

Anleger verlieren Vertrauen

Offene Immobilienfonds geraten in Zeiten der Finanzkrise durch Mittelabflüsse in Bedrängnis

M. PISACANE | DÜSSELDORF

Bei der Hektik an den Finanzmärkten wünscht sich so mancher Anleger ein wenig mehr Ruhe. Der Blick auf den Depotauszug macht den meisten kaum noch Freude. Doch wie sollen Privatanleger Ruhe und Stabilität ins Portfolio bringen? Da rückt eine in jüngster Vergangenheit oft als langweilig bezeichnete Anlage wieder in den Fokus: Offene Immobilienfonds.

„Wenn Aktien und Anleihen crashen, zeigen sich Immobilien recht stabil. Denn Immobilienpreise haben wenig mit den Turbulenzen an den Kapitalmärkten zu tun“, sagt Thomas Beyeler, Leiter des Bereichs Research & Strategie der zur Aberdeen Gruppe gehörenden Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI). Obwohl weltweit die Preise und die Mieten fallen, ist die durchschnittliche Performance der offenen Fonds auf Sicht der vergangenen zwölf Monate von Ende Januar bis Anfang Juli dieses Jahres lediglich um 5,7 Prozent auf fünf Prozent zurückgegangen. Beyeler erklärt sich das mit der Mentalität von Privatanlegern: „Sie handeln meist weniger irrational.“ Denn es sprechen durchaus einige rationale Punkte für offene Immobilienfonds: Im Gegensatz zu ihren geschlossenen Fonds-Varianten, investieren sie breit in Gewerbe wie Büro-, Handels- und Gastronomie-Immobilien, aber auch zum Teil in Wohnungen. Und das in verschiedenen Ländern. Dadurch ist das Risiko breit gestreut. Und die Mietverträge sichern langfristige Einkünfte. Meist werden Fünfjahresverträge geschlossen, laut Fondsrorganisation



Leerstand in einem Hamburger Bürogebäude: Zunehmend werden nicht nur Käufer von Immobilien knapp – auch der solvente Mieter muss gefunden werden.

Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) läuft der größte Teil – 24,4 Prozent – der Mietverträge zwischen dem 1. Januar 2014 und 31. Dezember 2017 aus. Der BVI registrierte bislang Mittelabflüsse bei offenen Immobilienfonds: In den ersten sechs Monaten dieses Jahres verzeichnete die Branche Zuflüsse von 4,07 Mrd. Euro. Dagegen verbuchten Aktienfonds nach Angaben des BVI im selben Zeitraum Abflüsse von 1,1 Mrd. Euro. Rentenfonds sogar von 1,3 Mrd. Euro. Und ihre Eigenkapitalstärke und hohe Liquidität nutzen die Immobilienfonds in dieser für sie günstigen Marktsituation zum Einkauf. Aufgrund ihrer hohen Liquidität könnten einem Bericht des Immobilienmaklers CB Richard Ellis (CBRE) zufolge deutsche offene Immobilienfonds die

Kreditkrise für Zukäufe nutzen. CBRE rechnet für dieses Jahr mit einem Kapitalzufluss von sieben bis acht Mrd. Euro. Demzufolge könnten in den kommenden zwei Jahren deutsche offene Immobilienfonds bis zu 25 Mrd. Euro in den weltweit Immobilienmarkt investieren. Doch gerade jetzt reagieren die Anleger wegen der Finanzkrise verunsichert: Kanam, Axa und Pramerica stoppen die Rücknahme der Anteile an einigen offenen Immobilienfonds. Hohe Mittelabflüsse hätten den Fonds in die Nähe der gesetzlichen Mindestliquiditätsquote von fünf Prozent gebracht, sagte eine Sprecherin. Auch weitere Immobilienfonds leiden unter hohen Abflüssen, wie eine Umfrage des Handelsblatts ergab. Dies bedroht die Liquidität der Fonds. „Würden wir weiterhin mit

solchen Rückflüssen konfrontiert könnte das in letzter Konsequenz bedeuten, dass wir Immobilienveräußern müssten, mit entsprechenden negativen Auswirkungen auf die Wertentwicklung des Fonds“, sag Achim Gräfen, Fondsmanager der AXA Immoselect. Das Einfrieren eines Fonds sei notwendig, wenn dies dem Interesse der Investoren diene. Anlegern, die nun ihr Fondsanteile nicht loswerden bleibt ein Trost: Laut Fondsverwaltern hätten die Fonds keinen Mietausfall zu verzeichnen, so dass ein kontinuierliche Rendite zu erwarten sei. Schuld gibt die Branche der Regierung: Mit der Garantie für Spareinlagen habe sie dafür gesorgt, dass Anleger verstärkt Geld abzogen. Zum Status von Fonds als Sondervermögen hatte sich die Regierung dabei nicht geäußert.

Verluste durch Absicherung begrenzen

HARALDM. GLOCKER | LUXEMBURG

Fallende Aktienkurse weltweit, negative Konjunkturprognosen und keine Besserung in Sicht. Auch eine breite Streuung von Aktieninvestments führt derzeit nicht zu einer Begrenzung der Kursverluste in den Aktienportfolios. Sind Aktieninvestments daher überhaupt noch vertretbar?

Aus langfristiger Perspektive kann auf Aktieninvestments nicht verzichtet werden, sie erwirtschaften die höchsten realen Renditen. Kurzfristig hingegen müssen die Verfahren und Ansätze zur Risikoanalyse und -steuerung beachtet werden. Dies gilt sowohl für institutionelle Anleger als auch für vermögende private Investoren. Ein einfacher Zusammenhang zwischen Gewinn und Verlust sollten beide Anlegergruppen niemals unterschätzen: Verliert ein Portfolio 20 Prozent, dann sind 25 Prozent Wertzuwachs nötig, um den ursprünglichen Portfoliowert wieder zu erreichen. Verliert dieses Portfolio 33 Prozent, dann sind 50 Prozent Wertzuwachs zum Erreichen der Nulllinie erforderlich. Ab einem gewissen Kursverlust kommt der „Point of no Return“, ab dem mit einem Aufholer der Wertverluste nicht mehr gerechnet werden kann. Dieser mathematische Zusammenhang kann für Anleger und Portfoliomanager nur bedeuten, dass der Risikokontrolle eine herausragende Bedeutung zukommt. Für die Realisierung solcher Risikostrukturen wurden verschiedene Anlagekonzepte entwickelt. So zielen unterschiedliche Wertsicherungskonzepte darauf ab, auf der Grundlage fester Vorgaben und Algorithmen – asymmetrische Chance-/Risikostrukturen im Portfolio darzustellen, die das Verlustrisiko des Gesamtportfolios begrenzen.

Demgegenüber schlagen Fonds mit vermögensverwaltender Komponente einen anderen Weg ein. Unterschieden wird zwischen dem Management der tatsächlich im Fonds enthaltenen Aktienpositionen und einer davon getrennten Absicherungskomponente, die durch entsprechende Indexfuturespositionen dargestellt wird. Diese Absicherungskomponente hat die Aufgabe, Wertverluste der Aktienpositionen zu begrenzen. Darüber hinaus reduziert sie die gemessene Volatilität des Gesamtportfolios. Diese geringere Volatilität führt zu verbesserten Kennziffern. In der Praxis haben sich Trendfolgemodelle bewährt, die die Markterfassung anhand fester Parameter und in entsprechende Marktpositionierungen umsetzen. Der Vorteil solcher Konzepte ist, dass sie auf Marktveränderungen schnell und systematisch reagieren. An seine Grenzen stößt das Konzept bei Schwertschwüngen des Marktes mit geringen Amplituden. Hier werden Fehlsignale produziert, die bei der nächsten Gegenbewegung korrigiert werden müssen.

Harald M. Glocker ist Geschäftsführer der Luxemburger Kapitalanlagegesellschaft SA.

Schlechte Zeiten für hohe Ansprüche

Absolute-Return-Funds versprechen für jedes Jahr positive Renditen – kaum ein Produkt löst dies jedoch ein

MARTIN BEIER | DÜSSELDORF

Eigentlich müssten Absolute Return Fonds die absoluten Renner sein. Jedes Jahr sollen sie positive Erträge für die Anleger abwerfen; soweit die Theorie. In der Praxis ist es schwierig sich in der Königsklasse der Fonds zu halten.

Das Prinzip hinter Absolute-, Total- oder Real Return Fonds ist das des Investmentsparens: Fondsmanager sollen sämtliche Anlagemöglichkeiten so nutzen, dass Anleger jedes Jahr positive Renditen (Returns) erzielen, ganz gleich, wie die Börsen gerade laufen. Im Zweifel halten solche Fonds gar keine Wertpapiere sondern nur Festgeld, wobei die Bedingungen am Kapitalmarkt so schlecht sind wie sie sich aktuell darstellen. „Es wäre schön, wenn es Fonds gäbe, die das nachhaltige schaffen“, sagt Ralf Nom-

rosky, öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Kapitalanlage aus Düsseldorf.

Etwa 100 von insgesamt 6.000 deutschen Publikumsfonds verfolgen das Absolute-Return-Prinzip; einige sogar ohne es im Namen erkennen zu lassen. „Alpha Opportunities“ oder „Target Return“ heißen sie dann. Praktisch alle Anlagegesellschaften haben solche Strategiefonds im Angebot. Für die Masse der Fonds gilt jedoch nicht das Absolutheitsprinzip sondern eine besondere Relativitätstheorie: Eine positive Rendite gilt demnach auch dann als erzielt, wenn ein Fonds etwa nur zehn Prozent verliert, während der Markt um elf Prozent sinkt. „Wir können dem Anleger nicht seine Asset Allocation ablehnen“, bringt ein Aktienfondsmanager die weit verbreitete Auffassung auf den Punkt. „Wo Ak-

tienfonds draufsteht, müssen auch immer Aktien drin sein“, heißt es. Auch wenn die Kurse sinken, weigern sich viele Manager, Aktien zu verkaufen und Festgelder aufzubauen, wie es die Vorschriften vorsehen. Fast ausschließlich sind es Minuszeichen, mit denen ARF-Fonds für das laufende Jahr und die vergangenen zwölf Monate aufwarten. Einige der ARFs können zusätzlich schon Zahlen für drei Jahre liefern. Demnach haben die Anleger des Allianz Pimco Bond Euro-Fonds seit 2005 jedes Jahr drei Prozent ihrer Werte eingebüßt. Beim DWS Invest Total Return Flexibel-Fonds sind es im gleichen Zeitraum sogar mehr als fünf Prozent pro Jahr. Selbst der MAT Real Return Fonds, der zu 90 Prozent auf inflationsgesicherte Staatsanleihen setzt, ist zuletzt stark unter Druck geraten, weil im Zuge der

Krise allgemein mit einem Rückgang der Inflation gerechnet wird und weil Hedgefonds auf Kredit gekauft hatten. Die meisten ARF beschränken ihre Anlagewelt systemwidrig von vornherein auf Anleihen.

Wie es umgekehrt gehen kann zeigt Asoka Wöhrmann. Er hat für seine Kunden ein Zwölf-Monats-Plus von drei Prozent herausgeholt: mit dem DWS Best Global FX Selection Plus-Fonds. Der setzt weder auf Anleihen noch auf Aktien sondern partizipiert von den Strategien der besten Währungsmanager der Welt.

„Die Königsklasse der Anleger zu halten, wird für viele mit Absolutheitsansprüchen antretende Fonds schwer. Der Anleger stimmt mit dem Orderblock ab; nämlich mit Verkaufsaufträgen“, vermutet der Sachverständige Nomrosky.

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vnb.de.

Königsallee 60
40212 Düsseldorf
Tel. +49 211/136990
Fax +49 211/323239

Geschäftsführer:
Dr. Harald M. Glocker

Handelsregister
Amtsgericht Düsseldorf
HRB 34909
USt-IdNr. DE 191311015

