

# Gefangen im Immobilienanlagefonds

Die **Marktliquidität** erweist sich als **wichtiges Auswahlkriterium** für Anlagefonds. Wer die Rücknahme zum Nettoinventarwert verlangen will, muss sich in Geduld üben.

Text: Corrado Rampini

Schweizer Immobilienanlagefonds werden börslich oder ausserbörslich gehandelt; so schreibt es das Kollektivanlagegesetz vor. Investoren haben damit theoretisch die Möglichkeit, ihre Anteilsscheine jederzeit zu verkaufen. Doch wenn diese nur noch zu einem wesentlichen Discount gegenüber dem NAV gehandelt werden, verliert diese Möglichkeit ihre Attraktivität. Ein Verkauf ist dann nur mit einem wesentlichen Abschlag auf den NAV möglich. So ging es den Anlegern des Dynamic Real Estate Fonds, eines durch die FidFund Management verwalteten und primär in der Romandie investierten Fonds. Er wies anfangs dieses Jahres zeitweise einen Discount von über 10% aus, dies zu einer Zeit, als die meisten Immobilienfonds mit einem Aufschlag gehandelt werden.

## Lange Fristen verhindern Arbitrage

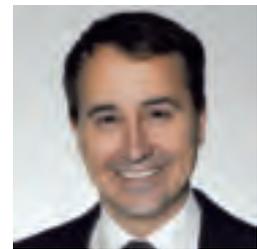
In dieser Situation wird mancher Anleger an sein Recht denken, die Rücknahme der Anteile zum Nettoinventarwert zu verlangen. Arbitrageure müssten eigentlich Anteile aufkaufen und die Rücknahme verlangen. Doch lange Fristen verunmöglichen solche Arbitrage weitgehend. Die Rücknahme der Anteile kann jeweils nur per Ende des Rechnungsjahres verlangt werden, und dies mit einer zwölfmonatigen Kündigungsfrist. Im Extremfall muss der Anleger damit bis zu zwei Jahre auf die Rücknahme warten. Zudem kann das Fondsreglement vorsehen, dass die Rücknahme in bestimmten Fällen weiter aufgeschoben werden kann, z.B. wenn viele Kündigungen eingehen und dadurch die Interessen der verbleibenden Anleger wesentlich beeinträchtigt werden.

Solche Klauseln sind in den Fondsreglementen üblich. Ein Immobilienfonds kann damit zum Gefängnis werden, wenn der Verkauf von Anteilen wegen der Marktlage nicht möglich ist.

Die Rücknahme erfolgt von Gesetzes wegen zum Nettoinventarwert – zum Ausstiegszeitpunkt, wohlbemerkt. Wer heute also die Auszahlung verlangt, kann nicht sicher wissen, was er in über einem Jahr erhalten wird. Abgezogen werden zudem regelmässig reglementarische Rücknahmekommissionen und oft auch Kosten zur Schaffung der nötigen Liquidität wie Handänderungssteuern, Notariatsgebühren, Maklergebühren und Steuern.

Diese Situation ist für den Anleger höchst unangenehm. Sie ist es auch für die Fondsleitung, die sich mit zahlreichen Rücknahmegesuchen konfrontiert sieht. So musste die Fondsleitung des Dynamic Real Estate Fund im März bekannt geben, dass sie Rücknahmegesuche für über 20% des Nettovermögens erhalten habe und deshalb die Rücknahme der Anteile aufschiebt. Die Fondsleitung sucht in dieser Situation nach Möglichkeiten, die Attraktivität und Marktliquidität des Fonds zu erhöhen, zum Beispiel durch Zusammenschluss mit einem anderen Fonds. So entschied sich die Fondsleitung des Dynamic Real Estate Fund im März, einen Zusammenschluss mit dem Anlagefonds Bonhôte-Immobilier anzustreben. Ein vorläufiger Antrag im Hinblick auf Zusammenschluss im 2010 wurde der Finma im Juli gestellt.

Die Anleger sind damit gut beraten, die Marktliquidität beim Anlageentscheid zu berücksichtigen. ■



**Dr. Corrado Rampini** ist Partner bei Bär & Karrer AG im Mergers & Acquisitions Team. Er leitet die Real Estate Practice Group. Er hat an der Universität St. Gallen studiert und promoviert und verfügt über einen LL.M. der University of Chicago. Corrado Rampini ist seit 1995 bei Bär & Karrer tätig, seit 1998 als Rechtsanwalt. Er ist spezialisiert auf Immobilientransaktionen aller Art, insbesondere Asset Deals, grosse Portfolio-Transaktionen, Akquisitionen von Immobiliengesellschaften und Kapitalmarkttransaktionen von kotierten Immobilienunternehmen sowie auf die Finanzierung von Immobilienportfolios.