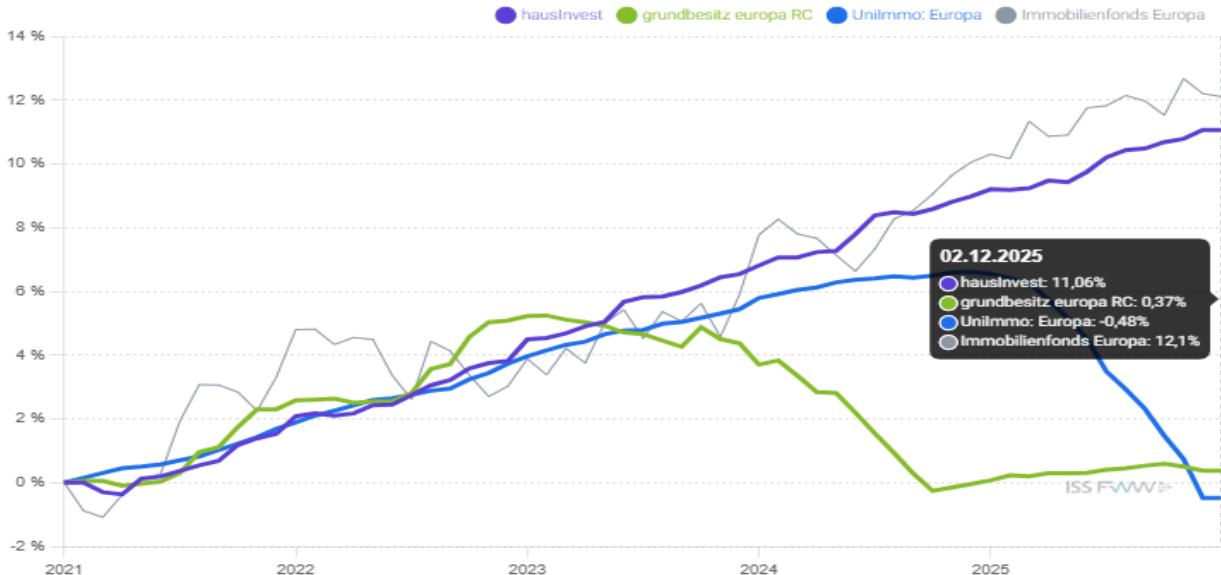


DAS INVESTMENT

Offene Immobilienfonds ... bröckelnde Fassade – solides Fundament?

06 2025/ Das Investment-Experte ... Textauszüge Gottfried Urban, 01.12.2025



Textauszug:

deutlich größeren Konkurrenz. Scope hat den Immobilienfonds mit A- bewertet. KGAL-Manager Weber hält die Objektauswahl für den wesentlichen Grund. Im Jahr 2021 kam die vierte Immobilie ins Portfolio. Seither lautet die Devise: abwarten. Diese Strategie habe auch für eine komfortable Liquiditätsquote gesorgt, Rückgaben brachten keine Probleme mit sich. Auf längere Sicht soll der Fonds aber wachsen. Weber glaubt an das Produkt: „Offene Immobilienfonds passen in jedes Portfolio.“

Der Knackpunkt seien in der Tat die Kündigungen der Anleger, sagt Knorr. Je mehr Rückgaben, desto größer der Druck auf das Management: „Wer in diesem schwierigen Marktumfeld verkaufen muss, hat oft auch die höchsten Renditeeinbußen.“ Zwar habe sich der Markt etwas beruhigt. Die Situation bleibe aber herausfordernd – das gilt auch für die Schwergewichte am Markt.

DIE GRUNDSATZKRITIK

Während die Fondsmanager die Krise als normale Marktphase beschreiben, geht die Kritik von Vermögensverwalter Gottfried Urban, einst Fan der Produkte und mittlerweile scharfer Kritiker, deutlich tiefer. Er sieht einen fundamentalen Konstruktionsfehler: „Ein illiquider Markt als liquides Asset – das passt nicht zusammen.“ Schwankungen am Immobilienmarkt seien in den Fonds nicht zu sehen, denn die Gutachterpreise würden

nicht unbedingt den Marktpreisen entsprechen. „Wenn ein Fonds Immobilien schnell verkaufen muss, sind die Gutachterpreise nichts wert.“ Dieses Problem lasse sich auch durch die Kündigungsfrist von einem Jahr kaum abmildern.

Hinzu komme die Renditeproblematik. Hauptproblem sei der teure Vertriebsweg über die Banken: Selbst bei den Produkten, die ein kleines Plus erwirtschaftet haben, bleibe für Anleger nicht viel übrig. Urbans Prognose ist wenig optimistisch: „Auch in den nächsten fünf Jahren dürfte die Rendite unter dem Geldmarkt liegen.“ Wer weiter von den Produkten überzeugt sei, könne sie „mit 5 bis 15 Prozent Abschlag“ an der Börse kaufen. Damit bleibe zumindest ein kleiner Risikopuffer.

Urbans Vorschlag: „Die Produkte institutionalisieren und auf Sicht von 15 Jahren für Privatanleger abwickeln.“ Die Fonds könnten zu Immobilien-Aktienfonds umgewandelt werden, die nur noch an der Börse notiert sind. „Das würde die Bewertung wesentlich transparenter machen.“

Die Fondsgesellschaften halten ihre einstigen Verkaufsschlager dagegen – wenig verwunderlich – für zukunftsfähig. Eine Ireebs-Studie im Auftrag von Union Investment soll die Vorteile der Produkte belegen. „Wir sind von den produktimmanenten Vorteilen offener Immobilienfonds überzeugt, dennoch steht die Assetklasse in schwierigen Marktphasen regelmäßig in der Kritik“, sagt Michael

Bütter, Vorsitzender der Geschäftsführung von Union Investment Real Estate – und will mit der Untersuchung Gegenargumente liefern.

Das Forscherteam um Tobias Just und Steffen Sebastian untersuchte ein Multi-Asset-Portfolio aus zwei fiktiven ETFs für Aktien (MSCI World) und Euro-Staatsanleihen sowie sieben offenen Immobilienfonds über einen Zeitraum von 2004 bis 2025. Das zentrale Ergebnis: Über 20 Jahre erzielten offene Immobilienfonds nach Steuern 2,13 Prozent pro Jahr – fast so viel wie Anleihen (2,18 Prozent), aber mit deutlich geringeren Schwankungen als beide Vergleichsgruppen. Aktien kamen auf 9,30 Prozent, schwankten aber erheblich stärker. Die Korrelation mit dem MSCI World lag bei nur 0,10, mit europäischen Staatsanleihen sogar bei -0,02. Diese Eigenschaft mache offene Immobilienfonds zu einem hilfreichen Instrument, um ein Portfolio breiter zu streuen.

Die Studie zeigt allerdings auch deutlich: Der Zeitfaktor ist entscheidend. Bei einem Anlagehorizont von nur einem Jahr sind Investitionen in offene Immobilienfonds aufgrund des typischen Ausgabeaufschlags von 5 Prozent nicht empfehlenswert. Anders sieht es bereits bei fünf Jahren Haltedauer aus. Bei einem 20-jährigen Anlagehorizont – wie er für die Altersvorsorge typisch ist – falle der Ausgabeaufschlag schließlich kaum noch ins Gewicht, so die Autoren.