

Im Blickfeld

Nur schöne Kosmetik

Vier Jahrzehnte lang waren Offene Immobilienfonds derart unspektakulär, dass sie vom Bundesbürger als grundsolides Anlageprodukt geschätzt wurden. Doch seit gut einem Jahrzehnt finden sich die Publikumsfonds mit beachtlicher Häufigkeit in den Schlagzeilen der Wirtschaftspresse wieder – meist mit negativem Tenor. Der Grund für diese bemerkenswerte öffentliche Präsenz ist jedoch leider nicht in einer exzellenten Performance der Fonds oder der intensiven Öffentlichkeitsarbeit des Fondsverbandes zu vermuten, sondern ist vielmehr dem Auf und Ab der Immobilienmärkte, einem fortgesetzten Missmanagement und katastrophaler Informationspolitik geschuldet. Dies alles stürzte die Anleger in ein Wechselbad der Gefühle und ließ die Amplituden der Mittelzu- und -abflüsse größer werden (siehe auch Seite 90).

Jetzt endlich will die Bundesregierung mit dem neuen Anlegerschutzgesetz wieder Ruhe in den knapp 90 Milliarden Euro umfassenden Markt bringen. Dass das gelingt, ist zu bezweifeln, denn es

werden die Falschen bestraft. Wird Mitte Februar tatsächlich vom Bundestag das verabschiedet, was laut Reuters dieser Tage in der Koalition als Gesetzesvorlage diskutiert und beschlossen wurde, dann werden nicht etwa die Fondsmanager, die Depotbanken oder die Vertriebe strenger reguliert. Dann werden nicht mehr Transparenz, nicht nachhaltigere Investmentstrategien, nicht besseres Risiko- und Liquiditätsmanagement von den Fonds verlangt, sondern – entgegen der eigentlichen Intention des Gesetzes – die Anleger bestraft.

Statt ihre Fondsanteile börsentäglich zurückgeben zu können, soll ab 2013 – oder vielleicht schon ab 2012 – eine Kündigungsfrist von einem Jahr eingeführt werden. Für Neuanleger ist sogar eine Mindesthaltefrist von zwei Jahren vorgesehen. Da ist das Zugeständnis, dass unabhängig von diesen Fristen pro Halbjahr Anteile bis maximal 30 000 Euro zurückgegeben werden dürfen, zwar ein wichtiges Zugeständnis. Diese Ausnahme dürften aktuell die meisten Anleger nutzen können. Doch einmal gesetzte Limite haben mitunter ein erstaunliches Behar-

rungsvermögen, auch wenn sich die Verhältnisse längst geändert haben – so zum Beispiel die Bemessungsgrenzen für die Wohnungsbauprämie. Mag der frei verfügbare Rückgabebetrag heute noch als ausreichend angesehen werden, so werden doch die Offenen Immobilienfonds – so es sie denn künftig noch geben wird – hoffentlich alles daran setzen, das anvertraute Anlagekapital prächtig zu vermehren.

Die Neuregelung zielt richtigerweise darauf ab, institutionellen und semiinstitutionellen Investoren die Anlage in Offene Immobilien-Publikumsfonds zu vergällen. Denn diese haben die Fonds in der Vergangenheit gern als kurzzeitigen Parkplatz für überschüssige Liquidität missbraucht und zuletzt nach der Lehman-Pleite auf einen Schlag hohe Beträge aus den Sondervermögen abgezogen. Die Deka darf hier durchaus als Vorbild dienen, hat sie doch schon Jahre vor der Lehman-Pleite schmerzlich erfahren müssen, wie rasch und zahlreich institutionelle Investoren – selbst wenn sie aus dem Verbund kommen – aus den Fonds aussteigen. Seitdem trennt der Fondsanbieter strikt zwischen Publikumsprodukten für private und Anlagen für institutionelle Kunden – mit Erfolg.

Trotzdem bleibt der Konstruktionsfehler, dass kurzfristig verfügbares Anlagekapital in die schwieriger liquidierbare Assetklasse Immobilien investiert wird. Damit können sich Investoren zwar schon mit kleinen Beträgen an großen internationalen Immobilienportfolios beteiligen, doch brauchen die Fonds zur Bedienung der Anteilsrückgaben eine hohe Schwankungsreserve in Form flüssiger Gelder. Diese schmälert jedoch die Rendite der Fonds, welche wiederum das Hauptabsatzargument im Vertrieb ist. Das Fondsmanagement muss daher den Spagat schaffen, mit möglichst hoher Immobilienquote bessere Renditen zu erzielen und somit attraktiver für die Anleger zu sein, gleichzeitig aber soviel Liquidität wie nötig vorzuhalten, um alle Anteilscheinrückgaben bedienen zu können.

Doch gerade bei der Rendite wird von den Anlegern künftig noch mehr Leidenschaft verlangt. So soll der Fremdkapitalanteil, mit denen die Fonds investieren dürfen, von 50 auf 30 Prozent gesenkt werden. Diese Quote einzuhalten, dürfte für die Fonds weniger ein Problem darstellen, denn die Kassen der „offenen“ Offenen Immobilienfonds sind gut gefüllt. Aber der verkürzte Leverage-Hebel könnte künftig die Rendite der Fonds schmälern. Dass die Fondsobjekte

künftig quartalsweise bewertet werden sollen, ist sicherlich ein wichtiger Schritt zu mehr Transparenz und engt die Spielräume für kreative Bewertungen ein. Letztlich wird aber auch diese Kosten der Anleger zu tragen haben.

In der Summe wird die Performance der Fonds zusätzlichen Belastungen ausgesetzt sein. Damit dürften sie sich gegenüber anderen Anlageformen noch schwerer behaupten können. Denn im Vertrieb verkauft sich eine höhere Rendite eben immer noch einfacher, als ein geringeres Risiko zu erklären. Darüber sollten auch die gegenwärtig guten Absatzzahlen der großen Fondsgesellschaften nicht hinwegtäuschen. Im Moment profitieren die Offenen Immobilienfonds von einem niedrigen Zinsumfeld, Aktienscheu und Inflationsangst. Doch sind die privaten Anleger vom Nutzen der Immobilienfonds im individuellen Anlagemix wirklich überzeugt? Wenn dem so wäre, bräuhete es das Anlegerschutzgesetz wohl nicht. L.H.

Bausparen: zurück zur Normalität

Nach einem für das Bausparen schwierigen Jahr 2009 mit immerhin zehn Prozent Absatzzurückgang haben die Bausparkassen 2010 erwartungsgemäß zum Wachstum zurückgefunden. Sogar alte Spitzenstände rücken wieder in den Bereich des Möglichen. So ist im Bruttoneugeschäft die magische Marke von 100 Milliarden Euro Bausparsumme bereits in Reichweite. Dass die Zuwachsraten mitunter sogar zweistellig sind, hat gute Gründe: Erstens suchen die Kunden nach den Erfahrungen der Finanzmarktkrise sichere Kapitalanlagen. Zweitens gewinnen mit wachsenden Inflationserwartungen Immobilieninvestitionen an Bedeutung. Drittens sorgen positive Konjunkturaussichten und eine günstige Beschäftigungsentwicklung für eine wachsende Nachfrage nach Eigenheimen. Viertens ist der Investitionsbedarf bei Modernisierungen im Wohnungsbestand groß. Und fünftens: Auch die staatliche Anerkennung des selbst genutzten Wohneigentums als förderwürdige Altersvorsorge haben die Bausparkassen geschickt und konsequent als Verkaufargument für das Bausparen genutzt.

So wuchs das Bausparneugeschäft der zum Genossenschaftsverband gehörenden **Bausparkasse Schwäbisch Hall**, die zugleich die größte Einzelbausparkas-

Die Geschäftsentwicklung der Bausparkassen 2010

	Schwäbisch Hall	Wüstenrot	BHW	LBS West	LBS Nord	LBS Rheinland-Pfalz
Neugeschäftsvolumen (in Milliarden Euro)	28,660	14,700	12,100	9,100	3,720	2,027
Veränderung zum Vorjahr (in Prozent)	13,5	33,5	12,8	5,1	7,6	11,9
Anteil Wohn-Riester (in Prozent)	13,7	10,2	5,6	18,1	11,0	11,6
Baufinanzierungen (in Milliarden Euro)	10,790	4,300	5,300	691,50	0,404	0,272
Veränderung zum Vorjahr (in Prozent)	9,1	4,4	- 5,4	785,0	- 12,3	- 16,8
Bausparsumme im Bestand (in Milliarden Euro)	224,680	103,116	108,300	61,300	29,800	13,164
Veränderung zum Vorjahr (in Prozent)	4,4	26,5	1,6	1,5	0,0	1,4

Quelle: Bausparkassen, eigene Berechnungen

se im Markt ist, im Jahr 2010 um 13,6 Prozent auf 28,7 Milliarden Euro. Diese Bausparsumme verteilt sich auf 902 000 Verträge, das sind 100 000 Abschlüsse mehr als im Jahr zuvor. Damit baute das Institut seinen Marktanteil um einen halben Prozentpunkt auf 28,6 Prozent aus. Auf Wohn-Riester-Policen entfielen 13,7 Prozent. Insgesamt wurde Altersvorsorge-Bausparen über 112 000-mal verkauft, das sind knapp 14 Prozent mehr als 2009. In der Baufinanzierung, die auch im Auftrag der Partnerbanken vermittelte Finanzierungen umfasst, wurden 10,8 Milliarden Euro beziehungsweise neun Prozent mehr als im Vorjahr zugesagt.

Mit 33,5 Prozent verzeichnete die zur Wüstenrot & Württembergische Gruppe gehörende **Wüstenrot Bausparkasse** wohl das größte Plus im Bruttoneugeschäft der Branche. Insgesamt wurden Verträge über eine Bausparsumme in Höhe von 14,7 Milliarden Euro abgeschlossen. Im Nettoneugeschäft, also bezogen auf die eingelösten Verträge, fällt die Steigerung mit knapp 36 Prozent auf 11,4 Milliarden Euro sogar noch höher aus. Allerdings beruht dieser Anstieg im Gegensatz zu den Wettbewerbern nicht allein auf organischem Wachstum, sondern hat seine Ursachen auch in Zukäufen von Bausparkollektiven und Vertriebskanälen. So hatte Wüstenrot im April 2010 die Allianz Dresdner Bauspar AG mit ihren 670 000 Bestandskunden übernommen und sich deren Vertriebspartner gesichert. Seit September 2010 ist Wüstenrot exklusiver Bauspar-Produktlieferant der Commerzbank und seit Jahresbeginn 2011 werden Wüstenrot-Policen auch über die Allianz, die Oldenburgische Landesbank und freie Finanzvertriebe vermittelt. Ein Wohn-Riester-Absatz von 50 000 Verträgen über eine Bruttobausparsumme von

rund 1,5 Milliarden Euro bedeutet eine Steigerung um 160 Prozent bei der Stückzahl und 104 Prozent bei der Summe. Damit ist mittlerweile jeder zehnte Neuvertragsabschluss Altersvorsorge-Bausparen. Das Baufinanzierungsgeschäft wurde in der W&W-Gruppe um 4,4 Prozent auf 4,3 Milliarden Euro ausgeweitet.

Die zur Postbank gehörende **BHW Bausparkasse** hat im vergangenen Jahr die Zahl der Bausparabschlüsse von knapp 340 000 auf 356 000 gesteigert. Diese Verträge hatten eine Bruttobausparsumme von insgesamt 12,1 Milliarden Euro – ein Plus von 12,8 Prozent. Dabei wurden zunehmend höhere Bausparsummen pro Vertrag abgeschlossen. So erhöhte sich die durchschnittliche Bausparsumme von rund 32 000 auf 34 000 Euro. 2010 wurden insgesamt 5,3 Milliarden Euro an Baugeldern ausgezahlt, während es im Vorjahr noch 5,6 Milliarden Euro gewesen waren. BHW betreut rund drei Millionen Kunden, die über vier Millionen Bausparverträge über ein Volumen von 108,3 Milliarden Euro abgeschlossen haben.

Die Gruppe der zehn **Landesbausparkassen (LBS)** schloss im abgelaufenen Jahr 1,32 Millionen Verträge – ein Plus von 4,8 Prozent – ab, die eine Bausparsumme von 34,6 Milliarden Euro hatten – plus 6,6 Prozent. Dabei stieg der Absatz von Wohn-Riester-Verträgen bundesweit um über 40 Prozent, sodass diese mittlerweile rund 15 Prozent des Neugeschäftsvolumens der LBS ausmachen. Die durchschnittliche Bausparsumme nahm um zwei Prozent auf rund 26 300 Euro zu. Die zehn Landesbausparkassen führten zum Jahresende für ihre neun Millionen Kunden insgesamt 10,9 Millionen Bausparverträge – ein Rückgang um 0,5 Prozent – über eine Bausparsumme von 264,6 Milliarden Euro – plus 2,1 Prozent.