

**Antwort  
der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Daniela Wagner, Dr. Gerhard Schick,  
Bettina Herlitzius, weiterer Abgeordneter und der Fraktion  
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN  
– Drucksache 17/2384 –**

**Kapitalanlagen in Immobilien – Offene Immobilienfonds**

**Vorbemerkung der Fragesteller**

Seit nun mehr 50 Jahren bestehen offene Immobilienfonds in der Bundesrepublik Deutschland und wurden in den letzten 20 Jahren in immer mehr europäischen Ländern eingeführt. Seit den 90er-Jahren stieg der Anteil internationaler Immobilienanleger an Immobilien-Neuanlagen von 6 auf über 50 Prozent. In Deutschland wird ein Fünftel der europaweiten Investitionen in Immobilien getätigt und weißt somit nach Großbritannien das zweitgrößte Investitionsvolumen in Europa auf. Der Anteil internationaler Investoren am Immobilienbestand lag in 2005 bei 13 Prozent, mit einem Transaktionsvolumen von über 40 Mrd. Euro. Diese beruhen zumeist auf indirekten Anlageformen wie geschlossenen oder offenen Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften und Real Estate Investment Trusts. Aufgrund der seit 2008 andauernden weltweiten Finanzkrise kam es zu erheblichen Diskussionen betreffend dieser Anlageformen. Die Vorteile dieser Anlageform werden im Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft 2009 mit höherer Flexibilität, besserer Diversifikation, geringem Verwaltungsaufwand und niedrigen Informationskosten beschrieben. Darüber hinaus bezeichnet der Bericht den deutschen Wohnungsmarkt als Anlageobjekt mit hoher Stabilität und geringem Risiko. Infolge der sich zuspitzenden Weltwirtschaftskrise wurden die meisten der offenen Immobilienfonds im aktuellen Scope Analysis Rating in ihrem Rating deutlich abgewertet.

1. Wie schätzt die Bundesregierung die Entwicklung der Volatilität des laut Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft 2009 traditionell von hoher Stabilität und Wachstumschancen geprägten deutschen Immobilienmarktes ein?

In dem Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland wird auf die hohe Stabilität der deutschen Wohnungsmärkte im internationalen Vergleich verwiesen. An dieser Einschätzung hat sich nichts geändert. Nach wie

vor werden mit deutschen Wohnungsbeständen in der Regel stabile Mieteinnahmen erwirtschaftet. Die Nettokaltmieten sind 2009 im Vergleich zum Vorjahr im Bundesdurchschnitt geringfügig um 1,1 Prozent gestiegen.

2. Wie fällt die im Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft 2009 angekündigte Analyse der Entwicklung der Fonds aus?

Auf S. 29 des Berichts über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft 2009 findet sich im Kontext eines Abschnitts betreffend offene Immobilienfonds folgende Ankündigung: „Die Bundesregierung wird die weitere Entwicklung der Fonds analysieren und unter Einbeziehung von Branche, Verbrauchern und Politik entscheiden, ob weitere gesetzliche Regelungen zum Liquiditätsmanagement offener Immobilienfonds, z. B. zwingende Kündigungsfristen für Großanleger, erforderlich sind.“ Die Bundesregierung hat die Entwicklung der Fondsbranche beobachtet und analysiert und daraus die Schlussfolgerung gezogen, dass die gesetzliche Regelung der offenen Immobilienfonds angepasst werden sollte, um Schließungen der Fonds in Zukunft vorzubeugen. Zu diesem Zweck soll vor allem die Liquiditätssteuerung der Fonds verbessert werden. Der Bundesminister der Finanzen, Dr. Wolfgang Schäuble, hat unter anderem deshalb am 3. Mai 2010 einen Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts zur Diskussion gestellt, der unter anderem Neuregelungen betreffend die offenen Immobilienfonds vorsieht.

3. Wie bewertet die Bundesregierung, dass trotz der im oben erwähnten Bericht konstatierten hohen Fungibilität offener Immobilienfonds acht von diesen die Rücknahme von Anteilscheinen aussetzen mussten?

Die Bundesregierung sieht aufgrund der erhöhten Zahl der Fondsschließungen bei offenen Immobilienfonds in den vergangenen Jahren Bedarf für eine gesetzliche Neuregelung. Einige offene Immobilienfonds haben das dem Anleger gegebene Versprechen der täglichen Anteilrücknahme nicht durchgehend einhalten können. Der Anlegerschutz gebietet, dass Fondsschließungen über die Gesamtbranche und die Zeit hinweg betrachtet eine Ausnahme darstellen. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 2 Bezug genommen.

4. Liegen der Bundesregierung Informationen vor, durch welches Anlegerverhalten welcher Anlegerkreise die Liquiditätskrise der offenen Immobilienfonds in den Jahren 2005 sowie 2008 überwiegend ausgelöst wurde (bitte aufschlüsseln nach Groß- und Kleinanleger, Fonds, Anlagevolumen)?

Die Bundesregierung hat keine konkreten Informationen, welche Anlegerkreise durch welches Verhalten die Liquiditätskrise der offenen Immobilienfonds herbeigeführt haben. Es gibt allerdings Indikationen, wonach neben institutionellen Anlegern zu einem erheblichen Anteil auch Privatpersonen durch ihr Rückgabeverlangen die bei den Fonds vorgehaltene Liquidität (über-)strapaziert haben. Der Zentrale Immobilienausschuss e. V. hat sich bei der Anhörung zum Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts am 31. Mai 2010 ähnlich geäußert. Privatpersonen pflegen zwar jeder beziehungsweise jede für sich betrachtet tendenziell geringere Anlagevolumina zu bewegen, agieren jedoch auf Marktbewegungen und -nachrichten häufig gleichgerichtet und können durch ihre große Zahl in der Summe einen Fonds in Bedrängnis bringen.

5. Wie werden die Aussagen bewertet, dass die Liquiditätskrise der offenen Immobilienfonds überwiegend dadurch ausgelöst wurde, dass institutionelle Anleger überschüssige Liquidität einlagerten und bei Bedarf kurzfristig wieder abzogen, und es nicht Kleinanlegerinnen und Kleinanleger waren, die dieses Problem bewirkt haben?

Ein Fonds kann nach geltendem Recht nicht überprüfen, wie lange ein Anleger Anteile, deren Rücknahme er verlangt, bereits gehalten hat. Denn es handelt sich um Inhaberanteile, die frei handelbar sind und seit dem Erwerb von der Kapitalanlagegesellschaft durch mehrere Hände gegangen sein können. Es ist daher in aller Regel nicht möglich festzustellen, ob ein konkreter Anleger nur kurz oder schon länger in dem Fonds investiert hat, wenn er sich zur Rückgabe entschließt. Auf die Antwort zu Frage 4 wird im Übrigen verwiesen.

6. Wird vor dem in Frage 5 dargestellten Hintergrund die Notwendigkeit gesehen, die Anlegerkreise bei der im Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts vom 3. Mai 2010 (Diskussionsentwurf) angekündigten Regulierung der offenen Immobilienfonds differenziert zu behandeln, um einer unangemessenen Benachteiligung gerade von Kleinanlegerinnen und Kleinanleger vorzubeugen.
7. Wie wird vor dem Hintergrund der in dem Diskussionsentwurf angekündigten Gesetzesänderungen der Vorschlag einer differenzierten Abkehr von einer täglichen Anteilsrücknahme und Ausgestaltung der Kündigungsfristen, so dass zwar zunächst eine Mindesthaltefrist für aller Anlegerinnen und Anlager gilt, sodann jedoch etwa ein Betrag von 30 000 Euro zumindest für Kleinanlegerinnen und Kleinanleger von der Kündigungsfrist ausgenommen und eine tägliche Anteilsrücknahme möglich ist, bewertet.

Die Fragen 6 und 7 werden wegen des Sachzusammenhangs gemeinsam beantwortet.

Unterschiedliche Regelungen für Kleinanleger gegenüber sonstigen Anlegern können nicht an der Person des Anlegers anknüpfen, weil der Kapitalanlagegesellschaft keine hinreichenden Angaben dazu vorliegen, wer Inhaber der Fondsanteile ist. Das liegt auch an der in der Antwort zu Frage 5 erwähnten Tatsache, dass Fondsanteile regelmäßig als Inhaberanteile ausgestaltet sind.

Faktisch kann die Auswirkung der zur Diskussion gestellten geringeren Anteilsrücknahmefrequenz und der Kündigungsfristen für Anleger kleinerer Beträge abgemildert werden, indem Auszahlungen bis zu einem bestimmten Betrag von diesen Einschränkungen ausgenommen werden. Eine solche Regelung käme zwar allen Anlegern zugute, würde aber den Interessen der Anleger kleinerer Beträge am meisten dienen, weil nur diese mit ihrem gesamten Investment von den Einschränkungen ausgenommen wären. Die Regelungen des Diskussionsentwurfs werden derzeit vor dem Hintergrund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.

8. Wie wird – wie in Frankreich vorgesehen – ein quartalsweiser Turnus, um den Wert der Immobilien festzustellen, und eine dementsprechende Änderung des § 79 Absatz 1 Satz 3 des Investmentgesetzes bewertet?

Eine erhöhte Bewertungsfrequenz für die Immobilien kann zu einer faireren Anteilpreisermittlung und größeren intertemporalen Anlegergerechtigkeit beitragen. Andererseits haben in eine Abwägung, ob eine größere Dichte an Bewertungsterminen zwingend vorgeschrieben werden soll, auch die mit jeder Bewertung einhergehenden Kosten einzufließen. Die Regelungen des Diskussionsent-

wurfs werden derzeit vor dem Hintergrund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.

9. Wie werden Medienberichte (vgl. etwa [www.finanzen.net](http://www.finanzen.net)) bewertet, wonach angesichts der im Diskussionsentwurf angekündigten Gesetzesänderungen zahlreiche Anlegerinnen und Anleger ihre Mittel in den letzten Wochen aus den Immobilienfonds abzogen und mehrere Investmentgesellschaften die Anteilsrücknahme bei Immobilienfonds daraufhin aussetzen mussten?

Der in der Frage genannte Bericht ist eine Meldung auf der Internetseite „finanzen.net“. Neben der Tatsachenmitteilung, nämlich der Aussetzung der Anteilsrücknahme beim offenen Immobilienfonds AXA Immosolutions am 26. Mai 2010, enthält der Bericht wertende Angaben. Darin stellt der Journalist die als solche gekennzeichnete („offenbar“) Vermutung auf, zwischen der vom Bundesminister der Finanzen zur Diskussion gestellten Gesetzesänderung bei den offenen Immobilienfonds und den Mittelabflüssen, die zur Schließung des Fonds führten, bestehe ein Zusammenhang. Eine Kausalität lässt sich hier nicht nachweisen. Ein Diskussionsentwurf stellt auch keine verlässliche Grundlage für eine Anlageentscheidung dar. Der Diskussionsentwurf wurde allerdings bereits kurz nach seiner Versendung zur Konsultation in der Presse behandelt. Es ist nicht auszuschließen, dass diese Berichterstattung zur Verunsicherung der Anleger beigetragen hat. Gleichzeitig ist auf die allgemeine Marktstimmung in der betreffenden Zeit hinzuweisen, die maßgeblich von den international aufkeimenden Bedenken wegen der weltweit in verschiedenen Ländern zu beobachtenden Zunahme der Staatsverschuldung geprägt wurde.

10. Wie werden die Befürchtungen der Branche bewertet, dass der im Diskussionsentwurf angekündigten Abschlagsregelung verbundene Wertverlust der Anteile in Zukunft dazu führen wird, dass Anlegerinnen und Anleger aus Immobilienfonds aussteigen und die Schließung weiterer Immobilienfonds droht?

Die Vorschläge des Diskussionsentwurfs dienten dem Ziel einer Stabilisierung des Produkts offene Immobilienfonds im Interesse der Anleger. Dazu gehört auch eine faire Anteilpreisermittlung, auch und gerade in Anbetracht immer volatilerer Immobilienmärkte. Der im Diskussionsentwurf vorgestellte Abschlag auf die vom Sachverständigen geschätzten Immobilienwerte diente der Glättung des Anteilspreises durch allmählichen Aufbau einer stillen Reserve als Sicherheitspolster. Am Wert der Anteile ändert sich dadurch nichts. Bei Änderungen des Regelungsrahmens für ein bestehendes Produkt kann jedoch niemals ausgeschlossen werden, dass Anleger, die das Produkt in der neuen Form nicht gekauft hätten, ihre Investition beenden. Die Regelungen des Diskussionsentwurfs werden derzeit vor dem Hintergrund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.

11. Wie werden die Konsequenzen der im Diskussionsentwurf angekündigten Maßnahmen (maximal zwei Rücknahmetermine im Jahr sowie die Verlängerung der Kündigungsfristen), dass Anlegerinnen und Anleger künftig – unwiderrufliche – Kündigungen zu den festgelegten Rücknahmeterminen aussprechen werden, obwohl der Anleger oder die Anlegerin zu diesem Zeitpunkt unter Umständen noch keine Kenntnis davon hat, welchen

Wert die Anteile haben, da die Wertermittlung erst am Rücknahmetermin erfolgt, bewertet?

Die im Diskussionsentwurf vorgesehene Konzentration der Rücknahmetermine und die Kündigungsfristen sollten den Fonds eine präzisere Liquiditätssteuerung erlauben und so im Interesse der Anleger Rücknahmeaussetzungen vermeiden. Da die Anteilpreisermittlung von der Bewertung der Immobilien im Fonds zum Zeitpunkt der Auszahlung an den Anleger abhängt, ist es unvermeidbare Folge der Kündigungsfristen, dass der Anleger im Zeitpunkt der Kündigung den Anteilpreis am Tag der tatsächlichen Rücknahme der Anteile nicht kennt. Die Kündigungsfristen sollten den Fonds die erforderliche Planungssicherheit verschaffen, um erforderlichenfalls durch Objektverkäufe hinreichende Rückgabekiquidität zu beschaffen. Die Erlöse aus solchen Veräußerungen, die dem Sondervermögen zufließen, stehen zum Zeitpunkt der Kündigungserklärung nicht fest. Die Einführung einer stillen Reserve zur Glättung des Anteilpreises (vgl. die Antwort zu Frage 10) sollte deswegen zu größerer Verlässlichkeit für den Anleger beitragen. Die Regelungen des Diskussionsentwurfs werden derzeit vor dem Hintergrund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.

12. Wie wird vor diesem Hintergrund der Vorschlag bewertet, von der im Diskussionsentwurf angekündigten Änderung des § 79 Absatz 3 Satz 1 des Investmentgesetzes abzusehen, so dass die Ermittlung des Wertes des Anteils am Sondervermögen sowie des Ausgabe- und Rücknahmepreises eines Anteils nach wie vor börsentätiglich erfolgt?

Die börsentägliche Ermittlung des Werts des Anteils am Sondervermögen sowie des Ausgabe- und Rücknahmepreises eines Anteils ist nur sinnvoll, wenn auch an jedem Börsentag Anteile ausgegeben oder zurückgenommen werden. Es wird daher für sinnvoll erachtet, den Rhythmus der Anteilpreisermittlung an die Ausgabe- und Rücknahmetermine anzuknüpfen. Die Regelungen des Diskussionsentwurfs werden derzeit vor dem Hintergrund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.

13. Inwieweit wird die im Diskussionsentwurf angekündigte Abhängigkeit der Mindestliquiditätsquote von der Länge der Kündigungsfrist als zielführend erachtet?

Die Abhängigkeit der Mindestliquiditätsquote, die ein Fonds vorzuhalten hat, von der Länge der Kündigungsfrist wurde für zielführend gehalten, um Aussetzungen der Anteilrücknahme künftig zu vermeiden. Denn erst mit Eingang der unwiderruflichen Kündigungen der Anleger kann sich die Kapitalanlagegesellschaft auf den bevorstehenden Mittelabfluss einrichten und beginnen, im gegebenenfalls erforderlichen Umfang Liquidität durch Objektveräußerungen zu beschaffen. Je länger die Kündigungsfrist, desto mehr Zeit verbleibt der Kapitalanlagegesellschaft für solche Veräußerungen und je größer sind ihre Chancen, zusätzliche Liquidität zu beschaffen. Die Regelungen des Diskussionsentwurfs werden derzeit vor dem Hintergrund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.

14. Wird die Befürchtung einiger Analysten geteilt, dass sich ein Sekundärmarkt infolge der Einführung von Kündigungsfristen herausbilden könnte?

Nein, die Befürchtung wird nicht geteilt. Die Bundesregierung sieht einen Sekundärmarkt nicht per se als etwas Schlechtes an. Ein Sekundärmarkt bietet dem Anleger eine zusätzliche Option, um Anteile zu erwerben oder zu veräußern. Der Diskussionsentwurf sieht die Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft vor, den Handel der Fondsanteile an einem organisierten Markt aufrechtzuerhalten. Schon heute besteht für rund 90 Prozent des Marktvolumens bei den offenen Immobilienfonds ein Sekundärmarkt an einer Wertpapierbörsen.

15. Wenn diese Ansicht geteilt wird, wie werden die Auswirkungen auf die Liquiditätsrisiken der Fonds eingeschätzt?

Der Sekundärmarkt als solcher hat keine Auswirkungen auf die Liquidität der Fonds, denn bei Kauf und Verkauf zwischen den Anlegern fließt dem Fonds weder Geld zu, noch muss er Geld auszahlen. Da sich am Sekundärmarkt nur Transaktionen abspielen, bei denen sich am gleichen Tag Käufer und Verkäufer finden, würden sich dieselben Transaktionen liquiditätsmäßig neutralisieren, wenn sie statt am Sekundärmarkt durch Ausgabe und Rückgabe von Anteilen durch die Kapitalanlagegesellschaft stattfänden.

16. Sieht die Bundesregierung gesetzlichen Handlungsbedarf beim Rating von offenen Immobilienfonds (bitte mit Begründung)?

Nein. Das Rating offener Immobilienfonds weist keine produktsspezifischen Herausforderungen auf, die eine Spezialregelung des Ratings gerade für offene Immobilienfonds rechtfertigen würden.

17. Werden gesetzliche Regelungen zur Erhöhung der Transparenz offener Immobilienfonds als erforderlich erachtet?

Wenn ja, auf welche Aspekte sollte sich eine erhöhte Transparenz beziehen?

Wenn nein, warum nicht?

Gesetzliche Regelungen zur Erhöhung der Transparenz offener Immobilienfonds werden derzeit nicht für erforderlich erachtet. Von einer nationalen Regelung im aktuellen Zeitpunkt sollte auch deshalb abgesehen werden, weil auf Ebene der EU der Entwurf der Richtlinie über die Manager alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) beraten wird, der unter anderem Transparenzanforderungen enthält, denen auch offene Immobilienfonds unterfallen würden.

18. Wie werden verschiedene Instrumente zur Herstellung von mehr Transparenz, wie die Einführung unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder/Independent Directors, Veröffentlichung der Anzahl von Mietverträgen und ihrer Laufzeit in einem Portfolio, Ökologische und Energetische Standards der Gebäude, Energieausweis für Gebäude, Siegel ökologisches Bauen im Einzelnen, bewertet?

Eine Kapitalanlagegesellschaft hat gemäß § 6 Absatz 1, 2 des Investmentgesetzes stets einen Aufsichtsrat zu bilden, gleich ob sie in der Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der GmbH geführt wird; andere Rechtsformen sind nicht zulässig. Die Rechtsstellung der Aufsichtsratsmitglieder richtet sich nach den in § 6 Ab-

satz 2 des Investmentgesetzes genannten allgemeinen Vorschriften des Aktiengesetzes über den Aufsichtsrat und seine Mitglieder. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind unabhängig; insbesondere sind sie in ihren Entscheidungen nicht der Hauptversammlung, die sie – soweit es sich nicht um Vertreter der Arbeitnehmer nach dem Betriebsverfassungsgesetz handelt – wählt, verantwortlich. Bei Kapitalanlagegesellschaften tritt die Besonderheit hinzu, dass sogar die Entscheidung gemäß § 101 Absatz 1 Satz 1 Halbsatz 1 des Aktiengesetzes derart eingeschränkt ist, dass mindestens ein nicht entsandtes Mitglied zu wählen ist. Gemäß § 6 Absatz 3 Satz 1 des Investmentgesetzes sollen die Mitglieder des Aufsichtsrats der Kapitalanlagegesellschaft ihrer Persönlichkeit und ihrer Sachkunde nach die Wahrung der Interessen der Anleger gewährleisten. Ihr Pflichtenprogramm ist also in besonderer Weise auf die Situation des von der Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Sondervermögens ausgerichtet. Ein unabhängiges Aufsichtsratsmitglied braucht daher nicht erst eingeführt zu werden.

Die Veröffentlichung der Anzahl von Mietverträgen und ihrer Laufzeit in einem Portfolio, ökologische und energetische Standards der Gebäude, der Energieausweis für Gebäude und das Siegel ökonomisches Bauen werden jeweils nicht als Element bewertet, das die Transparenz speziell offener Immobilienfonds gegenüber anderen Vehikeln der indirekten Immobilienanlage verstärken könnte. Die Veröffentlichung der Anzahl von Mietverträgen und ihrer Laufzeit für ein bestimmtes Immobilienportfolio enthält zwar wie jede Offenlegung ein Element der Transparenz, birgt aber die Gefahr, zum Nachteil der Kapitalanlagegesellschaft und der Anleger Geschäftsgeheimnisse des Fonds zu offenbaren. Ökologische und energetische Standards der Gebäude, der Energieausweis für Gebäude und das Siegel ökologisches Bauen haben Teilausprägungen der Gebäudeeigenschaften zum Gegenstand, so dass ihre Bedeutung speziell im vorliegenden Zusammenhang nicht überbewertet werden sollte.

19. Gibt es Bestrebungen, die Fremdkapitalfinanzierungsquote von Immobilienfonds einzuschränken und eine höhere Eigenkapitalfinanzierungsquote einzuführen (bitte mit Begründung)?

Für die Fremdfinanzierungsquote der offenen Immobilienfonds bestehen mit den §§ 53 und 80a des Investmentgesetzes Regelungen, deren Änderung nicht geplant ist. Sie wurden nicht als Auslöser der aktuellen Krise der offenen Immobilienfonds identifiziert. Faktisch würde die Kreditaufnahme nach den Vorschlägen des Diskussionsentwurfs in der Situation der Rücknahmeeaussetzung allerdings erschwert, weil § 81 Satz 4 bis 7 gestrichen werden und damit die Möglichkeit der Beleihung von Immobilien zur Liquiditätsbeschaffung entfallen soll. Diese Regelung hatte sich nicht bewährt, weil Kredite in der Situation der Aussetzung das Sondervermögen belasten, das nach Auszahlung der ausstiegswilligen Anleger verbleibt, und damit wirtschaftlich zu Lasten der im Fonds verbleibenden Anleger gehen würden.

20. Wie wird die Marktauswirkung der Ankündigung eines 10-prozentigen Abschlags bewertet?

Der im Diskussionsentwurf vorgeschlagene Abschlag auf die Immobilienwerte bei der Ermittlung des Anteilpreises sollte als stille Reserve für etwaige Notverkäufe funktionieren und der Glättung der Anteilpreise dienen. Die Preise am Immobilienmarkt wären nicht betroffen. Wenn die Immobilien, wie es bei einer stabilen Fondsverwaltung außerhalb von Notverkäufen regelmäßig der Fall sein sollte, zu einem ihrem vollen Wertansatz ohne Abschlag entsprechenden Preis veräußert würden, würde eine solche stille Reserve zugunsten der Anleger aufgelöst. Die Regelungen des Diskussionsentwurfs werden derzeit vor dem Hinter-

grund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.

21. Welche Berechnungen und/oder wissenschaftliche Studien führten zu der Einführung eines 10-prozentigen Abschlags, und wie wird die Einführung des Abschlags in dieser Höhe begründet?

Die Höhe des Abschlags von 10 Prozent war ein Vorschlag aus dem Diskussionsentwurf, der auf Erfahrungswerten beruhte, nach dem Ergebnis der Konsultation und Anhörung jedoch auch angepasst werden kann. Es handelte sich, wie in der Antwort zu Frage 20 dargelegt, um eine stille Reserve. Stille Reserven bilden lediglich ein Risikopolster und werden bei regulärem Verlauf bei Veräußerung der Immobilie wieder aufgelöst, geht einem Anleger also nicht verloren. Ein solcher Puffer für etwaige künftige Immobilienverkäufe „unter Wert“ enthält seiner Natur nach ein erhebliches prognostisches Element, das sich einer wissenschaftlich exakten Berechnung entzieht, jedoch den Erfahrungen bei der Bewertungsschwankung Rechnung trägt. Die Regelungen des Diskussionsentwurfs werden derzeit vor dem Hintergrund der in der Anhörung vom 31. Mai 2010 empfangenen Anregungen überarbeitet.