



Investment Strategy & Research

Offene Immobilienfonds

Juli 2012 »Einstürzende Neubauten«

Oktober 2013 »Auferstanden von den Toten?«

SONDERDRUCK



Individuelles
Vermögensmanagement



Einstürzende Neubauten

Chancen und Risiken in der aktuellen Situation rund um die „geschlossenen, offenen Immobilienfonds“

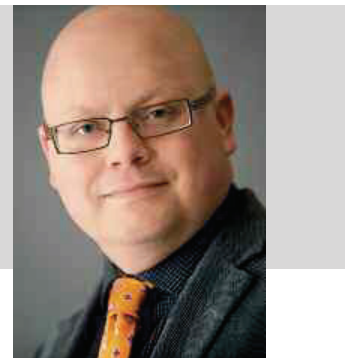
Gastbeitrag von Tobias Kunkel, Geschäftsführer der I S & R GmbH Investment Strategy & Research

„Offene Immobilienfonds reihenweise pleite!“

Nach vier Jahren mit Rücknahmeaussetzungen, Wiedereröffnungen, erneuten Schließungen und letztlich Abwicklungsankündigungen im Segment der offenen Immobilienfonds überschlugen sich die Medien mit solchen Schlagzeilen.

Die Situation ist ganz einfach: Wenn mehr Anleger ihre in Immobilien investierten Gelder zurückfordern als Liquidität in den offenen Immobilienfonds vorhanden ist, führt dies zwangsläufig zur Aussetzung der Anteilsrücknahme. Dies wird bereits seit Jahren als „Konstruktionsfehler“ bei den Immobilienfonds kritisiert. Der Punkt ist zwar richtig, aber ein Hinweis scheint in diesem Zusammenhang wichtig: Wenn die meisten Anleger gleichzeitig an ihr Geld aus Sparbüchern und Girokonten wollen, dann geht das auch nicht. Und wenn ein Großteil der Investoren einer Firma alle Aktien auf einmal verkaufen will, dann geht das theoretisch zwar schon, aber nur zu niedrigen Preisen – auch am Aktienmarkt gibt es keine unendliche Liquidität. Das Problem ist also kein spezielles Problem der offenen Immobilienfonds, sondern es trifft genau genommen alle Finanzprodukte in einem Kreditgeldsystem. Spätestens im Jahr 2008 konnte man das selbst bei Anleihen und am Geldmarkt sehen. Ziel dieses Artikels ist aber nicht, eine Diskussion um bessere Konstruktionsweisen

Tobias Kunkel verfügt inzwischen über 16 Jahre Erfahrung im Vermögensmanagement und stand dem Smart Investor seit der ersten Ausgabe immer wieder als Gastautor zur Verfügung. In der Ausgabe April 2012 wurde er ausführlich portraitiert. Weitere Infos und Kontakt über: www.i-s-r.de



von System und Produkten, sondern Chancen und Risiken der aktuellen Situation zu bewerten.

Keine Pleite, sondern nur Illiquidität

Die meisten offenen Immobilienfonds sind keineswegs pleite. Sie haben viele Immobilien, erwirtschaften gute Mieten und – wie inzwischen mehrfach bewiesen wurde – die Objekte wurden durchaus realistisch bewertet. Wie immer gibt es auch einige sehr negative Beispiele, auf die all das nicht zutrifft. Letztlich sind viele offene Immobilienfonds nur aufgrund der (wirtschaftlich nicht oder nur teilweise begründeten) Rücknahmewünsche der Investoren derzeit in Abwicklung. Wir sehen ein klassisches PanikszENARIO, welches sich selbst immer weiter verstärkt hat. >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON
Der Anleihe manager

www.bantleon.com

B|B Bellevue
Asset Management

www.bellevue.ch


CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung

www.capital-forum.ag



ETHNA | FUNDS

www.ethnafunds.com


hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de



LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de


FOCUS THE PEARLS
PREMIUM PEARLS
Fund AG

www.premium-pearls.com


StarCapital[®]

www.starcapital.de


UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Foto: PantherMedia / Melanie Michalak



cherheitsabschlag auf die im Fonds befindlichen Risiken der Immobilien und der damit zusammenhängenden Miet- und Kreditverträge. In der nebenstehenden Tabelle ist dargestellt, wie hoch die Liquidität des Fonds bezogen auf den mit Preisabschlag an der Börse gehandelten Fondspreis ist.

Horror-Szenario

Ein Stresstest soll zeigen, wie viel Sicherheit ein 30-iger Abschlag für einen Investor bringen kann: Wir gehen von einem (gutachterlich ermittelten) offiziellen Anteilspreis von 100 EUR aus. Da man den Fonds im Moment nicht an die Gesellschaft zurückgeben kann, hat dieser Preis von 100 EUR nur einen rechnerischen Wert und setzt sich zum Beispiel – grob vereinfacht – zusammen aus 75 EUR Immobilienvermögen und 25 EUR Cash. Der Cashanteil im Portfolio wird mit 25% (gerechnet auf den offiziellen Anteilspreis) angenommen, der aktuelle Börsenkurs liegt bei 70 EUR (=30% Abschlag). Die Netto-Mietrendite (wird teils in den monatlichen Factsheets bekannt gegeben oder ist spätestens in den Jahresberichten zu finden) soll bei 4,0% liegen.

Rechtlich bedeutet das, dass die Gesellschaften innerhalb von fünf Jahren alle im Bestand befindlichen Immobilien verkaufen müssen. Die durch den Verkauf der Immobilien geschaffene Liquidität wird dann halbjährlich an die Anleger ausgeschüttet. Der einzige Weg, die Anteilsscheine jetzt zu Geld zu machen, führt über den Börsenhandel. An der Börse bestimmen aber nicht gutachterlich bewertete Immobilienpreise den Wert der Anlagen, sondern Angebot und Nachfrage. Auf der Angebotsseite stehen Personen und Institutionen, die dringend Geld brauchen oder ihre Anteile aus anderen Gründen (Anlagesatzungen, Gesetzgebung) verkaufen müssen. Auf der Nachfrageseite stehen aber nur sehr wenige (Privat-)Personen. Dieses Missverhältnis führt zu fallenden Preisen. Im Moment werden diese Fonds an den Börsen mit Abschlägen von 30 bis 55% zu ihren offiziellen Anteilspreisen gehandelt. Wer will schon ein Produkt kaufen, das sich in Auflösung befindet?

Liquidität in den Fonds

Wichtig ist zu verstehen, dass die Gesellschaften sich in den letzten Jahren durch bereits getätigte Objektverkäufe auf die bis jetzt nicht erfolgte Wiedereröffnung vorbereitet haben. Das bedeutet, dass die Fonds sehr hohe Liquiditätsbeträge im Portfolio haben – man hält also nicht nur Immobilien, sondern auch einen deutlichen Cashanteil. Die Fonds parken diese Liquidität in „absolut sicheren“ Geldmarktpapieren – sofern man heute überhaupt noch von absoluter Sicherheit reden kann. Da die Fonds jetzt in Abwicklung sind, werden die frei verfügbaren Cash-Anteile in den nächsten Monaten ausgeschüttet. Der Abschlag im Anteilspreis an der Börse ist somit vor allem ein Si-

Wenn man diesen Fonds für 70 EUR an der Börse kauft, beträgt der Cashanteil von 25 Euro bereits 35,7% des Kaufkurses. Unter der Annahme, dass der Fonds diese Cashquote komplett ausschüttet, weiß man also bereits beim Kauf, dass man in naher Zukunft 25 EUR – oder mehr als ein Drittel seines Kapitaleinsatzes (von 70 EUR) – zurückbekommen wird. Der offizielle Anteilspreis fällt durch diese Ausschüttung dann auf 75 Euro.

Da der Investor nur 70 EUR bezahlt hat und davon bereits 25 EUR zurückbekommen wird, beträgt der verbliebene Kapitaleinsatz nur noch 45 EUR. Die im Fonds befindlichen Immobilien rentieren mit 4%, was auf 75 EUR Anteilspreis einen Ertrag von 3 EUR pro Jahr bedeutet. Folglich beträgt die Mietrendite für den Investor auf den verbliebenen Nettokapitaleinsatz dann 6,67% (= 3 / 45) bzw. 4,28% (= 3 / 70) auf den ursprünglichen Kapitaleinsatz.

Unterstellt man extrem konservativ, dass die Netto-Mieten sich in den folgenden fünf Jahren durchschnittlich um ein Drittel reduzieren werden, so erhält der Investor nur noch 2 EUR (statt 3 EUR wie derzeit) jährlich an Mieten – in fünf Jahren also 10 EUR. Das entspricht weiteren 14,26% (= 10 / 70) des ursprünglichen Kapitaleinsatzes. Somit hat der Investor also 35 EUR (25 Euro Cash + 10 Euro Mieten) bzw. 50% seines ursprünglichen Kapitals zurückbekommen (Zinsen blieben in dieser Berechnung natürlich unberücksichtigt). 35 EUR liegen noch „im Feuer“. Im „Buch“ stehen aber immer noch 75 EUR Immobilienvermögen!

Wenn nun die tatsächlich erzielten Verkaufspreise für die Immobilien nochmal um 50% fallen sollten, hätte der Anleger immer noch ein Mini-Plus von 2,50 EUR zu verzeichnen. Diese Rech-

Tab. 1: LIQUIDITÄTSANTEIL NACH PREISABSCHLAG

LIQUIDITÄT	ABSCHLAG			
	20%	25%	30%	40%
10,00%	12,50%	13,33%	14,29%	16,67%
15,00%	18,75%	20,00%	21,43%	25,00%
20,00%	25,00%	26,67%	28,57%	33,33%
25,00%	31,25%	33,33%	35,71%	41,67%
30,00%	37,50%	40,00%	42,86%	50,00%

Hält ein Immobilienfonds beispielsweise 25% seines Vermögen als Liquidität und wird dieser Fonds an der Börse derzeit zu einem Kurs von 70, also mit einem Preisabschlag auf seinen NAV von 30% gehandelt, so beläuft sich der Liquiditätsanteil bezogen auf den zu zahlenden abschlägigen Kurs (70) auf 35,71%.



Tab. 2: PRAXISFÄLLE

FONDS	WKN	FONDS VOL.*	MIETREND. NETTO	LIQUIDITÄT	KREDITE	IMMOBILIEN	LEERSTAND	ANTEIL D	ANTEIL GB	ANTEIL F	ANTEIL E	ANTEIL I	ANTEIL P
CS EUROREAL	980500	6.004,44	4,20%	29,00%	23,10%	99	13,80%	45,00%	12,80%	10,10%	4,80%	7,50%	2,00%
KANAM GRUND	679180	3.649,00	4,60%	16,10%	33,50%	46	0,80%	0,00%	13,10%	45,10%	0,00%	0,00%	0,00%
SEB IMMOINVEST	980230	5.974,10	3,30%	33,40%	18,10%	135	12,36%	44,10%	0,60%	10,90%	0,00%	7,90%	0,00%

*) in Mio. EUR

nung ist natürlich stark vereinfacht und berücksichtigt keine Kredite für die Immobilien. Je höher die Kreditquote im Fonds ist, desto geringer ist dieser Spielraum natürlich – insofern sollte man die Kreditquote bei den Fonds durchaus beachten.

Anhand dieses Beispiels sieht man aber, wie hoch der Sicherheitsabschlag ist, den man aktuell an der Börse bekommt. Natürlich kann es sein, dass die Mieten deutlich zurückgehen und dass die tatsächlich zu erzielenden Verkaufspreise der Objekte deutlich unter den jetzigen Buchwerten liegen werden. Auch können weitere Effekte die erzielbare Netto-Mietrendite reduzieren, zum Beispiel Vorfälligkeitsentschädigungen oder Aufwendungen für Neuvermietungen. Aber welche volkswirtschaftlichen Voraussetzungen müssen vorliegen, damit das genannte Horrorszenario auf ein breit gestreutes, gut vermietetes Immobilienportfolio voll durchschlägt? Was passiert in einem solchen Szenario am Aktienmarkt oder mit dem Wert von Staatsanleihen?

Praxisfälle

In Tab. 2 finden Sie einige Daten von drei großen Fonds, die abgewickelt werden.

In der Tabelle sind jeweils die letzten verfügbaren Zahlen zusammengestellt. Die Zahlen verändern sich natürlich mit jeder neuen Objektbewertung und jedem Immobilienverkauf – außerdem werden nicht alle Zahlen immer gleichzeitig ermittelt und veröffentlicht. Deshalb muss man die Daten mit etwas Vorsicht genießen. Man erkennt jedoch, dass die im Beispiel unterstellte Nettomietrendite von 4% und ein Liquiditätsanteil von 25% nicht übertrieben sind.

Als Anleger kann man die Fonds anhand sehr vieler Kennzahlen unterscheiden und sich seine Favoriten herausuchen. Es gibt Unterschiede in der Nutzungsart, der regionalen Struktur, der Objektgröße, der Leerstandsquote, der Kreditquote, dem Objektalter, der Mieterstruktur, den Laufzeiten von Kredit- und Mietverträgen und natürlich der Lage. All diese Details kann man in den entsprechenden Berichten der Gesellschaften nachlesen. Es ist ratsam, sich individuell ein „Wunschportfolio“ mit verschiedenen Immobilienfonds zusammenzustellen und dann eine Szenarioberechnung wie oben angeführt auf Portfolioebene anzustellen.

Chancen

Die aktuellen Abschläge scheinen angesichts relativ hoher Cashbestände, teils sehr guter Mietverträge, hoher steuerfreier Ertragsanteile und der vorherrschenden Flucht in Sachwerte völlig übertrieben. Sie resultieren überwiegend nicht aus „faulen Portfolios“, sondern aus einer dauerhaft schiefen Angebot-Nachfrage-Struktur. Folglich gibt es für den Investor, der etwas Zeit mitbringt, die Opportunität, hier überdurchschnittliche Renditen zu erzielen und gleichzeitig sein Risiko breit zu streuen.

Gerade wer „bullish“ für Immobilien ist und sowieso über einen Immobilienkauf nachdenkt, der sollte sich dieses Segment ansehen. Man kann sofort breit streuen, muss keinen Kredit aufnehmen, keine Nebenkosten bezahlen und bekommt Immobilien mit einem massiven Abschlag – wo man doch heute in vielen Metropolen sogar 30 bis 50 Jahresmieten für einen Objektkauf aufbringen muss. Dann doch lieber mit Discount in den Markt gehen. Wenn es zu weiteren Unfällen und Krisen kommt, was nicht ausgeschlossen werden kann, dann hat man zumindest einen deutlichen Risikopuffer, der erstmal komplett abschmelzen kann. Wer hingegen eine Immobilie direkt kauft, der steht schon bei Kauf durch die Kaufnebenkosten rund 8% „unter Wasser“ – wenn man komplett mit Eigenkapital kauft, – was eher die Ausnahme sein dürfte.

Risiken

Wer in Kürze Geld braucht, der sollte die Finger von diesen Fonds lassen – bis auf die in den nächsten Monaten anstehenden, großen Liquiditätsausschüttungen ist nichts genau planbar. Alle potenziellen Käufer wissen natürlich, dass die Immobilienfonds die Objekte verkaufen müssen. Sie werden versuchen, die Preise zu drücken. In den großen Metropolen dürfte das nur in geringem Umfang gelingen – aber in Nebenlagen, bei Spezialimmobilien oder sehr großen Objekten ist mit deutlichen Preisabschlägen zu rechnen. Ebenso wissen natürlich auch die Mieter und die kreditgebenden Banken über die Situation Bescheid und werden versuchen sie auszunutzen. Unterschiedliche Laufzeiten in den Kredit- und Mietverträgen können dem Bestreben eines baldigen Immobilienverkaufs in die Quere kommen und sich als nachteilig erweisen.

HINWEIS: Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Anzeige

www.kultuhri.de

An- und Verkauf von hochwertigen Uhren, Reparatur und Service
Rudi Horlacher | Uhnmacher | 91567 Herrieden | Tel. 09825-5140

Kolumne

Auferstanden von den Toten?

Über offene Immobilienfonds in Zwangsabwicklung

Gastbeitrag von Tobias Kunkel, I S & R GmbH



Tobias Kunkel ist Geschäftsführer der I S & R GmbH, Bankfachwirt und Technischer Analyst. Seit 2003 beleuchtet er außergewöhnliche Marktsituationen für den Smart Investor und zeigt Chancen und Risiken auf. Dabei versteht er sich als echter Contrarian. Infos unter: www.i-s-r.de

Unter dem Titel „Einstürzende Neubauten“ erschien in Smart Investor 7/2012 (S. 37–39) bereits ein ausführlicher Artikel zum Thema offene Immobilienfonds in Zwangsabwicklung (auch online abrufbar unter: <http://smart-i.de/UzGe6R>). Die Grundidee dabei war und ist, dass man bei diesen Fonds nicht auf einen steigenden Börsenpreis spekuliert, sondern darauf, dass die Preisabschläge an den Fondsbörsen im Vergleich zu den offiziellen Anteilspreisen (= NAV) übertrieben groß sind und sich die Immobilien im Abwicklungsprozess als werthaltiger erweisen. In diesem Artikel soll nun untersucht werden, was insgesamt in der Abwicklungsphase und speziell seit dem vorangegangenen Artikel geschehen ist und wie die weiteren Aussichten für diese Fonds sind.

Entwicklung seit Mandatskündigung

Mit der Kündigung des Verwaltungsmandats begann die Zwangsabwicklung der Fonds. Die Kündigung erfolgte bei den Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten zwischen dem Jahr 2010 und 2012. Den Fondsmanagern wurden von der Aufsichtsbehörde abhängig vom Portfolio etwa drei bis zu fast fünf Jahren Zeit für die Abwicklung zugestanden. Folglich befinden sich die Fonds jeweils in verschiedenen Phasen der Abwicklung mit unterschiedlich hohem Zeit- und Verkaufsdruck. Die Entwicklungen sind daher nur schwer direkt miteinander zu vergleichen.

Seit der Kündigung gab es bei den betrachteten Fonds Ausschüttungen zwischen 5% und 60% des Kurswertes zum Kündigungszeitpunkt. Im Schnitt liegt die Quote bei rund 22%. Diese Ausschüttungen wurden durch eine Vielzahl von Objektverkäufen ermöglicht. Teils lagen die erzielten Verkaufspreise über den gutachterlich geschätzten Werten, überwiegend aber leicht darunter. Einzelne Objekte mussten mit herben Verlusten von mehr als 40% verkauft werden – das waren aber die Ausnahmen. Die um die Ausschüttung bereinigten Kursverluste im offiziellen Anteilspreis liegen im überschaubaren Bereich. Lediglich der TMW Immobilien Welt verbuchte massive Verluste von knapp 40%. Die meisten Fonds erlitten Verluste im einstelligen Prozentbereich, was im Vergleich zu den historischen Preisabschlägen an den Fondsbörsen als sehr gering einzustufen ist.

Entwicklung seit Smart Investor Ausgabe 7/2012

Wer am 02.07.2012 alle in Tabelle 1 genannten Immobilienfonds im angenommenen Wert (NAV) von 100 EUR gekauft hätte, hätte an der Börse dafür nur knapp 60 EUR bezahlen müssen. Er hätte mehr als 16,50 EUR über Substanz-Ausschüttungen zurückgehalten und müsste nur einen Wertverlust im offiziellen Anteilspreis von knapp 10,50 EUR hinnehmen. Jetzt hat der Investor noch rund 43 EUR (60 – 16,50) seines Kapitals „im Feuer“, die einen Buchwert von 73 EUR (100 – 16,5 – 10,5) aufweisen. Zusammen mit den zu erwartenden Mieteinnahmen ist da ist noch viel „Luft nach unten“ für weitere



Tab. 1: Ausschüttungen und Buchgewinne

Fonds	Ausschüttungen in % vom NAV vom 2.07.12	Ausschüttungen in % vom Börsenkurs vom 2.7.12	Kursverlust NAV bereinigt um Ausschüttungen 2.7.12 bis 17.10.13	Entwicklung Börsenkurs bereinigt um Ausschüttungen 2.7.12 bis 17.10.13	Buchgewinn (NAV 17.10.13 - Börsenkurs 2.7. + Ausschüttungen)
Axa Immoselect	10,09%	20,88%	-16,28%	+5,16%	73,19%
CS Euroreal	17,49%	25,54%	-0,83%	-1,07%	44,81%
DEGI International	14,03%	25,12%	-7,95%	+20,14%	64,74%
KanAm Grund	8,95%	13,23%	-5,09%	-8,57%	40,33%
Morgan Stanley P2 Value	53,78%	82,81%	-7,15%	+21,09%	42,97%
SEB Immoinvest	10,69%	17,43%	-1,07%	-0,59%	61,27%
TMW Immobilien Welt	0,63%	1,26%	-34,74%	-29,73%	29,54%
Durchschnitt	16,52%	26,61%	-10,444%	+0,92%	50,979%
Median	10,69%	20,88%	-7,154%	-0,59%	44,814%

Stand: 17.10.2013

Bewertungsverluste im Verkaufsprozess, bevor es wirklich zu einem Kapitalverlust käme.

Wie man im Chart gut erkennen kann, fielen die Börsenkurse in Summe bis in den Sommer 2013 weiter, zeigen aber insgesamt deutliche Stabilisierungstendenzen. Wie erwartet fallen die offiziellen Anteilspreise langsam, die Bewertungslücke bzw. der

Risikopuffer zwischen den offiziellen Preisen und den Börsenkursen ist aber immer noch enorm – Stichwort: „Viel Luft nach unten.“

Die letzten veröffentlichten Netto-Mietrenditen der beobachteten Fonds liegen zwischen 2,7% und 4,9%. Da diese Mieterträge den Fonds regelmäßig zufließen, bilden sie einen zusätzlichen Puffer für die weiteren im Verkaufsprozess zu erwartenden Preisabschläge bei den Immobilien. Die meisten Fonds verfügen des Weiteren über ein hohes Liquiditätspolster. Sofern die Liquidität nicht für anstehende Kredittilgungen oder als Rücklage für eventuelle Verbindlichkeiten, wie zum Beispiel Gewährleistungsansprüche, benötigt wird, können daraus Auszahlungen an die Anleger getätigt werden. Erfreulicherweise ►

Anzeige

Tab. 2: Aktuelle Kennzahlen

Fonds	WKN	Fondsvol. in Mio. EUR	Mietrendite netto	Veröffentlichungsdatum Mietrendite	Liquidität brutto	Kredite	Immobilien	Leerstand	Mandatsende
Axa Immoselect	984645	1.871,05	4,90%	30.04.2013	18,00%	8,90%	44	11,40%	20.10.2014
CS Euroreal	980500	4.743,18	3,50%	30.09.2012	26,40%	22,70%	94	14,20%	30.04.2017
DEGI International	800799	1.080,10	3,90%	31.12.2012	32,10%	14,40%	16	10,60%	15.10.2014
KanAm Grund	679180	3.025,50	4,10%	30.06.2013	12,40%	25,90%	41	1,70%	31.12.2016
Morgan Stanley P2 Value	A0F6G8	238,00			50,42%	47,70%	5	0,00%	30.09.2013
SEB Immoinvest	980230	4.246,90	2,70%	31.08.2013	9,10%	29,50%	119	14,12%	30.04.2017
TMW Immobilien Welt	A0DJ32	420,99	3,70%	30.09.2012	22,00%	28,55%	15	25,60%	31.05.2014

Stand: 31.8.13; Dieses Zahlenwerk stellt eine Zusammenfassung der wichtigsten aktuellen Fondsdaten der in diesem Artikel angesprochenen und zur Indexberechnung verwendeten Fonds dar.

haben alle Fonds die Kredite massiv zurückgefahren. Einige Fonds verfügen nur noch über wenige Objekte – hier besteht eine hohe Abhängigkeit von einzelnen Verkaufs- und Vermietungsereignissen und von einzelnen Standorten. Insofern ist bei diesen Fonds das Risiko deutlich erhöht. Viele weitere interessante und wichtige Kennzahlen – zum Beispiel Lage und Nutzungsarten der Immobilien, Kredit- und Mietvertragslaufzeiten – können hier nicht vollständig aufgeführt, aber beim Autor angefragt werden.

Was passiert am Ende der Frist?

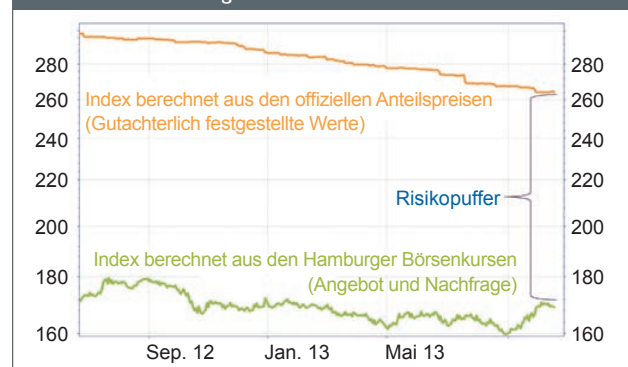
Mit dem Ende des Verwaltungsmandats gehen, falls bis zu diesem Zeitpunkt nicht alle Objekte verkauft werden konnten, die Bestände der Fonds auf die Depotbank zur weiteren Abwicklung über. Diese soll dann die restlichen Objektverkäufe und die Fondsabwicklung durchführen. Hierfür gibt es keine neuen Fristen. Wichtig ist, dass bei dem Bestandsübergang Grunderwerbsteuern fällig werden können. Je nach Land und nach Art des Besitzverhältnisses sind diese unterschiedlich hoch. Eine hohe Kreditquote verstärkt den negativen Effekt der Grunderwerbsteuer.

Neue Baustellen

Nur rund ein Drittel der angebotenen Immobilienfonds befindet sich in der Abwicklung. Die anderen offenen Immobilienfonds können weiterhin gekauft und verkauft werden. Jedoch gelten für diese Fonds seit dem 22.07.2013 neue Regelungen für Transaktionen. Für alle ab diesem Stichtag gekauften Anteile gilt eine zweijährige Mindesthaltefrist und zusätzlich eine einjährige Kündigungsfrist. Die eingeschränkte Handelbarkeit hat Auswirkungen auf die Börsenpreise der weiterhin offenen und „gesunden“ Immobilienfonds. Vor diesem Stichtag wurden die Fonds mit einem Aufschlag zu

ihrem offiziellen Preis gehandelt, seit dem Stichtag liegen die Preise meist darunter. Bisher betragen die Abschläge zwischen 0,5% und 11,7%. Es ist zu vermuten, dass in den nächsten Monaten diese Abschläge deutlich steigen werden, da es potenziell immer mehr Investoren gibt, die unter die neue Regelung fallen. Somit sollte es in Zukunft an den Fondsbörsen möglich sein, „gesunde“ Immobilienfonds mit anständigen Netto-Mietrenditen und ohne verlustbringenden Verkaufsdruck zu deutlichen Abschlägen zu erwerben. Gerade für konservative Investoren dürfte das sehr interessant werden.

Indizes der in Abwicklung befindlichen Immobilienfonds



Indizes mit Basisdatum 2.7.12 gleichgewichtet aus: Axa Immoselect, CS Euroreal, DEGI International, KanAm Grundinvest, Morgan Stanley P2 Value, SEB Immoinvest, TMW Immobilien Weltfonds. Stand: 18.10.13; Quelle: Eigene Berechnung mit dem vwd portfolio manager

Fazit

Bei den „gesunden“ und weiterhin offenen Immobilienfonds wird man den Markt sehr genau beobachten müssen, da größere Preisabschläge eher eine Funktion kurzfristigen Angebots von wenigen Marktteilnehmern sein dürften. Die laufenden Erträge und die hohe Sicherheit der Anlage sollten diese Arbeit jedoch bezahlt machen. Wer bei den sich in Zwangsabwicklung befindlichen Immobilienfonds nicht auf schnelle, steuerpflichtige Kursgewinne an den Fondsbörsen, sondern auf überwiegend steuerfreie Substanzausschüttungen setzt, wird interessante Investitionsmöglichkeiten finden. Unter den sieben in der Tabelle genannten Fonds messen wir das größte Potenzial den Fonds CS Euroreal, KanAm Grund und SEB Immoinvest zu.

Anzeige

Smart Investor Weekly

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend den neuen „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich. www.smartinvestor.de



I S Investment
& R Strategy & Research

IS & R GmbH
Mittelstraße 10
49593 Bersenbrück

Telefon 05439 809138-0
Fax 05439 809138-19
info@i-s-r.de

www.i-s-r.de



QR-Visitenkarte für Smartphones