

Immobilien-Dachfonds: Sicheres Investment oder Sprengstoff?

Lange Zeit galten offene Immobilienfonds als vermeintlich narrensicheres Investment. So sicher, daß sie vielfach sogar als täglich verfügbarer Geldmarktersatz mit besonderem Renditekick am Bankschalter verkauft wurden. So sicher, daß eine ganze Reihe von Gesellschaften noch kurz vor der 2007 beginnenden Finanzkrise auf die Idee kamen, Immobilien-Dachfonds auf den Markt zu bringen, also Fonds, die in offene Immobilienfonds investieren und so die Diversifikation im Kundenportfolio erhöhen sollten. Mittlerweile verwalten die Dachfonds ein Volumen von über 5 Mrd. €. Doch für viele Anleger haben sich die als sicher erachteten Fonds zur teuren Anlagefalle entwickelt.

Eine ganze Reihe von Fonds, darunter Schwergewichte wie der ++ 'db ImmoFlex' aus dem Hause DWS/Frankfurt a. M. ++ 'CS PortfolioReal' (Credit Suisse) ++ 'RP Global Real Estate' (Sal. Oppenheim/(RPM) Rheinische Portfolio Management GmbH) ++ 'FFPB Substanz' (Sal. Oppenheim/Fürst Fugger Privatbank) oder ++ 'Stratego Grund' (LBB-Invest), enthalten Anteile von Immobilienfonds, die teilweise schon seit über einem Jahr von der Rücknahme ausgesetzt sind und unter erheblichem Abwertungsdruck stehen. So besteht das DWS-Angebot 'db ImmoFlex' zu 10,9 % aus dem seit fast zwei Jahren geschlossenen 'Morgan Stanley P2 Value', der an der Hamburger Börse derzeit mit einem Abschlag von ca. 50 % auf den offiziellen Rückgabewert verkauft wird, und zu 10,8 % aus dem ebenfalls geschlossenen 'Axa Immoselect', den Anleger an der Börse ca. 20 % günstiger erhalten. Insgesamt sind ca. 30 % des 'db ImmoFlex'-Portfolios von der Rücknahme ausgeschlossen.

Auch beim, nach Investoreninformation, "Pionier unter den Immobilien-Dachfonds", dem 'DJE Real Estate' (Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG/Marcard, Stein & Co) stecken aktuell über 20 % in derzeit geschlossenen Publikumsfonds fest. Im 'Wallberg Real Estate' (WALLBERG Invest S.A./Donner & Reuschel Privatbank) sind sechs der Top Ten-Positionen mit gut 37 % des Fondsvermögens eingefroren.

Ähnlich ist die Lage bei den beiden Oppenheim-Immobilien-Dachfonds. Auch hier sind jeweils über 30 % des Fondsvermögens faktisch gesperrt. Besonders prekär: Beim 'RP Global Real Estate' werden die Probleme vom Management der RPM in Zusammenarbeit mit Sal. Oppenheim als Kapitalanlagegesellschaft regelrecht vertuscht! So sind die größten Einzelinvestments des Fonds im monatlich erscheinenden Factsheet entgegen den üblichen Branchengepflogenheiten nicht einmal angegeben. Selbst auf Nachfrage antwortet Oppenheim: "Zum Thema Einzelpositionen möchte RPM unter dem Gesichtspunkt des Wettbewerbsvorteils keine Details nennen. Wir bitten hierfür um ihr Verständnis." Statt dessen veröffentlicht die Kapitalanlagegesellschaft am 9. März 2010 eine Pressemitteilung mit dem Titel: "Immobilien-Dachfonds 'RP Global Real Estate' trotz der Krise", in der der Fonds in den buntesten Farben als krisenfestes Investment gelobt wird. Dabei hätte bereits ein Blick in den Jahresbericht des Fonds zum 31. Dezember 2009 genügt, um zu sehen, daß auch hier enorme Risiken schlummern: Laut dem von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG testierten Jahresbericht zum 31. Dezember 2009 waren mit dem 'Kanam US-Grundinvest', dem 'Morgan Stanley P2 Value' und dem 'Degi Europa' schon zu diesem Zeitpunkt über 30 % des Fondsvermögens von der Rückgabe ausgesetzt. Besonders der Fonds aus dem Haus Morgan Stanley unterlag bereits zu diesem Zeitpunkt einem enormen Abwertungsdruck, da zahlreiche Immobilien im Portfolio nach Expertensicht viel zu hoch bewertet waren. Anleger und Vermittler möchte man mit derlei wichtigen Informationen jedoch anscheinend nicht beunruhigen. Dafür fehlt uns jedes Verständnis!

Die trügerische Pressemitteilung vom 9. März ist nach Ansicht des Berliner Rechtsanwaltes Dr. Wolfgang Schirp daher nicht im geringsten zu rechtfertigen: "Oppenheim verstößt aus meiner Sicht klar gegen die

Ihr direkter Draht ... (Mo. - Do. 14 - 17 Uhr, Fr. 9 - 12 Uhr)



02 11 / 66 98 - 111

Fax: 02 11 / 66 98 - 179

e-mail: geld-steuern@markt-intern.de

... für den vertraulichen Kontakt

markt intern Geld & Steuern. - Redaktion Verlagsgruppe: Herausgeber Dipl.-Ing. Günter Weber; Verlagsdirektoren Bwt.(VWA) André Bayer, Olaf Weber; Redaktionsdirektoren Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Heidi Scheuner; Abteilungsleiter Rechtsanwalt Georg Clemens, Dipl.-Kfm. Christoph Diel, Rechtsanwalt Lorenz Huck, Dipl.-Kfm. Karl-Heinz Klein, Dipl.-Vwt. Hans-Jürgen Lenz, Dipl.-Vwt. Stephan Schenk, Rechtsanwalt Gerrit Weber; Chef vom Dienst Bwt.(VWA) André Bayer.

markt intern Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf, Telefon 0211-6698-0, Telefax 0211-666583, www.markt-intern.de. Geschäftsführer Hans Bayer, Dipl.-Ing. Günter Weber; Prokuristen Bwt.(VWA) André Bayer, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Olaf Weber; Justitiar Rechtsanwalt Dr. Gregor Kuntze-Kaufhold. Gerichtsstand Düsseldorf. Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Druck: Theodor Gruda GmbH, Breite Straße 20, 40670 Meerbusch. Anzeigen, bezahlte Beilagen sowie Provisionen werden zur Wahrung der Unabhängigkeit nicht angenommen. ISSN 1431-309X

G&S 06/10, S. 2

allgemeinen Verhaltensregeln gemäß § 9 InvG. Anstatt auf die – dann ja auch tatsächlich eingetretenen – Abwertungsrisiken aufmerksam zu machen, wird der Fonds noch über die Maßen gelobt. Dabei war bereits der Wertansatz des Portfolios zum 31. Dezember 2009 problematisch. Gemäß § 36 InvG ist der Wert eines Sondervermögens auf Basis der jeweiligen Kurswerte der zu ihm gehörigen Vermögensgegenstände zu ermitteln. Trotz einer fehlenden Legaldefinition des Begriffs 'Kurswerte' ist es von der KAG zumindest blauäugig, bei von der Rücknahme ausgesetzten Fonds die theoretischen Rücknahmewerte der Gesellschaften anzusetzen, wenn die tatsächlich erzielbaren Börsenpreise teilweise um bis zu 50 % niedriger liegen."

Einen Risikohinweis zu einer eventuell bevorstehenden Abwertung der Problemfonds sucht man im Jahresbericht des 'RP Global Real Estate' übrigens vergeblich. Oppenheim begründet dies so: "Zu zukünftigen konkreten Wertsteigerungen oder Wertverlusten einzelner Vermögensgegenstände können wir weder etwas sagen noch dürfen wir aus rechtlicher Sicht über ggf. bekannte Tatsachen, die zu Veränderungen führen können, etwas sagen (Insider-Wissen)." Eine interessante Sicht der Dinge, zumal ein Verweis auf ein konkretes Gesetz fehlt, wonach Risikohinweise im Jahresbericht verboten sein sollen. Man möchte das Geld der Anleger, zum Investment jedoch lieber nichts verraten.

Ungemach droht den Fonds allerdings auch aus einer zweiten Richtung: Geht es nach dem Willen des **Bundesfinanzministeriums (BMF)**, gelten künftig bei offenen Immobilienfonds Mindesthaltefristen von mehreren Jahren. Möchte der Anleger seinen Anteil vorher zurückgeben, muß er bei Rückgaben über 5.000 € pro Monat Abschläge auf den Rücknahmewert in Kauf nehmen. Für millionenschwere Immobilien-Dachfonds kann diese Regelung im schlimmsten Fall das Aus bedeuten, da die Abschläge die zumeist ohnehin niedrigen Renditen komplett aufzehren würden. Um diesem Aus zu entgehen, wird sich der Handel mit Immobilienfonds voraussichtlich fast vollständig an die Börse verlagern. Das bedeutet jedoch, daß die Dachfonds auch gezwungen sein werden, ihre Bestände zum Börsenpreis zu bewerten und nicht zum Preis, den die Immobilienfondsgesellschaft täglich ausgibt (NAV). Da der Börsenpreis erfahrungsgemäß deutlich unter dem NAV liegt, wenn Restriktionen wie Rücknahmeaussetzungen oder dann längere Kündigungsfristen vorliegen, dürfte dies zu massiven Abwertungen in den Beständen der Dachfonds führen.

G&S-Fazit: Raus aus Immobilien-Dachfonds! Viel zu oft stecken hier Fonds drin, deren weitere Entwicklung nicht absehbar ist. Darüber hinaus bewerten fast alle Dachfonds-Emittenten ihre Zielinvestments mit dem NAV der Immobilienfonds-Gesellschaften, der langfristig nicht haltbar sein dürfte, sollte es zu der gesetzlichen Änderung kommen. Aus G&S-Sicht sitzen über hunderttausend deutsche Anleger bei einer Großzahl der offenen Immobilien-Dachfonds auf Pulverfässern.

€ Geld und Steuern auf den Punkt gebracht €

●● "Steuerflüchtlingen droht durch neue Daten-CD Ungemach", vermeldet Ende Juli die Nachrichtenagentur **Reuters**. Inflationäre Züge nimmt inzwischen das Anpreisen von derartigen Datensammlungen aus vermeintlichen Steuerschlupflöchern an deutsche Fiskaljünger an. Ob jedoch dieser Handel tatsächlich immer so brisant ist, wie man es über die Medien gestreut gerne suggeriert, sei dahingestellt. Jedenfalls ist die damit eigentlich bezweckte Reaktion immer die gleiche: "Hochkonjunktur bei Steuersünder-Selbstanzeigen" (**Deutsche Welle** vom 22.07.2010). Doch handeln damit die aufgeschreckten und verunsicherten 'Steuersünder' immer richtig? Wir empfehlen, keine unüberlegten Schnellschüsse zu tätigen. Denn aus jeder Selbstanzeige kann auch der dümmste Steuerfahnder genügend Anfangsverdacht-Anhaltspunkte konstruieren, um genau das Umgekehrte zu der gewollten Strafbefreiung einzuleiten, nämlich ein Ermittlungsverfahren. Und ist ein solches eingeleitet worden, so wird es um so länger dauern, je weniger die Fahnder finden. Der Fall, daß ein Steuerfahnder zugibt, jemanden unberechtigt verdächtigt zu haben, muß erst noch erfunden werden. 'markt intern'-Herausgeber Dipl.-Ing. **Günter Weber** weiß aus eigener Erfahrung zu berichten, als vor 20 Jahren nach der **SPIEGEL**-Affäre das größte Steuerstrafverfahren gegen ein deutsches Verlagshaus – beruhend auf Phantom-Berechnungen zum Nachteil der Gesellschafter der 'markt intern'-Verlagsgruppe – eingeleitet wurde, zu berichten: "Nachdem ich am eigenen Leibe erfahren habe, wie kriminell Steuerfahnder sein können im Konstruieren belastender Tatbestände, kann ich keinem Steuerzahler zu einer Selbstanzeige raten, solange der Staat nicht das zum Erfinden von Zusammenhängen gerade einladende Vollständigkeitsgebot fallen läßt. Solange der Staat nicht unserem Vorschlag folgt und nicht ein Konto einrichtet, auf dem anonym und strafbefreiend hinterzogenes Geld eingezahlt werden kann, ist für mich klar, daß es nicht um eine echte Strafbefreiung geht, sondern daß eine Falle aufgestellt werden soll für naive Steuersünder."

In Europas größtem Informationsdienstverlag...

steuertip finanztip
kapital-markt intern
GmbH intern Bank intern
steuerberater intern
Ihr Steuerberater
EXCLUSIV (Schweiz)

markt intern
Ausgangstip
Auto
Taschenrechner
Möbel
Schmuck
Abrechnung
Elektronik
Apotheken
Installation
Sanitär/Heizung
D&B
Fachhandel
Bina
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektro
Fachhandel
Mittel
Fachhandel
Parfümerie
Kosmetik
Eisenwaren
Garten
Young
Jugend
Spielwaren
Modellbau
Baustoffe
Elektronik
Installation
H&K
Fachhandel
Wolle, Stoffe
Handarbeiten
Mittelstand

...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

immobilien intern
versicherungstip
investment intern
recht intern
Anleihen
inside track (USA)