

Kommentierung CS Euroreal per 08.04.2016

„Mit 67 Immobilien an 38 Standorten in 11 Ländern ist der CS Euroreal eines der drei Schwergewichte, an denen man gar nicht vorbeikommt“, schrieben wir Mitte 2015. Mehr als die Hälfte davon hat der CS Euroreal zwischenzeitlich verkauft (und dabei im Durchschnitt tatsächlich die Verkehrswerte erlöst!), so daß wir heute in weiter 11 Ländern noch über 29 Objekte sprechen, mit einem restlichen Verkehrswertvolumen von knapp 1,9 Mrd. €.

Weiter zitiert: „Negativ ein mit 16 % und 11 Objekten recht hoher Niederlande-Anteil – da kann es trotz im Vergleich überdurchschnittlicher Objektqualität (auch hier viel Handelsimmobilien in Innenstadtlagen, das ist nicht so problematisch wie der Büromarkt) noch den ein oder anderen ziemlich üblen blauen Fleck geben.“

Und das ist jetzt die eigentliche Sensation: Vor wenigen Tagen meldete der CS Euroreal, daß er von seinen 11 NL-Objekten ein Teilportfolio von 9 Objekten verkauft hat, und zwar zu einem Preis oberhalb der aktuellen Verkehrswerte! Diese addierten sich auf 300 Mio. € (fast 15 % des verbliebenen Fondsvolumens!), in unserer Prognose hatten wir hier Erlöse von 226 Mio. € angenommen, tatsächlich hat man etwa 315 Mio. € gekriegt.

Die beiden verbliebenen NL-Objekte (darunter ein 137-Mio.-Kasten in Amsterdam, den man letztes Jahr an ABN Amro zu 100 % auf 10 Jahre anschlußvermieten konnte), waren deshalb nicht im Paket, weil man sich hier von einem Einzelverkauf noch bessere Resultate verspricht. Auch hier dürften unsere Verkaufspreisprognosen nunmehr zu konservativ sein.

Ein weiterer „Brocken“ mit 160 Mio. ist das Objekt Frankfurt, Taunusanlage 8: Dies ist (trotz des Auflösungs-Status des Fonds) ein kompletter, 2014 begonnener und gerade fertig werdender Neubau mit 28.680 qm Mietfläche. Die oberen der 17 Etagen (9.000 qm) sind schon seit über einem Jahr an Linklaters vermietet, einiges mehr auch schon, der Rest sollte jetzt mit der Fertigstellung seine Mieter finden können. Es wäre dann ein absolutes Sahnestückchen in Bestlage, bei dem CS sicher nicht umsonst das Risiko eines Neubaus eingegangen sein wird. Ein Verkauf unter Verkehrswert scheint mehr als unwahrscheinlich, so daß hier nochmals weitere knapp 10 % des Fondsvolumens praktisch „in trockenen Tüchern“ sind.

Schon immer ein großes Plus des CS Euroreal war das starke Engagement in Einkaufszentren, die inzwischen weit mehr als die Hälfte des Restvolumens von 1,9 Mrd. € ausmachen (darunter 240 Mio. in Rimini mit 0,1 % Leerstand, 210 Mio. Rathaus-Galerie in Leverkusen mit 0,9 % Leerstand, 140 Mio. in Nürnberg mit 3,0 % Leerstand). Alles Objekte, nach denen potentielle Käufer im Moment Schlange stehen und immer höhere Preise bieten.

Richtige „Krücken“ im höherpreisigen Segment sind beim CS Euroreal nirgends auszumachen, und wenn mal eines der wenigen kleinen Objekte floppt (was dann jeweils nur +/- 1 % des Gesamtvolumens sind), dann macht das die Kuh weder fett noch richtig mager.

Alles in allem versteige ich mich nach der faustdicken Holland-Überraschung zu der Aussage, daß es dem CS Euroreal am Ende des Tages gelingen kann, beim Verkauf seiner Restobjekte die Summe der Verkehrswerte unter dem Strich tatsächlich fast zu erreichen. Demgegenüber impliziert der gegenwärtige Börsenkurs noch einen Abschlag von über 25 %. Andersherum heißt das: Wenn meine Annahme tatsächlich in etwa eintrifft, haben wir hier beim Kurs noch ein upside-Potential von 27,5 %. Das Risiko dagegen ist praktisch Null.

Wegen des besten und ausgewogensten Chance-Risiko-Verhältnis und dem erkennbar mit Abstand niedrigstem negativen Überraschungs-Potential für mich im Moment „erste Wahl“. Diese Position werden wir aus Rückflüssen auch aus strategischen Gründen weiter ausbauen, während wir bei allen übrigen Fonds, wenn überhaupt, nur rein opportunistisch bei besonders gedrückten Kursen zugreifen würden.