

## **Werden offene Fonds von den Sünden der Vergangenheit eingeholt?**

**Aktionsbund Aktiver Anlegerschutz (AAA) sieht DEGI, TMW, KanAm, AXA und Morgan Stanley im Fokus.**

Mit Sorge sieht der Aktionsbund Aktiver Anlegerschutz die gestiegene Zahl an „Offenen Immobilienfonds“, die aus Liquidationsgründen keine Anteile mehr zurücknehmen. Dazu Dr. Wolfgang Schirp, Vertragsanwalt des AAA: „Charakteristisches Merkmal eines offenen Immobilienfonds ist eben, dass der Anleger jederzeit zu einem feststehenden Kurs seine Anteile zurück geben und sein Geld wieder herausziehen kann.“

Zwar hat es um die Jahreswende 2005/2006 schon einmal Schließungen einzelner Fonds gegeben. Damals konnten alle betroffenen Fonds aber nach wenigen Monaten die Anteilsrücknahme wieder aufnehmen, so dass die Lage sich beruhigte. Generell ist die zeitweilige Schließung derartiger Fonds im Gesetz sogar ausdrücklich vorgesehen, wenn bestimmte Umstände sie erforderlich machen. Denn eine Anlageklasse, die auf der einen Seite liquide Mittel hereinnimmt und deren jederzeitige Rückzahlung verspricht, auf der anderen Seite aber in illiquide Werte wie Immobilien investiert, kann immer mal in eine Liquiditäts-Klemme kommen, ohne dass dies schon ein Krisensignal sein muss. Dann müssen die ausstiegswilligen Anleger halt warten; größerer Schaden entsteht nicht.

Dr. Schirp weiter: „Diesmal hat die Krise eine andere Dimension. Beunruhigend viele offene Immobilienfonds sind aktuell geschlossen, verweigern also die Anteilsrücknahme. Einige dieser Fonds, die bereits im Herbst 2008 die Rücknahme der Anteile eingestellt haben, vollenden im Herbst dieses Jahres die nach dem Gesetz maximal zulässige zweijährige Schließungszeit. Und eine Wieder-Öffnung ist noch nicht in Sicht.“

Zwei wesentliche Parameter wirken sich derzeit zum Nachteil der Fonds aus: Zum einen haben die Fonds über Jahre, teilweise über Jahrzehnte, die Buchwerte ihrer Immobilien „hochgeschrieben“, ohne dass dem reale Markt ereignisse gegenüber gestanden hätten; so konnte man Jahr für Jahr eine positive Wertentwicklung darstellen. Von dieser Bewertungs-„Blase“ muss

man nun erst einmal herunter kommen. Zum anderen haben die Fonds sich sehr stark für institutionelle Investoren geöffnet, die teilweise dreistellige Millionenbeträge angelegt haben; wenn derartige „Schwergewichte“ ihr Geld abziehen, dann ist die vorhandene Liquidität der Fonds schnell überstrapaziert.

### **AXA Immoselect – DEGI – Morgan Stanley P2 Value – TMW Immobilien Weltfonds**

Größter geschlossener Einzelfonds ist derzeit der AXA Immoselect, in dem immerhin 2,78 Mrd. EURO Anlegergelder eingefroren sind. In den beiden geschlossenen DEGI-Fonds liegen – addiert - sogar 3,6 Mrd. EURO fest. Der Morgan Stanley P2 Value blockiert 1,45 Mrd. EURO, und die kleineren Marktteilnehmer TMW Immobilien Weltfonds und DEGI Global Business weitere 1,2 Mrd. EURO. Und weitere Fonds sind von der Schließung bedroht. Insbesondere navigieren einige derzeit noch offene Fonds gefährlich nahe an der maximal zulässigen 50 %-Grenze für Fremdkapitalaufnahme; hier ist keine Luft mehr zum Atmen, wenn zusätzliche Mittel gebraucht werden. Erschwerend kommt hinzu, dass sich das makroökonomische Lage nicht gerade verbessert hat. In den USA wird über bevorstehende Probleme am Markt für Gewerbeimmobilien gesprochen; dies würde diejenigen Fonds nachhaltig treffen, die dort investiert sind. Und auch in Europa und Asien zeigt die Immobilien-Uhr zumindest noch nicht wieder nachhaltig nach oben.

### **Was ist zu tun?**

AAA Vorstandsvorsitzender Thomas Lippert: „Sicherlich verdient der Markt eine differenzierte Betrachtung. Nicht alle Produkte sind schlecht. Beispielsweise haben wir keine Hinweise darauf, dass es bei Union Investment Probleme geben könnte. Auch die großen Fonds der DEKA scheinen gelassen ihre Bahn zu ziehen. Das Gleiche gilt für eine Reihe von kleineren Anbietern, bei denen wir keine Hinweise auf Probleme haben. Genauer anschauen werden wir uns allerdings noch die Hausinvest-Fonds der Commerzbank – dort wirft die vorgesehene Fusion zweier Fonds ernste Fragen auf, die wir derzeit prüfen.“

Kritisch sieht es der AAA auch, wenn in den Fonds, deren Probleme bereits offen zu Tage liegen, das Management zu beruhigen versucht: Es liege eine „*Sondersituation*“ vor (so Hartmut Leser, Aberdeen Asset Management), oder man werde in „*Sippenhaft*“ für die Fehler anderer Anbieter genommen (so Klaus Trescher, TMW Pramerica Property Investment). Daran mag manches richtig sein – aber ist es auch die ganze Antwort? Fakt ist, dass die Fonds, die nunmehr – oder auch weiterhin – geschlossen sind, bereits in der Vergangenheit heftiger Kritik ausgesetzt waren. Der Aktionsbund Aktiver Anlegerschutz e.V. arbeitet die Hintergründe auf, wobei wir den angesehenen „Fondspapst“ Stefan Loipfinger um seine Unterstützung gebeten haben. Und unser erster Eindruck ist, dass jedenfalls die offenkundig problematischen Fonds von ihrer Vergangenheit eingeholt werden – und dass die Schwierigkeiten nicht von selber weichen werden.

**FAZIT: . Wenn auch nicht mit einem flächendeckenden Abrutschen des Marktes zu rechnen ist, so kann doch noch in diesem Herbst in den problematischen Fonds ein Handeln erforderlich werden. Denn wenn die zweijährige Schließungsfrist abläuft, dann wird es ernsthaft brenzlich. Und ob das BAFin es zulassen wird, dass die betreffenden Fonds nur für einige wenige Tage zum Schein geöffnet werden, bevor man sie erneut für zwei Jahre schließt? Zwar ist auf der letzten Jahrestagung des Branchenverbandes BVI viel über eine solche „Lösung“ getuschelt worden. Sie liefere aber auf eine mehrjährige Blockade der Anleger – und auf ihre zwangsweise Mitnahme in eine Abwärtsspirale – hinaus. Und das werden viele Anleger nicht mit sich machen lassen. Der Aktionsbund Aktiver Anlegerschutz wird seinen Beitrag dazu leisten, dass die Anleger dies auch nicht mit sich machen lassen müssen.**