

infobrief 17/2011

Dienstag, 23. August 2011

KA, AT

- Seit 1995 - Ein Service des iff für die Verbraucherzentralen und den VZBV - Seit 1995 -
Infobriefe im Internet: <http://www.iff-hamburg.de/index.php?id=3030>

Stichwörter

Dachfonds, offener Immobilienfonds, Aussetzung der Rücknahme, PMIA, Commerzbank, Umtauschangebot, InvG

1 Sachverhalt

In der jüngeren Vergangenheit haben offene Immobilienfonds und Dachfonds vermehrt die Rücknahme von Anteilen unter Hinweis auf die derzeit schlechte Liquiditätssituation des Sondervermögens ausgesetzt. Eine entsprechende Grundlage findet sich in §§ 37, 81 InvG, die in der alten Fassung auf am 08.04.2011 bestehende Immobilien-Sondervermögen noch bis zum 31.12.2012 anwendbar sind. Für Anleger stellt sich insbesondere bei Dachfonds wie dem PMIA ([PMIA - Allianz Global Investors](#)) die Schwierigkeit der Veräußerung der Anteile. Bei Verbraucherzentralen kam in diesem Zusammenhang die Frage auf, inwiefern § 81 InvG auch auf Dachfonds anwendbar sei.

2 Stellungnahme

2.1 Aussetzung gem. § 37 InvG

Generell ergibt sich aus § 37 Abs. 1 InvG für jeden Anleger die Möglichkeit der börsentäglichen Anteilsrückgabe. Eine Aussetzung der Anteilsrücknahme ist danach nur bei ausdrücklicher vertraglicher Vereinbarung mit dem Anleger möglich und zwar dann, wenn die Interessen der übrigen Anleger tangiert werden. Da die Aussetzung ins Ermessen des Dachfonds gestellt ist, hat dieser sie nach allgemeinen Ermessensgrundsätzen zu prüfen. Eine Aussetzung wäre ebenso möglich, wenn aufgrund außergewöhnlicher Umstände keine genaue Ermittlung des Anteilswertes durchführbar ist (vgl. Berger/Steck-Schmitz InvG, 2010, § 37 InvG, Rn. 12; Beckmann/Scholtz/Vollmer-Beckmann InvG, § 37 Rn. 22). Es spricht einiges dafür, dass dies auch aufgrund der Schließung mehrerer unter dem Dachfonds gehaltenen Immobilienfonds der Fall sein kann.

2.2 Aussetzung gem. §§ 80c, 81 InvG

Da dies allerdings den Interessen der übrigen Anleger bei größeren Rückgaben zuwiderlaufen kann, besteht für Immobilienfonds in § 80c InvG die spezielle Möglichkeit, die Anteilsrücknah-

me unter bestimmten Voraussetzungen (Anteilshöhe) begrenzt aufzuschieben und in § 81 InvG ebenso die Möglichkeit, Rückzahlungen für ein Jahr, vertraglich vereinbart sogar für zwei Jahre auszusetzen. Ob die Regelung der §§ 66 ff. InvG (und somit der §§ 80c, 81 InvG) allerdings auch für Dachfonds gilt, ist fraglich. Weder aus dem Wortlaut noch bei entsprechender Auslegung des Gesetzestextes ergibt sich eine Anwendung der §§ 66 ff. InvG auf Dachfonds, die in offene Immobilienfonds investieren.

Um die Anwendbarkeit zu bejahen, müsste es sich bei dem Dachfonds um Immobilien-Sondervermögen handeln, für welche die Sonderregelungen der §§ 67 – 82 InvG herangezogen werden können. § 67 InvG listet die zulässigen Sondervermögen von offenen Immobilienfonds abschließend auf. Nicht dazu gehören Anteile an anderen Investmentfonds, zu denen auch offene Immobilienfonds gehören, in die Immobilien-Dachfonds investieren. Daher führt die Auslegung nach dem Wortlaut dazu, Dachfonds von der Anwendung der §§ 66 InvG ff. auszunehmen. Die abschließende Regelung in § 67 InvG verbietet auch eine gegenteilige Auslegung des Gesetzes.

Die Gesetzesbegründungen gehen auf den Fall der Schließung eines Dachfonds, der in offene Immobilienfonds investiert, nicht ein. Der deutsche Gesetzgeber hat weder in seiner ursprünglichen Begründung aus dem Jahr 2003, noch in 2007 oder der letzten Änderung, die am 01.07.2011 (mit den oben erwähnten Ausnahmen) in Kraft getreten ist, zu den Immobilien-Dachfonds Stellung genommen oder eine spezielle Regelung gewählt. Mit dem in 2003 verabschiedeten InvG wurden die EU-Richtlinien 2001/107/EG und 85/611/EWG umgesetzt sowie unter Zusammenlegung des KAGG und des AuslInvestmentG die nationalen gesetzlichen Regelungen im Investmentfondsbereich angepasst. Auch aus den genannten EU-Regelungen ergibt sich kein Anhaltspunkt.

Denkbar wäre allenfalls eine analoge Anwendung von § 80 ff. InvG auf Dachfonds, die ausschließlich in offene Immobilienfonds investieren. Dazu müsste eine unbeabsichtigte Gesetzeslücke bestehen und der Sachverhalt vergleichbar sein. Zwar ist der Sachverhalt vergleichbar, soweit der Dachfonds ausschließlich in offene Immobilienfonds gem. §§ 66 InvG ff. investiert, doch mangelt es an der Gesetzeslücke. Spätestens bei der Gesetzesänderung im Jahr 2011 muss dem Gesetzgeber die Schließung von offenen Immobilienfonds bekannt gewesen sein. Da er keine Regelung vorgeschlagen hat, muss er die bestehenden Regelungen als ausreichend angesehen haben. Zudem gibt es eine Regelung für die Aussetzung von Anteilsrücknahmen für Investmentfonds gem. § 37 InvG, so dass es an einer Gesetzeslücke fehlt. Eine analoge Anwendung ist daher ebenfalls nicht ersichtlich.

Die Anwendbarkeit des § 81 InvG ist somit für Dachfonds abzulehnen mit der Folge, dass die allgemeinen Regelungen des § 37 Abs. 2 InvG Geltung haben (siehe auch PM der Allianz Global Invest vom 29.09.2010).

2.3 Umtauschangebot der Commerzbank für PMIA

Die Commerzbank hat ihren Kunden, die vor dem 27.09.2010 ihre Anteile nicht über die Börse erworben haben, ein Umtauschangebot nebst Besserungsschein gemacht, der weitere Zahlungen vorsieht, soweit die Abwicklung des Dachfonds höhere Werte erzielt. Weitere Voraussetzung ist der Verzicht auf klageweise Geltendmachung der Forderung gegenüber der Commerzbank. Das Angebot beläuft sich auf EUR 43,83 je Anteil. Dies sei 8,4% unter dem letzten offiziellen Preis der Fondsgesellschaft. Bei einem Erstausgabepreis von EUR 52,50 je Anteil stellt dies einen Wertverlust von 16,51% dar.

Der Fonds wurde am 19.05.2008 aufgelegt. Bei einer unterstellten jährlichen Rendite von 4% einer konservativen Anlageform hätte sich der Anteilswert auf ca. EUR 59,05 in 2011 belaufen. Der Wertverlust unter Berücksichtigung einer erwarteten Verzinsung beläuft sich somit auf rund 26%. Vergleicht man diesen Wert mit dem anderer geschlossener Fonds (Stand Juli 2011) wie z.B. DEGI International, dem SEB ImmoInvest oder dem Dachfonds db ImmoFlex bewegt man sich bei den Abschlägen in einem ähnlichen Rahmen.

Der Besserungsschein bietet, so zumindest nach den Presseartikeln zu urteilen, die Möglichkeit, an möglicherweise höheren Substanzwerten zu profitieren und den Verlust auszugleichen, so dass die Anleger jetzt zum Großteil über ihr investiertes Kapital verfügen können und insgesamt möglicherweise auch eine positive Rendite erzielen. Das Angebot der Commerzbank sieht daher nach einem akzeptablen Kompromiss für viele betroffene Anleger aus, weil es ihnen die Unsicherheit nimmt und an dem tatsächlichen Wert partizipieren lässt. Die konkrete Vereinbarung liegt dem *iff* jedoch nicht vor, so dass das Angebot zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschließend bewertet werden kann.

Teilweise sind für anwaltlich vertretene Verbraucher in der Vergangenheit bei Vergleichen bessere Resultate erzielt worden. Die Alternativen sind daher das Abwarten auf die Auszahlungen bzw. eine Klage auf Schadensersatz aufgrund einer Beratungs- oder Aufklärungspflichtverletzung. Ob dies Aussicht auf Erfolg hat, hängt jeweils vom Einzelfall ab (siehe dazu auch Infobrief 14/2011). Eine Umtauschempfehlung ist somit ebenfalls individuell zu prüfen, nämlich ob der Anleger möglichst schnell Zugriff auf seine Ersparnisse benötigt und inwieweit die Erfolgsaussichten einer Klage auf Basis einer Falschberatung bzw. Aufklärungspflichtverletzung eingeschätzt werden.

3 Fazit

- Eine Aussetzung ergibt sich bei Dachfonds nur gem. § 37 InvG, die §§ 80c, 81 InvG sind nicht einschlägig. Eine Höchstdauer für die Schließung eines Dachfonds ist somit nicht gegeben.
- Das Angebot der Commerzbank, Anteilsrückname zu einem Abschlag von 8,4 % sowie Besserungsschein erscheint für viele Anleger nach vorläufiger Einschätzung sinnvoll, da es Liquidität verschafft und die Chance auf eine insgesamt positive Rendite bestehen bleibt.

/...4

- Alternativ zur Annahme des Umtauschangebotes käme ein Abwarten der weiteren Entwicklung ohne Rechtsverzicht bzw. eine Klage auf Schadensersatz wegen Falschberatung bzw. Aufklärungspflichtverletzung in Betracht.