



Der Tour Mirabeau steht in Paris und gehört den Anlegern des Degi International. Der Fonds ist der einzige Privatanlegerfonds, der die Schließung aufgehoben hat und seit Ende Januar wieder Anteile zurücknimmt.

Unser Rat

Beimischung. Offene Immobilienfonds eignen sich nicht als Basisinvestment. Legen Sie nicht mehr als 10 Prozent Ihres Vermögens in diesen Fonds an.

Bestand. Wenn Sie Anteile an offenen Immobilienfonds besitzen, können Sie diese getrost behalten. Es kann zwar sein, dass die Wertentwicklung künftig geringer ausfällt als früher oder sogar ins Minus dreht. Als Beimischung sind die Fonds aber nach wie vor geeignet. Nur wenn Sie große Teile Ihres Vermögens in diesen Fonds liegen haben, sollten Sie das ändern.

Notfall. Wenn Sie von den Schließungen betroffen sind und dringend Geld brauchen, können Sie Ihre Anteile an der Börse verkaufen. Sie müssen dabei leichte Preisabschläge in Kauf nehmen. Bitten Sie Ihren Bankberater, den Börsenplatz mit dem besten Preis herauszusuchen.

Weiter warten

Offene Immobilienfonds. Elf offene Immobilienfonds nehmen derzeit keine Anteile zurück, weil sie kein Geld flüssig haben. Verluste haben sie aber nicht gemacht.

Gute Nachrichten für Anleger, deren offene Immobilienfonds zurzeit „geschlossen“ sind: Zwar nehmen die meisten noch immer keine Anteile zurück, doch zumindest liegt keiner dieser Fonds im Minus. Ende Februar verzeichneten sogar alle von uns untersuchten offenen Immobilienfonds auf Jahressicht ein Plus, mit Ausnahme des Euro ImmoProfil der Gesellschaft „iii“ (siehe Tabelle S. 37).

Offene Immobilienfonds galten jahrzehntelang als solide Geldanlage. Sie wählten geschäftlich genutzte Immobilien wie Büros oder Hotels und leben von den Mieteinnahmen. Ein Teil des Geldes liegt in Zinsanlagen, die schnell verfügbar sind,

damit Anleger jederzeit Anteile zurückgeben können.

Normalerweise reicht dieses Geld, weil private Sparer offene Immobilienfonds als eine langfristige Anlage betrachten und nicht ständig hin und her sichten.

Der Sand im Getriebe sind große Investoren wie Vermögensverwalter. Sie missbrauchen die Fonds als Geldparkplatz und legen nur kurze Zeit dort an. Sie hatten bereits vor drei Jahren die Schließungen der Fonds KanAm grundinvest und KanAm US-grundinvest mit ausgelöst und waren auch Grund für die Fondsschließungen jetzt.

Im Oktober 2008 zogen Anleger auf einen Schlag 5,1 Milliarden Euro ab. Einige

Fonds traf es besonders stark. Insgesamt beträgt das Vermögen der offenen Immobilienfonds derzeit rund 85 Milliarden Euro.

Das Gesetz schreibt vor, dass 5 Prozent des Fondsvermögens liquide sein müssen. Wann die Fonds tatsächlich nichts mehr auszahlen dürfen, hängt aber davon ab, ob sie noch „ordnungsgemäß bewirtschaftet werden können“, sagt Felix Fortelka vom Bundesverband Investment und Asset Management (BVI).

Nur zwei sind wieder offen

Geschlossen sind seit Oktober die Fonds DEGI Europa, CS Euroreal, KanAm grundinvest und US-grundinvest, TMW Immobilien Weltfonds, Axa Immoselect, SEB ImmoInvest, Morgan Stanley P2 Value, DJE Real Estate sowie die UBS-Fonds Euroinvest Immobilien und 3 Kontinente Immobilien.

Neun der elf Fonds hatten zunächst für drei Monate geschlossen und haben die An-

Leser fragen, Finanztest antwortet

? Mein Fonds hat nach der Schließung noch eine Immobilie gekauft. Wie kann das gehen, wo der Fonds doch nicht über genügend flüssige Mittel verfügt? Und wieso nimmt er das Geld nicht, um Anleger auszuzahlen, die ihre Anteile zurückgeben wollen?

Viele offene Immobilienfonds haben, schon Monate bevor sie die Rücknahme der Anteile einstellen mussten, Kaufverträge abgeschlossen. Die müssen sie jetzt erfüllen. Nur in Ausnahmefällen können die Fondsgesellschaften von ihren Verträgen zurücktreten. Die Mittel für die Käufe hatten sie bereits reserviert. Die Kasse wird nicht zusätzlich belastet.

? Wieso schüttet die Fondsgesellschaft Erträge an Anleger aus, anstatt die flüssigen Mittel anderweitig zu benutzen?

Der Immobilienfonds nimmt regelmäßig Mieten aus seinen Anlageobjekten ein. Das, was nach Abzug der Kosten davon übrig bleibt, steht den Inhabern der Fondsanteile zu. Diese Mittel können nicht einfach für andere Zwecke verwendet werden.

? Wie kommt ein Fonds überhaupt wieder an flüssige Mittel heran?

Es gibt Anleger, die jetzt neu in diese Fonds investieren. Dadurch fließt frisches Geld. Die Fondsgesellschaften können zudem Immobilien verkaufen.

? Wenn die Gesellschaften unter Druck Immobilien verkaufen, bekommen sie doch bestimmt keine guten Preise dafür?

Die Fonds müssen die Immobilien nicht verschleudern. Der Gesetzgeber schreibt vor, dass die Fonds zwar Immobilien veräußern müssen, aber das zu einem „angemessenen“ Preis. Was angemessen ist, darüber sind sich die Beteiligten allerdings nicht einig.

? Die schwierige Marktlage kann an den Fonds doch nicht spurlos vorbegehen, oder?

Solange die Immobilien vermietet sind und die Mieter zahlen, kann der Wert

der Immobilie durchaus über dem Preis liegen, den ein Käufer zurzeit bezahlen würde. Der Kaufpreis wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt, dabei spielen auch psychologische Faktoren wie Angst eine Rolle oder die Tatsache, dass die flüssigen Mittel derzeit überall knapp sind. Allerdings könnten in den nächsten Jahren die Mieten sinken. Manch eine Immobilie wird vielleicht gar nicht mehr vermietet werden können. Oder die Mieter können pleitegehen. Dann sinken auch die Verkehrswerte der Immobilien in den Fonds.

? Wenn der Verkehrswert sinkt, sinkt doch auch der Preis der Fondsanteile, oder?

So ist es. Angesichts der düsteren Konjunkturaussichten müssen sich Anleger von offenen Immobilienfonds auf eine schlechtere Wertentwicklung ihrer Fonds einstellen. Es kann sogar sein, dass manche Fonds ins Minus rutschen. Fonds, die überwiegend in Deutschland Immobilien kaufen, gelten als weniger gefährdet, da es hier anders als etwa in den USA oder Großbritannien keine Immobilienblase gab.

? Kann ein offener Immobilienfonds pleitegehen?

Kaum. Der Wert des offenen Immobilienfonds hängt vom Wert der Immobilien im Fondsvermögen ab. Dazu verfügt der Fonds über flüssige Mittel, die er etwa in verzinslichen Wertpapieren anlegt. Der Wert des Fondsvermögens kann steigen oder fallen, es ist aber äußerst unwahrscheinlich, dass das gesamte Vermögen wertlos wird. Vor einer Pleite der Fondsgesellschaft ist der Fonds geschützt. Es handelt sich um ein Sondervermögen, auf das der Insolvenzverwalter keinen Zugriff hat.

? Können Fondsschließungen in Zukunft verhindert werden?

Der Branchenverband BVI hat vorgeschlagen, eine Kündigungsfrist für Großanleger gesetzlich vorzuschreiben. Bislang wollten die Gesellschaften das auf freiwilliger Basis handhaben. Das hat aber nicht funktioniert.

teilsrücknahme nun weiter ausgesetzt – auf bis zu neun Monate. Möglicherweise öffnen sie auch schon früher wieder. Die SEB will im zweiten Quartal 2009 wieder Anteile zurücknehmen.

Die UBS-Fonds hatten von vornherein sechs Monate ausgesetzt. Sie bleiben mindestens bis April geschlossen.

Nur zwei der offenen Immobilienfonds, die das Fondsvermögen Ende Oktober eingefroren hatten, sind seit Ende Januar wieder auf: der DEGI International und der Catella Focus Nordic Cities, der sich allerdings nur an Großkunden richtet.

Neues Geld muss her

Je länger die Schließungen andauern, desto größer wird die Furcht unter den Anlegern, dass sie am Ende mit Verlust dastehen könnten. Das kann, muss aber nicht sein.

Die hohen Mittelabflüsse hatten nach Ansicht der Branche nichts mit der Qualität der Portfolios zu tun. „Die institutionellen Investoren haben das Geld nicht deshalb abgezogen, weil sie den Fonds nicht mehr vertrauten“, sagt Markus Esser von Commerz Real, „sondern weil sie einen erhöhten Liquiditätsbedarf hatten.“ Die Fonds von Commerz Real sind von den Schließungen nicht betroffen.

Dass es um die Fonds nicht schlecht bestellt sein muss, zeigen auch die Jahresergebnisse. Der KanAm grundinvest beispielsweise führt unsere Tabelle an. Die ebenfalls geschlossenen SEB ImmoInvest, der Axa ImmoSelect und der UBS 3 Kontinente Immobilien zählen immerhin zu den überdurchschnittlichen Fonds.

Verkaufen, aber nicht um jeden Preis

Die Fonds wirtschaften weiter, während das Vermögen eingefroren ist. Sie verwalten die Immobilien und nehmen Mieten ein, nur Anleger auszahlen dürfen sie nicht. Um an frisches Geld zu kommen, müssen die Gesellschaften neue Anteile ausgeben oder Immobilien verkaufen.

Tatsächlich fließt den Fonds frisches Geld zu, das hat aber nicht gereicht, um Anteile zurückzunehmen. Deshalb mussten die Fonds, die vorerst für drei Monate geschlossen hatten, die Frist verlängern. In dieser zweiten Schließungsphase sind die

Finanztest Offene Immobilienfonds im Dauertest

Fonds	Isin	Chance-Risiko-Klasse	Qualität des Fonds (Punkte) über 5 Jahre			Bewertungen der Wertentwicklung für kürzere Zeiträume (Punkte)				Verlustanalyse		Wertentwicklung (Prozent p. a.)	
			Finanztest BEWERTUNG	Wertentwicklung (75 %)	Stabilität (25 %)	4 Jahre	3 Jahre	2 Jahre	1 Jahr	Längste Verlustphase (Monate)	Max. Verlust (Prozent)	1 Jahr	5 Jahre
KanAm grundinvest ⁶⁾	DE 000 679 180 9	2	78,0	81,2	68,6	75,9	69,8	62,0	51,4	0	0	4,9	6,1
grundbesitz europa RC (RREEF)	DE 000 980 700 8	3	71,4	70,5	74,1	74,1	85,1	79,2	49,0	3	0,6	4,8	6,0
ImmInvest Europa (UIRE)	DE 000 980 554 9	1	66,8	68,1	62,8	65,3	63,9	59,3	58,6	0	0	5,3	4,8
grundbesitz global RC (RREEF)	DE 000 980 705 7	2	66,0	68,2	59,3	67,9	68,6	49,7	35,6	3 ¹⁾	0,4	4,0	5,2
Deka-ImmobilienGlobal	DE 000 748 361 2	1	63,2	62,3	65,8	67,3	71,3	65,4	56,5	1	0,2	5,2	4,6
SEB ImmInvest ⁴⁾	DE 000 980 230 6	1	60,8	62,3	56,4	59,3	57,5	54,5	56,1	0	0	5,2	4,7
UBS(D) 3 Kontinente Immobilien ⁶⁾	DE 000 977 268 1	1	60,4	60,9	59,0	59,4	59,2	58,4	49,9	0	0	4,8	4,6
Axa Immoselect ⁶⁾	DE 000 984 645 1	1	58,7	62,0	48,9	53,3	53,8	45,0	30,5	0	0	3,7	4,7
DEGI International	DE 000 800 799 8	1	56,2	57,6	52,0	53,9	51,9	46,8	44,6	0	0	4,6	4,4
WestInvest InterSelect	DE 000 980 142 3	1	55,9	58,1	49,5	52,3	47,6	49,6	39,8	1	0,1	4,2	4,5
KanAm US-grundinvest ⁷⁾	DE 000 679 181 7	7	53,7	53,3	54,7	54,3	48,9	54,8	69,8	31	13,6	25,7	5,9
hausInvest Europa (CGI)	DE 000 980 701 6	1	51,4	47,4	63,3	54,5	69,0	74,9	56,8	1	0,1	5,1	4,0
CS Euroreal A EUR ⁴⁾³⁾	DE 000 980 500 2	1	51,1	52,4	47,2	47,0	46,2	45,0	48,8	0	0	4,8	4,2
Deka-ImmobilienEuropa	DE 000 980 956 6	1	48,4	47,9	49,9	48,9	56,8	54,5	30,2	0	0	3,7	4,0
Unilmmo Deutschland	DE 000 980 550 7	2	43,7	40,6	53,2	51,2	60,9	69,0	31,8	9	1,2	4,1	3,6
Unilmmo Europa	DE 000 980 551 5	2	42,8	40,9	48,5	46,9	51,3	58,2	45,5	4	1,3	4,6	3,7
Hansalmmobilia	DE 000 981 770 0	2	41,6	40,6	44,8	42,0	45,2	44,7	22,1	2	0,4	2,9	3,5
Inter ImmoProfil (iii)	DE 000 982 006 8	2	32,4	34,2	27,1	28,8	24,8	24,9	18,0	2	1,3 ²⁾	1,3	3,3
DEGI Europa ⁵⁾	DE 000 980 780 0	1	30,6	28,6	36,5	30,1	35,2	44,5	42,6	0	0	4,4	3,1
WestInvest 1	DE 000 980 140 7	1	19,0	19,1	18,7	17,7	19,1	16,6	16,9	2	0,2	2,5	2,7
Deka-Immobilienfonds	DE 000 980 950 9	1	16,9	15,2	22,1	19,2	20,9	23,7	30,7	3	0,1	3,7	2,6
Euro ImmoProfil (iii)	DE 000 982 001 9	2	3,4	4,1	1,2	2,6	0,0	0,0	0,0	21 ¹⁾	3,8	-3,0	-0,1

Chance-Risiko-Klasse: Je höher die Zahl, desto größer sind die Chancen und Risiken. Die Skala reicht von 1 bis 15 (siehe S. 83).

Finanztest-Bewertung: 50 Punkte entsprechen dem Durchschnitt der Fondsgruppe. Je höher die Zahl, desto besser hat der Fonds in den vergangenen fünf Jahren abgeschrieben. Details zur Finanztest-Fondsbewertung siehe Marktplatz Seite 83.

- 1) Die längste Verlustphase dauert noch an.
- 2) Der aktuelle Verlust ist der höchste der letzten fünf Jahre.
- 3) Von diesem Fonds gibt es weitere Anteilsklassen mit anderen Isin-Nummern.
- 4) Die Fondsgesellschaft hat die Rücknahme von Anteilen bis zum 29. 10. 2009 ausgesetzt.

5) Die Fondsgesellschaft hat die Rücknahme von Anteilen bis zum 30. 10. 2009 ausgesetzt.

6) Die Fondsgesellschaft hat die Rücknahme von Anteilen bis zum 28. 10. 2009 ausgesetzt.

7) Die Fondsgesellschaft hat die Rücknahme von Anteilen bis zum 27. 10. 2009 ausgesetzt.

8) Die Fondsgesellschaft hat die Rücknahme von Anteilen bis zum 29. 4. 2009 ausgesetzt.

Stand: 28. Februar 2009

Fondsmanager verpflichtet, Immobilien zu verkaufen, allerdings nur, wenn die Bedingungen „angemessen“ sind. Verschleudern müssen sie die Immobilien nicht.

Was angemessen bedeutet, ist umstritten. Ein Verkauf mitten in der Krise sei schwierig, heißt es in der Branche. Es finde kaum Handel statt. Wie der Fondsanalyst Stefan Loipfinger in fondstelegramm.de schreibt, würden die Fondsmanager offenbar pauschal Kaufangebote, die unter dem gutachterlich festgestellten Verkehrswert liegen, verwerfen.

Die Regel, dass eine Immobilie nicht unter Verkehrswert verkauft werden darf, gilt aber nur in normalen Zeiten und nicht, wenn ein Fonds die Rücknahme der Anteile ausgesetzt hat. Das hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) in einer Auslegungentscheidung Anfang Februar klargestellt. Die Frage, ob ein Kaufangebot angemessen sei oder nicht, müsse

von Fall zu Fall entschieden werden. Dass ein Angebot unter dem Verkehrswert ohne nähere Prüfung verworfen würde, sei mit dem Gesetz nicht vereinbar.

Sollte sich nach zwölf Monaten herausstellen, dass die flüssigen Mittel immer noch nicht ausreichen, um die Anleger auszahlen, können die Fondsgesellschaften die Rücknahme der Anteile für ein weiteres Jahr aussetzen. Haben sie auch nach zwei Jahren noch nicht genügend freie Mittel, müssen sie die Immobilien im Bestand beliehen, um Anleger auszahlen zu können. Länger als zwei Jahre darf ein Fonds nicht geschlossen bleiben.

Wert der Immobilien umstritten

Anleger fragen sich natürlich auch, ob die Immobilien ihr Geld noch wert sind, schließlich werden fast überall sinkende Immobilienpreise vermeldet. Auf dem Tagesmarkt bestimmen jedoch Angebot und

Nachfrage den Preis. Es kommt zu hohen Ausschlägen nach oben und unten.

Die Gutachter der offenen Fonds stellen den Wert einer Immobilie dagegen anhand der langfristig erzielbaren Miete fest. Das glättet kurzfristige Schwankungen. Der ermittelte Wert kann auch dann richtig sein, wenn niemand diesen Preis zahlen will. Das allein ist kein Grund, eine Immobilie abzuwerten.

Unter Fondsexperten gilt es allerdings als umstritten, ob die Methode der Gutachter zuverlässig den wahren Wert der Immobilien widerspiegelt. Auch die Bafin schreibt: „Es ist ferner zu untersuchen und entsprechend zu dokumentieren, ob eine Neubewertung der Immobilien aufgrund der Änderung wesentlicher Bewertungsfaktoren erforderlich sein könnte.“

Die Frage nach der richtigen Bewertung betrifft die gesamte Branche und gilt auch für Fonds, die noch offen sind. ■