und damit auch dessen Anteilwert verringert. Per 30.09.2019 betrug der Wert der 26.000 Anteile des Kunden deshalb „nur“ noch 22.880 Euro. Fasst man alle Zahlungen zusammen, so ergibt sich folgendes Bild:

	Wertenwicklung	Kursentwicklung (V-Bank)
Euro gezahlt (Kaufbetrag)	-145.759	-145.759
Euro erhalten (Ausschüttung)	169.780	fehlt
Nettoinventarwert am 30.9.2019	22.880	22.880
Gewinn/Verlust	46.901	-122.879
Gewinn/Verlust in % des Kaufbetrags	32,2%	-84,3%
Gewinn/Verlust in % des durchschnittlich eingesetzten Kapitals	55,6%	

Wie von der V-Bank korrekt ausgewiesen, hat sich der Kurswert des Degi Europa seit Erwerb von damals 145.759 Euro auf 22.880 Euro per 30.09.19 verringert, mithin ein Kursverlust von 122.879 Euro oder umgerechnet 84,3% (siehe auch roter Kreis in der Depotübersicht). Dem Kursverlust steht allerdings der kumulierte Gesamtwert der Ausschüttungen gegenüber, die sich seit Erwerb auf insgesamt 169.780 Euro belaufen und die dem Konto unseres Kunden gutgeschrieben wurden. Addiert man beide Zahlen (Kursverlust im Depot und Gutschrift auf dem Konto), so ergibt sich ein Wertzuwachs (Gewinn) von 46.901 Euro. Bezogen auf den ursprünglich gezahlten Kaufbetrag macht dieser Wertzuwachs 32,2% aus, bezogen auf das durchschnittlich eingesetzte Kapital sogar 55,6%.

Als Fazit lässt sich Folgendes festhalten: Die V-Bank weist in der Konto-/Depotübersicht lediglich die Gewinne/Verluste aus der **Kursentwicklung** der einzelnen Wertpapiere/Fonds aus. Die Ausschüttungen der Wertpapiere/Fonds werden dabei nicht berücksichtigt. Aus Anlegersicht ist aber nicht nur die Kursentwicklung relevant, sondern auch die Höhe der Ausschüttung, die seinem Konto gutgeschrieben wird. Kursentwicklung und Ausschüttung bestimmen die tatsächliche **Wertentwicklung**. Dies gilt im Übrigen für alle Wertpapiere/Fonds und nicht nur für die OIFiA. Bei diesen ist der Unterschied allerdings besonders eklatant, weil diese sich in Abwicklung befinden und deshalb im Gegensatz zu anderen Wertpapieren/Fonds nicht nur ihre Erträge, sondern auch ihre Substanz, d.h. den Gegenwert der Immobilienverkäufe, ausschütten.

Ihre Asset Concepts