

Im Blickfeld

Zwischen den Stühlen

Nachdem die Finanzmarktkrise auch die Geschlossenen Fonds schwer getroffen hatte und die Absatzzahlen einbrechen ließ, schien zum Jahresbeginn das Größte überstanden zu sein. Zumindest blickten die Initiatoren wieder überwiegend optimistisch in die Zukunft und hofften auf steigendes Anlegerinteresse. Doch inzwischen ist die Zuversicht weitgehend der Ernüchterung gewichen. Vor allem das erste Quartal 2011 wird als „äußerst platzierungsschwach“ beschrieben. Im zweiten Quartal drehten zwar die Absatzzahlen, doch blieben sie auf die erste Jahreshälfte betrachtet nach Erkenntnissen der Fondsanalysten von Scope deutlich hinter den Erwartungen zurück.

Immerhin registrierte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in den ersten sechs Monaten dieses Jahres ein platziertes Eigenkapital von 2,96 Milliarden Euro. Das sind 3,9 Prozent mehr als im ersten Halbjahr 2010. Doch dafür waren vor allem wenige großvolumige Immobilienfonds verantwortlich, ohne die das Absatzvolumen fast eine Milliarde Euro niedriger gewesen wäre.

Es ist nicht die zunehmende Regulierung, die den Fondsabsatz erschwert, sondern das nach wie vor unzureichende Anlegervertrauen. Offensichtlich sind die Investoren weder von den Prognosen zur Erholung der Weltwirtschaft noch von dem daraus resultierenden höheren Bedarf an Infrastruktur, Energie, Schiffsverkehr oder Büroraum überzeugt.

Trotzdem registrieren die Anbieter von Geschlossenen Immobilienfonds durchaus ein Interesse der Investoren. Bei Immobilienfonds legte das prospektierte Eigenkapital um beachtliche 33 Prozent auf 1,74 Milliarden Euro zu. Deshalb plant dieses Jahr jedes zweite Emissionshaus neue Immobilienfonds aufzulegen, wie das Bankhaus Ellwanger & Geiger aus Stuttgart in einer Befragung ermittelte. Doch die Initiatoren von Immobilienfonds haben das Problem, dass der Nachfrage kein äquivalentes Angebot gegenübersteht. Einerseits ist der Markt der bevorzugten Objekte in Deutschland fast leergefegt. Andererseits sind die gesuchten Top-Objekte häufig zu teuer, um in einer Fondsstruktur die Rendite abzuwerfen, die von Anlegern

gefordert wird. Die Initiatoren sitzen faktisch zwischen allen Stühlen.

Wer jedoch entsprechende Ware in den Vertrieb geben kann, hat exzellente Absatzchancen. So ist es beispielsweise der DWS Access gelungen, den in die Zwillingstürme der Deutschen Bank in Frankfurt am Main investierenden Fonds mit mehr als 350 Millionen Euro Eigenkapital innerhalb weniger Wochen zu über 90 Prozent im Markt unterzubringen. Ein weiteres Beispiel ist der Vodafone Campus, für den DFH mehr als 236 Millionen Euro Eigenkapital einsammelte. Insgesamt aber bleibt es für die Initiatoren schwierig. So haben sich auch in Wohnimmobilien investierende Beteiligungsmodelle als Ladenhüter erwiesen. Zu selten entsprechen deren Renditen den Vorstellungen der Anleger. Auch weil sie oft als Blindpool oder Projektentwicklungsfonds aufgelegt sind, bleiben Investoren zurückhaltend. L.H.

Wirkungsvolles Gesetz

Das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG) wirkt. Zumindest scheint es die Erwartungen hinsichtlich der Trennung von privaten und institutionellen Anlegern in den Offenen Immobilienfonds zu erfüllen. Ein Ziel des erst im April dieses Jahres in Kraft getretenen Gesetzes ist es, die Publikumsfonds nur noch für Kleinanleger attraktiv zu gestalten und institutionelles Kapital in andere Fondsstrukturen – vor allem Spezialfonds – zu lenken. Dadurch, so hoffen Gesetzgeber und Fondsbranche, könnten die Kapitalanlagegesellschaften ihre Liquidität besser managen. Denn es waren vor allem sehr hohe Mittelzu- beziehungsweise -abflüsse, die zahlreiche Immobilien-Publikumsfonds in den vergangenen zehn Jahren in Bedrängnis brachten, weil geeignete Instrumente zur Steuerung des Vertriebs fehlten. Zuletzt waren es vor allem institutionelle und semi-institutionelle Anleger, die im Zuge der Finanzmarktkrise aus den Offenen Immobilien-Publikumsfonds Geldbeträge abzogen oder abziehen wollten. In der Folge mussten bis zu einem Dutzend dieser Sondervermögen die Rücknahme von Anteilscheinen aussetzen, vier Fonds werden aufgelöst.

Grundsätzlich wird die Intention, private und institutionelle Anleger zu trennen,

von Vermögensverwaltern, Versorgungswerken, Pensionskassen, Versicherungen, Family Offices und Kreditinstituten begrüßt. Immerhin 93 Prozent von 112 Befragten einer Studie im Auftrag von Schroder Property stimmten im Juni 2011 mit der Absicht des Gesetzgebers überein. Allerdings meinen 47 Prozent, die dafür gefundene gesetzliche Regelung sei nicht gelungen. Hauptkritikpunkt ist, dass nur die Symptome behandelt würden, aber das Grundproblem der Offenen Immobilien-Publikumsfonds – die tägliche Verfügbarkeit des Kapitals einerseits und die langfristige Kapitalanlage andererseits – ungelöst bliebe. So zweifeln die Investoren, dass die Vorschriften tatsächlich einen Dominoeffekt verhindern können, falls es erneut zur Schließung eines Fonds kommt. Sollte sich eine neuerliche Liquiditätsnot von Fonds abzeichnen, würden immerhin 67 Prozent nicht zögern, ihre Anteile zurückzugeben.

Entsprechend zurückhaltend sind die Anleger auch bei Neuinvestitionen. Während aktuell noch 65 Prozent der Befragten Kapital in diesen Sondervermögen haben, würde innerhalb der nächsten zwölf Monate nur noch jeder Dritte Anteile von Offenen Immobilien-Publikumsfonds zeichnen. Ein weiteres Drittel plant sogar, seine Anteile in den kommenden zwölf Monaten zurückzugeben. Vor allem die zweijährige Mindesthaltfrist und die Rückgabefrist von zwölf Monaten spricht für 40 Prozent der Befragten gegen eine Anlage in die Publikumsfonds. Vor allem Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke wollen sich zurückhalten. Jüngstes und damit viertes „Opfer“ dieses „Liebeszugs“ ist der Degi Global Business, der bis spätestens 30. Juni 2014 aufgelöst werden soll. Damit stehen nach BVI-Statistik zur Jahresmitte 2011 Fonds mit einem Gesamtvolumen von 2,7 Milliarden Euro zur Abwicklung an. Weitere 21,4 Milliarden Euro sind in den Fonds „eingefroren“.

Gewinner ist dagegen der Immobilien-Spezialfonds. 40 Prozent der Befragten, also sechs Prozentpunkte mehr als Mitte 2010, wollen in diese Fonds investieren. Noch rangiert diese Anlage gemessen am Volumen in den Portfolios hinter den Publikumsfonds, den Direktinvestments und Geschlossenen Fonds, doch sie gewinnt weiter an Beliebtheit. Dieser „Gesinnungswandel“ ist durchaus vom Gesetzgeber beabsichtigt. L.H.