



Immobilienfonds: Déjà-vu nach 13 Fibonacci Jahren?

„Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich“, soll Mark Twain gesagt haben. Dem würden wir zustimmen, denn was sich aktuell bei einer Anlageklasse zusammenreimt, das hatten wir schon einmal vor **13** Jahren: **Immobilienfonds**. Sie werden als langfristig attraktive und **liquide** Investmentvehikel verkauft, dabei ist dieser „Selling point“ **irreführend** und **widersprüchlich**: **IMMOBIL** und **gleichzeitig** (täglich) **LIQUIDE**. Deshalb gehören sie bei bestimmten wiederkehrenden Marktconstellationen zu den **riskantesten** Investments: Sie können (dann) **nicht verkauft** werden.

Seit dem Brexit Votum gibt es eine solche Marktconstellation. Nach einem Bericht der „Financial Times“ vom 11.07. haben in der vergangenen Woche acht Gesellschaften ihre Anleger in Milliardenhöhe „ausgesperrt“. Sie nehmen **keine Anteilscheine mehr zurück**. Das Problem dieser immobilien Investments könnte sich ausweiten, da eine Reihe von **Multi-Asset-Fonds** wiederum in diesen jetzt nicht verkaufbaren Immobilienfonds investiert ist. Die **immobilien Quoten** liegen, je nach Fonds, zwischen **4** und **15%** (Quelle: FT). Noch werden diese Quoten von den Fondsgesellschaften als **nicht bedrohlich** dargestellt. Sollten sich die Fondsanleger jedoch (verstärkt?) von ihren Multi-Asset-Fonds Anteilen verabschieden, werden die Gesellschaften zuerst ihre liquiden Investments verkaufen „wollen“, je nach Marktlage gar „müssen“. Dabei könnten sie schnell bei **deutlich höheren Quoten** von illiquiden Anlagen landen. Auf einmal scheint die „Financial Conduct Authority“ (FCA) im Vereinigten Königreich dieses Risiko (auch) erkannt zu haben, wie die FT in ihrem Kommentar vom 07.07. schreibt: „**Der Fehler im Design der UK Immobilien Fonds**“. Dabei wird Andrew Bailey, „Head of the FCA“, zitiert mit:

„(He) has underlined the need to look at open-ended property funds from the point of view of conduct and *systemic* stability. Promising instant redemption of *illiquid* assets is *dangerous*“.

Wir können uns nur wundern, daß dieses offensichtliche Risiko scheinbar **erst jetzt**, aufgrund der aktuellen Marktlage am U.K. Finanzmarkt, auch als solches erkannt und angesprochen wird. Dagegen hatten wir uns **bereits vor 13 Jahren** aus „gegebenem Anlaß“ (am heimischen Finanzmarkt) mit dem Thema „Offene Immobilienfonds“ beschäftigt, die **Risiken beschrieben** und anhand eines „**Ablaufplans**“ aufgezeigt, dass **Fonds geschlossen** und am **Ende abgewickelt** werden dürften. So ist es schließlich gekommen. Wir stellen deshalb unsere damaligen Ausarbeitungen zusammenfassend nachfolgend noch einmal vor.



7. Oktober 2010

Desaster Offene Immobilienfonds

Ein typisches Beispiel aus dem Lehrbuch „Börsenpsychologie“

Nun also ist das eingetreten, was wir vor mehr als **sieben** Jahren prognostiziert hatten: Der erste Offene Immobilienfonds wird abgewickelt. Später, inzwischen vor **fünf** Jahren, waren wir anlässlich der ersten vorübergehenden Schließung eines Offenen Immobilienfonds der Überzeugung: „**Wir sehen mit der aktuellen Schließung des Fonds erst den Anfang vom Ende. Offene Immobilienfonds haben auf lange Sicht als Investment ausgedient**“. Die Entwicklung wird nach jüngsten Verlautbarungen aus dem Markt als „Sonderfall“ und als Folge eines „Nischenproduktes“ (damit ist der abzuwickelnde Fonds gemeint) beschwichtigt. Nach unserer Überzeugung sprechen jedoch die Marktkräfte (also die Stimmungslage der Anleger) dafür, dass der von uns vor sieben Jahren aufgezeigte Schicksalsweg der Offenen Immobilienfonds noch nicht zu Ende ist. Der dafür am **30.04.2003** erstmals von uns aufgezeigte „Ablaufplan“ beginnt mit der Stimmungslage der Anleger als Folge des Absturzes der Aktienmärkte von 2000 – 2003. Nach einem Rückgang der Aktienkurse von mehr als 70% (z.B. DAX) waren private und institutionelle Anleger in Panik. Am **30.04.2003** schrieben wir:

*„Nicht, dass wir glauben, etwas zu den Immobilien (als Anlageklasse) sagen zu können, das ist und war zu keinem Zeitpunkt unser ‚Geschäft‘. Vielmehr sind es die enormen Absatzerfolge der Offenen Immobilienfonds und die sie begleitenden **markt- und börsenpsychologischen** Umstände. Es ist die **Furcht** (vor weiteren Aktienkursverlusten) und die **Gier** (nach vermeintlicher Sicherheit, verkauft und verstanden als Offener Immobilienfonds) die uns auffällt. Wir kommen zu der Überzeugung, dass der gegenwärtige Nachfrageboom nach Offenen Immobilienfonds die **typischen Merkmale einer Spekulationsblase** zeigt.“*

Schneller als damals erwartet dämpften bereits wenige Wochen später die ersten Fondsgesellschaften die Renditeerwartungen ihrer Immobilienfonds. Dazu schrieben wir am **01.07.2003**: „Wir sehen darin erst den **Anfang einer mehrjährigen Abwärtsspirale**, an deren Ende **Frustration** und **Enttäuschung** (bei den Anlegern) und **Ärger** (bei den Anbietern) stehen werden. Als Ergebnis von Frustration und Enttäuschung bei Anlegern kennen wir i.d.R. nur eine Reaktion: **Verkaufen!**“

Wir hatten am **01.07.2003** auch auf eine Besonderheit dieser Fondskategorie aufmerksam gemacht, wovon Stand 05.10.2010 rd. **26 Milliarden (!)** Euro (Quelle: „Hamburger Abendblatt“) Anlegergelder betroffen sind: „Bei Offenen Immobilienfonds kann sich das Verkaufen u.U. etwas komplizierter darstellen, weshalb wir auf ein vermutlich bisher **nicht bewusstes Risiko** aufmerksam machen. Wir warnen davor, dass die Gesellschaften **bis zu zwei Jahren (!) die Rücknahme von Anteilscheinen aussetzen können**. Vermutlich erst in diesem Endstadium der von uns angedeuteten mehrjährigen Abwärtsspirale werden die Anleger schmerzlich feststellen (müssen), dass sie nicht nur in **IMMOBILIEN** investiert haben, sondern dass sie auch wider Erwarten ein Investment von größter **IMMOBILITÄT** besitzen“.



Von Kreditinstituten unterschiedlichster Couleur wurden die Offenen Immobilienfonds zum Tief des Aktienmarktes in 2003 mit diesem Argument verkauft: *„Offene Immobilienfonds sind in turbulenten Zeiten an den Aktienmärkten ein krisensicheres, renditestarkes und jederzeit veräußerbares Investment“*. Entsprechend waren auch die Absatzerfolge, wie wir anhand des beigefügten **Schaubildes aus 2005** noch einmal in Erinnerung rufen. Vor wenigen Tagen konnten wir nun feststellen, dass sich der Fondsbranchenverband BVI nun auch unserer vor **sieben Jahren** dargelegten Auffassung mit diesem Eingeständnis anschließt: *„Offene Immobilienfonds sind ein Risikoprodukt. Die Story vom absolut risikolosen Produkt besteht so nicht mehr“*.

Nun, Offene Immobilienfonds waren zu **keinem Zeitpunkt** ein „risikoloses Produkt“. Nachdem der erste Fonds in 2005 die Rücknahme der Anteilscheine aussetzte und damit unseren Jahre zuvor vorgelegten Ablaufplan für das „Desaster Offene Immobilienfonds“ bestätigte, beendeten wir unsere Beiträge mit diesen „abschließenden“ Gedanken am **15.12.2005**:

„Das Schicksal der Offenen Immobilienfonds wird in den kommenden Jahren die Finanzaufsicht, das Management der Banken und der Fondsgesellschaften, die Wirtschaftsprüfer und Immobilien-Gutachter, die Schutzvereinigungen, Tausende von Anlageberatern, natürlich die Anleger und vor allem ein Heer von Juristen beschäftigen. Die Letztgenannten könnten womöglich als die einzigen Gewinner am Ende der ‚Story Offene Immobilienfonds‘ dastehen.“

„Vergessen“ hatten wir damals noch die Bundesregierung, die z.Zt. an einer Reform der Offenen Immobilienfonds arbeitet. Wie immer die Reform ausfallen wird, die neuen Regelungen werden den Anlegern kaum helfen, ihren Ärger und Frustration über das falsch gekaufte Produkt zu lindern. Deshalb sind wir unverändert der Überzeugung, dass aufgrund der Verhaltensmuster aus dem Lehrbuch **„Börsenpsychologie“** diese Marktentwicklung (noch) vor den Tausenden von Anlegern liegt: **Am Ende dieses „Bearmarktes Offene Immobilienfonds“ wird nur noch ein Bruchteil der ursprünglich in diese Fonds investierten Gelder übrig bleiben.**

Am **08.02.2016** berichtet die F.A.Z. **„Bislang noch keine Panik bei deutschen Immobilienfonds. Deutsche Fonds haben bis zu 25% britische Immobilien.“** Erneut beginnen die Gesellschaften die „Anteilseigner zu beruhigen“, so wird berichtet, und dass der „Anteil britischer Immobilien in deutschen Fonds begrenzt sei, auch wenn man ihn kaum als marginal bezeichnen kann.“ Déjà-vu wie vor **13** Fibonacci Jahren?

© Heribert Müller Trust AG, 12. Juli 2016

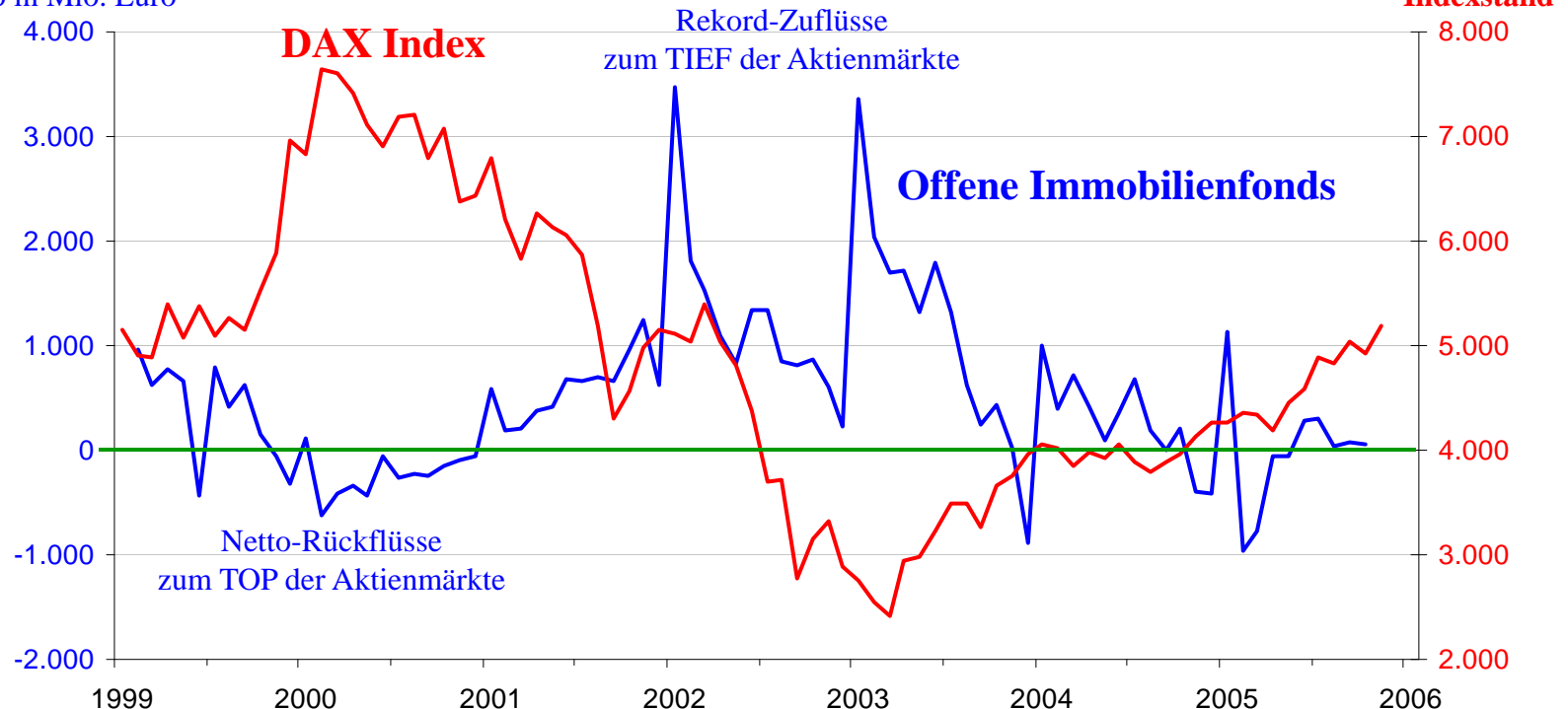
Bitte beachten Sie die Nutzungsbedingungen der Heribert Müller Trust AG (siehe www.hm-trust-ag.de).

Herdentrieb und Börsenpsychologie bei Offenen Immobilienfonds

„Offene Immobilienfonds sind in turbulenten Zeiten an den Aktienmärkten ein krisensicheres, renditestarkes und jederzeit veräußerbares Investment“*

Veröffentlicht am 15.12.2005

Offene Immobilienfonds
Mittelaufkommen mtl.
netto in Mio. Euro



Quelle: BVI, Bundesbank, Bloomberg; Stand: 31.10.2005

* Verkaufsg Argumente der Banken für Offene Immobilienfonds zum Tief des Aktienmarktes 2003

HERIBERT MÜLLER TRUST AG

RISIKO - UND TIMING - MANAGEMENT

AKTIEN BONDS CURRENCIES