

Kommentierung SEB ImmoInvest per 12.04.2016

Der Fonds besitzt derzeit noch 82 Objekte mit addierten Verkehrswerten von 3,1 Mrd. €. Mit im Schnitt 38 Mio. € pro Objekt ist der Fonds damit eher kleinteilig (der CS Euroreal kommt auf 65 Mio., der KanAm sogar auf 108 Mio.). Die fünf „Schwergewichte“ dabei sind:

Singapur, 77 Robinson Road (Singapore-Airlines-Hochhaus): 380 Mio.

Rom, Via Laurentina: 260 Mio.

(ein bevorzugter Bürostandort in Roms, Hauptsitz des Energie- und Erdölkonzerns ENI, aber dieser alleinige Mieter zieht voraussichtlich aus!)

Issy-les-Moulineaux, 65 Rue de Camille Desmoulins: 172 Mio.

Tama, 47 Ochiai 1-Chome (Japan): 123 Mio.

Chatillon/Paris, 200 Rue de Paris: 93 Mio.

Diese 5 addieren sich allein auf über 1 Mrd. €, d.h. die restlichen 77 kommen damit auf einen Durchschnittswert von lediglich 27 Mio. €. Verglichen mit den beiden anderen großen ist die Fondsstruktur des ImmoInvest also mit weitem Abstand die inhomogenste. Die große Objektanzahl macht es uns im Vergleich zu den anderen beiden großen auch weitgehend unmöglich, bei der Verkaufspreisprognose schon tief genug in's Detail (Einzelobjektanalyse) einzusteigen.

Die Herausforderung für den ImmoInvest ist also: Einerseits darf von den fünf großen kein Objekt richtig floppen (bei Rom muß man da schon ein Fragezeichen machen!), andererseits ist es eine mehr als sportliche Herausforderung, in den verbleibenden 12 Monaten auch die 77 Kleinobjekte unter's Volk zu bringen. Ohne massive Portfolio-Schnürungen kann das sowieso nicht gelingen.

Man hat sich (das trifft auch auf uns zu) zur Jahreswende doch stark blenden lassen durch den sensationellen Paketverkauf des Potsdamer-Platz-Ensembles für 1,1 Mrd. €. Aber das ist Schnee von gestern, zumal die anschließende Ausschüttung mit lediglich 3,00 € mehr als enttäuschend ausfiel (gerechnet worden war mit min. 5,00 €). Letzteres ist aber nicht negativ, denn anders als bei den beiden anderen inzwischen völlig entschuldeten der „big three“ stehen beim ImmoInvest der Bruttoliquidität von 726 Mio. € noch Immobilienkredite von 655 Mio. € gegenüber – wenigstens die vorherige Hebelung ist also jetzt rein rechnerisch beseitigt.

Diese strukturelle Besonderheit gegenüber anderen Fonds mit ihren z.T. deftigen Liquiditätsquoten heißt aber auch: Verkehrswertabweichungen bei weiteren Verkäufen schlagen hier sowohl im Guten wie auch im Schlechten besonders stark durch. Vor diesem Hintergrund kann der im Börsenkurs ausgedrückte Abschlag auf die Verkehrswerte von 23,2 % gerade einmal als ausreichend bezeichnet werden. Nach unseren Verkaufspreisprognosen wird man 7 % auch brauchen, und wenn Rom (allein 8,3 % Fondsanteil) richtig Probleme macht, dann auch ganz schnell deutlich mehr.

Für den SEB ImmoInvest gilt also genau so wie für den KanAm grundinvest: Das Bessere ist der Feind des Guten. Beim CS Euroreal sehe ich ein upside-Potential von 27,5 % bei einer nahezu problemfreien Portfoliostruktur – beim SEB ImmoInvest sehe ich 23,1 % bei einer Portfoliostruktur, die doch das eine oder andere Fragezeichen auf der Stirn erscheinen lässt.

Also auch hier: Sollte der Kurs noch einmal Richtung 18,00 gen Süden marschieren, kann man über opportunistische Nachkäufe nachdenken. Ansonsten gilt es, weitere markante Verkaufsmeldungen abzuwarten und dann ggf. in der uns eigenen, gegenüber anderen großen Akteuren deutlich schnelleren Geschwindigkeit zu reagieren.