

Immobilien-Spezialfonds

Marktverschiebungen durch höheren Anlegerschutz

Mit dem Anlegerschutzgesetz werden im Fondsgeschäft einige Entwicklungen der letzten Jahre korrigiert. Die ursprünglich für langfristig investierende Privatanleger gedachten Offenen Immobilien-Publikumsfonds unterliegen derart engen Reglements, dass sie tatsächlich nur noch für diese Zielgruppe geeignet erscheinen. Für institutionelle Anleger wird dagegen der Spezialfonds wieder an Attraktivität gewinnen, ist sich der Autor sicher. Dass die neue nationale und internationale Regulierung nicht nur den Markt für Publikums-, sondern auch für Spezialfonds verändern wird, zeigt sich bereits an der wachsenden Zahl neuer Anbieter. (Red.)

Eigentlich ging es dem Gesetzgeber um mehr Sicherheit für die Investoren, als er die neuen Richtlinien zum Anlegerschutz in Immobilienfonds auf den Weg brachte. Seit April 2011 soll der Investor vor allem von einem Mehr an Transparenz und Sicherheit profitieren. Auch wenn Berlin dabei eher den Privatanleger im Fokus hatte, welcher in aller Regel nicht über die Expertise eines gewerblichen Investors verfügt, so treffen die Neuerungen doch auch den institutionellen Investor.

Transparenz und bessere Liquiditätssteuerung

Immerhin stehen nun die Anbieter von Immobilienfonds vor neuen Herausforderungen hinsichtlich der Einhaltung der neuen Richtlinien. So müssen etwa Mindesthaltefristen für Investoren sowie begrenzte Rückgabevolumina eingehalten werden. Die Investoren stehen indes vor der Frage, ob sie lang laufende Investitionen wie in Immobilienfonds wirklich tätigen wollen und welches Immobilien-Fonds-konzept – Publikums- oder Spezialfonds – für sie opportun erscheint.

Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts – dies sind die Ziele des Anlegerschutzgesetzes (AnsFuG). Seit April 2011 gelten die neuen Regelungen für Immobilienfonds. Während der Finanzkrise hatten die Immobilienfonds ihre Schwächen offenbart. Genau wie Immobilien selbst sind auch Immobilienfonds grundsätzlich als langfristige Anlageformen einzustufen.

Dennoch gaben viele Investoren – verstärkt die institutionellen Investoren – in der Krise ihre Fondsanteile zurück, sodass zuletzt einige Immobilienfonds wegen Liquiditätsmangel die Anteilscheinrücknahme aussetzen mussten. Einige Fonds befinden sich aktuell in der Liquidation. Erst vor wenigen Wochen hat ein weiterer Fonds die Liquidation unwiderruflich angekündigt: TMW Pramerica hat bereits begonnen, den „TMW Immobilien Weltfonds“ aufzulösen.

Das Gesetz beinhaltet eine Vielzahl an Neuerungen. Hinsichtlich der Immobilienfonds sind Ausschüttungen, Rücknahmeaussetzungen und Liquidierungsvorschriften betroffen. Mit diesen Neuregelungen soll wieder Ruhe und Vertrauen bei den verschiedenen Anlegergruppen geschaffen werden. Für die Investoren bedeutet das konkret:

- Es besteht eine Haltefrist von mindestens 24 Monaten.
- Maximal dürfen 30 000 Euro pro Kalenderhalbjahr entnommen werden. Innerhalb eines Kalenderjahres darf die Entnahme 60 000 Euro nicht überschreiten. Nicht ausgeschöpfte Freibeträge können nicht auf das Folgejahr übertragen werden.
- Der Anleger hat eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten.

- Die Fremdfinanzierungsquote wird von 50 auf 30 Prozent gesenkt.

- Zu jedem Rückgabetermin, der im Fondsprospekt festgelegt ist, muss eine entsprechende Neubewertung vorliegen.

- Bei maximal 30 Prozent aller Objekte darf die Bewertung älter als ein Jahr sein.

- Das Portfolio von Fonds mit täglicher Rückgabemöglichkeit muss mindestens alle drei Monate durchleuchtet werden – also dreimal mehr pro Jahr.

Durch die genannten Maßnahmen soll die Transparenz von Immobilien-Publikumsfonds erhöht werden. Zudem will der Gesetzgeber so die Liquidität im Fonds besser steuern. Mit den genannten Änderungen gehen allerdings auch Einschränkungen einher: Der Zuwachs an Sicherheit wird mit einer Abnahme an Flexibilität erkauft. So ist die Anteilscheinrücknahme strikt reglementiert, um die Liquidität im Immobilienfonds zu bewahren. Zudem vermissen besonders institutionelle Investoren bis dato attraktive Rahmenbedingungen – so ist eine 50-prozentige Fremdfinanzierung grundsätzlich nicht mehr möglich.

Zu wenig Flexibilität in Publikumsfonds

Allgemein gelten die neuen Regelungen des Investmentgesetzes für Immobilien-Publikumsfonds sowie Immobilien-Spezialfonds gleichermaßen. Jedoch können für eine Vielzahl gesetzlicher Vorschriften durchaus abweichende Regelungen hinsichtlich der Spezialfonds mit Zustimmung der Investoren vereinbart werden – daran ändert auch das Anlegerschutzgesetz nichts. Aufgrund der Anzahl der Investoren in Spezialfonds, die häufig recht gering ist (Gemeinschaftsfonds) oder nur aus einem einzigen Investor besteht (Individualfonds), können die Investoren und die Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft vertraglich festlegen, welche Regelungen entweder verändert oder gar nicht gelten sollen.

Damit werden die Immobilien-Spezialfonds für institutionelle Anleger vergleichsweise attraktiver, denn hier

Der Autor



Dr. Holger Sepp

Mitglied der Geschäftsführung (Co-Head Germany), CACEIS Bank Deutschland GmbH, München

können die Investoren zumindest die Rahmenbedingungen einzelner Fonds potenziell mit gestalten. Demnach kehren die Immobilienfonds-Anleger quasi zu ihren Wurzeln zurück: Der Immobilien-Publikumsfonds wurde grundsätzlich für den langfristig orientierten Privatanleger konzipiert – hier werden sich künftig auch wieder überwiegend private Endanleger wiederfinden.

Der Immobilien-Spezialfonds dagegen ist für institutionelle Investoren vorgesehen – diese werden zukünftig vornehmlich in diesem Fondskonzept investieren. In der Vergangenheit haben auch institutionelle Anleger aufgrund der flexiblen Struktur zahlreich in Immobilien-Publikumsfonds investiert. Besonders Fondsgesellschaften ohne angeschlossenen Vertrieb hatten bei den Großinvestoren um Einlagen institutioneller Herkunft geworben.

Die Ergebnisse dieser Strategien sind allerdings eindeutig und offenkundig: Bereits 2005 hatten hohe Liquiditätsabflüsse bei Immobilien-Publikumsfonds für Probleme gesorgt – die Subprime-Krise hatte seit 2008 die Liquiditätsproblematik erneut offenbart. Publikums-

fonds sind aufgrund der hohen Investitionsvolumina institutioneller Investoren potenziell fragil gewesen – die Konsequenzen waren: Aussetzen der Rücknahme von Anteilscheinen und sogar Liquidationen von Fonds.

Berücksichtigt man die Schwere dieser Konsequenzen, so war die Reaktion des Gesetzgebers zur Reglementierung der Immobilienfonds durch das Anlegerschutzgesetz notwendig und völlig richtig. Seit der Gültigkeit des aktuellen Anlegerschutzgesetzes ist unverkennbar klar, dass für institutionelle Investoren künftig andere Investitionsformen wie beispielsweise der Spezialfonds sinnvoller sind.

Betrachtet man die Marktentwicklungen, so ist von weiteren Veränderungen im Anlageverhalten auszugehen. Dabei wird klar, dass die Assetklasse Immobilien immer stärker nachgefragt wird – dies ist auch eine Reaktion auf die Finanzkrise. Der Markt verfügt offenbar über genügend Liquidität für Investitionen. Das belegen auch die jüngsten Zahlen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin): In den ersten beiden Quartalen 2011 lag die Anzahl der neu zugelassenen

Geschlossenen Fonds sowie Immobilienfonds zwar unter Vorjahresniveau, aber das prospektierende Eigenkapital ist im Vorjahresvergleich signifikant gestiegen.

Auch CACEIS verfolgt bereits seit einigen Monaten, wie beispielsweise ausländische Asset Manager vermehrt auf den deutschen Markt für Immobilien-Spezialfonds drängen und ihre Investitionen tendenziell in Spezialfonds lenken. Insgesamt hat CACEIS für das Geschäft in Deutschland seit Anfang 2011 eine deutliche Zunahme der verwahrten Immobilien-Spezialfonds um rund ein Drittel registriert.

In solchen Situationen achten in- und ausländische institutionelle Investoren sowie Kapitalanlagegesellschaften auf Depotbankpartner mit entsprechender Expertise. Denn diese kontrollieren die Sondervermögen und die Kapitalanlagegesellschaften im Sinne des Investmentgesetzes. Über den verwahrenden Charakter hinaus ist eine hohe fachliche und juristische Expertise unabdingbar – so können erfahrene Depotbanken als Dienstleister Kapitalanlagegesellschaften beispielsweise schon bei deren Gründung in Prozessfragen oder bei der Auflage von Fonds begleiten.

m m m m

MONEREO MEYER MARINELLO
Abogados



Las buenas decisiones llevan al éxito

Richtige Entscheidungen führen zum Erfolg

Qualität, Engagement, Kompetenz und 20 Jahre Erfahrung im grenzüberschreitenden Rechtsverkehr

Ob Shopping Malls, Büros, Logistik oder Touristikimmobilien – mit unserem interkulturellen Hintergrund stellen wir uns den verschiedensten Herausforderungen unserer Mandanten. Mit Büros in Madrid, Barcelona, Palma und Berlin sind wir eine der führenden Wirtschaftskanzleien im internationalen Rechtsverkehr mit Spanien und Deutschland. Ein traditioneller Schwerpunkt unserer Kanzlei ist die Beratung im Immobilienrecht. Wir vertreten neben institutionellen Anlegern vor allem Entwickler von Gewerbeparks sowie Betreiber großer Verkaufsflächen.

Immobilien- und Baurecht · Gesellschaftsrecht · Wettbewerbsrecht · Prozessführung und Schiedsverfahren · Arbeits- und Steuerrecht · Urheberrecht · Finanzierungen · Restrukturierung und Insolvenz · Recht der erneuerbaren Energien

MADRID
Stefan Meyer
Tel. +34 91 319 96 86
smeyer@mmmm.es

BARCELONA
Philipp Kirchheim
Tel. +34 93 487 58 94
pkirchheim@mmmm.es

BERLIN
Dr. Cato Dill
Tel. +49 (0) 30 20 63 36-0
cdill@mmmm.net

PALMA DE MALLORCA
Antonio Jiménez
Tel. +34 971 71 70 34
ajimenez@mmmm.es

www.mmmm.es