

Asset Management im Wandel

Offene Immobilienfonds: Unterschiede in der Fondsperformance nach Lebensphase

Angesichts der Niedrigzinsphase gewinnt die indirekte Immobilienanlage über Fondsprodukte für institutionelle wie private Anleger wieder an Attraktivität. Die Folge: Nachdem sich viele Jahre lang die Anzahl der angebotenen Investmentvehikel verringert hat, weil Fonds in Liquidation gingen und geschlossen wurden, werden nun wieder neue Produkte aufgelegt, beispielsweise von der Deutschen Bank. Während bis zur Krise 2008 das Investment in Offene Immobilienfonds recht einfach war, weil die Fonds bezogen auf Volumen, Performance oder Zeitpunkt der Auflegung sehr ähnlich waren, läuft die Schere seitdem weit auseinander, wie die Autoren im folgenden Beitrag darlegen. Fonds in der geschlossenen Phase haben deutlich schlechtere Performancewerte als die offenen Pendants und weisen meist sogar negative Renditen aus. Keine Rolle spielt dagegen der Zeitpunkt der Auflegung. **Red.**

Deutsche Offene Immobilienfonds beeinflussen nachhaltig deutsche und viele andere europäische Immobilienmärkte, denn mit einem Nettoanlagevermögen von fast 130 Milliarden Euro sind diese Fonds dominierende Marktteilnehmer. Die Offenen Immobilienfonds werden sinnvollerweise in zwei Gruppen unterteilt: Erstens die Fonds für institutionelle Investoren, deren Performance durch IPD mit dem IPD/BVI Spezialfonds Immobilien Index SFIX erfasst werden und zweitens die offenen Publikumsfonds für den privaten Kleinanle-

ger. Die Performance dieser Publikumsfonds wird monatlich durch die IPD mit dem Offenen Fonds Immobilien Index OFIX erfasst.

Das Konzept der offenen Publikumsfonds ermöglicht Kleinanleger zusammen mit anderen gemeinsam große Immobilien zu erwerben, aber auch Anteile an diesen Publikumsfonds wieder zu verkaufen. Die Publikumsfonds ermitteln deshalb börsentäglich das Nettoanlagevermögen, um verkaufswillige Kleinanleger auszusahlen. Jedoch konnten in den letzten Jahren mehrere Fonds Objekte nicht schnell genug verkaufen, sodass die Fonds zuerst die Rücknahmemöglichkeit der Anteile ausgesetzt haben und nun in der Liquidationsphase sind.

Zwei Gruppen

Somit gibt es bei den OFIX-Fonds zwei Statusgruppen: Die in Liquidation befindlichen Fonds und die aktiven Fonds. Zurzeit befinden sich zehn OFIX-Fonds in Liquidation und zwölf Fonds sind weiterhin am Markt aktiv (siehe Tabelle). Diese Tabelle verdeutlicht auch, dass der Zeitpunkt der Auflegung eines Fonds nicht das entscheidende Charakteristika sein kann, ob ein Fonds nun in der Liquidation ist oder weiterhin aktiv ist: Es gibt sowohl junge als auch alte Fonds, die weiterhin aktiv sind und es gibt junge, aber auch alte liquidierende Fonds.

Die Entwicklung der Nettoanlagevolumina der offenen Publikums-

fonds ist bis 2008 sehr ähnlich und entwickelt sich recht stetig nach oben. Erst nach 2008 sind deutliche Unterschiede bei den beiden Fondsgruppen erkennbar. Die Gruppe der aktiven Fonds legte in den letzten fünf Jahren deutlich an Volumen zu, während die Gruppe der liquidierenden Fonds in diesem Zeitraum deutliche Einbußen hinnehmen musste. So hat sich das Volumen der zehn Fonds in Liquidation in dieser Zeit von 32 Milliarden Euro auf 15 Milliarden Euro mehr als halbiert. Da aber die weiterhin aktiven Fonds deutliche Mittelzuflüsse hatten, ist das Gesamtvolumen der OFIX-Fonds nahezu konstant geblieben.

Bis 2010 haben die beiden Gruppen der OFIX-Fonds eine sehr ähnliche Performanceentwicklung, wie es die Abbildung 1 zeigt. So hatten in manchen Jahren die Fonds, die nun in der Liquidation sind, eine bessere Performance als die Fonds, die nun weiterhin aktiv sind. Aber ab 2010 ist die Entwicklung der beiden Fondsgruppen recht unterschiedlich. Bei Betrachtung der Fünf-Jahresrendite werden die Unterschiede zwischen den beiden Fondsgruppen deutlich: Während die aktiven Fonds eine annualisierte Rendite von 2,3 Prozent von 2009 bis 2014 aufweisen, performen die Fonds in Liquidation mit minus 4,0 Prozent pro Jahr erheblich schlechter und beeinflussen so auch die Gesamtrendite der OFIX-Fonds (0,5 Prozent pro Jahr).

Status entscheidet über Rendite

Der Gesamtindex OFIX über alle Fonds bleibt seit 2010 fast konstant. Doch ist ab 2010 ein deutlicher Einbruch bei den Fonds in Liquidation zu erkennen, denn ein Großteil dieser Fonds wurde ab diesem Zeitpunkt endgültig geschlossen und traten in die Phase der Liquidation. Dagegen weisen die aktiven Fonds weiterhin eine positive Entwicklung aus. Bei einer näheren Betrachtung der einzelnen Fonds zeigt sich, dass die aktiven Fonds sehr ähnlich

Die Autoren

Dr. Daniel Piazo



Geschäftsführer

Matthias Jahn



Portfolio Analyst

beide IPD Investment Property Databank GmbH, Frankfurt am Main

performen und sich alle positiv entwickeln.

Diese negative Entwicklung für den Durchschnitt der liquidieren Fonds kann mit der Abbildung 2 für einzelne Fonds detaillierter nachgezeichnet werden. Bei den Fonds in Liquidation sind deutliche Unterschiede zu erkennen. In den letzten zwei Jahren sind bei allen Fonds negative Renditen erkennbar. Die Spannweite der Indexstände der einzelnen Fonds in Liquidation (zwischen 56 und 155) ist mit fast 100 Prozentpunkten sehr groß.

Betrachtet man die Entwicklung der Fonds in Liquidation auf dem Zweitmarkt, zeichnet sich ab, dass der Tausch eines Anteilscheins eines solchen Fonds in cash einen hohen Preis hat. Der Vergleich der Anteilscheinwerte auf Basis des Nettoanlagevermögens mit den Angebotspreisen auf dem Hamburger Zweitmarkt zeigt, dass es zu hohen Abschlägen kommt.

Deutliche Differenzen zwischen Fondsgruppen

Bei dem Verkauf der Anteile ist durchschnittlich ein Abschlag von fast 35 Prozent relativ zum ausgewiesenen Nettoanlagevermögen zu akzeptieren. Der Anleger, der die Möglichkeit sucht seine Anteile sofort zu veräußern, muss für diese Liquidität also auf ein Drittel des Wertes verzichten. Der neue Erwerber wiederum geht davon aus, dass das Nettoanlagevermögen durch die Fonds,

OFIX-Fonds nach Status und Erstaufgabe

Fonds	Status	Erstaufgabe
CS-WV ImmoFonds *	Aktiv	20.12.1994
Deka-ImmobilienEuropa	Aktiv	20.01.1997
Deka-ImmobilienGlobal	Aktiv	28.10.2002
grundbesitz europa	Aktiv	27.10.1970
grundbesitz global	Aktiv	25.07.2000
hausInvest	Aktiv	07.04.1972
INTER ImmoProfil	Aktiv	18.03.1998
Unilmmo: Deutschland	Aktiv	01.07.1966
Unilmmo: Europa	Aktiv	01.04.1985
Unilmmo: Global	Aktiv	01.04.2004
WERTGRUND Wohnselet D	Aktiv	20.04.2010
WestInvest InterSelect	Aktiv	02.10.2000
AXA Immoselect	In Liquidation	03.06.2002
CS EUROREAL A EUR	In Liquidation	06.04.1992
DEGI EUROPA	In Liquidation	07.11.1972
DEGI INTERNATIONAL	In Liquidation	17.02.2003
HANSAimmobilia	In Liquidation	04.01.1988
KanAm grundinvest Fonds	In Liquidation	15.11.2001
Morgan Stanley P2 Value	In Liquidation	04.11.2005
SEB ImmoInvest	In Liquidation	02.05.1989
TMW Immobilien Weltfonds	In Liquidation	01.06.2005
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	In Liquidation	13.10.2003

Quelle: IPD Investment Property Databank GmbH

zwar zum Teil erst in einigen Jahren, aber zu einem sehr hohen Prozentsatz ausgezahlt wird.

In Abbildung 3 wird die Performance der offenen Publikumsfonds nach Lebensphase abgebildet. Die weiterhin aktiven Fonds werden in drei Kategorien gesplittet:

1. die ersten drei Jahre,
2. vor 2008 und
3. nach 2008.

Die Kategorie „die ersten drei Jahre“ enthält alle Performancewerte, die in den ersten drei Jahren nach der Auflegung erzielt wurden. Da die Auflegungszeitpunkte sehr unterschiedlich waren,

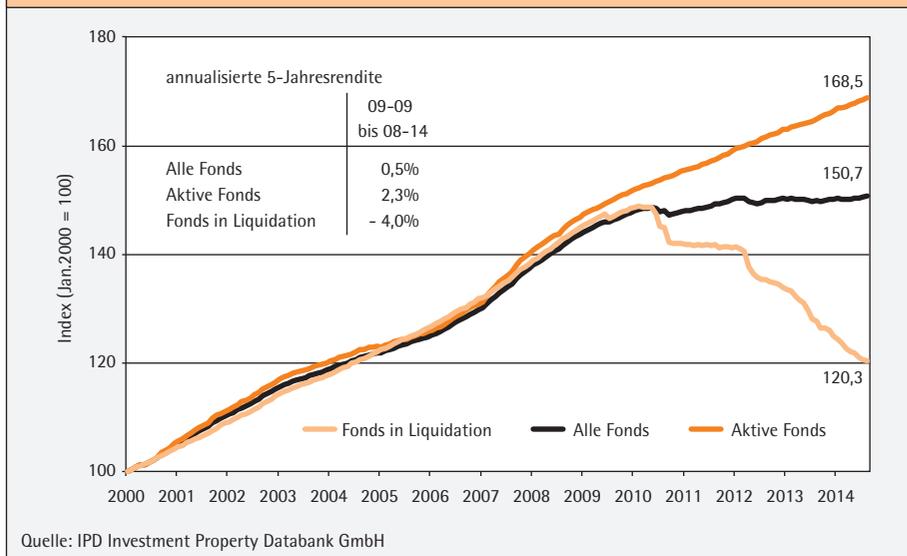


WANDELN SIE IHR IN IMMOBILIEN GEBUNDENES KAPITAL IN LIQUIDITÄT UM

Madison Real Estate ist einer der führenden Ankäufer von Zweitmarktanteilen an geschlossenen Immobilienfonds. Wenn Sie Anteile veräußern wollen, sprechen Sie mit uns.



Abbildung 1: Performance nach Statusgruppe



ist eine Vergleichbarkeit nur eingegrenzt gegeben, dennoch ist es auffällig, dass die Fonds in dieser Zeit bessere Renditen erzielen als in der übrigen Zeit.

Die Fonds in Liquidation werden in vier Kategorien gesplittet:

1. die ersten 3 Jahre,
2. die aktive Phase,
3. die geschlossene Phase und
4. die in Liquidation Phase.

Die aktive Phase beschreibt bei den Fonds in Liquidation die gesamte Laufzeit mit Ausnahme der Zeiträume in denen der Fonds geschlossen ist oder sich in Liquidation befindet.

Um eine Vergleichbarkeit zwischen den Fonds in Liquidation und den aktiven Fonds zu schaffen, wurden die weiterhin aktiven Fonds in die Phasen unterteilt vor der Krise („vor 2008“) und in/nach der Krise. In der aktiven Phase beziehungsweise vor 2008 ist auch kein großer Unterschied zwischen den einzelnen Fondsstatusgruppen zu erkennen.

Erst nach der Krise gibt es deutliche Differenzen zwischen den beiden Fondsgruppen. In der geschlossenen Phase weisen die Fonds deutlich schlechtere Performancewerte als die aktiven Fonds nach 2008 auf. Dieser Unterschied wird bei der Betrachtung der Liquidationsphase noch gravierender. Die Fonds in Liquidation haben in dieser Phase fast durchgehend negative Renditen. Die Spannweite ist in dieser Phase am höchsten und der Mittelwert und der Median liegen im negativen Bereich.

Abschließend lässt sich feststellen, dass die Fonds vor 2008 keine Unterschiede zueinander aufwiesen, weder bezogen auf Volumen, Performance oder Zeitpunkt der Auflegung. Vor 2008 war es auf Basis dieser Kriterien nicht vorhersagbar, welche Fonds in Liquidation gehen werden.

Ab 2008 gibt es jedoch zwei komplett gegenläufige Bewegungen bei der Performance und bei den Nettoanlagevermögen der beiden Fondsgruppen. Die Performance in der jeweiligen Lebensphasen unterstreicht die Kernaussage zusätzlich: Vor der Krise war die Performance der einzelnen offenen Publikumsfonds so erstaunlich einheitlich, wie erstaunlich groß die Unterschiede nach der Krise zwischen den beiden Fondsgruppen und innerhalb der Fonds in Liquidation sind.

Abbildung 2: Performance – Fonds in Liquidation

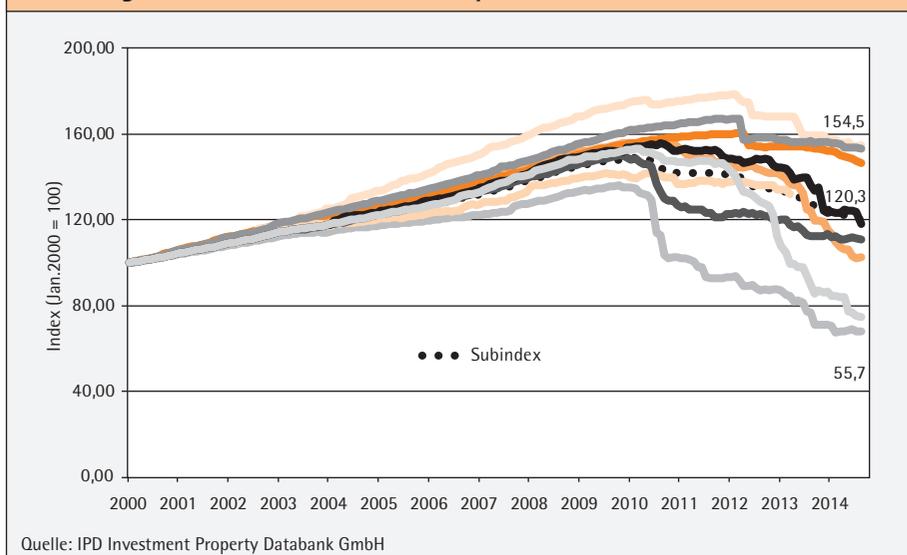


Abbildung 3: Performance nach Lebensphase (Angaben in Prozent)

