Offene Fonds und ihre Chancen

Während ein Großteil der Immobilienspezialisten über die Chancen von Aktiengesellschaften als Medium der Kapitalanlagebranche diskutiert, haben die 16 offenen Immobilienfonds ihre Marktstellung in den vergangenen zehn Jahren deutlich gefestigt. Während der Wert der an deutschen Börsen notierten Immobilienaktien von knapp 20 auf annähernd 40 Milliarden DM gestiegen ist, konnten die offenen Immobilienfonds ihr Vermögen von 18 Milliarden DM Anfang der neunziger Jahre auf heute 100 Milliarden DM steigern. Ob die Immobilienaktien aufholen, wird sich zeigen. Zwar hat sich die Zahl der neuen auf dem Immobilienmarkt tätigen Aktiengesellschaften erhöht. Doch handelt es sich überwiegend um Dienstleistungsunternehmen im Bereich Software, Internet und Beratung.

Die offenen Immobilienfonds lassen sich mit ihnen gesellschaftsrechtlich und anlagetechnisch ohnehin nicht vergleichen. Beide weisen spezielle Vor- und Nachteile aus. Für den auf langfristige Wertentwicklung ausgerichteten Sparer mag der offene Fonds den Vorteil haben, daß er besser als die Immobilien-AG in der Lage ist, Wertentwicklung abzubilden: Während bei Aktiengesellschaften die Bewertung der Aktien anhand des jeweiligen Risikos des Einzelwertes zu dem des Gesamtmarkts stattfindet und damit regelmäßig die Marktkapitalisierung deutlich unter den Immobilienvermögen, abzüglich der entsprechenden Verbindlichkeiten (Net-Asset-Value), liegt, wird das Sondervermögen offener Immobilienfonds anhand der von unabhängigen Sachverständigen ermittelten Verkehrswerte der gehaltenen Grundstücke bewertet. Gerade in einem zunehmend wieder von Inflationsrisiken gekennzeichneten Umfeld kann die Immobilie ihre Fähigkeit als Sachwert eine Neubewertung erfahren. Ob und wie die Immobilienaktien auf Inflationsrisiken reagieren, muß sich erst noch erweisen. Daß sie eher auf Kapitalmarkt- und Börsenverhältnisse reagieren und mit steigenden Inflationsrisiken tendenziell sinken, ist nicht ganz von der Hand zu weisen. Offene Immobilienfonds übernehmen dagegen ökonomisch betrachtet Bankfunktionen. Aus täglich fälligen Geldern werden langfristige Investitionen getätigt.

Die Vermögen offener Fonds müssen von den Sachverständigen freilich marktgerecht bewertet werden. Sobald Unsicherheit über die faire Bewertung der Anteile aufkommt, könnte die Gefahr eines Vertrauensverlustes akut werden. Auch aus diesem Grunde gehen die offenen Fonds auch nur mit einem geringeren Teil ihres Vermögens risikoreiche Investitionen ein. Wer dagegen die Entwicklung der börsennotierten Immobilienaktien in Amerika (Real Estate Investment Trusts, Reits) als Vorboten für Immobilienaktiengesellschaften in Deutschland betrachtet, übersieht, daß es in Amerika keine offenen Immobilienfonds gibt und sich auch die steuerlichen Verhältnisse nicht mit denen in Deutschland vergleichen lassen. Beide – die Reits in Amerika und die offenen Immobilienfonds in Deutschland – haben ihre große Bedeutung als Anlagemedien erst in den neunziger Jahren gefunden. So ist die Börsenkapitalisierung der amerikanischen Immobilienaktien in dieser Zeit von 20 auf ungefähr 150 Milliarden Dollar gestiegen. Doch relativiert sich die Bedeutung, wenn berücksichtigt wird, daß sie damit nicht einmal an die Börsenkapitalisierung einzelner Werte herankommen, wie etwa Cisco Systems mit einem Börsenwert von 600 Milliarden Dollar. Wie die Kurse der amerikanischen Immobilienaktien auf Inflation reagieren, ist ebenfalls nicht ersichtlich, denn ihre Bedeutung für die amerikanische Anlageszene haben sie in den von Inflation weitgehend verschonten neunziger Jahre erlangt.

Die offenen Fonds, die strengen Auflagen der Kapitalanlagegesellschaften unterliegen, werden sich jedenfalls auf neue Konkurrenten einstellen müssen. Das aber heißt, sie müssen innovativer werden. Eine innovative Produktpolitik kann ihnen neue Absatzmärkte erschließen: Wieso gibt es eigentlich keine offenen Fonds mit einem Mindestzeichnungsvolumen von 50 000 DM und einem geringeren Agio? Wieso kann der Anleger keine Spezialitätenfonds wählen, wie auf Einzelhandel konzentrierte Fonds, Dachfonds oder Regionalfonds auch außerhalb Europas?

Andererseits wird in der öffentlichen Debatte die Informationspolitik der offenen Fonds kritisiert, eine Diskussion, die nicht unabhängig von Bewertungsfragen geführt werden kann. Adressat einer Informationspolitik ist nicht nur der Anleger, sondern auch der Anlageberater und Fondsanalyst. Eine grundsätzliche Frage lautet, ob ein offener Immobilienfonds wie ein Aktienfonds betrachtet werden sollte, der laufend über die Zusammensetzung des Portfolios und die Bewertung der einzelnen Vermögensteile Auskunft gibt. Hieraus ergibt sich auch die Frage, inwieweit sich die Informationspolitik auf das Gesamtportfolio oder auf die einzelnen Objekte konzentrieren soll. Die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) will Empfehlungen für die Publizität offener Immobilienfonds formulieren und damit einen praktischen und wissenschaftlich fundierten Beitrag leisten.

Ihr RAMON SOTELO

Der Autor ist Leiter des Arbeitskreises Immobilienanlageprodukte der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif)