

Im Blickfeld

Prüfung von Verkaufsprospekten

Im Rahmen ihrer Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft obliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auch die Prüfung von Prospekten. Neben Wertpapierprospekten betrifft das in erster Linie Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen. Im Berichtsjahr 2010, so ist es dem Anfang Juni 2011 erschienenen Jahresbericht zu entnehmen, wurden insgesamt 535 (515) solcher Verkaufsprospekte überprüft. Bei 442 (390) wurde die Veröffentlichung gestattet, vier (ein) Angebote wurden untersagt, 92 (112) Mal zogen die Anbieter ihren Antrag selbst zurück. Mit den angebotenen Fonds sollte Eigenkapital in Höhe von rund 7,4 (9,4) Milliarden Euro eingeworben werden. Weiterhin an erster Stelle bei den Anlageobjekten standen mit rund 32 (29) Prozent der Fälle Immobilienfonds. Dabei waren 25 (21) Prozent der Fonds in inländische Immobilien investiert, sieben (acht) Prozent in ausländische.

Dass die Zahl der Nachträge zu Prospekten mit 425 (644) nach dem Allzeithoch 2009 im Berichtsjahr wieder deutlich rückläufig war, wertet die BaFin als Zeichen für einen leicht erholteten Markt für Vermögensanlagen. Anbieter, so ihre Sicht der Dinge, können Emissionen wieder schneller ausplatzen, und es entstehen damit weniger neue Sachverhalte, die sie dem Anleger durch einen Nachtrag nachliefern müssen. In einer konzentrierten Recherche untersuchte die BaFin im Berichtsjahr das Internet auch auf

öffentliche Angebote ohne Prospekt. Sie fand insgesamt 29 Verdachtsfälle, vorwiegend für Bürgersolaranlagen. Bei elf Angeboten stellte die Aufsicht schließlich fest, dass sie ohne Prospekt und daher unerlaubt waren und wirkte auf deren sofortige Beendigung hin. Wegen möglicher Verstöße gegen die Prospektspflicht von Vermögensanlagen leitete die BaFin zwei (fünf) neue Bußgeldverfahren ein. Aus den Vorjahren waren noch neun (zehn) Verfahren anhängig. Die BaFin verhängte in einem Fall (Vorjahr: drei) ein Bußgeld in Höhe von 4 000 Euro. Zwei (drei) Verfahren stellte sie aus Opportunitätsgründen ein. Zum Jahresende waren noch acht Verfahren offen. Mo

quote binnen eines Jahres von 11,6 Prozent auf 16,2 Prozent bis März 2011.

Angesichts der durch die Sparanstrengungen verstärkenden Talfahrt der Volkswirtschaft scheint klar zu sein, dass auch mit internationalem Schuldenaufschub, die hellenistische Republik ihre Schulden nicht aus eigener Kraft zur Gänze abtragen kann. Bis Ende 2013 muss der griechische Staat 95 Milliarden Euro refinanzieren, weitere 58 Milliarden Euro stehen bis Ende 2014 an. Immer mehr Beobachter halten deshalb einen Schuldenschnitt für unausweichlich. Streitpunkt ist lediglich, wer der Zahlmeister der griechischen Misere sein soll.

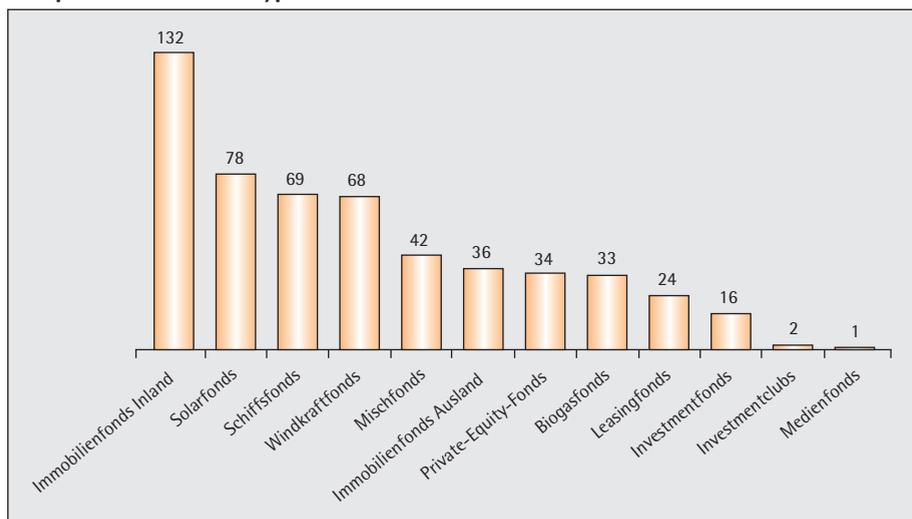
Gereinigte Deckungsmassen

Als Standard & Poor's das langfristige Kreditrating Griechenlands am 13. Juni dieses Jahres von „B“ auf „CCC“ mit negativem Ausblick, also auf „Schrott“, setzte, überraschten die Bonitätsanalysten damit so manchen Marktteilnehmer. Zwar hatten auch andere Agenturen ihre Urteile gesenkt und den hellenischen Staat unter negative Beobachtung gestellt, doch so dicht am Totalausfall sahen sie die Griechen bislang nicht. Begründet hat Standard & Poor's seine Entscheidung einerseits mit der zu diesem Zeitpunkt ungeklärten Hilfszusage der Troika aus Internationalem Währungsfonds, Europäischer Zentralbank und Mitgliedstaaten der Eurozone, andererseits mit der wirtschaftlichen Lage Griechenlands. So stieg die Arbeitslosen-

Während auf höchsten politischen Ebenen noch heftig darüber diskutiert wird, ob und gegebenenfalls wie private Gläubiger ihren Beitrag leisten könnten, gehen die führenden Ratingagenturen offensichtlich von einer Beteiligung der Banken aus. Moody's drohte schon mal den drei französischen Großbanken BNP Paribas, Crédit Agricole und Société Générale eine mögliche Herabstufung ihres Emittentenratings an, weil diese Institute große Bestände von Krediten an öffentliche Schuldner in Griechenland halten.

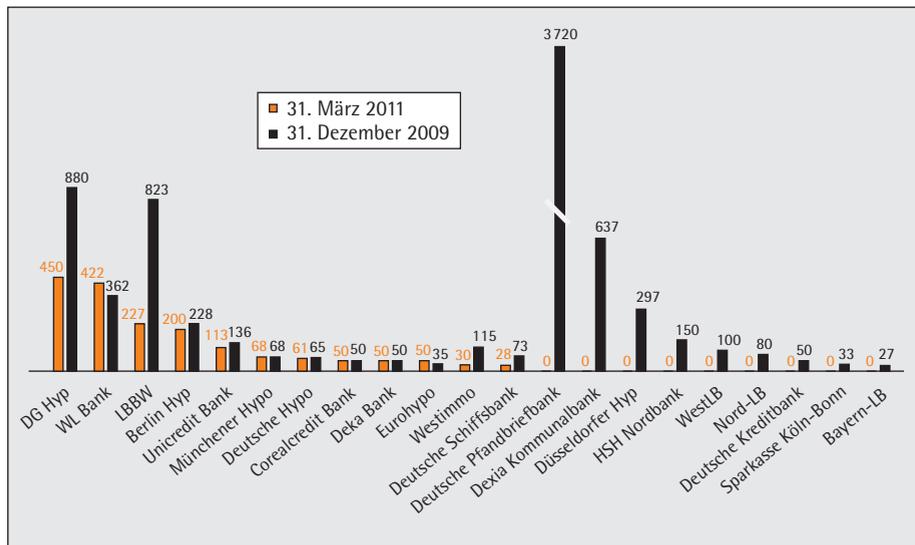
Allein BNP Paribas hat griechische Staatsanleihen in Höhe von fünf Milliarden Euro im Portfolio. Dagegen belasten den Crédit Agricole und die Société Générale vor allem Beteiligungen an griechischen Banken, die wiederum maßgebliche Gläubiger des griechischen Staats sind. Vor allem wegen ihrer hohen Griechenlandengagements möchte die französische Regierung die heimischen Banken nicht auf eine Beteiligung am Schuldenschnitt verpflichten.

Prospekte nach Fondstypen 2010



Dagegen sähe es die deutsche Regierung gerne, wenn auch private Banken einen Teil der Schulden schultern. Ein Blick in die Deckungsmassen Öffentlicher Pfandbriefe (siehe Grafik) zeigt, dass deutsche Pfandbriefbanken den griechischen Staat offensichtlich in deutlich geringerem Umfang finanzierten als ihre französischen Wettbewerber. Deutlich wird auch, dass die griechischen Engagements in den letzten 15 Monaten spürbar abgebaut oder zumindest in den Deckungsmassen reduziert wurden. Mithin träge eine Pflichtbeteiligung am Schuldenschnitt deutsche Pfandbriefbanken und Pfandbriefinvestoren weit weniger stark als französische Institute.

Entwicklung der griechischen Staatsanleihen im Deckungsstock deutscher Pfandbriefe



Quelle: § 28 PfandBG-Meldungen der Institute

Auffällig ist jedoch, dass griechische Staatspapiere in Höhe von 3,7 Milliarden Euro aus dem Deckungspool der Deutschen Pfandbriefbank „verschwunden“ sind. Diese Engagements wurden inzwischen auf die staatliche FMS Wertmanagement, die Auslagerungsbank der Hypo Real Estate, übertragen, werden also inzwischen von der Bundesrepublik Deutschland garantiert. L.H.

Neustart mit alten Problemen

Dass die Union Investment ihren weltweit investierenden Immobilien-Publikumsfonds Uni-Immo Global wieder geöffnet hat, ist ein gutes Signal für die Offenen Immobilienfonds im Allgemeinen und die Anleger des Sondervermögens im Besonderen. Allerdings bleibt abzuwarten, inwieweit die Investoren die vor mehr als drei Monaten getroffene Managemententscheidung nachvollziehen konnten und gut heißen.

Zur Erinnerung: Am 16. März, kurz nach dem schwersten Erdbeben in der Geschichte Japans, war die Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen des Fonds mit Verweis auf „außerordentliche Umstände“ gemäß § 37 Abs. 2 des Investmentgesetzes für drei Monate ausgesetzt worden. Konkret führte die Fondsgesellschaft aus, dass die in Tokio gelegenen Fondsobjekte – die erst im

Februar dieses Jahres abgewertet wurden – möglicherweise noch weiter an Wert eingebüßt haben. Zu diesem Zeitpunkt erreichte das Tokio-Portfolio einen Anteil von immerhin 14 Prozent am Fondsvermögen. Das genaue Ausmaß des Korrekturbedarfs zu ermitteln sei aber zum damaligen Zeitpunkt unmöglich gewesen. Dabei bereiteten den Sachverständigen weniger die marginalen Schäden an der insgesamt erdbebensicheren Gebäudesubstanz Sorgen, sondern die möglicherweise radioaktive Verseuchung nach dem Reaktorunglück in Fukushima. Ohne präzise Objektwerte könne jedoch auch kein Anteilspreis festgelegt werden, daher sah das Fondsmanagement zur Schließung keine Alternative.

Inzwischen sind sich die Gutachter jedoch sicher, „dass eine Kontamination Tokios mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden kann“, erklärte die Fondsgesellschaft. Trotzdem gab es Wertberichtigungen, denn der Verkauf und die Vermietung von Immobilien in Tokio gestaltet sich nach wie vor schwierig. Eine Veräußerung ist gegenwärtig nur mit erheblichen Abschlägen möglich. Darüber hinaus gilt es im Fonds einige Vermietungsthemen zu lösen. So steht das große Bürogebäude „Shiomi Koyama“ nach dem Auszug des einzigen Mieters komplett leer. Um 9,5 Millionen Euro beziehungsweise 7,3 Prozent musste der Objektwert deshalb nochmals reduziert werden. Ebenso leidet ein Wohngebäude, in dem ausländische Firmen für ihre Mitarbeiter Wohnungen auf Zeit anmie-

ten können, aktuell unter mangelnder Nachfrage – Abschreibungsbedarf 26,5 Prozent beziehungsweise 3,1 Millionen Euro. Erst langsam kehren die Unternehmen mit ihrem Personal nach Tokio zurück. Und schließlich hatten auch im Einzelhandelsobjekt „Solado“ den unter Umsatz- und Ertragseinbrüchen leidenden Filialisten Zugeständnisse bei der Miete gemacht werden müssen. Für den Fonds ergibt sich daraus ein Korrekturbedarf um 13,9 Millionen Euro.

Nachdem die Union Investment 26,5 Millionen Euro auf ihr Japan-Portfolio abgeschrieben hat, zwischenzeitlich aber Objekte in anderen Märkten aufwerten konnte, haben die Immobilien in Tokio nur noch einen Anteil von etwa 12,5 Prozent am Bestand. Die Fondsperformance hat die saldierte Wertkorrektur von 20,2 Millionen Euro trotzdem noch weiter verhängelt. Im 12-Monats-Vergleich erwirtschaftet der Fonds eine Rendite von minus 2,59 Prozent. Allerdings war der Fonds auch vor der japanischen Katastrophe mit minus 2,16 Prozent Rendite binnen Jahresfrist alles andere als ein positiver Outperformer.

Zwar ist die Union Investment so ehrlich und lässt das Produkt als Anlage mit erhöhtem Risiko verkaufen, doch suchten die Anleger offensichtlich bereits im Frühjahr 2011 ein etwas anderes Risiko-Rendite-Profil – oder wurden vielleicht auch von den provisionsgetriebenen Vertrieben entsprechend „beraten“. Denn unmittelbar nach der ersten Abwertung der Japan-Immobilien zog das Publikum kräftig Gelder ab. Auf 257 Millionen Euro summierten sich die Nettoabflüsse aus dem Fonds allein in der ersten Märzhälfte. Zum Vergleich: Vom 1. Januar bis Fondsschließung am 16. März 2011 saldierten sich Anteilsausgaben und -rückgaben auf minus 281 Millionen Euro. Dass dies mit ein Grund für die Fondsschließung gewesen sein könnte, verneint das Fondsmanagement kategorisch. Mit einer Bruttoliquidität von 20 Prozent habe der Fonds auch derart hohe Rückgabewünsche jederzeit bedienen können. Dass sich ein Teil der Investoren nach der Öffnung aus dem Fonds zurückzieht, darf als gewiss gelten. Es ist jetzt an dem Fondsmanagement und den Vertriebspartnern, den Anlegern mit guten Argumenten zu erklären, wo die Chancen eines weiteren Engagement in dem Fonds liegen. Dies wird mit Sicherheit keine leichte Aufgabe sein. L.H.