

Immobilienfonds

Schrumpfkur

Aus den heimischen Immobilienfonds sind in den vergangenen zwei Jahren drei Milliarden Euro abgeflossen. Die Fonds verkaufen deshalb unter Hochdruck Immobilien. Was bedeutet das für Anleger, die in Immobilienfonds investiert haben?

VON ROBERT WIEDERSICH

Von elf auf 7,75 Milliarden Euro in nur zwei Jahren. Zwischen Ende 2022 und Ende 2024 schrumpfte das Volumen der bei Kleinanlegern lange Zeit beliebten offenen Immobilienfonds um fast ein Drittel. „Es waren bisher sicher die schwierigsten Jahre in der Geschichte unserer Gesellschaft. Das lag aber nicht daran, weil es ein Problem mit unseren Objekten gab oder die Nachfrage der Mieter schwach war“, betont Peter Karl, der mit dem Erste Immobilienfonds den zweitgrößten Fonds des Landes verantwortet. Die Ursache für die Schrumpfkur liegt nicht an einem rasanten Wertverlust der Immobilien oder an sinkenden Mieteinnahmen, sondern weil Anleger ihr Geld in einem bisher nicht gekannten Ausmaß und Tempo abzogen und anderweitig investierten.

Tatsächlich steuerten die Objekte des Erste-Fonds, der ausschließlich Häuser in Österreich und in Deutschland besitzt, relativ stabil durch die Immobilienkrise. Die Rendite von Immobilienfonds setzt sich immer aus den Mieterlösen und der Wertentwicklung der Objekte zusammen. Dank guter Vermietungsergebnisse konnte man sinkende Immobilienwerte ausgleichen und schaffte in den vergangenen zwölf Monaten eine niedrige, aber immer noch positive Rendite von 1,3 Prozent. Der kleinere Erste-

Responsible-Fonds, der auf nachhaltige Immobilien setzt, kam nur auf 0,7 Prozent. Immerhin: Von fünf heimischen Fonds schafften vier eine positive Rendite. Diese lag in den letzten zwölf Monaten zwischen besagten 0,7 und 2,5 Prozent beim Marktführer Real Invest Austria (siehe Tabelle auf Seite 92). Einzig der LLB Semper Real Estate rutschte wegen Abwertungen mit über sieben Prozent kräftig ins Minus. Das ist auch im langjährigen Vergleich für einen Immobilienfonds ein außergewöhnlich hoher Verlust.

Warum fließt so viel Geld so schnell ab?

Eine maximale Rendite von 2,5 Prozent reichte in einem Umfeld steigender Zinsen vielen Kunden nicht mehr. Mit gebundenen Sparbüchern waren ähnliche oder höhere Verzinsungen erzielbar – und das ohne die Risiken des Immobilienmarkts.

Immobilienfonds waren zwar nie für besonders hohe Renditen, sondern für Stabilität bekannt, in der jahrelangen Nullzinsphase schienen zwei oder drei Prozent dennoch für viele Anleger verlockend. So verlockend, dass die Fonds zwischen 2010 und 2021 mit Geld geflutet wurden. Manche Anbieter wie die Erste-Fonds mussten zwischenzeitlich sogar immer wieder die Annahme von neuen Geldern stoppen, da sie mit dem Kauf geeigneter Häuser nicht nachkamen.

Die Fonds wurden teilweise auch als Sparbuchersatz genutzt, obwohl sie als langfristiges Investment mit einer empfohlenen Behaltedauer von fünf Jahren aufwärts nicht dafür gedacht waren. Da man die Anteile an offenen Immobilienfonds aber zum aktuellen Wert ohne Kündigungsfrist täglich an die Fondsgesellschaft zurückgeben kann, ist ein schneller Ausstieg jederzeit möglich. Zumindest solange nicht zu viele Anleger gleichzeitig aussteigen wollen.

Müssen die Fonds nun das Familiensilber verkaufen?

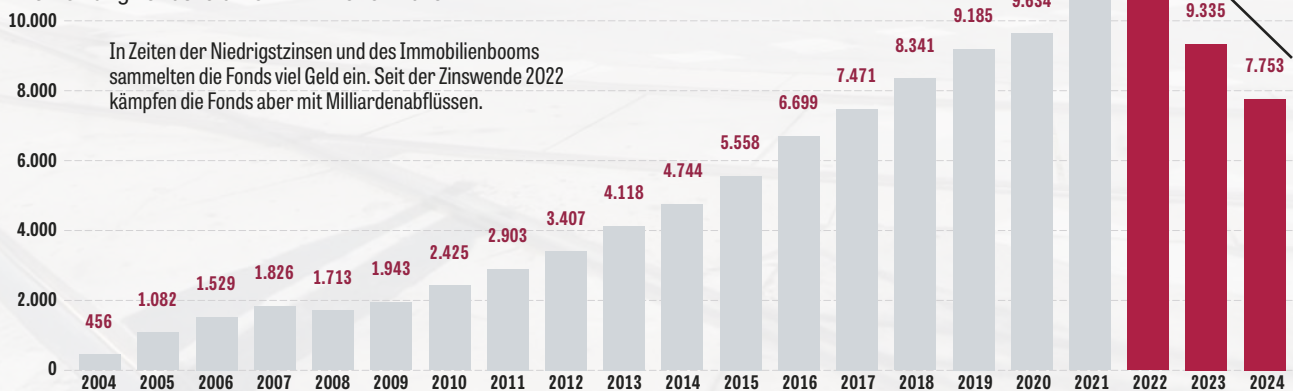
Offene Immobilienfonds vereinen die tägliche Handelbarkeit eines Wertpapiers mit dem langfristigen Investment in Immobilien. Da man, überspitzt formuliert, nicht jedes Mal eine Immobilie verkaufen kann, wenn mehrere Anleger aussteigen möchten, müssen die Fonds hohe Cashreserven von mindestens zehn Prozent des Fondsvermögens halten. In normalen Marktphasen ist das ausreichend. Steigen allerdings so viele Anleger aus, wie das seit 2023 der Fall ist, reichen die Cashreserven nicht aus. Die Fonds müssen Immobilien verkaufen. Da es um Milliardenbeträge geht, muss der Verkauf rasch und im großen Stil erfolgen.

Allein der größte heimische Fonds, der Real Invest Austria der Bank Austria, muss seit 2022 Mittelabflüsse in ►

Immobilienfonds zählten in den vergangenen beiden Jahren zu den größten Verkäufern von Immobilien in Österreich. Ein prominenter Verkauf war dieses Palais am Schottenring. Es wechselte 2024 für 89 Millionen Euro vom Bank-Austria-Fonds Real Invest zur Wlaschek-Stiftung.

So viel Geld steckt in österreichischen Immobilienfonds

Entwicklung Fondsvolumen in Millionen Euro



Grafik: GEWINN, Quelle: VÖIG



Peter Czapek, Real Invest Austria: „Das Tempo der Immobilienverkäufe hält mit den Mittelabflüssen Schritt.“



Louis Obrowsky, LLB Semper Real Estate: „Wir halten eine Öffnung des Fonds weiterhin für realistisch.“



Peter Karl, Erste Immobilienfonds: „Überwiegend wurden ältere Immobilien verkauft.“

Höhe von 1,5 Milliarden Euro bewältigen. Mit einem Immobilienvermögen von 3,3 Milliarden Euro zählt er aber nach wie vor zu den größten Immobilienbesitzern des Landes.

Es überrascht nicht, dass die Immofonds in den vergangenen beiden Jahren die größten Verkäufer von Immobilien in Österreich waren. Verkauft wurde quer durch das Portfolio im ganzen Land, wobei der Schwerpunkt auf Wohnimmobilien lag. Hier war die Nachfrage selbst in der schwierigen Marktlage des Vorjahrs immer vorhanden. Vor allem vermögende Privatstiftungen und Versicherungen schlugen beim Verkauf der Fondsimmobiliien zu. „Wir konnten 18 Wohn- und Geschäftsimmobilien im Volumen von 370 Millionen Euro erfolgreich am Markt platzieren“, sagt Karl. Weil mehr Wohnhäuser als Gewerbeimmobilien verkauft wurden, erhöhte sich der Gewerbeanteil von 30 auf 36 Prozent. Dieser soll in Zukunft wieder sinken.

Doch ist der rasche Verkauf von gut vermieteten Immobilien nicht zum Nachteil jener Anleger, die weiter

im Fonds investiert bleiben möchten? „Wir mussten auch gut laufende Objekte verkaufen. Natürlich tut mir das von Herzen weh. Überwiegend wurden aber ältere Immobilien verkauft, wo wir in nächster Zeit auch investieren hätten müssen. Das Portfolio ist jetzt jünger und die Qualität weiterhin hoch“, beruhigt Karl. So liegt die Vermietungsquote bei den Wohnimmobilien in den beiden Erste-Fonds bei hohen 96 Prozent.

Was passiert, wenn mehr Geld abfließt, als Immobilien verkauft werden können?

Dann muss der Fonds die Rücknahme der Anteile aussetzen, auch zum Schutz jener Anleger, die weiter investiert bleiben wollen, damit Immobilien nicht verschleudert werden müssen. Das ist bisher nur bei einem Fonds passiert. Seit Ende Oktober 2023 nimmt der LLB Semper Constantia keine Anteile mehr zurück. Ein Verkauf ist daher für Anleger vorübergehend nicht möglich. Die Fondsmanager haben nach der Schließung laut Gesetz zwölf Monate Zeit, über Immo-

bilienverkäufe genug Liquidität aufzubauen. Diese muss so hoch sein, dass alle Rücknahmewünsche vollständig ausgezahlt werden können. Wann man die Rücknahme angemeldet hat und wie viele Anteile man zurückgeben will, spielt dabei keine Rolle. Jeder wird gleich behandelt, es gibt kein „Wer zuerst kommt, malt zuerst“.

Reicht die Liquidität nach einem Jahr immer noch nicht, kann die Schließung einmalig um zwölf Monate verlängert werden. Genau das ist beim LLB Semper Constantia im Oktober 2024 passiert. Spätestens mit 24. Oktober 2025 muss nun genug Geld vorhanden sein, um die Anleger auszusahlen. Reicht dann das Geld immer noch nicht aus, um alle Aussteiger auszusahlen, wird der Fonds abgewickelt. Dann werden ohne fixes Zeitlimit alle Immobilien abverkauft – das kann mehrere Jahre dauern – und das Geld an die Anleger ausgezahlt.

Dabei kann es auch zu Verlusten kommen. Je nach Marktphase kann es sein, dass die Häuser nur mit deutlichen Abschlägen verkauft werden können.

Wie viel Rendite heimische Immofonds erzielen

Offene Immobilienfonds mit Vertriebszulassung in Österreich, gereiht nach Fünf-Jahres-Ertrag

Fondsname	ISIN	Fondsgesellschaft	Gesamtertrag p. a.*			Risiko-Ertrags-Verhältnis**	Maximalverlust 5 Jahre	Laufende Kosten p. a.	Max. Ausgabeaufschlag
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre				
Real Invest Austria (T)	AT0000634365	BA Real Invest KAG	2,5%	2,5%	2,6%	0,11	-0,1%	1,73 %	3,00%
Immofonds 1 (A)	AT0000632195	Union Invest RealEst	2,3%	2,5%	2,2%	neg.	-0,1%	1,50 %	3,25%
Erste Immobilienfonds (T)	AT0000A08SH5	Erste Immobilien KAG	1,3%	1,6%	1,9%	neg.	-0,5%	1,23 %	3,50%
Erste Responsible Immobilienfonds (T)	AT0000A1LNU6	Erste Immobilien KAG	0,7%	1,1%	1,5%	neg.	-0,3%	1,21 %	2,00%
LLB Semper Real Estate (T)	AT0000615158	LLB Immo KAG	-7,2%	-3,4%	-1,5%	neg.	-12,2%	1,83 %	3,00%

A = Ausschütter. T = Thesaurierer (laufende Erträge werden automatisch reinvestiert). * Gesamtertrag nach Abzug der laufenden Kosten, vor Abzug der KEST. ** Sharpe Ratio, 5 Jahre,

Quelle: Mountain View, Stand: 30. Jänner 2025

Fotos: Georg Wilke, LLB/Outline Pictures, ERSTE Asset Management/Klaus Ranger

Noch ist es freilich nicht so weit. „Wir halten eine Öffnung weiterhin für realistisch“, sagt LLB-Manager Louis Obrowsky, schränkt aber ein: „Wir können aufgrund der Unsicherheiten am Immobilienmarkt noch nicht sagen, ob die Liquidität reichen wird.“ Das hängt wesentlich vom Verkaufserfolg der nächsten Monate ab. Im vierten Quartal 2024 wurden acht Immobilien im Wert von 80 Millionen Euro verkauft. An weiteren Verkäufen wird mit Hochdruck gearbeitet. Das Portfolio des LLB-Fonds besteht hauptsächlich aus deutschen und österreichischen Bürohäusern, Einzelhandelsobjekten und Hotels. Diese lassen sich aktuell im Vergleich zu Wohnimmobilien schwieriger verkaufen. Frühestens Ende Sommer, Anfang Herbst dürfte sich abzeichnen, ob das Geld für die Öffnung reicht.

Könnten noch weitere Fonds die Rücknahme aussetzen?

Das will man bei den Fonds unbedingt vermeiden. Allerdings bleibt das Tem-

po der Abflüsse hoch und damit auch der Druck, Immobilien zu verkaufen. Im Jänner 2025 flossen erneut 137 Millionen Euro aus den heimischen Fonds ab. „Das Tempo der Verkäufe hält derzeit mit den Abflüssen Schritt“, sagt Peter Czapek, Geschäftsführer der Bank Austria Real Invest. Auch Erste-Immobilien-Manager Peter Karl ist zuversichtlich: „Die Abflüsse waren bisher trotz aller Schwierigkeiten finanzierbar, weil die Nachfrage nach Immobilien weiter da ist. Die großen Fonds haben im Vorjahr bewiesen, dass sie auch in einem schwierigen Umfeld für Rücknahmen geöffnet bleiben.“

Czapek erwartet, dass die Attraktivität der Immofonds mit sinkenden Zinsen wieder steigt. Dadurch werden Alternativveranlagungen wieder weniger interessant, gleichzeitig könnten die Immobilienpreise wieder steigen. Das würde sich im Bewertungsergebnis der Fonds positiv widerspiegeln. Der Real Invest Austria lieferte 2024 mit 2,5 Prozent die beste Rendite unter den Immofonds: „Wir gehen davon

aus, dass wir 2025 ähnliche Renditen erzielen können. Wir erwarten ein gutes Mietergebnis und stabile Bewertungen.“

Kommt ab 2027 eine Behaltefrist für Immofonds?

Ja, ab 2027 wird man nicht mehr sofort und jederzeit aus Immobilienfonds aussteigen können. Stattdessen werden Kündigungs- und Behaltefristen eingeführt. Die Fonds haben dadurch bei starken Mittelabflüssen mehr Zeit zu reagieren. Liquiditätsengpässe sollen damit verhindert werden, und die Fonds sollten mit ausreichend Vorlaufzeit Immobilien verkaufen können. Immobilienfonds werden damit tatsächlich zum langfristigen Investment.

Österreich setzt damit eine Regelung um, die in Deutschland schon vor vielen Jahren eingeführt wurde. Die Fondsanteile müssen ab dem Kauf mindestens zwölf Monate gehalten werden. Erst dann ist eine Kündigung mit einer weiteren Rückgabefrist von zwölf Monaten möglich. **G**