

Neuer Gesetzesentwurf

Regulierung offener Immobilienfonds. Am 22. September 2010 hat die Bundesregierung ihren Entwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und der Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz – AFUG) beschlossen. Dieser enthält wesentliche Änderungen zu dem so genannten „Diskussionsentwurf“ des Bundesministeriums für Finanzen zur schärferen Regulierung der offenen Immobilienfonds. Nach dem bisherigen Zeitplan soll das parlamentarische Verfahren spätestens im 1. Quartal 2011 abgeschlossen werden.

Die wirtschaftliche Situation zahlreicher offener Immobilienfonds hat sich seit Ausbruch der Finanzkrise nicht verbessert. So fallen insbesondere in den USA die Preise für Gewerbeimmobilien weiter, sie liegen rund 45 Prozent unter dem Höhepunkt des Immobilienbooms im Oktober 2007 (Handelsblatt vom 27.10.2010, S. 1 „Sturmwarnung an den Immobilienmärkten“). Folge hiervon ist, dass weiterhin eine Reihe offener Immobilienfonds geschlossen sind, das heißt die Rücknahme von Fondsanteilen bleibt ausgesetzt. Außerdem hat eine Marktberreinigung unter den offenen Immobilienfonds begonnen. Neben dem DEGI EUROPA und dem KANAM US GRUNDINVEST wird auch der MORGAN STANLEY-FONDS P2 VALUE abgewickelt. Insgesamt etwa 130.000 Anleger sind von der Auflösung der drei Immobilienfonds betroffen. Ihre Erwartung, ihr Kapital in sichere Immobilienfonds angelegt zu haben, hat sich damit nicht verwirklicht. Sie werden nur einen kleinen Teil des eingesetzten Kapitals zurrückhalten (Handelsblatt, a. a. O., S. 6). Damit kommt das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung für die Fondszeichner, die ihr Geld in einen der sich nun in der Abwicklung befindenden Fonds investiert haben, zu spät.

Zweck des Gesetzesentwurfes

In der Begründung zum Regierungsentwurf heißt es, dass die Neuregelung es den offenen Immobilienfonds verwaltenden Kapitalanlagegesellschaften zukünftig erlauben solle, deren Liquidität angemessen zu steuern.

Die offenen Immobilienfonds investieren langfristig in Immobilien. Nach der aktuellen Ausgestaltung der Vertragsbedingungen haben sich die Kapitalanlagegesellschaften dem Anleger gegenüber jedoch meistens verpflichtet, sehr kurzfristig, nämlich börsentäglich, Rücknahmeverlangen zu bedienen. Die Fristeninkongruenz zwischen kurzfristiger Verfügbarkeit der angelegten Mittel (auch sogleich nach der Anlage) einerseits und der langfristigen Bin-

dung des Sondervermögens in Immobilien andererseits, habe maßgeblich zu den Rücknahmeaussetzungen offener Immobilienfonds seit dem Jahr 2005 beigetragen.

Nach dem aktuellen Gesetzesentwurf der Bundesregierung soll künftig eine Mindesthaltefrist von zwei Jahren gelten, die für bestehende Anleger bereits als erfüllt gilt. Darüber hinaus sieht dieser Entwurf zwei weitere Jahre mit Halteanreizen vor: Ausstiegswillige Anleger müssten demnach im dritten Jahr einen Abschlag von zehn Prozent auf den Anteilwert hinnehmen, im vierten Jahr fünf Prozent. Entgegen dem ursprünglichen Gesetzesentwurf soll es keine Rücknahmeabschläge mehr geben. Stattdessen sehen die Koalitionsparteien nun eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten vor, die neben der geplanten zweijährigen Mindesthaltefrist für Neuanleger gelten soll. Unabhängig von der Kündigungsfrist soll nach den aktuellen Plänen für Anleger eine Entnahme von bis zu 30.000 Euro pro Halbjahr möglich sein. Die für die Immobilienfonds zulässige Fremdkapitalquote soll auf 30 Prozent begrenzt werden.



Weiterhin ist vorgesehen, dass die Frequenz der Bewertung der Immobilien durch Sachverständige mit den Rücknahmetermeninen verknüpft wird: Eine Kapitalanlagegesellschaft entscheidet damit für jeden Fonds, mit welcher Frequenz Anteile ausgegeben und zurückgenommen werden, im gleichen Turnus müssen alle Immobilien im Fonds bewertet werden. Entscheidet sich die Kapitalanlagegesellschaft für die tägliche Rücknahme der Fondsanteile, müssen alle Immobilien zumindest monatlich neu bewertet werden. Hält die Kapitalanlagegesellschaft die damit verbundenen höheren Kosten



Eckhard von Voigt, MBA, Rechtsanwalt/geschäftsführender Partner der Raupach & Wollert-Elmendorff Rechtsanwalts-gesellschaft mbH, Berlin.

für die Bewertung für nicht vertretbar, so wird sie sich auf wenige Ausgabe- und Rücknahmetermine beschränken.

Anders als noch im ersten so genannten „Diskussionsentwurf“ der Bundesregierung ist gegenwärtig nicht mehr vorgesehen, dass bei der Anteilwertermittlung ein pauschaler Abschlag von 10 Prozent vorzunehmen ist.

Insgesamt ist der überarbeitete Gesetzesentwurf als ein Schritt in die richtige Richtung anzusehen. Der Gesetzgeber scheint sich der auch der vom Autor schon früher vertretenen Meinung angeschlossen zu haben, dass nicht alle Immobilienfonds „sicherheitshalber“ mit einem pauschalen Abschlag von 10 Prozent abgewertet werden dürfen. Stattdessen hat er die Verkürzung der Frequenz der Bewertung vorgesehen, um eine marktgerechtere Bewertung der in ihrer Struktur unterschiedlichen offenen Immobilienfonds sicherzustellen, ohne inhaltlich die Bewertungsvorschriften zu überprüfen. Ob allein hierdurch eine marktgerechte Bewertung erreicht werden kann, bleibt abzuwarten. Fraglich bleibt auch, ob eine wesentliche Verbesserung der Liquiditätssteuerung erreicht werden kann, wenn die neuen Haltefristen auf bereits beteiligte Anleger nicht anwendbar sein werden und Privatanleger pro Halbjahr bis zu 30.000 Euro auch auf einmal abziehen dürfen. ■