



infobrief 20/10

Montag, 14. Juni 2010

LF

- Seit 1995 - Ein Service des iff für die Verbraucherzentralen und den VZBV - Seit 1995 -
Infobriefe im Internet: <http://news.iff-hh.de/index.php?id=2599>

Stichwörter

Offene Immobilienfonds, Investmentfonds

1 Sachverhalt

Lange galten offene Immobilienfonds als sichere und wertbeständige Möglichkeit der Geldanlage. Mit stabilen und verlustfreien Wertentwicklungen und börsentäglicher Verfügbarkeit der Ersparnisse wurden Immobilienfonds als lohnende und sichere Alternative zum Tagesgeld sowie zur Rentenversicherung betrachtet. Gemittelt über einen Zeitraum der letzten zehn Jahre, erwirtschafteten offene Immobilienfonds Renditen von rund vier Prozent jährlich.¹ Darüber hinaus bot die Investition in Immobilien Schutz vor Inflation und zum Teil steuerliche Vorteile. Die weltweite Finanzkrise führte allerdings zu einer tiefen Vertrauenskrise bei den Anlegern. Nach massivem Mittelabfluss gerieten einige Immobilienfonds im Herbst 2008 in Liquiditätsnot und mussten die Rücknahme der Fondsanteile zeitweise aussetzen. Dies führte dazu, dass Anleger keinen Zugang mehr zu ihren Ersparnissen hatten und teilweise noch immer nicht haben. Aktuell haben elf offene Immobilienfonds ihre Anteilsrücknahme ausgesetzt.² Gerade Rentner, die auf regelmäßige Auszahlungen aus ihren Sparplänen angewiesen sind, stellt dies vor große Herausforderungen.

Auch die Immobilienfonds- und Leasingtochter der Commerzbank, Commerz Real, hat mit den Folgen der Finanzkrise zu kämpfen. Nach verstärktem Mittelabzug durch die Investoren aus ihrem offenen Immobilienfonds HausInvest Global kündigte Commerz Real im März 2010 an, diesen mit ihrem europäischen Fonds HausInvest Europa, dem größten offenen Immobilienfonds Europas, im Herbst 2010 verschmelzen zu wollen.³

Das Bundesfinanzministerium plant in seinem „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ umfassende Neuregelungen vor allem zum Schutz der privaten Anleger.⁴ Diese werden weit reichende Auswirkungen für Anleger haben, die in offene Immobilienfonds investieren möchten oder bereits investiert haben.

¹ <http://www.cash-online.de/immobilien/2010/offene-immobilienfonds-buessen-weiter-rendite-ein/21834>

² Siehe Übersicht der offenen Immobilienfonds im Anhang

³ <http://www.fondscheck.de/artikel/news-Sonstiges-2040297.html>

⁴ http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_1940/DE/BMF_Startseite/Service/Downloads/Abt_VII/Dis_kE_Gesetz_Anlegerschutz_Verbesserung_20Funktionalit_C3_A4t_20Finanzm_C3_A4rkte,templateId=raw,property=publicationFile.pdf

In diesem Infobrief soll den Anlegern von offenen Immobilienfonds Hintergrundinformationen zu den aktuellen Problemen dieser Anlageklasse gegeben werden.

2 Stellungnahme

Abzugrenzen sind offene Immobilienfonds von geschlossenen Immobilienfonds. Letztere sind mit einem deutlich höheren unternehmerischen Risiko verbunden und unterliegen gemäß der BaFin derzeit bis auf eine Prospektspflicht nicht der Aufsicht. Hier gibt es zudem hohe Mindestbeteiligungen und lange Laufzeiten. Mit einem offenen Immobilienfonds versuchen Fondsgesellschaften den Spagat, eine im Grunde illiquide Anlage, die Immobilie, täglich verfügbar zu machen. Um Anteile kurzfristig gegen Liquidität zurücknehmen zu können, halten Fondsgesellschaften eine Liquiditätsreserve von 5 bis 49 % des Fondsvermögens vor.⁵

2.1 Geschlossene „offene“ Immobilienfonds

Beim Ausbruch der Finanzkrise führten u. a. hohe Wertberichtigungen in den Portfolios der Fondsgesellschaften dazu, dass insbesondere institutionelle und vermögende Anleger ihre Mittel in großem Stil abzogen. Um liquide zu bleiben, hätten Fondsgesellschaften ihre Anlageobjekte veräußern müssen. Allerdings ist es ihnen verboten, ihre Immobilien zu Preisen unterhalb der von unabhängigen Sachverständigen bestimmten Verkehrswerte zu verkaufen.⁶ Fallen die Marktpreise der Objekte in Krisenzeiten unter die Verkehrswerte, so müssen die Fondsgesellschaften die Anteilsrücknahme folglich stoppen.

Die Schließung offener Immobilienfonds ist für eine Dauer von maximal zwei Jahren möglich.⁷ Momentan ist die Anteilsrückgabe für über 20 % des gesamten Fondsvermögens ausgesetzt (Stand: 12.05.2010).⁸ Anlegern von eingefrorenen „offenen“ Immobilienfonds bietet sich die Möglichkeit des Verkaufs über die Börse. Im Februar 2010 befanden sich unter den zehn meistgehandelten Fonds an der Börse Hamburg neun offene Immobilienfonds. Spitzenreiter war hier Degi Europa mit einem Umsatz in Höhe von rund EUR 19,1 Mio.⁹ Verkäufer von Anteilen geschlossener „offener“ Fonds müssen allerdings mit teils hohen Preisabschlägen im Vergleich zum Rücknahmepreis der Fondsgesellschaft rechnen. Diese können zweistellig sein - einige Fondsanteile wurden sogar mit Abschlägen von 20 % (Morgan Stanley P2 Value) oder 25 % (KanAm US-grundinvest Fonds) gehandelt.¹⁰ Ursache hierfür sind die ungewissen Renditeaussichten für Käufer angesichts drohender Abwertungen. Unter normalen Marktbedingungen wird an der Börse jedoch nicht mit derart großen Abschlägen gehandelt.

⁵ Vgl. § 80 InvG (Liquiditätsvorschriften); http://bundesrecht.juris.de/invG/_80.html

⁶ Vgl. § 82 InvG (Veräußerung und Belastung von Grundstückswerten); http://bundesrecht.juris.de/invG/_82.html

⁷ Vgl. § 81 InvG (Aussetzung der Rücknahme); http://bundesrecht.juris.de/invG/_81.html

⁸ <http://www.capital.de/finanzen/fonds/:Liquiditaetsprobleme—Analysten-strafen-offene-Immobilienfonds-ab/100030170.html>

⁹ <http://www.cash-online.de/immobilien/2010/offene-immobilienfonds-dominieren-boersenhandel/23132>

¹⁰ <http://www.manager-magazin.de/finanzen/geldanlage/0,2828,676838,00.html>

/...3

2.2 Fusion von offenen Immobilienfonds

Commerz Real begründet die Fusion ihrer Immobilienfonds mit einer breiteren Aufstellung durch die Abdeckung von mehr Wirtschaftsregionen, einer optimierten Struktur an Immobiliennutzungsarten und einem breiteren Mieterspektrum. Allerdings ist zu beachten, dass es in der Vergangenheit durchaus Unterschiede im Erfolg der beiden Fonds gab. Während HausInvest Europa in den letzten zwölf Monaten eine Rendite von 3,4 % brachte, verzeichneten die Anteile von HausInvest Global nur eine Wertsteigerung von 1,9 %.¹¹ Scope bewertete HausInvest Europa im Mai 2010 mit der Note A und HausInvest Global mit der Note BBB-.¹²

Da Investoren aus dem globalen Fonds verstärkt Mittel abzogen, ist die Cashquote auf 11,5 % gesunken.¹³ Gemäß der Selbstverpflichtung des Bundesverbandes Investment und Asset Management e. V. (BVI) **muss ein offener Immobilienfonds eingefroren werden, sobald die Cashquote unter 10 % sinkt.** Der europäische Fonds verfügt dagegen noch über eine relativ hohe Cashquote von 28 %. Neben dem Risiko einer geringeren Liquidität ist beim globalen Fonds zu beachten, dass in 2010 und 2011 Mietverträge in vielen Objekten auslaufen werden. Daher sind Anleger des HausInvest Global einem höheren Risiko ausgesetzt als Anleger des HausInvest Europa. Globale Immobilienfonds erfordern für die richtigen Investitionsentscheidungen eine hohe Expertise auf dem jeweiligen Immobilienmarkt vor Ort. Allerdings gelten globale Immobilienfonds als diversifizierter im Vergleich zu nationalen Fonds. Sie sind dadurch normalerweise mit einem tendenziell geringeren Risiko verbunden. Der Aktionsbund Aktiver Anlegerschutz (AAA) prüft eine Klage gegen Commerz Real, da er eine Benachteiligung der Anleger des HausInvest Europa bei der bevorstehenden Verschmelzung der beiden Immobilienfonds befürchtet.¹⁴

2.3 Gesetzesentwurf zu offenen Immobilienfonds

In seinem **Gesetzesentwurf** plant das Bundesfinanzministerium die Einrichtung einer zweijährigen Mindesthaltefrist bei offenen Immobilienfonds. Zusätzlich soll es Kündigungsfristen zwischen sechs und 24 Monaten geben, die von der jeweiligen Fondsgesellschaft festgelegt werden. Abhängig von der Kündigungsfrist sind ebenso neue Liquiditätsanforderungen an die Fondsgesellschaften geplant. Für längerfristig ausgesetzte offene Immobilienfonds möchte das Bundesfinanzministerium ein geordnetes Abwicklungsverfahren sicherstellen. Diskutiert wird darüber hinaus ein pauschaler, zehnprozentiger Bewertungsabschlag auf die von Sachverständigen ermittelten Werte der Fondsobjekte. Dies soll es den Fondsgesellschaften erleichtern, im Falle einer verstärkten Anteilsrückgabe durch die Anleger oder in Krisenzeiten Immobilien zu Marktpreisen zu veräußern. Das Bundesfinanzministerium verfolgt mit dem Gesetzesentwurf das Ziel, private Anleger besser zu schützen, mehr Information, Transparenz und Stabilität im

¹¹ http://www.finanzen.net/fonds/hausInvest_europa, http://www.finanzen.net/fonds/hausInvest_global, Stand: 09.06.2010

¹² <http://www.capital.de/finanzen/fonds/:Liquiditaetsprobleme--Analysten-strafen-offene-Immobilienfonds-ab/100030170.html?p=1>

¹³ <http://www.welt.de/die-welt/wirtschaft/article6919425/Fusion-soll-zwei-offene-Fonds-retten.html>

¹⁴ <http://www.dasinvestment.com/investments/fonds/news/datum/2010/05/04/verbraucherschutz-pruefen-klage-gegen-commerzbank-tochter/>

/...4

Markt für offene Immobilienfonds zu schaffen, spekulative Geschäfte zu reduzieren und die Fonds dauerhaft offen zu halten.

Die geplante pauschale, zehnpromzentige Wertberichtigung könnte die Anleger hart treffen, zumal einige offene Immobilienfonds bereits Abwertungen in ihren Portfolios zu verzeichnen hatten. So sind die Anteile des Morgan Stanley P2 Value Fonds im Juli 2009 bereits um 13,9 % und von Degi Global Business im Februar 2010 sogar um 21,6 % reduziert worden.¹⁵

Der BVI kritisiert die Vorschläge des Bundesfinanzministeriums teilweise und fordert eine klare Trennung zwischen privaten und institutionellen Anlegern. Er schlägt Mindesthaltefristen von einem Jahr für alle und eine einjährige Kündigungsfrist ausschließlich für institutionelle Anleger vor. Weiter empfiehlt er, Auszahlungspläne auch bei Rücknahmeaussetzung jederzeit fortzuführen, und Abschläge, die bei Verkäufen unterhalb des Verkehrswerts erfolgen, nur den Anlegern zu belasten, die diese durch ihre Anteilrückgaben auslösen. Die Branche spricht sich außerdem für eine halbjährliche (statt bisher jährliche) Bewertung der Immobilien aus, um das Vertrauen der Anleger zu stärken.

3 Fazit

Allgemein lässt sich zu offenen Immobilienfonds als Anlageform Folgendes sagen:

- Anleger sollten grundsätzlich beachten, dass offene Immobilienfonds eher zur langfristigen Geldanlage geeignet sind.
- Stabile und kontinuierlich hohe Renditen werden in Zukunft nicht mehr gewährleistet sein. Sparer sollten demnach das höhere Risiko und die Möglichkeit schwankender oder sogar negativer Rendite in ihre Anlageentscheidung einbeziehen. Je höher die Cashquote eines offenen Immobilienfonds ist, desto niedriger ist seine zu erwartende Rendite.
- Ebenso gilt, dass nur der Teil der Anlage, der in Gebäude fließt, inflationsgeschützt ist, die Liquiditätsreserve des Fonds ist es nicht.
- Es wird empfohlen, die steuerlichen Auswirkungen von Investitionen in offene Immobilienfonds von einem unabhängigen Steuerberater prüfen zu lassen.
- Wer bereits eine eigene Immobilie besitzt, sollte beachten, dass die Anlage in einem offenen Immobilienfonds möglicherweise zu einem Übergewicht von Immobilien im Gesamtdepot führen kann.
- Bei der Wahl eines speziellen offenen Immobilienfonds sind Bewertungen durch Ratinggesellschaften aus Sicht des *iff* eine gute Hilfe.¹⁶ Hierbei sollten Kriterien wie u. a. Volumen, Liquidität, Volatilität, Kosten sowie Portfoliozusammensetzung (etwa Alter und Lage der Immobilien) entscheidend sein.

¹⁵ <http://news.onvista.de/alle-news/artikel/10.05.2010-13:43:00-p2-value-morgan-stanley-macht-immobilienfonds-dicht>, <http://www.morningstar.de/de/news/article.aspx?lang=de-DE&articleid=86949&categoryid=88>

¹⁶ Z. B. <http://www.capital.de/finanzen/fonds/:Liquiditaetsprobleme--Analysten-strafen-offene-Immobilienfonds-ab/100030170.html?p=1>

Das Image der offenen Immobilienfonds als liquide und sichere Geldanlage hat im Zuge der Finanzkrise Schaden genommen. So fürchten Anleger Wertberichtigungen der Fondsvermögen in Folge der geplanten Gesetzesänderung sowie der wirtschaftlichen Krise auf dem Immobilienmarkt. Anleger von offenen Immobilienfonds, die aus Liquiditätsgründen keine Anteile mehr zurücknehmen, sollten die Einzahlungen in ihren Sparplan zunächst stoppen. Sie haben die Möglichkeit, ihre Fondsanteile über die Börse zu veräußern. Allerdings sollte hier nicht überstürzt gehandelt werden, da mit hohen Preisabschlägen im Vergleich zum Rücknahmepreis der Fondsgesellschaft gerechnet werden muss. Wenn die Kursentwicklung einige Tage beobachtet und anschließend ein Limit gesetzt wird, können zu große Abschläge eventuell verhindert werden. Zudem sollten die steuerlichen Auswirkungen eines Verkaufs über die Börse vorab von einem Steuerberater überprüft werden.¹⁷

Wie die geplante **Fusion** der beiden offenen Immobilienfonds von Commerz Real zeigt, verändert sich bei einer Fusion das Risiko und die Kostenstruktur eines Fonds. Anleger, die hiervon betroffen sind, sollten sich gut über die neuen Liquiditätsbedingungen und Renditeaussichten des fusionierten Fonds informieren.

Das neue Gesetz des Bundesfinanzministeriums wird weit reichende Neuregelungen für Anleger offener Immobilienfonds mit sich bringen und möglicherweise im Sommer 2011 in Kraft treten.¹⁸ Die Einrichtung von **Mindesthaltefristen** und **Kündigungsfristen** soll zu einem verbesserten Schutz der privaten Anleger und mehr Stabilität führen. Bislang gibt es allerdings noch keine eindeutigen Aussagen zu Übergangsfristen für bestehende Anleger und zum **geplanten Umgang mit Auszahlungsplänen**.

Festzuhalten ist in jedem Fall, dass die Investition in offene Immobilienfonds ausschließlich mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont als lohnend erachtet wird. Ersparnisse werden nicht mehr kurzfristig liquidierbar sein. Für Anleger, die keine eigene Immobilie besitzen, stellt die Investition in offene Immobilienfonds dennoch eine sinnvolle Möglichkeit dar, ihr Depot in Bezug auf Immobilien zu erweitern und zu diversifizieren.

¹⁷ <http://www.finanztip.de/recht/bank/f97032.htm>

¹⁸ <http://www.money-advice.net/index.php?id=11&searchid=1&offset=0>

* = Anteilsrücknahme ausgesetzt (Stand: 11.05.2010)

Quelle: <http://www.capital.de/finanzen/fonds/:Liquiditaetsprobleme--Analysten-straefen-offene-Immobilienfonds-ab/100030170.html?p=1>

Rang	Name	WKN	KAG	Volumen (Mio €.)	Scope-Rating	1-Y-Perf.	3-Y-Perf.	5-Y-Perf.
1	hausInvest europa	980701	Commerz Real	10.754,23	A	3,35%	15,62%	24,07%
2	Deka-ImmobilienEuropa	980956	Deka Immobilien	10.714,97	A	3,38%	12,89%	22,02%
3	Unilmmo: Europa	980551	Union Investment Real Estate	7.153,95	A-	2,26%	12,66%	20,53%
4	SEB ImmoInvest*	980230	SEB Investment	6.288,01	BBB	3,48%	13,19%	24,49%
5	Unilmmo: Deutschland	980550	Union Investment Real Estate	6.201,78	A	2,31%	13,69%	21,85%
6	CS Euroreal A EUR*	980500	CS Immobilien (D)	6.044,30	B+	2,93%	12,57%	21,55%
7	WestInvest Interselect	980142	WestInvest	5.117,56	BBB	1,77%	11,04%	20,23%
8	KanAm grundinvest Fonds*	679180	KanAm	4.288,95	BBB+	2,82%	13,91%	28,67%
9	grundbesitz global RC	980705	RREEF Investment GmbH	2.917,00	A-	2,86%	12,50%	26,75%
10	AXA Immoselect*	984645	AXA IM (D)	2.789,34	B-	1,09%	9,82%	20,61%
11	Deka-ImmobilienGlobal	748361	Deka Immobilien	2.767,19	A	3,81%	15,15%	26,72%
12	grundbesitz europa RC	980700	RREEF Investment GmbH	2.672,00	AA-	3,09%	14,29%	35,68%
13	UBS (D) Euroinvest Immobilien	977261	UBS Real Estate (D)	2.502,93	A	3,23%	15,24%	30,44%
14	Unilmmo: Global	980555	Union Investment Real Estate	2.407,28	A	2,25%	12,27%	22,07%
15	DEGI International*	800799	Aberdeen Immob. KAG	1.956,83	BB	-1,73%	8,07%	17,55%
16	Immo-Invest: Europa	980554	Union Investment Real Estate	1.676,73	A+	3,21%	13,34%	24,75%
17	DEGI Europa*	980780	Aberdeen Immob. KAG	1.667,77	B	-2,37%	6,45%	11,00%
18	hausInvest global	254473	Commerz Real	1.571,12	BBB-	1,87%	12,91%	23,26%
19	Morgan Stanley P2 Value*	A0F6G8	Morgan Stanley Real Estate Inv.	1.451,33	D	-13,41%	-5,60%	n/a
20	SEB ImmoPortfolio Target Return Fund	980231	SEB Investment	852,5	A+	5,63%	20,64%	39,24%
21	TMW Immobilien Weltfonds	A0DJ32	TMW Pramerica Property	785,48	BBB-	1,17%	11,01%	22,73%
22	KanAm US-grundinvest Fonds*	679181	KanAm	620,17	BB-	-2,32%	7,89%	22,48%
23	Focus Nordic Cities	A0MY55	Catella Real Estate AG	449,05	n/a	1,32%	n/a	n/a
24	HANSAimmobilia	981770	HANSAINVEST	442,6	CC+	0,48%	10,25%	16,90%
25	UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	977268	UBS Real Estate (D)	433,47	BBB	2,22%	12,36%	23,42%
26	CS EUROREAL A CHF*	975140	CS Immobilien (D)	388,06	n/a	1,86%	7,70%	n/a
27	DEGI Global Business*	A0ETSR	Aberdeen Immob. KAG	350,65	D	-22,47%	-14,43%	n/a
28	CS PROPERTY DYNAMIC	975135	CS Immobilien (D)	330,62	n/a	4,52%	17,15%	n/a
29	DEGI German Business*	A0J3TP	Aberdeen Immob. KAG	291,23	BBB	2,68%	13,12%	n/a
30	EURO ImmoProfil	982001	III	280,05	D	-3,50%	-7,09%	-6,12%
31	INTER ImmoProfil	982006	III	141,76	B	2,42%	8,64%	16,14%

Quelle: www.finanzen.net (Stand: 09.06.2010)

Scope-Rating (Stand: 11.05.2010)

Quelle: <http://www.capital.de/finanzen/fonds/:Liquiditaetsprobleme--Analysten-straefen-offene-Immobilienfonds-ab/100030170.html?p=1>
 AAA=hervorragend; AA=sehr hoch; A=hoch; BBB=erhöht; BB=leicht erhöht; B=mäßig; CC=minder; C=gering; D=sehr gering

CS Euroreal A EUR / CHF (Stand: 20.05.2010)

Quelle: <http://www.fondsweb.de/fondsnews/13969-CS-EUROREAL-Fonds-setzt-Ruecknahme-von-Anteilscheinen-aus>