

# Alternative zur Kündigung bei Fonds

Gericht sieht fragwürdige Risikoklasse bei offenen Immobilienfonds - Konsequenzen für gesamte Branche

Den Anbietern offener Immobilienfonds droht Stress. Es geht um die Einstufung der Fonds in die relevante Risikoklasse. Im konkreten Fall hat das Landgericht Nürnberg-Fürth im Sinne einer Klage der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg entschieden (AZ 4HK O 5879/24).

Es hält die Einordnung des offenen Fonds „Unilmmo Wohnen ZBI“ von **Union Invest** in die Risikoklassen zwei oder drei für zu niedrig. Der Fonds hatte vor geraumer Zeit sein Portfolio um rund 17 Prozent abgewertet.

Das Urteil dürfte Konsequenzen haben für die gesamte Branche. Fonds-Experte **Stefan Loipfinger** sieht eine Lawinengefahr: „Offene Immobilienfonds sind kein risikoloses Produkt. Die über Jahre vorgetäuschte Sicherheit ist nur durch eine fragwürdige Auslegung der PRIIP-Verordnung möglich. Das Risiko von fremdkapitalfinanzierten Immobilieninvestments ist keinesfalls niedrig. Gerade **Union** und **Deka** sehen sogar die Risikostufe eins bei einigen ihrer Fonds als korrekt an. Das ist unsäglich und wird sich dieses Jahr vermutlich noch häufiger als falsch herausstellen. Nämlich immer dann, wenn die Wahrheit über die Immobilienwerte durch Verkäufe auf den Tisch kommt“.

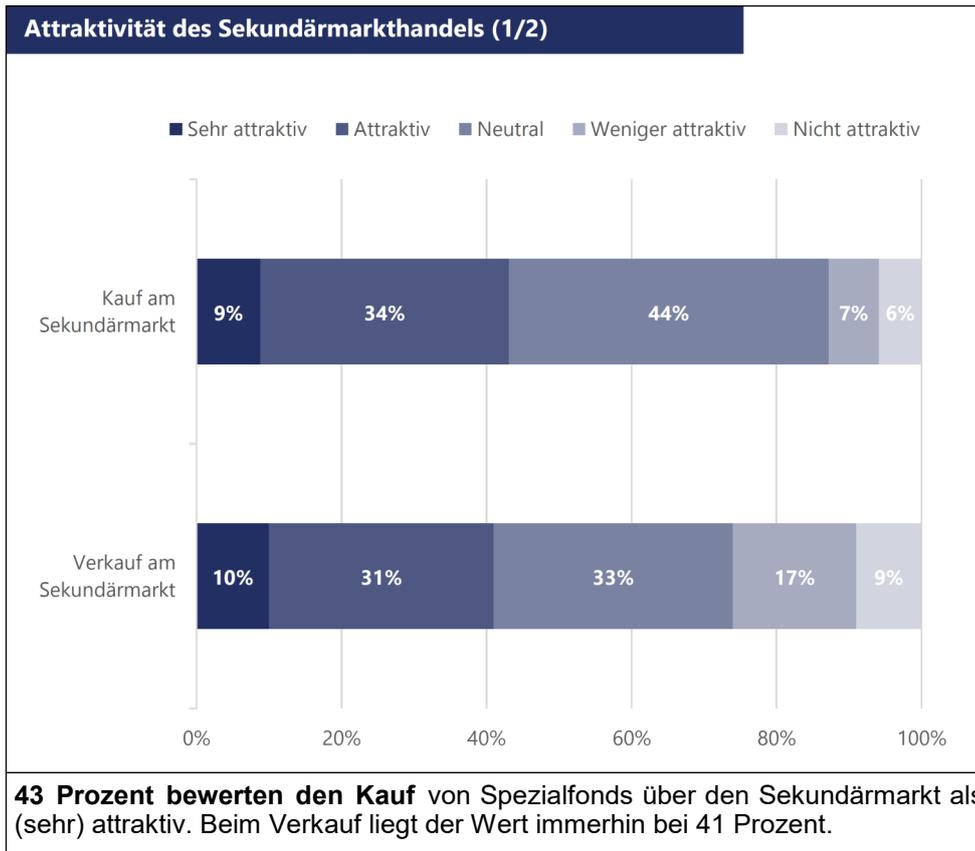
Das sorgt für Unruhe unter den Anlegern. Bereits seit anderthalb Jahren geben sie verstärkt ihre Anteile zurück. **Barkow Consulting** hat ermittelt, dass sich die Nettomittelabflüsse in den Fonds alleine bis zum Beginn dieses Jahres auf mehr als sieben Milliarden Euro summiert. Auch institutionelle Investoren wie Banken, Pensionskassen, Versicherer und Versorgungswerke machen sich verstärkt Gedanken über ihre Investitionen in Immobilien. In ihren Überlegungen spielt der vorzeitige Ausstieg aus offenen und sogar

geschlossenen Immobilienfonds ebenfalls eine Rolle. Wobei eine Kündigung der Fonds nicht immer die beste Lösung ist.

## Handel mit gebrauchten Anteilen gewinnt an Bedeutung

Der Sekundärmarkt, also der vorzeitige Handel mit Spezialfonds für institutionelle Investoren in Deutschland, gewinnt an Bedeutung. Das ist die zentrale Erkenntnis einer Befragung des **CFIN, Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule**, in Kooperation mit der Fondsbörse Private Markets. An der wissenschaftlichen Studie beteiligten sich mehr als 100 institutionelle Investoren, darunter Kreditinstitute, Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke. Und mehr als die Hälfte davon stuft vor allem Immobilienfonds (56 Prozent) und Infrastrukturfonds (54 Prozent) als attraktive Assetklassen für den Handel am Sekundärmarkt ein.

„Gestiegene Zinsen, die Inflation und neue ESG-Kriterien veranlassen institutionelle Investoren dazu, ihre Portfolios zu überprüfen und neu zu allokatieren. Der Sekundärmarkt bietet Altanlegern eine Option, ihre Portfolios umzustrukturieren, ohne Anteile an ihren Spezial-AIF zu kündigen. Neue Investoren profitieren von der Möglichkeit, in Fonds mit nachvollziehbarer Performance einzusteigen. Gerade bei Immobilienfonds sehen wir vermehrtes Interesse bei Verkäufern wie Käufern“, sagt **Jan Peter Schmidt**, Bereichsvorstand Private Markets an der **Fondsbörse Deutschland**. Ein Jahr nach dem Start des Sekundärmarktes summieren sich die mandatierten Verkaufsaufträge der institutionellen Anleger auf rund 200 Millionen Euro und umfassen Fonds mit Wohnungen, Büros und Logistikimmobilien.



dienleiter **Thomas Jürgenschellert** die Umfrage zusammen. So finden 43 Prozent einen möglichen Kauf über den Sekundärmarkt attraktiv oder sogar sehr attraktiv, 41 Prozent äußerten sich ähnlich über einen möglichen Verkauf. Die Mehrheit der institutionellen Investoren erwartet eine steigende Relevanz des Sekundärmarktes (54 Prozent), wobei volumenstärkere Anleger die Bedeutung des Marktplatzes als höher einschätzen.

„Die befragten Investoren legen besonderen Wert auf Regulierung

Aber auch die Asset-Manager und Kapitalverwaltungsgesellschaften begrüßen die Möglichkeit des Handels. Denn er bietet eine Alternative zum Verkauf der Immobilien und vergleichbarer Investments, falls die Anleger offener Fonds kündigen und ihr eingesetztes Kapital zurückfordern sollten. In Zeiten sinkender Märkte wären Verluste für alle Beteiligten programmiert. Die Studie zeigt aber auch, dass es vielen Investoren an Erfahrung und Vertrautheit mit den Mechanismen des Sekundärmarkthandels fehlt. „Die aktuelle Situation ist für viele Investoren eine neue Erfahrung. Bei durchgehend steigenden Immobilienwerten in den vergangenen Jahren haben sie sich nicht mit den Vorteilen des rechtssicheren Handels unter dem Dach der Börse Hamburg, Hannover und Düsseldorf beschäftigt“, sagt **Alex Gadeberg**, CEO der Fondsbörse Deutschland.

„Grundsätzlich begrüßen Institutionelle Investoren die Idee, Spezialfondsanteile über einen Sekundärmarkt zu handeln“, fasst Stu-

und Transparenz, der Faktor Liquidität hat lediglich eine nachrangige Bedeutung“, sagt Jürgenschellert. Ein weiteres zentrales Ergebnis: Bei der Beurteilung aktueller Handelsplätze wird insbesondere der Preisbildungsprozess kritisch gesehen. Das gilt vor allem für die Verkäuferseite. Wer seine Anteile zu reduzierten Kursen veräußert, muss Verluste akzeptieren.

Immobilien-AIF (93 Prozent), Infrastruktur- (60 Prozent), Private Equity, Debt- und Mezzanine-Fonds (43 Prozent) sind derzeit in den meisten Portfolios institutioneller Investoren vertreten. Künftig planen zwei Drittel der Institutionellen, ihre Infrastruktur-Investments auszubauen (64 Prozent) – deutlich vor Immobilien (27 Prozent).