

MASTERARBEIT

Titel der Masterarbeit

„Offene Immobilieninvestmentfonds in Österreich –
Ein Überblick über das Wesen des offenen
Immobilienfonds, sowie ein Rendite/Risiko/Kosten
Vergleich der Anbieter mit Sitz in Österreich für
Privatanleger“

verfasst von

Sebastian Kästner, MA

angestrebter akademischer Grad

Master of Science (MSc)

Wien, Juli 2015

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuer:

A 066 915
Masterstudium Betriebswirtschaft
o.Univ.-Prof.:Dr. Jörg Finsinger

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	V
Abkürzungsverzeichnis	VI
1 Einleitung.....	1
1.1 Ziel der Masterarbeit	4
2 Allgemeines und Wesensart	5
3 Struktur und Organisation	9
3.1 Das Immobilienfondsvermögen (Sondervermögen)	10
3.2 Kapitalgesellschaften (KAG) für Immobilien	13
3.2.1 Allgemeines	13
3.2.2 Konzession	13
3.2.3 Rechtsform	17
3.2.4 Aufgaben und Pflichten	17
3.2.5 Haftung.....	19
3.2.6 Beendigung der Verwaltung	21
3.3 Depotbank	22
3.3.1 Allgemeines	22
3.3.2 Bestellung.....	23
3.3.3 Aufgaben und Pflichten	23
3.3.4 Haftung.....	25
3.3.5 Beendigung der Verwahrung	25
3.4 Aufsichtsrat	26
3.5 Interne Revision	26
3.6 Finanzmarktaufsicht (FMA).....	28
3.7 Staatskommissär	28
3.8 Bankprüfer (Wirtschaftsprüfer).....	29
3.9 Unabhängige Sachverständiger der Immobilienbewertung.....	31
3.10 Anteilsscheine und AnteilsinhaberInnen	32
3.10.1 Allgemein.....	32
3.10.2 Ausgabe der Anteilsscheine	33
3.10.3 Anteilswertes/Ausgabepreis	33
3.10.4 Rücknahme der Anteilscheine.....	34
3.10.5 Rechte der Anteilsinhaber	35
4 Bewertung des Immobilienvermögens	36
4.1 Allgemeines.....	36
4.2 Vergleichswertverfahren	38

4.3	Ertragswertverfahren.....	41
4.3.1	Klassisches Ertragswertverfahren.....	41
4.3.2	Vereinfachtes Ertragswertverfahren.....	48
4.4	Discounted Cash Flow (DCF) Methode.....	49
4.4.1	Phase 1 – Detailprognosezeitraum.....	51
4.4.2	Phase 2 – Exit Value.....	52
4.4.3	Verkehrswert.....	52
5	Veranlagungsvorschriften im Überblick.....	53
5.1	Lage und Art der Vermögenswerte.....	53
5.2	Risikostreuung.....	53
5.3	Liquiditätsvorschriften.....	53
6	Rechenschaftsbericht.....	55
7	Gewinn und Gewinnverwendung.....	58
8	Kosten.....	59
8.1	Kosten des Immobilienfonds - Total Expense Ratio (TER).....	59
8.1.1	Berechnungsmethode.....	60
8.2	Kosten der AnelgerInnen.....	61
9	Verkaufsprospekt.....	62
9.1	Vollständiger Prospekt.....	62
9.1.1	Angaben über die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien.....	62
9.1.2	Angaben über den Immobilienfonds.....	62
9.1.3	Angaben über die Depotbank.....	64
9.2	Vereinfachter Prospekt.....	64
10	Steuerliche Situation.....	68
10.1	Laufende Besteuerung.....	68
10.1.1	Bewirtschaftungsgewinn.....	69
10.1.2	Aufwertungsgewinne.....	69
10.1.3	Wertpapier und Liquiditätsgewinn.....	69
10.1.4	Gewinne aus der Beteiligung an Grundstücksgesellschaften.....	69
10.1.5	Gewinne ausländischer Immobilien.....	71
10.2	Behandlung von natürlichen Personen im Privatvermögen.....	72
10.2.1	Besteuerung der laufenden Einkünfte.....	72
10.2.2	Die Besteuerung der Anteilsveräußerung.....	73
10.2.3	Altanteile.....	73
10.2.4	Neuanteile.....	74
11	Offene Immobilienfonds mit Sitz in Österreich.....	76
11.1	Stammdaten, Anlageziele & –strategien.....	76
11.1.1	Real Invest Austria.....	78

11.1.2 Real Invest Europe	79
11.1.3 Raiffeisen Immobilienfonds	80
11.1.4 ImmoFonds 1	82
11.1.5 Semper Real Estate	84
11.1.6 Erste Immobilienfonds	85
11.2 Rendite-Risiko-Kosten-Vergleich	87
11.3 Kosten / Gebühren der Immobilienfonds in Österreich	87
11.4 Rendite bzw. Wertentwicklung der Immobilienfonds in Österreich	88
11.5 Risiko (Volatilität) und Shape Ratio der Immobilienfonds in Österreich	90
11.6 Zusammenfassung der Ergebnisse	91
12 Quellenverzeichnis	93
12.1 Fachliteratur und wissenschaftliche Arbeiten	93
12.2 Zeitschriften	93
12.3 Gesetze und Verordnungen	94
12.4 Online-Quellen	94
13 Anhang	100
13.1 Abstract (Deutsch)	100
13.2 Abstract (Englisch)	101
13.3 Curriculum Vitae	101
13.4 Eidesstattliche Erklärung	104

Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: ABGRENZUNG INDIREKTE IMMOBILIENANLAGEN	3
ABBILDUNG 2: GRUNDSTRUKTUR OFFENER IMMOBILIENFONDS	10
ABBILDUNG 3: ABLAUSCHEMA VERGLEICHSWERTVERFAHREN	40
ABBILDUNG 4: VERZINSUNGSBETRAG DES BODENWERTS	43
ABBILDUNG 5: VERZINSUNGSBETRAG DES BODENWERTS	44
ABBILDUNG 6: KAPITALISIERUNGSZINSSÄTZE VON NUTZUNGSARTEN	45
ABBILDUNG 7: ABLAUSCHEMA ERTRAGSWERTVERFAHREN.....	47
ABBILDUNG 8: BERECHNUNGSBEISPIEL KLASSISCHES ERTRAGSWERTVERFAHREN.....	48
ABBILDUNG 9: BERECHNUNGSBEISPIEL VEREINFACHTES ERTRAGSWERTVERFAHREN..	49
ABBILDUNG 10: DCF-VERFAHREN.....	50
ABBILDUNG 11: FORMEL TOTAL EXPENSE RATE (TER)	60
ABBILDUNG 12: BERECHNUNG DES STEUERLICHEN BUCHWERTS.....	74
ABBILDUNG 13: ÜBERSICHT BESTEUERUNG PRIVATANLEGERINNEN	75
ABBILDUNG 14: STAMMDATEN & PORTFOLIOSTRUKTUR - REAL INVEST AUSTRIA.....	78
ABBILDUNG 15: STAMMDATEN & DIVERSIFIKATION - REAL INVEST EUROPE.....	79
ABBILDUNG 16: STAMMDATEN & DIVERSIFIKATION - RAIFFEISEN IMMOBILIENFONDS..	80
ABBILDUNG 17: STAMMDATEN & DIVERSIFIKATION – IMMOFONDS 1.....	82
ABBILDUNG 18: STAMMDATEN & DIVERSIFIKATION – SEMPER REAL ESTATE	84
ABBILDUNG 19: STAMMDATEN & DIVERSIFIKATION – ERSTE IMMOBILIENFONDS	85
ABBILDUNG 20: GEBÜHREN / KOSTEN IMMOBILIENFONDS MIT SITZ IN ÖSTERREICH	87
ABBILDUNG 21: KALENDERJAHRPERFORMANCE – BERECHNUNG NACH DER OEKB- METHODE.....	89
ABBILDUNG 22: WERTENTWICKLUNG OFFENE IMMOBILIENFONDS MIT SITZ IN ÖSTERREICH.....	90
ABBILDUNG 23: RISIKO (VOLATILITÄT) OFFENE IMMOBILIENFONDS MIT SITZ IN ÖSTERREICH.....	91

Abkürzungsverzeichnis

ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
AIF.....	Alternative Investmentfonds
AIFMG	Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz
AIFM	Alternative Investmentfonds Manager
AIFM-RL.....	Alternative Investmentfonds Manager-Richtlinie
AHG	Amtshaftungsgesetz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BWG.....	Bankwesengesetz
bzw.	beziehungsweise
ca.....	circa
DBA.....	Doppelbesteuerungsabkommen
DCF	Discounted Cash Flow
DG	Dachgeschoss
EUR	Euro
EU.....	Europäische Union
EWR.....	Europäischer Wirtschaftsraum
FMA	Finanzmarktaufsicht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung-Gesetz
iSd.....	im Sinne des
iVm.	In Verbindung mit
ImmoInvFG	Immobilien-Investmentfondsgesetz
InvFG.....	Investmentfondsgesetz
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGB.....	Kapitalanlagegesetzbuch
KESt	Kapitalertragsteuer
KöSt.....	Körperschaftsteuer
LBG	Liegenschaftsbewertungsgesetz
m ²	Quadratmeter
MRG	Mietrechtsgesetz
MwSt	Mehrwertsteuer
NAV	Net Asset Value

OeKB.....Österreichische Kontrollbank AG
OeNB.....Österreichische Nationalbank
OGWA.....Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere
p.a.per annum
TER.....Total Expense Ratio
UGB.....Unternehmensgesetzbuch
usw.und so weiter
WKO.....Wirtschaftskammer Österreich
z.B.....zum Beispiel

1 Einleitung

Der heutige oft verwendete Begriff Immobilie stammt von dem lateinischen Wort im-mobilis und wird in der deutschen Sprache als „unbeweglich“ übersetzt. In der Rechts- und Wirtschaftssprache wird die Immobilie als unbewegliches Sachgut angesehen und mit einem Grundstück oder Bauwerk (Gebäude oder Wohnung) gleichgesetzt, wobei Grundstücke auch häufig als Liegenschaftentitulierte werden.¹

Heutzutage dienen Immobilien - Gebäude, Häuser und Wohnungen im engeren Sinn – nicht nur dem Wohnzweck, sondern sind eine beliebte Geldanlagemöglichkeit für institutionelle und private AnlegerInnen. In den letzten 30 Jahren schritt die Entwicklung von Immobilieninvestments als Geldanlagemöglichkeit in Österreich schnell voran und zählt mittlerweile zu den wichtigsten Investitionsformen.

Immobilienanlagen liegen noch immer im Trend. Der in den letzten Jahren auftretende und kontinuierliche Anstieg der Immobilienpreise im Wohnsegment, ist auf das unsichere Wirtschaftsumfeld zurückzuführen, da die Weltwirtschafts- und Eurokrise, die Suche nach stabilen, nachhaltigen und wertgesicherten Investitionen ausgelöst hat. Immobilien weisen diese Eigenschaften auf. Der Gedanke der Geldentwertung, aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und der steigenden Inflation, spielte eine wesentliche Rolle. Häufig war die Stabilität des Investments wichtiger als die maximale Rendite. Aber nicht nur Wohnimmobilien sind eine beliebte Geldanlagemöglichkeit für AnlegerInnen. Auch andere Nutzungsklassen wie Gewerbeimmobilien stehen im Fokus.

Der massive Anstieg der Kaufpreise, vor allem im Wohnsegment, verursachte einen Rückgang der Renditen, da die Mieten nicht im gleichen Ausmaß gestiegen sind. Trotzdem investierten viele PrivatanlegerInnen in diese Geldanlageform, weil sie ihre Gelder in Sicherheit wiegen und von der Wertsteigerung der Immobilien profitieren wollen/wollten.

In Österreich variiert das Angebot von direkten Immobilienanlagen von Zinshäusern, Anlegerwohnungen (Vorsorgewohnungen) bis hin zu Bauherrnmodellen. Bei dem Erwerb werden die AnlegerInnen wirtschaftliche und rechtliche Eigentümer an einem Objekt, mit den damit verbundenen Rechten und Pflichten. Investitionen in direkte Immobilienanlagen sind

¹www.wikipedia.at [28.12.2014]

mit sehr hohen Anschaffungs- und Anschaffungsnebenkosten sowie Folgekosten verbunden. Die Erwerbsnebenkosten können über 10% vom Kaufpreis ausmachen (Grunderwerbssteuer 3,5%, Eintragungsgebühr im Grundbuch 1,1%, Maklerprovision 3,6% inklusive Mehrwertsteuer (MwSt.), Honorare für den Rechtsanwalt und/oder Notar für die Vertragserrichtung und Abwicklung der Treuhandenschaft in der Höhe von 1,5% bis 3%.) Bei einer Fremdfinanzierung sind die Finanzierungskosten, die sich aus der Eintragungsgebühr für das Pfandrecht 1,2% der Pfandsumme (üblicherweise 120% bis 140% der Fremdfinanzierungssumme) im Grundbuch und der Bearbeitungsgebühr von 1% bis 3% der Kreditsumme ergeben, zu berücksichtigen.²Die Folgekosten, wie nicht auf die MieterInnen umlagefähige Betriebs- und Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten, sowie das Mietausfallrisiko sind ebenfalls zu berücksichtigen. Auf der anderen Seite sind die steuerlichen Vorteile bei der Vermietung, wie Abschreibungen, Vorsteuerabzug, etc. auch ins Kalkül zu ziehen.

Für viele private AnlegerInnen besteht häufig nicht die Möglichkeit Immobilien direkt zu erwerben, weil das nötige Kapital nicht zur Verfügung steht. Ein noch kleinerer Teil hat die Chance mehrere Immobilien zu erwerben, die sich im Hinblick auf die Nutzung (Wohnen, Büro, etc.) und Lage differenzieren, um einen Diversifikationseffekt zu erzielen.

Mittlerweile existieren Immobilieninvestitionsvehikel, die eine Alternative zum direkten Immobilienerwerb darstellen und auch kapitalschwächeren AnlegerInnen die Chance bieten, sich mit kleinen Geldbeträgen an ein diversifiziertes Immobilienportfolio zu beteiligen. Die sogenannten Indirekten Immobilienanlagen. Die klassischen drei Instrumente sind offene Immobilienfonds, geschlossene Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaften. Die grundlegende Unterscheidung zum Direktinvestment liegt darin, dass die AnlegerInnen kein wirtschaftliches und rechtliches Eigentum an den Immobilienobjekten, mit allen verbundenen Rechten und Pflichten, begründen. Die AnlegerInnen bekommen für ihr eingesetztes Kapital Anteile an einem Fondsvermögen oder einer Gesellschaft. Die Abgrenzung der indirekten Immobilienanlagen ist in der nachfolgenden Abbildung ersichtlich.

² Vgl. *Bauernfein et al.*(2012), S.15f

Abbildung 1: Abgrenzung Indirekte Immobilienanlagen

Übersicht	offene Immobilienfonds	Immobilien AG	geschlossener Immobilienfonds	Immobilien-Genussschein
Risikostreuung	ja	ja	nein	ja
Bankenaufsicht (FMA)	ja	nein	nein	nein
Täglich handelbar	ja	ja	nein	ja
Wertermittlung	Verkehrswert	Börse	Verkehrswert	Verkehrswert

Quelle: Eigene Darstellung (vgl. Bovenkamp et.al (2012), S. 135)

Die Eigenschaften eines Direktinvestments (z.B. Vorsorgewohnung und Bauherrnmodell) sind ähnlich wie bei einem geschlossenen Immobilienfonds. Der Börsenkurs der Immobilienaktien ergibt sich durch Angebot und Nachfrage am Aktienmarkt. Dieser kann sich sehr weit vom den tatsächlichen Wert der Immobilien einer Aktiengesellschaft (AG), welcher durch den Net Asset Value (Vermögens minus Schulden) abgebildet wird, entfernen.

Eine Antwort auf die Frage, welche Immobilieninvestitionsform für private AnlegerInnen am vorteilhaftesten ist, kann nur sehr schwer beantwortet bzw. kann keine pauschale Aussage getätigt werden, da es von vielen Faktoren bzw. Kriterien abhängt, die unter anderem wie folgt sein können:

- Einkommenssituation
- Investitionskapital
- Marktkenntnisse
- Anlagehorizont (kurz / lang)
- Wertbeständigkeit vs. maximale Rendite
- Lebensphase der InvestorenInnen
- Motive und Ziele der AnlegerInnen
- Fachwissen / Immobilien-Know-How

Im Fokus dieser Arbeit liegt die Immobilienanlageform des offenen Immobilieninvestmentfonds. Diese indirekte Immobilienanlageform verbindet die Vorteile einer Sachwertanlage (Stabilität) mit denen eines Wertpapiers (täglich verfügbar und handelbar). Der Preis resultiert nicht durch Angebot und Nachfrage, sondern wird durch den Wert des Immobilienvermögens bestimmt. Er formt eine langfristige Anlage (Immobilien) in eine fungible Anlage (Wertpapier) um und unterliegt dem Grundsatz der Risikostreuung.

1.1 Ziel der Masterarbeit

Die Masterarbeit hat das Ziel, privaten KleinanlegerInnen einen Überblick über die rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Aspekte eines Offenen Immobilieninvestmentfonds in Österreich zu geben. Zusätzlich enthält sie auch die Vorstellung der Unternehmen, die das Offene Immobilieninvestmentgeschäft mit Sitz in Österreich ausführen, sowie ein Rendite/Risiko/Kosten Vergleich dieser.

2 Allgemeines und Wesensart

Ein Immobilienfonds ist ein Sondervermögen, welches von einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) verwaltet wird. Die KAG sammelt Gelder von AnlegernInnen und investiert diese zum Größten Teil in Immobilien.³

Erst am 1. September 2003 ist das Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG) in Österreich in Kraft getreten, wodurch der Gesetzgeber erstmalig die Möglichkeit schuf, Offene Immobilienfonds in Österreich aufzuerlegen. Der Gesetzgeber stellte KleinanlegernInnen eine weitere Möglichkeit zur Verfügung, sich mit kleinen Geldsummen am Immobilienvermögen bzw. Immobilienmarkt zu beteiligen.⁴ Davor sah die österreichische Rechtsordnung die Auflage von Immobilienfonds nicht vor, obwohl bereits im Jahr 1963 ein Erstentwurf für das Immobilienfondsgesetz existierte. Die immobilienpezifischen Bewertungsthemen und die potenziellen Haftungen aus der Sicht der Banken, haben jedoch den Gesetzgeber von der Umsetzung abgehalten.⁵ Deshalb entwickelten Banken in den 80er Jahren andere Möglichkeiten, um diese Form der Kapitalanlage auch KleinanlegerInnen bereitzustellen. Besonders hervorzuheben waren die Immobilienaktiengesellschaften und Genussrechtsfonds.⁶

Die Hintergründe für die Einführung bedarfsgerechter Rechtsvorschriften für offene Immobilienfonds, waren die Vermeidung von Vermögensabflüssen in ausländische Immobilienfonds und der Schutz von AnlegerInneninteressen. Die wesentlichen Kernstücke des ImmoInvFG sind die Verwaltung von offenen Immobilienfonds durch inländische Kapitalanlagegesellschaften (KAG) für Immobilien, die Anwendung des Rechenwertprinzips, die zumindest jährliche Bewertung der im Fonds befindlichen Liegenschaften durch zwei unabhängige SachverständigerInnen, Mindeststreuungserfordernisse, die Veranlagung in Grundstücksgesellschaften, die Einbringung einer Depotbank sowie eine Vollstreckungssperre und eine Konkursicherheit zugunsten der AnteilsinhaberInnen.⁷

³ vgl. *Bovenkamp et.al*(2012), S. 135

⁴ vgl. www.fma.gv.at [Zugriff am 03.12.2014]

⁵ vgl. *Bovenkamp et.al* 2012, S. 136

⁶ vgl. *Trübstein* (2012), S. 285

⁷ vgl. www.fma.gv.at [Zugriff am 03.12.2014]

Am 22. Juli 2013 ist auch das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) in Österreich in Kraft getreten, von dem auch Immobilienfonds in der Regel erfasst sind. Das Gesetz regelt Manager/Verwalter von Alternativen Investmentfonds (AIF)⁸ Mit der AIFGM-RL, auf welcher das AIFMG beruht, sollten die bislang nicht regulierten TeilnehmerInnen am Finanzmarkt, die systematische Risiken erzeugen können, einer europaweit harmonisierten Beaufsichtigung unterworfen werden.⁹ Im Gegensatz zu Deutschland hat der österreichische Gesetzgeber sich damit zufrieden gestellt, die europäische AIFM-RL, durch ein eigenes Gesetz in die Rechtsordnung zu übernehmen und nicht die Investmentfondsgesetze von Grund auf neu zu regeln und zu kodifizieren. In Bezug auf offene Immobilienfonds bleibt somit das ImmoInvFG bestehen und wird durch das AIFMG ergänzt, wenn die Anteile gemäß § 1 Abs 1a ImmoInvFG an private AnlegerInnen (keine professionellen KundenInnen) vertrieben werden. Ansonsten kommt nur das AIFMG zur Anwendung. Durch die Einführung des AIFMG wurde Anwendungsbereich des ImmoInvFG eingeschränkt und in manchen Hinsichten das Reglement eines offenen Immobilienfonds erweitert, wobei sich nur wenige Sonderregelungen für Immobilienfonds im AIFMG befinden. Speziell für geschlossene Immobilienfonds hat sich viel geändert, weil diese nicht unter das ImmoInvFG gefallen sind.¹⁰ Von dem AIFMG sind keine Holdinggesellschaften, Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, nationale Zentralbanken, Verbriefungszweckgesellschaften, Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmerpläne, staatliche Stellen und Gebietskörperschaften, supranationale Institutionen die im öffentlichen Interesse handeln wie die Europäische Zentralbank, der Europäische Investitionsfonds, die Weltbank, etc. erfasst. Außerdem ist es nicht auf Alternative Investmentfondsmanager (AIFM), die einen oder mehrere Alternative Investmentfonds (AIF) verwalten, deren einzige Anleger der AIFM oder die Muttergesellschaft oder die Tochtergesellschaft des AIFM oder eine andere Tochtergesellschaft jener Muttergesellschaft sind, wenn keiner dieser Anleger selbst AIF ist, anzuwenden. Zusätzlich ist noch der § 1 Abs 5 AIFMG zu beachten, der auf ein spezielles Konstrukt eingeht, das Portfolios von AIF verwaltet bei denen gewisse Schwellenwerte, der verwalteten Vermögenswerte, zu berücksichtigen sind.¹¹

Das AIFMG ist anzuwenden bzw. ist ein Organismus als AIF zu qualifizieren, wenn die Voraussetzungen des § 2 Abs 1 Z 1 AIFMG erfüllt sind. Diese Gesetzesstelle besagt:

⁸ Vgl. www.wko.at - S. 1 [Zugriff am 28.03.2015]

⁹ Vgl. www.wirtschaftsanwaelte.at [Zugriff am 28.03.2015]

¹⁰ Brandl / Toman(2015), S. 58 -61

¹¹ Vgl. § 1 Abs. 3 und 4 AIFMG

“AIF“ ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, der

- a. von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar der operativen Tätigkeit dient, und*
- b. keine Genehmigung gemäß Art. 5 der Richtlinie 2009/65/EG benötigt.*

Die Richtlinie handelt von den Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). OGAW sind Investmentfonds im europäischen Raum, die in gesetzlich festgelegten Formen von Wertpapieren und andere Finanzinstrumente investieren. Diese unterliegen in Österreich überwiegend den Bestimmungen des „normalen“ Investmentfondsgesetz (InvFG). Die Qualifikation als OGAW ist in § 2 InvFG geregelt.¹²

Die offenen Immobilienfonds in Österreich sind von dem AIFMG betroffen. Eine genaue Definition der unmittelbar operativen Tätigkeit und festgesetzten Anlagestrategie lässt viele Auslegungsspielräume offen. Im Gesetz selbst, sowie auch in AIFM-RL, fehlt das genaue Kriterium der operativen Tätigkeit. Laut der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) werden Tätigkeiten von Unternehmen, die etwa Anlagen im Zuge ihres laufenden Geschäftsbetriebs selbst betreiben, Güter produzieren oder Rohstoffe lagern als operative Tätigkeit qualifiziert. Daraus lässt sich schließen, dass im Rahmen von offenen Immobilienfonds etwa die Projektentwicklung (Konzeption, Ankauf, Entwicklung der Immobilie und abschließender Verkauf) nicht dem Anwendungsbereich des AIFMG unterliegen, weil dabei operative Tätigkeiten im Fokus stehen. Dabei werden die Gelder der AnlegerInnen nicht nur zum Nutzen dieser angelegt, sondern viel mehr dafür verwendet die „Produktion“ einer Immobilie zu vollziehen. Die operative Tätigkeit wird auch beim (direkten und indirekten) Betrieb einer Immobilie (z.B. Hotel) mit dem von den AnlegerInnen eingesammelte Kapital im Fokus stehen. Anders kann es auch nicht sein, wenn ein Fonds eine Immobilie erwirbt und diese vermietet oder verpachtet, unter der Voraussetzung, dass sie Erträge aus diesem Investment nicht größtenteils zugunsten der AnlegerInnen generiert und an diese ausschüttet, sondern dem operativen Betrieb der Immobilie gewidmet sind, wie die Sanierung eines Objektes oder überwiegend zur Deckung von laufenden Kosten verwendet wird. Bei einem offenen Immobilienfonds steht dies nicht im Vordergrund. Im Gegensatz zur europäischen Vorlage und auch etwa dem

¹²Brandl / Toman (2015), S. 58 -61

Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) hat sich der österreichische Gesetzgeber dazu entschlossen ein Unmittelbarkeitskriterium einzuführen. Vermutlich wollte er damit bezwecken, dass ein Vehikel eher als AIF zu qualifizieren ist, wenn das Kapital mehrere Ebenen durchläuft, bevor es für die operative Tätigkeit genutzt werden kann. So ist es auch meistens bei offenen Immobilienfonds. Daraus lässt sich schließen, dass bei der Qualifikation, ob es sich bei dem Organismus um einen AIF handelt von Bedeutung ist, ob die Beteiligung in eine Gesellschaft direkt oder indirekt über Dazwischenschalten von anderen Gesellschaften vollzogen wird. Je weniger Gesellschaften zwischen den AnlegerInnen und das operativ tätige Unternehmen geschaltet sind, desto eher ist ein AIF zu verneinen. Wenn keine Gesellschaft zwischengeschaltet ist sollte keinesfalls ein AIF vorliegen. In Bezug auf Projektentwicklungen des Fonds erfolgt die Vergabe an andere interne und externe Gesellschaften, wodurch nicht direkt eine operative Tätigkeit vorliegt. Eine genaue Ausführung des Gesetzes würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen, weshalb nur die wichtigsten Auswirkungen des AIFMG auf offene Immobilienfonds enthalten sind und viel mehr das ImmoInFG im Vordergrund steht.¹³

Prinzipiell können offene Immobilienfonds in Österreich in zwei Ausprägungen in Erscheinung treten. Einerseits der offene Immobilienpublikumsfonds und andererseits der offene Immobilienspezialfonds. Der Unterschied besteht darin, dass der offene Immobilienpublikumsfonds – wie der Name schon andeutet – für die breite Masse zur Verfügung steht, im Gegensatz zu dem offenen Immobilienspezialfonds, dessen Anteilsscheine von nicht mehr als zehn AnteilsinhabernInnen und keinen natürlichen Personen gehalten werden dürfen. Gegenstand dieser Arbeit sind die offenen Immobilienpublikumsfonds, weshalb die offenen Immobilienspezialfonds zu vernachlässigen sind.¹⁴

Bei einem offenen Immobilienfonds ist besonders hervorzuheben, dass er die Vorteile eines Wertpapiers mit denen einer Sachwertanlage vereint und der Preis nicht durch Angebot und Nachfrage an der Börse entsteht, sondern durch den Wert des Inventars eines „Offenen Immobilienfonds“ zustande kommt. Daraus lässt sich schließen, dass AnlegerInnen die Vorteile eines Wertpapiers genießen, die sich in der täglichen Verfügbarkeit deutlich machen, sowie einer Sachwertanlage, die „geringen“ Wertschwankungen unterliegen. Somit ist ein

¹³ Brandl / Toman (2015), S. 59

¹⁴ vgl. § 1 Abs 3 ImmoInvFG

offener Immobilienfonds eine Kombination aus Immobilienanlage und Wertpapier, weil er eine langfristige Anlage (Immobilie) in eine fungible Anlage (Wertpapier), die täglich gehandelt werden kann, umwandelt.¹⁵ Die AnlegerInnen haben einen Anspruch auf Gewinnbeteiligung und auf die (grundsätzlich jederzeitige) Rückgabe der Anteile zum jeweiligen Rücknahmepreis. Der Anteilswert ergibt sich durch Division des Fondsvermögens durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile, welcher täglich ermittelt wird.

Ein weiterer wichtiger Punkt ist, dass es sich dabei um eine weitgehend risikoarme Anlage handelt, da der Grundsatz der Risikodiversifikation eingehalten werden muss, weshalb ein offener Immobilienfonds in mehrere Immobilien investiert und auch eine regionale Streuung angestrebt werden muss. Die KAG ist zivilrechtlicher Eigentümer des Fondsvermögens und somit auch von den gehaltenen Immobilien, weshalb sie im Grundbuch eingetragen wird. Unabhängige Sachverständige bewerten die Immobilien jährlich, wobei im Verdachtsfall, dass sich der Wert der Immobilien unterjährig drastisch geändert hat, sie unverzüglich die Immobilien neu bewerten müssen.¹⁶

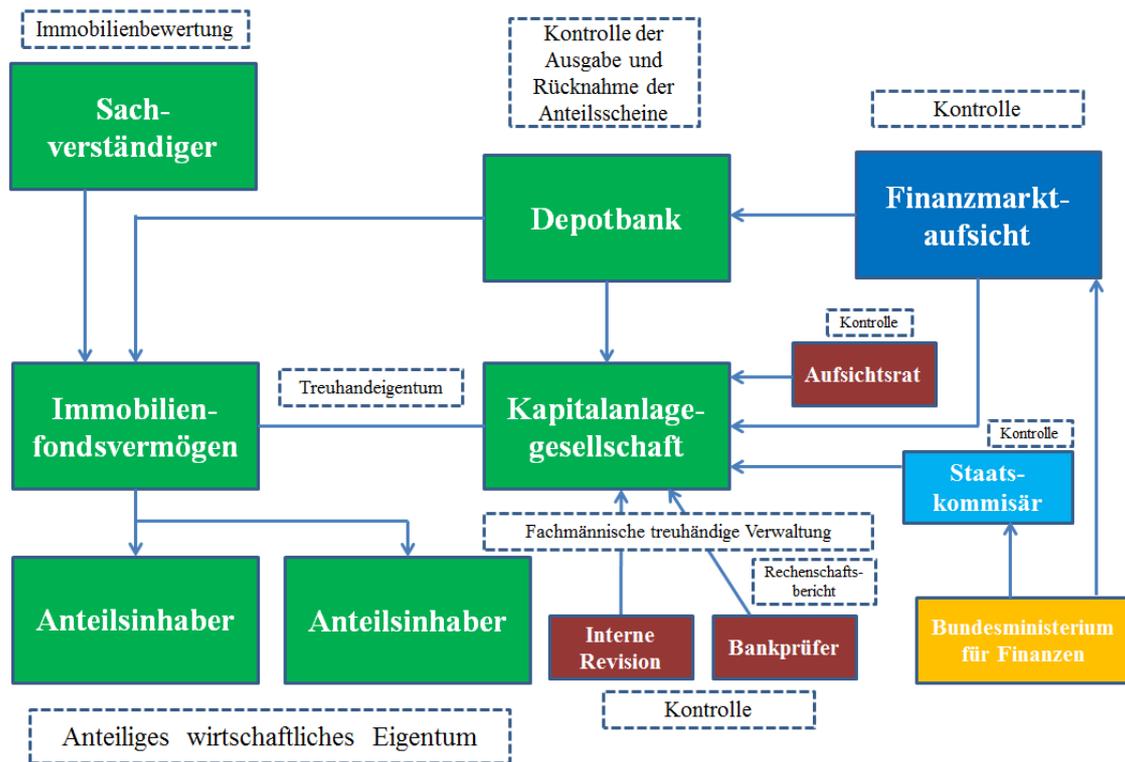
3 Struktur und Organisation

Die Struktur und das Umfeld eines offenen Immobilienfonds sind sehr komplex. Viele Teilnehmer sind eng miteinander verbunden und es herrschen einige Kontrollfunktionen. Im Rahmen der Kontrolle über die KAG kann z.B. zwischen der geschäftlichen Kontrolle (Aufsichtsrat und Interne Revision), staatlichen Kontrolle (FMA und Staatskommissar), Kontrolle durch den/die BankprüferIn und der Depotbank differenziert werden. Der folgende Abschnitt soll die organisatorische Gestaltung und Struktur, sowie die Aufgaben der einzelnen Teilnehmer eines offenen Immobilienfonds darstellen.

¹⁵ vgl. Klug (2004), S. 40

¹⁶ vgl. Bovenkamp et.al 2012, S. 136

Abbildung 2: Grundstruktur Offener Immobilienfonds



Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.vaioe.at)

3.1 Das Immobilienfondsvermögen (Sondervermögen)

Gemäß dem ImmoInvFG ist ein offener Immobilienfonds „ein überwiegend aus Vermögenswerten im Sinne des § 21 bestehenden Sondervermögen, das in gleiche, in Wertpapiere verkörperte Anteile zerfällt und nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes gebildet wird.“¹⁷

Das Sondervermögen gemäß § 21 ImmoInvFG kann sich aus folgenden Vermögensgegenständen zusammensetzen:

- Bebaute Grundstücke
- Grundstücke im Bauzustand, wenn jedoch mit der Fertigstellung der Bebauung in einem angemessenen Zeitraum zu rechnen ist und die Aufwendungen für die

¹⁷ vgl. § 1 Abs. 1 ImmoInvFG

Grundstücke zusammen mit den im Immobilienfonds bereits vorhandenen Grundstücke in Summe 40% des Wertes des Fonds nicht überragen

- Unbebaute Grundstücke, welche ehest für eine eigene Bebauung bestimmt und geeignet sind und deren Wert zusammen mit dem im Immobilienfonds bereits bestehende unbebaute Grundstücke in Summe 30% des Wertes des Fonds nicht überschreiten
- Baurechte, Superädifikate, Miteigentum und Wohnungseigentum.¹⁸

Der Erwerb dieser Vermögenswerte erfolgt in der Regel direkt und wird auch als Asset Deal bezeichnet.¹⁹ Ein Immobilienfonds muss aus mindestens zehn der ersten beiden genannten Vermögensgegenstände bestehen.²⁰

Seit 2006 ist auch der Erwerb von Grundstücks-Gesellschaften in Österreich gestattet. Davor war diese Form des Share Deals Immobilienfonds in Österreich verwehrt, wodurch im damaligen Marktumfeld, in dem nicht nur international, sondern auch in Österreich überwiegend Grundstücks-Gesellschaften gehandelt wurden, wirtschaftliche Nachteile herrschten. Der „theoretisch gut gemeinte Anlegerschutz“ war in der Praxis kontraproduktiv. Heute ist der Erwerb zulässig, wenn es die Fondsbestimmungen vorsehen, die Beteiligung einen dauernden Ertrag erwarten lässt und die Depotbank (Punkt 3.3.) zustimmt. Zusätzlich muss noch beachtet werden, dass vor dem Erwerb der Wert der Grundstücksgesellschaft von einem Abschlussprüfer ermittelt werden muss, die Höhe der Beteiligung eine Änderung des Gesellschaftsvertrages oder der Satzung zu lässt und die Rechtsform der Grundstücksgesellschaft so gestaltet sein muss, dass die Außenhaftung nur mit der Einlage beschränkt ist. Die Einlagen der Gesellschafter müssen auch komplett eingezahlt sein und der Gesellschaftsvertrag oder die Satzung muss sicherstellen, dass von der Grundstücksgesellschaft nicht mehr als drei der obengenannten Vermögenswerte gehalten werden und sie nur einen Vermögenswert erwerben dürfen, wenn der Wert der bereits gehaltenen Vermögenswerte, nicht 20% des Wertes des Immobilienfonds übersteigt. Die letzte Voraussetzung ist, dass der Wert aller Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften nicht 49% des Wertes des Immobilienfonds überragen darf.²¹

¹⁸ vgl. § 21 Abs. 1 ImmoInvFG

¹⁹ vgl. *Trübstein* (2012), S. 287

²⁰ vgl. § 22 Abs. 1 ImmoInvFG

²¹ vgl. § 23 Abs. 1-6 ImmoInvFG

Neben den immobilienpezifischen Veranlagungen dürfen auch andere Vermögenswerte erworben und gehalten werden. Diese sind in Liquiditätsvorschriften des § 32 ImmoInvFG geregelt und unterliegen einer Beschränkung von 49% des gesamten Fondsvermögens. Sie können in folgenden Arten in Erscheinung treten:

- Wertpapiere, die an einer Börse in einem Mitgliedstaat der EU oder in einem Vertragsstaat des Abkommens über den EWR zum amtlichen Markt zugelassen sind, soweit diese Wertpapiere insgesamt einen Betrag von 5% des Fondsvermögens nicht überschreiten
- Kassenobligationen
- Wandelschuldverschreibungen
- Teilschuldverschreibungen
- Bankguthaben
- Geldmarktinstrumente

Das Fondsvermögen muss aus mindestens 10% dieser Vermögenswerte bestehen, wobei die Wertpapiere und Erträge aus diesen Veranlagungen zu vernachlässigen sind.²²

Die unter § 21 ImmoInvFG aufgezählten Vermögenswerte dürfen in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder in Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum erworben werden, wenn es die Fondsbestimmungen vorsehen und die Gegenstände einen dauernden Ertrag erwarten lassen. Außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder außerhalb der Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegene Grundstücke müssen häufig Vermögensgrenzen des Fonds im Zeitpunkt des Erwerbes beachtet werden.²³

Zuletzt sei noch erwähnt, dass das Sondervermögen strikt vom Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft zu trennen ist. Diese Regelung garantiert den Vermögenserhalt im Insolvenzfall der KAG.

²² vgl. § 32 ImmoInvFG

²³ vgl. § 21 Abs. 2 ImmoInvFG

3.2 Kapitalgesellschaften (KAG) für Immobilien

3.2.1 Allgemeines

Die KAG ist treuhänderischer Eigentümer und für die Verwaltung des Fondsvermögens (Sondervermögen) verantwortlich.²⁴ Sie hat die Funktion einer Managementgesellschaft, die im eigenen Namen, aber für fremde Rechnung (AnteilsinhaberInnen) agiert bzw. auftritt. In diesem Konnex hat die KAG die Interessen der AnteilsinhaberInnen zu wahren, die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters gemäß § 84 AktG einzuhalten und die Bestimmungen des ImmoInvFG sowie die Fondsbestimmungen zu erfüllen. Durch die Qualifikation eines offenen Immobilienfonds als AIF muss die KAG als AIFM auch die Bestimmungen des AIFMG beachten.²⁵ Daraus ergeben sich noch weitere Pflichten bzw. allgemeine Grundsätze für die KAG. Daraus lässt sich schließen, dass unter KAG auch das AIFM verstanden wird.

3.2.2 Konzession

Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien unterliegen dem Bankwesengesetz (BWG) und sind somit (Sonder-) Kreditinstitute. Es bedarf einer Konzessionserteilung durch die Finanzmarktaufsicht (FMA), um das Immobilienfondsgeschäft ausführen zu dürfen. Die Regelungen knüpfen an das „normale“ Investmentgeschäft an.²⁶

Es müssen die allgemeinen Voraussetzungen des BWG und die besonderen Voraussetzungen des InvFG erfüllt sein.²⁷ Außerdem muss ein Antrag mit speziellen Unterlagen und Angaben, die in § 4 Abs 3 BWG geregelt sind, an die FMA gestellt werden.

Den Antrag dürfen nur Gesellschaften abgeben, die einen Sitz und die Hauptverwaltung in Österreich haben. Sie sind auch die Adressaten für den zuerlassenden Bescheid.²⁸ Die Eintragung ins Firmenbuch ist keine Voraussetzung, jedoch muss die Gesellschaft im Zeitpunkt der Antragsstellung gegründet sein.²⁹

²⁴ vgl. § 1 Abs 2 ImmoInvFG

²⁵ vgl. § 3 Abs 1 ImmoInvFG

²⁶ vgl. *Trübstein* (2012), S. 287

²⁷ vgl. *Paul* (2003), S. 27

²⁸ vgl. *Paul* (2003), S. 25

²⁹ vgl. *Paul* (2003), S. 26

Die in § 4 Abs 3 BWG aufgezählten Unterlagen und Angaben sind der Sitz und die Rechtsform der Gesellschaft, die Satzung oder der Gesellschaftsvertrag, ein Geschäftsplan (geplante Geschäfte, Strategien und Verfahren der Überwachung, Aufbau des Kreditinstitutes, etc), das Anfangskapital, der Name der GeschäftsleiterInnen und deren Qualifikation zum Betrieb des Unternehmens, die Identität und die Höhe des Beteiligungsbetrages der EigentümerInnen, welche eine qualifizierte Beteiligung am Kreditinstitut haben, sowie die Offenlegung der Konzernstruktur, falls diese EigentümerInnen einem Konzern angehören. Außerdem ist ein Nachweis der Zuverlässigkeit dieser EigentümerInnen, der gesetzlichen VertreterInnen und der allenfalls persönlich haftenden GesellschafterInnen dieser EigentümerInnen erforderlichen Angaben zu erbringen. Die Identität und Adresse oder Sitz von den natürlichen oder juristischen Personen, die Finanztransfergeschäfte für das Kreditinstitut außerhalb seines Sitzes durchführen, müssen auch beinhaltet sein. Diese stellen die Minimalanfordernisse dar.³⁰

Falls ein ausländisches Kreditinstitut für eine Zweigstelle im Inland einen Antrag auf Erteilung der Konzession stellt, bedarf es noch die letzten drei Jahresabschlüsse des Unternehmens, die betriebenen Geschäfte des ausländischen Unternehmens und die Standorte an denen die Geschäfte ausgeführt werden. Außerdem das den GeschäftsleiternInnen im Inland zur freien Verfügung stehende, unbeschränkt und unbelastetes Anfangskapital in Euro, die Entscheidungsbefugnisse der Leitung der Zweigniederlassung und eine schriftliche Erklärung der Aufsichtsbehörde der Hauptniederlassung, dass keine Bedenken zur Eröffnung der Zweigniederlassung in Österreich bestehen. Diese Arbeit konzentriert sich auf Immobilienfonds von österreichischen Kreditinstituten, weshalb Ausführungen von ausländischen Kreditinstituten bzw. Immobilienfonds zu vernachlässigen sind.

Die FMA kann zusätzlich sonstige Informationen und Unterlagen von dem/der AntragstellerIn verlangen, jedoch haben sie bei diesem Vorgang auf die Zweckmäßigkeit, Schnelligkeit, Einfachheit und Kostenersparnis Bedacht zu nehmen. Falls die obengenannten Angaben und Unterlagen nicht vollständig mit dem Antrag eingebracht werden, liegt ein Mangel vor, da die Einreichung dieser Unterlagen und Angaben gesetzlich vorgeschrieben sind. In diesem Fall ist es aber der FMA nicht gestattet, den Antrag unverzüglich zurückzuweisen, sondern sie muss die Mangelbehebung in die Wege leiten und kann den/der AntragstellerIn die Vorlage der fehlenden Angaben und Unterlagen, innerhalb einer angemessenen Frist, auferlegen. Die rechtzeitige Einbringung der fehlenden Unterlagen bewirkt

³⁰ vgl. § 4 Abs 3 BWG

einen ursprünglich richtig eingebrachten Antrag.³¹Die FMA hat über den Antrag innerhalb von 6 Monaten zu entscheiden.

Die Voraussetzungen für die Konzessionserteilung sind im § 5 Abs 1 BWG und im InvFG geregelt. Das Anfangskapital muss mindestens 5 Millionen Euro betragen und die KAG muss in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft geführt werden. Die GeschäftsleiterInnen müssen persönliche strenge Anforderungen erfüllen. Dazu gehören eine fachliche Qualifikation, Erfahrung, die zum Betrieb einer KAG erforderlich sind, sie dürfen weder GeschäftsleiterIn noch ProkuristIn noch Mitglied des Aufsichtsrates der Depotbank sein, sie dürfen keinen anderen Hauptberuf außerhalb des Bankwesens oder außerhalb des Versicherungsunternehmens- oder Pensionskassengeschäfts ausüben, mindestens ein/eine GeschäftsleiterIn muss den Mittelpunkt seines/ihres Lebensinteresses in Österreich haben und der deutsche Sprache mächtig sein, etc. Außerdem muss die KAG eine Firma führen, die ihrem Unternehmensgegenstand entnommen ist, welcher in der Satzung oder im Gesellschaftsvertrag genau beschrieben sein muss. Die Gesellschafter bzw. Aktionäre der KAG, die eine qualifizierte Beteiligung aufweisen, müssen den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung der KAG zu stellenden Ansprüchen genügen und es dürfen keine Tatsachen vorliegen, aus denen sich ein Zweifel an der persönlichen Zuverlässigkeit ergibt. Zusätzlich darf die FMA nicht an der Erfüllung ihrer Überwachungspflichten durch eine enge Verbindung der KAG mit anderen natürlichen oder juristischen Personen gehindert werden.³²

Sind sämtliche Bedingungen zur Erteilung der Konzession laut § 5 Abs 1 BWG, sowie die speziellen Voraussetzungen des InvFG erfüllt, so ist die FMA verpflichtet, eine Konzession für die Verwaltung von Immobilienfonds iSd § 1 Abs 1 Z 13 a BWG zu genehmigen. Es besteht ein Rechtsanspruch für den Konzessionswerber und nach Erteilung kann das Immobilien-Investmentgeschäft ausgeführt werden. Die Voraussetzungen zur Erlangung der Konzession müssen nicht nur im Zeitpunkt der Einbringung des Antrags, sondern müssen auch während der gesamten Dauer der Ausführung des Immobilien-Investmentgeschäfts erfüllt sein.³³ Bei Verletzung hat die FMA die Beseitigung des Mangels, innerhalb einer festgelegten Frist und unter Androhung einer Zwangsstrafe, aufzuerlegen. Die Nichtbeseitigung löst eine Zwangsstrafe aus und zusätzlich kann den GeschäftsleiternInnen die Geschäftsführung ganz oder teilweise verboten werden. Der letzte Schritt ist der

³¹ vgl. *Paul* (2003), S.26

³² Vgl. § 5 Abs 1 BWG

³³ vgl. *Paul* (2003), S.27

Konzessionsentzug durch die FMA.³⁴Die FMA übernimmt somit auch eine Aufsichtsfunktion.

Der Verlust der Konzession kann durch Rücknahme iSd § 6 BWG oder Erlöschung iSd § 7 BWG erfolgen. Dadurch endet das Recht der KAG zur Verwaltung des Immobilienfonds und geht nach Maßgabe der Fondsbestimmungen auf die Depotbank über.³⁵Die Rücknahme wird mittels Bescheid der FMA ausgesprochen und ist möglich, wenn nicht innerhalb von zwölf Monaten nach der Erteilung der Geschäftsbetrieb aufgenommen oder mehr als sechs Monate lang nicht ausgeübt wurde. Bei Vorliegen dieser Tatbestände ist die FMA jedoch nicht verpflichtet die Rücknahme zu vollziehen. Es besteht ihrerseits nur eine Verpflichtung zur Rücknahme, wenn die Konzession durch unrichtige Angaben oder durch täuschende Handlungen erteilt wurde oder Verpflichtungen gegenüber den GläubigernInnen verletzt oder die Funktionsfähigkeit der KAG nicht sichergestellt werden kann. Die FMA muss den Bescheid über die Konzessionsrücknahme dem Firmengericht zukommen lassen, welche die Konzessionsrücknahme im Firmenbuch eintragen muss. Falls der Rücknahmebeschluss auch ein Auflösungsbeschluss ist, muss die KAG nach den Bestimmungen des GmbHG oder AktG liquidiert werden.³⁶

Gründe für die Erlöschung der Konzession sind der Zeitablauf und die Zurücklegung durch die KAG, die nur zulässig ist, wenn sie schriftlich erfolgt und zuvor alle Bankgeschäfte abgewickelt wurden. Außerdem erlischt sie auch, bei einer Eintragung der Verschmelzung oder Spaltung der KAG ins Firmenbuch, sowie mit der Eintragung der Gesamtrechtsnachfolge auf Grund einer Einbringung. Das Erlöschen der Konzession ist von der FMA durch Bescheid festzustellen.³⁷

Mit der Einführung des AIFMG benötigen nun die Fondsmanager zum Vertrieb der Anteile eines offenen Immobilienfonds neben der Konzession für das Immobilienfondsgeschäft auch eine Konzession der FMA als AIFM gemäß §§ 4 ff AIFMG. Das erforderliche Anfangskapital beträgt für einen internen Verwalter eines AIF EUR 300.000 und für einen externen Verwalter eines AIF EUR 125.000. Übersteigt das verwaltete Portfolio über EUR 250 Mio. müssen zusätzlich Eigenmittel in der Höhe von 0,02% des übersteigenden Betrags eingebracht werden. Die benötigte Gesamtsumme aus Anfangskapital und dem zusätzlichem Betrag darf 10 Mio. EUR nicht übersteigen. Außerdem müssen noch zusätzlich Eigenmittel,

³⁴ vgl. *Paul* (2003), S.28

³⁵ vgl. *Paul* (2003), S.54

³⁶ vgl. *Paul* (2003), S.53f

³⁷ vgl. *Paul*(2003), S.54

um potentielle Haftungsrisiken aus beruflicher Fahrlässigkeit angemessen abdecken zu können, gebildet oder eine Berufshaftpflichtversicherung für solche Haftungsansprüche abgeschlossen werden.

3.2.3 Rechtsform

Die KAG darf das Immobilienfondsgeschäft nur in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft (AG) oder einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) ausführen. Dadurch ist das Privatvermögen der AnteilsinhaberInnen z.B. im Konkursverfahren gegen die KAG abgesichert. Umkehrt kann zur Sicherstellung oder Einbringung von Forderungen gegen die AnteilsinhaberInnen nicht auf die Vermögenswerte des Immobilienfonds zurückgegriffen werden. In einem Exekutionsverfahren gegen die AnteilsinhaberInnen besteht jedoch ein Zugriffsrecht auf die Anteilsscheine.³⁸

Aktien an der KAG dürfen nur auf Namen lauten, wodurch die jederzeitige Ermittlung der InhaberInnen gewährleistet sein soll, da bestimmte Daten der InhaberInnen in das Aktienbuch der AG, wie Name, Anschrift, Geburtsdatum, Stückzahl der Aktiennummer, etc., einzutragen sind.^{39,40}

3.2.4 Aufgaben und Pflichten

Der KAG ist für die Verwaltung des Fondsvermögens verantwortlich. Der Begriff Verwaltung subsumiert primär den Kauf und Verkauf von Immobilien, jedoch fallen auch noch andere Tätigkeiten des Immobilienmanagements in den Kompetenzbereich der KAG, wie die Mieterakquisition, die Bestandsentwicklung, das Marketing und der Vertrieb. Diese Tätigkeiten werden häufig auch ausgelagert. Die Liquiditätsanlagen des Fonds übernimmt auch die KAG. Sie nimmt regelmäßig sonstige Dienstleistungen, wie Hausverwaltung, Rechtsberatung, Steuerberatung, bautechnische Beratung und Maklertätigkeiten in Anspruch, die im Verkaufsprospekt angeführt sein müssen. Die Übertragung von Funktionen an Dritte ist sehr ausführlich im § 18 AIFMG geregelt.

Die gesetzliche, vorgeschriebene Delegationspflicht besteht in Hinblick der Bewertung der Vermögenswerte durch zwei unabhängig, fachlich geeigneten SachverständigerInnen für das

³⁸ vgl. § 2 Abs 6 ImmoInvFG

³⁹ vgl. *Paul*(2003), S.46f

⁴⁰ Vgl. § 61 AktG

Fachgebiet Immobilienbewertung (§ 21 ImmoInvFG) gemäß § 18 AIFMGiVm 29 ImmoInvFG und die Bestellung der Depotbank.⁴¹

Bei der Auswahl der Immobilien sind die üblichen Kriterien zu beachten, die den Ertrag der Fondsanteile beeinflussen können:

- Zustand der Immobilien
- Rendite bzw. Mieterträge
- Leerstände
- Mietverträge an sich
- Mietausfallwagnis
- Kündigungsverzichte der MieterInnen
- Standort der Immobilie (Stadt/ Region/ Land)
- Art der Immobilie (Wohn-/ Gewerbe-/ Spezial-/ gemischt genutzte Immobilie)

Als InitiatorIn des Immobilienfonds ist die KAG verpflichtet, das Vermögen der AnteilsinhaberInnen, in die unter Punkt 3.1.aufgezeigten Vermögenswerte,zu investieren. ⁴²

Das Rechtsverhältnis zwischen der KAG und der AnteilsinhaberInnen ist ein Auftrag, wodurch der abgeschlossene Investmentvertrag als Auftrags- bzw. Bevollmächtigungsvertrag zu qualifizieren ist. Sie handelt im eigenen Namen, aber auf Rechnung der AnteilsinhaberInnen. Die AnteilsinhaberInnen haben kein Verfügungsrecht über die Vermögensgegenstände des Fondsvermögens und ihnen steht kein Weisungsrecht gegenüber der KAG zu. Die Hauptpflicht aus dem Vertragsverhältnis ist, dass die Anlage des Fondsvermögens unbedingt im Einklang mit den Fondsbestimmungen und gesetzlichen Vorschriften stehen muss, wobei der Grundsatz der Risikodiversifikation einzuhalten ist und Spekulationen mit dem Fondsvermögen verboten sind.

Die KAG hat bei der Ausübung ihrer Tätigkeiten die Interessen der AnteilsinhaberInnen zu wahren und muss bei der Verwaltung die Sorgfalt eines/einer ordentlichen und gewissenhaften GeschäftsleitersIn anwenden. Sie schuldet den AnteilsinhabernInnen keinen Erfolg, sondern nur die Aufwendungen der erforderlichen Sorgfalt. Damit ist gemeint, dass sie bei der Anschaffung und Veräußerung von Vermögensgegenständen bestmögliche Preise generiert und die Kosten der Verwaltung minimiert. Barreserven sind möglichst zinsbringend

⁴¹ vgl. www.daswirtschaftslexikon.com [Zugriff am 05.12.2014]

⁴² vgl. *Brunner* (2009), S. 110

zu veranlassen, wobei sichergestellt werden muss, dass die KAG bei Bedarf unverzüglich darüber verfügen kann.⁴³

Im Rahmen des AIFMG hat sie ihrer Tätigkeit ehrlich und redlich, mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaft auszuüben und dabei im besten Interesse des von ihm verwalteten Immobilienfonds, der AnlegerInnen und der der Integrität des Marktes zu agieren. Sie muss über die für eine ordnungsgemäße Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit benötigten Mittel und Verfahren verfügen und diese wirksam einzusetzen. Es sind alle AnlegerInnen fair zu behandeln und die KAG muss im Rahmen der Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit alle anwendbaren regulatorischen Anforderungen erfüllen, um das beste Interesse des von ihm verwalteten Immobilienfonds, der AnlegerInnen und die Integrität des Marktes zu fördern.⁴⁴ Die Vergütung ist im § 11 AIFMG geregelt und besagt, dass eine Vergütungspolitik und -praxis festzulegen ist, welche mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und mit diesem förderlich ist und nicht zum Eingehen von Risiken motiviert, die nicht mit dem Risikoprofil, den Vertragsbedingungen oder der Satzung vereinbar sind.⁴⁵

3.2.5 Haftung

Wie bereits ausgeführt muss die KAG im Rahmen ihrer Tätigkeit die Interessen der AnteilsinhaberInnen wahren und dabei die Sorgfalt eines/einer ordentlichen und gewissenhaften GeschäftsleitersIn anwenden.

Prinzipiell sind die getätigten Geschäfte der KAG im Rahmen der Verwaltung des Fondsvermögens wirksam, unabhängig davon, ob sie dabei pflichtwidrig vorgeht und die im Innenverhältnis geltende Pflichten überschreitet. Dies ist z.B. der Fall, wenn die KAG Anlagevorschriften verletzt. Die pflichtwidrigen Handlungen erfolgen auf Rechnung des Immobilienfonds und daher auf Lasten der AnteilsinhaberInnen.

Auf der anderen Seite kann die KAG auch Verfügungsbeschränkungen verletzen, die für den Immobilienfonds bzw. AnteilsinhaberInnen unwirksam sind und dadurch nicht auf deren Rechnung erfolgen.⁴⁶ Beispiele dafür sind, dass die KAG auf Rechnung des Immobilienfonds weder Gelddarlehen gewähren noch Verpflichtungen aus den einem Bürgschafts- oder einem

⁴³ vgl. *Paul* (2003), S.73f

⁴⁴ Vgl. § 10 AIFMG

⁴⁵ Vgl. § 11 Abs.1 AIFMG

⁴⁶ vgl. *Paul* (2003), S.80f

Garantievertrag eingehen darf.⁴⁷Eine Ausnahme für die Gewährung eines Darlehns besteht bei Grundstücks-Gesellschaften an denen die KAG Beteiligungen hält, wobei hier noch andere Voraussetzungen, wie marktgerechte Darlehnsbedingungen, eine ausreichende Besicherung und die Rückzahlung des Darlehns innerhalb von sechs Monaten nach Veräußerung der Beteiligung, zu beachten sind. Außerdem muss sichergestellt sein, dass die Höhe des gewährten Darlehns nicht 50% des Wertes der von der Grundstücks-Gesellschaft gehaltenen Grundstücke und 25% des Wertes des Immobilienfonds nicht übersteigt.⁴⁸

Außerdem stellt die Verpfändung oder sonstige Belastung von Vermögenswerten, sowie die Übereignung oder Abtretung von Vermögenswerten zur Sicherung des Immobilienfonds, eine Verletzung der Verfügungsbeschränkung dar. Eine Ausnahme besteht bei der Belastung von den immobilienpezifischen (außer Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften) Vermögenswerten und die Belastung und Abtretung von Forderungen aus Rechtsverhältnissen dieser immobilienpezifischen Vermögenswerten, wenn es die Fondsbestimmungen vorsehen, die ordnungsmäßige Wirtschaftsführung geboten ist und die Depotbank zustimmt.

Die Aufnahme von kurzfristigen Krediten auf Rechnung des Immobilienfonds von mehr als 20%, die nicht Verbuchung der befindlichen Geldbeträge/Wertpapiere des Fondsvermögens auf einem oder mehreren ausschließlich für Rechnung des Immobilienfonds eingerichteten Konten/Depots und die nicht Einholung der Zustimmung der Depotbank bei dem Erwerb, der Veräußerung oder der Belastung von Liegenschaften, Baurechte, Superädifikaten oder Anteile an Grundstücks-Gesellschaften, sind ebenfalls eine Verletzung der Verfügungsrechte der KAG.Weitere Verstöße gegen Verfügungsbeschränkungen sind dem § 4 ImmoInFG zu entnehmen.⁴⁹

Resultierende Haftungen gegenüber Dritten durch die Verletzung von Verfügungsbeschränkungen gehen zu Lasten der KAG, wodurch nur auf ihr Vermögen zugegriffen werden kann.Wird trotz Verstoß ein Geschäft mit einem Dritten wirksam, der gutgläubig das Geschäft abgeschlossen hat, macht sich die KAG gegenüber den AnteilsinhaberInnen schadensersatzpflichtig, die den auf ihnen entfallenden Anteil des Schadens geltend machen können.⁵⁰

⁴⁷ vgl. § 4 Abs 1 ImmoInFG

⁴⁸ vgl. § 24 Abs 1 ImmoInFG

⁴⁹ vgl. § 24 Abs 2, 3, 5 & 6 ImmoInvFG

⁵⁰ vgl. *Paul* (2003), S.81

Die KAG haftet auch für Handlungen und Unterlassungen von Dritten, an denen sie die Verwaltungsaufgaben ausgelagert haben, wie für ihr eigenes Handeln bzw. eigenen Unterlassungen. In diesem Bereich kommt die Erfüllungsgehilfenhaftung gemäß § 1313a ABGB zu tragen. Durch die Übertragung von Rechten an einen Dritten sind die Pflichten und die Haftung der KAG nicht eingeschränkt.⁵¹

Eine weitere Möglichkeit, wodurch die KAG schadenersatzpflichtig werden kann ist, dass sie gegen geltende Pflichten des InFG verstößt, jedoch nur wenn die KAG ein Verschulden trifft, also vorsätzlich oder fahrlässig gehandelt hat. Ein Schadenersatzanspruch greift auch bei leichter Fahrlässigkeit, außer in den Fondsbestimmungen wurden nur der Vorsatz und die grobe Fahrlässigkeit geregelt. Jeder/jede AnteilsinhaberIn hat auch hier das Recht den verursachten Schaden, auf den ihn/ihr entfallenden Anteil, aus dem geschlossenen Investmentvertrag geltend zu machen. Der Umfang des Schadenersatzes richtet sich nach den Regeln des allgemeinen Zivilrechts. Die AnteilsinhaberInnen sollten darauf Bedacht nehmen, dass es für einen einzelnen/einzelne AnteilsinhaberIn in Bezug auf das Prozessrisiko wirtschaftlich nicht rechnet den Schadenersatz gerichtlich geltend zu machen, weshalb sich viele zusammenschließen sollten. Ein weiteres Problem stellt mangelnder bzw. unzureichender Informationsstand der AnteilsinhaberInnen dar, wodurch Pflichtverletzungen der KAG häufig nicht erkannt werden.⁵²

Im Hinblick auf die Delegation bzw. Subdelegation der Bewertung der Vermögensgegenstände bleibt die Haftung der KAG gegenüber den AnteilsinhabernInnen unberührt. Sie haftet für das Verhalten dieser so wie ihr eigenes, wodurch keine Interessenkonflikte entstehen sollen.

3.2.6 Beendigung der Verwaltung

Es existieren mehrere Möglichkeiten die Verwaltung des Immobilienfonds zu beenden. Einerseits durch Kündigung der KAG und andererseits durch andere Beendigungsgründe des Immobilienfonds. Die Kündigung kann mit Bewilligung der FMA, öffentlicher Bekanntmachung und unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten oder mit sofortiger Wirkung am Tag der Veröffentlichung, unter gleichzeitiger Anzeige an die FMA, wenn das Fondsvermögen EUR 30 Mio. unterschreitet, erfolgen. Die anderen Beendigungsgründe können durch folgende Maßnahmen vollzogen werden:

⁵¹ vgl. Paul (2003), S.78

⁵² vgl. Paul (2003), S.82

- Übertragung der Verwaltung auf eine andere KAG für Immobilien unter Befolgung einer dreimonatigen Ankündigungsfrist mit Zustimmung der FMA
- Zusammenlegung von Immobilienfonds oder Einbringung des Fondsvermögens in einen anderen Immobilienfonds unter Befolgung einer dreimonatigen Ankündigungsfrist mit Zustimmung der FMA
- Wegfall der Konzession für das Immobilienfondsgeschäft oder der Zulassung gemäß AIFMG oder mit Beschluss ihrer Auflösung.⁵³

Gemäß § 9 Abs. 3 AIFMG muss bei Beendigung der Verwaltung durch Wegfall der Konzession, die Depotbank die vorläufige Verwaltung übernehmen und innerhalb von einem Monat die Verwaltung einer anderen Gesellschaft übertragen, ansonsten ist die Abwicklung des Fonds einzuleiten. Die AnlegerInnen haben nicht das Recht auf Verwaltung. Sie haben das Recht auf Auszahlung des Liquiditätserlöses nach Ende der Abwicklung.⁵⁴

3.3 Depotbank

3.3.1 Allgemeines

Im Gefüge des offenen Immobilienfonds übernimmt die Depotbank eine gewisse Kontroll- sowie Verwahrungsfunktionen und trägt somit einen Teil zum Anlegerschutz bei. Sie hat bei der Ausführung ihrer Aufgaben die Bestimmungen des InvFG, ImmoInvFG und AIFMG, die Fondsbestimmungen und die Interessen der AnteilsinhaberInnen zu wahren. Die Depotbank ist verpflichtend notwendig, da die KAG nicht selbst die Vermögensgegenstände verwahren und keine Anteilsscheine ausgeben darf. Durch die Einführung des AIFMG hat sich das Reglement der Depotbank erweitert und es müssen nun auch die Bestimmungen des AIFMG beachtet und angewendet werden. Im AIFMG wird die Depotbank als Verwahrstelle bezeichnet, sodass hier unter Depotbank auch Verwahrstelle zu verstehen ist. Im AIFMG ist die Verwahrstelle unter § 19 AIFMG geregelt. Aufgrund der Tatsache, dass die Depotbank ihren Sitz im Herkunftsland des Immobilienfonds haben muss - in diesem Fall Österreich - wird auf eine Ausführung der Anforderungen von einer Depotbank bzw. Verwahrstelle in einem Drittland verzichtet.

⁵³ Vgl. § 15 Abs 1 und 2 ImmoInvFG

⁵⁴ Vgl. www.rcm.at 2015a [06.03.2015]

3.3.2 Bestellung

Die Bestellung der Depotbank muss in einem Vertrag schriftlich vereinbart werden und es bedarf einer Bewilligung der FMA. Außerdem ist sie von der Geschäftsleitung der KAG mit Zustimmung des Aufsichtsrats zu bestellen. Es dürfen nur inländische Kreditinstitute, welche zum Betrieb des Depotgeschäftes gemäß § 1 Abs. 1 Z 5 BWG die Berechtigung haben oder eine gemäß § 9 Abs. 4 BWG errichtete inländische Zweigstelle eines EWR-Kreditinstitutes, als Depotbank bestellt werden. Die Bewilligung der FMA für die Bestellung sowie den Wechsel darf nur erteilt werden, wenn anzunehmen ist, dass das Kreditinstitut die Erfüllung der Aufgaben einer Depotbank gewährleistet. Dies ist der Fall, wenn die Depotbank im inländischen und ausländischen Wertpapier-, sowie Immobiliengeschäft und damit allen verbundenen Fragen über entsprechende Erfahrungen und über die hierfür benötigte Einrichtung verfügt. Die Bestellung und der Wechsel sind zu veröffentlichen und es muss ein Bewilligungsbescheid beinhaltet sein.⁵⁵ Der Depotbankvertrag zwischen der KAG und der Depotbank muss nicht der FMA vorgelegt und insbesondere nicht von dieser genehmigt werden. Die Unabhängigkeit der Depotbank i.S.v. personellen Verflechtungen ist auch nicht zu vernachlässigen. Dementsprechend dürfen keine Mitglieder des Aufsichtsrates der KAG als GeschäftsleiterInnen oder Mitglieder des Aufsichtsrates der Depotbank bzw. Verwahrstelle bestellt werden. Umgekehrt kommt es zur gleichen Anwendung. Wirtschaftliche Verflechtungen zwischen Depotbank und KAG sind gestattet, sodass häufig die Muttergesellschaft der KAG, sofern sie selbst ein Kreditinstitut ist, als Depotbank fungiert. Dabei ist zu beachten, dass sie arbeitsrechtliche und konzernmäßige Eingriffs- und Weisungsrechte nicht ausüben darf.⁵⁶

3.3.3 Aufgaben und Pflichten

Die Verwahrung beinhaltet die Führung von Konten und Depots, die Verwahrung von Wertpapieren des Immobilienfonds sowie die Ausgabe und Rücknahme von Anteilsscheinen. Außerdem hat die Depotbank das Eigentum an den Vermögenswerten zu prüfen und sicherzustellen, dass sämtliche Geldmittel des Fonds auf den entsprechenden Konten verbucht werden.⁵⁷ Der Kaufpreis aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen aus dem Fondsvermögen, die anfallenden Erträge, Entgelte für Wertpapierdarlehen und Optionspreise, die Dritte für das erhaltene Optionsrecht zahlen sowie sonstige zustehende Gelderträge sind

⁵⁵ Vgl § 35 Abs 1 ImmoInvFG

⁵⁶ vgl. Paul 2003, S. 86ff

⁵⁷ vgl. Paul (2003), S.90

auf ein von der Depotbank eingerichtetes Sperrkonto zu verbuchen. Von diesem oder von Sperrdepots werden die Zahlungen für den Erwerb von Vermögensgegenständen, Ausschüttung der Gewinnanteile der AnlegerInnen, etc. getätigt.⁵⁸

Kontrollrechte bestehen im Hinblick auf die KAG, denn es setzt eine Mitwirkung bei der Verfügung über die Konten und Depots und Überwachung der ordnungsgemäßen Verwendung des Fondsvermögens, in Sinne der Regelungen des ImmoInvFG, voraus. Außerdem verfügt die Depotbank auch über gewisse Zustimmungsrechte, weil der Erwerb, die Veräußerung oder Belastung von Liegenschaften, Baurechten, Superädifikaten oder Anteile an Grundstücksgesellschaften sowie die Bestellung eines Sachverständigen an die Zustimmung der Depotbank geknüpft ist. Sie hat den Bestand der Vermögensgegenstände und den Bestand der zum Fondsvermögen gehörenden Geldbeträge, Wertpapiere und sonstige Vermögenswerte laufend zu überwachen. Zusätzlich hat die Depotbank die regelmäßige Berechnung des Anteilswertes als Aufgabe.⁵⁹ Weitere Aufgaben sind die Auflage des geprüften Rechenschaftsberichts, die Verwaltung des Immobilienfonds im Fall der Beendigung des Rechts der KAG zur Verwaltung, sowie die Abwicklung der Immobilienfonds. Die Auszahlung der Gewinnanteile, die Auszahlung der Vergütung der KAG und die Erhebung der Exzindierungsklage fallen ebenfalls in ihren Aufgabenbereich.⁶⁰ Sie hat sicherzustellen, dass die Cashflows der KAG ordnungsgemäß überwacht werden.

Im Zuge ihrer Aufgaben handelt die Depotbank unabhängig von der KAG und ausschließlich im Interesse der AnlegerInnen. Trotzdem hat sie Weisungen der KAG auszuführen, solange diese keinen Verstoß gegen gesetzliche Vorschriften oder die Fondsbestimmungen darstellen. Die Depotbank hat durch Vorschriften zu Organisation und Verfahren zu gewährleisten, dass bei der Ausübung ihrer Tätigkeiten Interessenkonflikte zwischen der Depotbank und der KAG verhindert werden. Sie hat die Kompetenz inne, im eigenen Namen gemäß § 37 Exekutionsordnung durch Klage zu widersprechen, wenn auf Vermögenswerte des Immobilienfonds Exekution geführt wird, solange es sich nicht um eine gemäß ImmoInvFG rechtmäßig begründete Forderung gegen den Immobilienfonds handelt. Außerdem hat die Depotbank das Recht, im eigenen Namen Ansprüche der AnteilhaberInnen gegen die KAG

⁵⁸ Vgl. www.ersteimmobilien.at 2015c S.5 [12.04.2015]

⁵⁹ vgl. *Trübstein*(2012), S. 287

⁶⁰ vgl. *Paul* (2003), S.90

geltend zu machen, wenn diese gegen Bestimmungen des ImmoInvFG oder des Fonds verstößt. Die AnlegerInnen selbst, können die Ansprüche nicht geltend machen.⁶¹

3.3.4 Haftung

Die Pflichten der Depotbank ergeben sich aus den Aufgaben die üblicherweise mit der Tätigkeit der Depotbank verbunden sind, falls sie nicht explizit im Depotbankvertrag oder im Gesetz beschrieben sind. Bei schuldhaftem Verstoß gegen die Pflichten macht sich die Depotbank gegenüber der KAG und der AnteilsinhaberInnen haftbar. Diese können Schadenersatz verlangen. Die Geltendmachung hat durch die KAG zu erfolgen, wodurch die Möglichkeit der AnlegerInnen davon ausgeschlossen ist.

Die Haftung gegenüber der KAG ergibt sich aus dem geschlossenen Depotbankvertrag, jedoch dürfte die KAG aufgrund der Pflichtverletzungen der Depotbank regelmäßig keinen Schaden erleiden. Bei wirtschaftlichen Verflechtungen bzw. bestehenden Konzernverhältnisse zwischen der KAG und der Depotbank kommen Schadensersatzklagen faktisch nie vor. Befolgt die Depotbank Aufträge aus oder im Zusammenhang mit der Erfüllung von Geschäften der KAG mit Dritten, bei denen die KAG Verfügungsbeschränkungen verletzt, setzt sie sich auch Haftungsfolgen aus.

Im Hinblick auf die Haftung der Depotbank gegenüber den AnteilsinhaberInnen ist es umstritten, ob Ansprüche aus einem gesetzlichen Schuldverhältnis oder aus dem Depotbankvertrag resultieren. Aus Sicht vieler Autoren wird es als ein Vertrag zugunsten Dritter qualifiziert.⁶²

3.3.5 Beendigung der Verwahrung

Bevor die Tätigkeit der Depotbank endet, hat sie die Abwicklung des Immobilienfonds vorzunehmen. Der Beginn ist zu veröffentlichen und danach ist die Auszahlung der Anteile verboten. Die Vermögenswerte des Immobilienfonds sind unter Berücksichtigung der Interessen der AnlegerInnen zu veräußern. Die Verteilung des Vermögens auf die AnteilsinhaberInnen ist erst gestattet, wenn die Verbindlichkeiten des Immobilienfonds sowie der nach den Fondsbestimmungen zulässigen Zahlungen an die KAG und die Depotbank gedeckt sind.

⁶¹ Vgl. www.ersteimmobilien.at 2015c S.7 [12.04.2015]

⁶² vgl. *Paul*(2003), S. 100f

3.4 Aufsichtsrat

Jede KAG hat die Verpflichtung einen Aufsichtsrat/Aufsichtsrätin zu bestellen, auch wenn die KAG in der Rechtsform einer GmbH geführt wird, bei denen normalerweise keine Verpflichtung besteht, sondern die Voraussetzungen des § 29 Abs 1 GmbHG erfüllt sein müssen⁶³ Hierbei wird auf die Höhe des Stammkapitals und die Anzahl der GesellschafterInnen, auf die Anzahl der ArbeitnehmerInnen, auf die einheitliche Leitung bzw. aufgrund einer unmittelbaren Beteiligung von mehr als 50%, etc. abgezielt. In allen anderen Fällen kann die Bestellung eines/einer Aufsichtsrats/Aufsichtsrätin im Gesellschaftsvertrag geregelt werden.⁶⁴

Die Pflichten des/der Aufsichtsrats/Aufsichtsrätin sind im Aktiengesetz (AktG) und im GmbHG geregelt. Daraus lässt sich ableiten, dass der/die Aufsichtsrat/Aufsichtsrätin insbesondere die Geschäftsführung der KAG zu überwachen hat. Er/Sie hat eine Kontrollfunktion inne und hat zu prüfen, ob die gesetzlichen Verhaltensweisen der GeschäftsführerInnen mit den durch Gesetz oder Satzung vorgegeben Zielen einhergehen. Es muss insbesondere die Einhaltung der auf einen Immobilienfonds angewendeten gesetzliche Bestimmungen überwacht werden. Strittig ist, ob er/sie die auch die Fondsbestimmungen zu kontrollieren hat, da dies in den Aufgabenbereich der Geschäftsleitung fällt.⁶⁵

3.5 Interne Revision

Die KAG ist als Kreditinstitut gemäß § 42 BWG verpflichtet eine interne Revision zu integrieren, die der Geschäftsleitung unmittelbar untersteht, eine organisatorische Einheit bilden muss und nicht mit anderen als im Gesetz aufgezählten Aufgaben betraut werden darf. Sie soll das bankgeschäftliche und bankbetriebliche Risiko eingrenzen, sowie Missstände frühestmöglich aufdecken.

Es müssen keine MitarbeiterInnen der KAG sein, sondern es können auch externe Dritte von mindestens zwei GeschäftsleiternInnen engagiert werden, die der FMA und der Österreichischen Nationalbank (OeNB) anzuzeigen sind. Sie müssen über die notwendigen Sachkenntnisse und Erfahrungen im Bankwesen verfügen und es darf keine Inkompatibilität vorliegen, welche die objektive Wahrnehmung ihrer Funktion beeinträchtigen. Dies ist z.B.

⁶³ vgl. *Paul* (2003), S.58

⁶⁴ vgl. § 29 Abs 1 GmbHG

⁶⁵ vgl. *Paul* (2003), S.58f

der Fall, wenn sie die Tätigkeit als Bankprüfer oder einer anderen Tätigkeit innerhalb der KAG wahrnehmen und gleichzeitig die Position als Mitarbeiter der Internen Revision innehaben. Die Inanspruchnahme von externen MitarbeiternInnen für die Interne Revision ist gemäß § 42 Abs 6 bis zu einer Bilanzsumme von EUR 150 Mio. begrenzt und die jahresdurchschnittliche Mitarbeiteranzahl darf 30 nicht überschreiten, sonst muss eine eigne Organisationseinrichtung geründet werden.

Die Interne Revision ist für die laufende und umfassende Prüfung der Gesetzmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit des gesamten Unternehmens verantwortlich. Die Gesetzmäßigkeit umfasst insbesondere die Einhaltung der Regelungen des BWG, des InvFG und des ImmoInvFG. Die Ordnungsmäßigkeit betrifft andere anwendbare Vorschriften wie z.B. interne Anweisungen. Außerdem ist gemäß § 42 Abs 4 BWG die Richtigkeit und Vollständigkeit der Anzeigen und Meldungen an die FMA und OeNB, die Einhaltung der Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, die Einhaltung der vereinfachten und verstärkten Sorgfaltspflichten gegenüber KundenInnen, die Einhaltung von Erleichterungen bei bestimmten Überweisungen, die Einhaltung unzulässiger Geschäftsbeziehungen, die Einhaltung von Meldepflichten, Kriterien für die Festlegung der qualifizierten Aktiva, etc. zu prüfen. Die Interne Revision ist jährlich verpflichtet einen Revisionsplan zu erstellen bevor die Prüfung beginnt. Daneben sind auch anlassbezogene Sonderprüfungen zu vollziehen. Die Ergebnisse der Prüfung sind der Geschäftsleitung zeitnah vorzulegen. Bei drohender Gefahr hat dies unverzüglich zu erfolgen. Es hat auch eine quartalsweise Berichterstattung an den Vorsitzenden des Aufsichtsrats zu erfolgen, wenn sich wesentliche Feststellungen auf Grund der vollzogenen Prüfung, ergeben.

Eine detaillierte Beschreibung aller konkreten Aufgaben der Internen Revision, ist im BWG aber nicht vorhanden. Eine genaue Beschreibung wäre auch nicht ratsam, da die Aufgaben einerseits von der Art der betriebenen Bankgeschäfte und andererseits von dem konkreten Geschäftsbetrieb abhängig sind.⁶⁶⁶⁷

⁶⁶ vgl. *Paul* (2003), S.59ff
⁶⁷ vgl. § 42 BWG

3.6 Finanzmarktaufsicht (FMA)

Die FMA hat die Aufgabe der staatlichen Aufsicht über die KAG als Kreditinstitut, die sich in der Einhaltung der anzuwendenden gesetzlichen Vorschriften und Aufdeckung von Missbräuchen und Gefahren darstellen. Dabei bedient sie sich der Informations-, Eingriffs- und Einschaumöglichkeiten. Ein weiterer wichtiger Punkt der Aufsichtsfunktion ist das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Bankenwesen und die Finanzmarktstabilität. Der Maßstab dafür ist der Funktions- und Gläubigerschutz.

Bei Verletzung von Anzeige- Melde- und Bewilligungspflichten durch die KAG können Verwaltungsstrafen durch die FMA verhängt werden. Im Rahmen der Bewilligungspflichten sind die Fondsbestimmungen und die Depotbank von großer Bedeutung. Neben den in den Gesetzen genannten Pflichten existieren auch staatliche Aufsichtsrechte.

Die FMA kann vor allem die Vorlage von Zwischenberichten, Ausweise und Gliederungen in bestimmter Form, sowie Prüfungsberichte verlangen. Zusätzlich ist es der FMA gestattet von der KAG und deren gesetzlichen VertreternInnen Auskünfte über alle Geschäftsangelegenheiten einzufordern, in deren Büchern, Schriftstücke und Datenträgern Einsicht zu nehmen und durch Bankprüfer bzw. anderen Wirtschaftsprüfern prüfen zu lassen.⁶⁸

3.7 Staatskommissär

Das BMF muss bei jeder KAG einen/eine StaatskommissärIn und dessen/deren Stellvertreter bestellen, die als Organ iSd Amtshaftungsgesetz (AHG) und als Vertreter der FMA agieren. Sie können für eine Funktionsperiode von längstens fünf Jahre bestellt werden, wobei eine Wiederbestellung erlaubt ist. Die Aufgaben des/der StaatskommissärIn sind in § 76 BWG geregelt.⁶⁹ Er/Sie ist zu allen Versammlung der KAG einzuladen und hat ein durchsetzbares Einspruchsrecht der gefassten Beschlüsse, wenn gegen gesetzliche oder sonstige Vorschriften oder Bescheide des BMF oder der FMA verstoßen wird. Die Teilnahme an den Versammlung liegt im Entscheidungsbereich des/der StaatskommissärIn. Außerdem besteht das Recht der Einsichtnahme in bestimmte Unterlagen. Er/Sie haben unverzüglich die FMA zu

⁶⁸ vgl. *Paul* (2003), S.64ff

⁶⁹ vgl. § 2 Abs 10 ImmoInvFG

verständigen, wenn Gläubigerinteressen gestört und besonders die Sicherheit des anvertrauten Vermögens gefährdet, sind.⁷⁰

3.8 Bankprüfer (Wirtschaftsprüfer)

Die Bestellung des/der BankprüfersIn erfolgt durch die Haupt- oder Generalversammlung der KAG, wobei keine Ausschließungsgründe gemäß § 62 BWG, sowie eine Befangenheit oder Ausgeschlossenheit gemäß §§ 271, 271a oder 271b Unternehmensgesetzbuch (UGB) vorliegen dürfen. Eine genaue Ausführung der Ausschließungsgründe sprengt den Rahmen dieser Arbeit, weshalb auf die Gesetzesstellen verwiesen wird. Der/Die BankprüferIn müssen unbedingt vor Beginn des zu prüfenden Geschäftsjahres bestellt werden. Die FMA kann die Bestellung eines/einer nicht geeigneten BankprüferIn untersagen, wenn ein begründeter Verdacht vorliegt, dass schwerwiegende und nicht kurzfristig behebbare Ausschließungsgründe gegeben sind. Sie können sogar einen/eine anderen/andere BankprüferIn bestellen, wenn Gefahr in Verzug vorliegt.

Der/Die BankprüferIn hat den Jahresabschluss, Rechenschaftsbericht und den Halbjahresbericht zu prüfen.⁷¹ Im Rahmen der Jahresabschlussprüfung hat der/die BankprüferIn Auskunfts-, Vorlage- und Einsichtsrechte gemäß § 272 UGB, die sich auf alle Unterlagen und Datenträgern erstrecken, auch wenn diese von Dritten geführt und verwahrt werden.⁷² Sie haben einen bankaufsichtlichen Prüfungsbericht über das Ergebnis der Prüfung zu erstellen und den GeschäftsleiternInnen und den MitgliedernInnen des Aufsichtsrats der KAG zu übermitteln. Zusätzlich muss auch der Prüfungsbericht über den Jahresabschluss beinhaltet sein. Die Unterlagen müssen auch innerhalb von sechs Monaten der FMA und der OeNB zur Verfügung gestellt werden.

Deckt der/die BankprüferIn im Rahmen der Prüfungstätigkeit folgende Tatsachen auf:

- Gefährdungen des Bestands und der Entwicklung der KAG
- Gravierende Verstöße der gesetzlichen VertreterInnen
- Schwerwiegende Verstöße der ArbeitnehmerInnen gegen Gesetz, Gesellschaftsvertrag und Satzung
- Gefährdung der Erfüllbarkeit der Verpflichtungen der KAG

⁷⁰vgl. *Paul(2003)*, S.67f

⁷¹vgl. *Paul(2003)*, S.69f

⁷² vgl. § 60 Abs 3 BWG

- Wesentliche Verschärfung der Risikolage
- Wesentliche Verletzung des BWG, der Verordnung (EU) Nr. 575/2013, sonstiger für die Bankenaufsicht maßgebliche Gesetze und sonstiger Vorschriften und Bescheide der OeNB und der FMA
- Keine Werthaltigkeit von wesentlichen Bilanzposten oder außerbilanziellen Positionen
- Begründete Zweifel an der Richtigkeit von Unterlagen oder an der Vollständigkeitserklärung des Vorstandes
- oder versagt bzw. schränkt er/sie Bestätigungsvermerkes ein,

so muss die FMA und die OeNB unverzüglich mit Erläuterungen darüber schriftlich in Kenntnis gesetzt werden. Sonstige Mängel, nicht besorgniserregende Veränderungen der Risikolage oder der wirtschaftlichen Situation, sowie geringfügige Verletzungen von Vorschriften, die kurzfristig behebbar sind, müssen der FMA und der OeNB erstangezeigt werden, wenn die KAG nicht innerhalb von einer angemessenen Frist (längstens drei Monaten) diese behebt und dem/der BankprüferIn nachweist.⁷³

Hat eine KAG für Immobilien, auf Rechnung eines Immobilienfonds, Beteiligungen an einer Grundstücksgesellschaft, so muss der/die BankprüferIn der KAG auch den Jahresabschluss dieser Gesellschaft prüfen. Er/sie ist auch verpflichtet, vor dem Erwerb der Beteiligung, den Wert anhand des letzten veröffentlichten Jahresabschlusses zu ermitteln. Liegt der Jahresabschluss der Grundstücksgesellschaft drei Monate vor dem Bewertungsstichtag, erfolgt die Wertermittlung anhand der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die in einer aktuellen Vermögensaufstellung nachgewiesen werden.⁷⁴

Der Jahresabschluss der KAG hat auch den für die AnteilhaberInnen verwalteten Immobilienfonds und die Höhe des Fondsvermögens zu beinhalten und ist somit zu veröffentlichen.⁷⁵

⁷³ vgl. § 63 Abs 3 BWG

⁷⁴ vgl. § 23 Abs 2 ImmoInvFG

⁷⁵ vgl. § 13 Abs 6 ImmoInvFG

3.9 Unabhängige Sachverständiger der Immobilienbewertung

Die Bewertung der immobilienpezifischen Vermögensgegenstände gemäß § 21 ImmoInvFG ist von mindestens zwei unabhängigen, fachlich geeigneten SachverständigenInnen für den Bereich Immobilienschätzung und –bewertung vorzunehmen. Der Begriff der Unabhängigkeit orientiert sich am BWG, weshalb die SachverständigerInnen mit BankprüferInnen gleichzusetzen sind. Es muss die wirtschaftliche Unabhängigkeit gegeben sein, somit soll gewährleistet sein, dass die SachverständigerInnen keinen großen Teil ihres Einkommens aus den Aufträgen, einer einzelnen KAG für Immobilien, beziehen. Die Unabhängigkeit wäre dann nicht mehr gegeben und die SachverständigerInnen wären für die Bewertung nicht mehr geeignet. Neben der Unabhängigkeit müssen die SachverständigerInnen auch die fachliche Komponente aufweisen, die sich in einem hohen Maß an Qualifikationen und einem entsprechenden Ausbildungs- und Bildungsgrad widerspiegeln.⁷⁶

Die Auswahl der SachverständigerInnen übernimmt die Geschäftsleitung der KAG, mit Zustimmungserfordernis der Depotbank und des Aufsichtsrates/der Aufsichtsrätin der KAG. Die Ausschließungsgründe für die ImmobiliensachverständigerInnen sind, wie für die Bankprüfer, im § 62 BWG geregelt, wobei der § 62 Z 6a BWG nicht anwendbar ist. Bei einem Fehlverhalten der SachverständigerInnen ist die Haftung nicht auf diese begrenzt, wodurch auch auf das Vermögen der KAG und der Depotbank in Haftungsfällen zurückgegriffen werden kann. Dabei kommt die gesetzliche Regelung des § 1313a ABGB der Erfüllungsgehilfenhaftung zu tragen. Bei Inanspruchnahme der KAG oder der Depotbank können sie bei dem zuständigen SachverständigenInnen Regress führen.⁷⁷ Eine genaue Ausführung der Bewertung erfolgt unter Punkt 4.

⁷⁶ vgl. Trübestein (2012), S.285

⁷⁷ vgl. § 29 Abs 1 ImmoInvFG

3.10 Anteilsscheine und AnteilsinhaberInnen

3.10.1 Allgemein

Anteilsscheine von einem offenen Immobilienfonds sind Wertpapiere, welche die Rechte der AnteilsinhaberInnen gegenüber der Kapitalgesellschaft und der Depotbank verkörpern. Sie resultieren daraus, dass die KAG die veranlagten Gelder verwaltet und investiert, aus den Bestimmungen des ImmoInvFG, AIFMG und den Fondsbestimmungen des offenen Immobilienfonds. Die Anteilsscheine bewirken eine schuldrechtliche Teilhabe an den Vermögenswerten des Immobilienfonds, welcher im Treuhandeigentum des KAG steht.⁷⁸ Präziser formuliert, erlangen die AnlegerInnen bei dem Kauf der Anteile kein „echtes“ Miteigentum an den Vermögenswerten des Fonds. In Bezug auf Immobilien werden sie deshalb auch nicht direkt im Grundbuch eingetragen. Die Ansprüche der AnteilsinhaberInnen sind schuldrechtlicher Natur.⁷⁹

Die Anteilsscheine sind von der KAG zu unterzeichnen und haben ebenfalls eine handschriftliche Unterfertigung eines/einer GeschäftsleitersIn oder eines/einer dazu beauftragten Angestellten der Depotbank zu tragen.⁸⁰ Dadurch soll gewährleistet sein, dass die KAG keine Anteile ohne Mitwirkung der Depotbank ausgibt und die Depotbank mit der Unterzeichnung bei der Ausgabe der Anteilsscheine die Pflichten gegenüber den AnteilsinhaberInnen, die sich aus dem Gesetz und allenfalls aus dem Depotbankvertrag ergeben, anerkennt. Erfolgt keine Unterfertigung der KAG und der Depotbank ist der Anteilsschein nichtig und verbrieft keine Rechte.⁸¹ Damit nicht jeder Anteilsschein einzeln zu unterzeichnen ist, können sie durch Sammelurkunden zusammengefasst werden.⁸²

Die Ausstellung der Anteilsscheine über einen oder mehrere Anteile oder Bruchteile ist zulässig. Potentiellen AnlegernInnen sind vor dem Erwerb der Anteilsscheine die Fondsbestimmungen ausdrücklich und kostenlos anzubieten. Außerdem müssen bei Verlangen der AnlegerInnen die Fondsbestimmungen jederzeit kostenlos ausgehändigt werden.⁸³

⁷⁸ vgl. § 6 Abs 1 ImmoInvFG

⁷⁹ vgl. *Trübstein* (2012), S.288

⁸⁰ vgl. § 6 Abs 2 ImmoInvFG

⁸¹ vgl. *Paul*(2003), S.91

⁸² vgl. § 6 Abs 5 ImmoInvFG

⁸³ vgl. § 6 Abs 4 ImmoInvFG

3.10.2 Ausgabe der Anteilsscheine

Bevor Anteile von offenen Immobilienfonds erstmalig in Österreich potentiellen AnlegernInnen angeboten werden, muss spätestens ein Werktag davor, sowohl ein vereinfachter als auch ein vollständiger Prospekt veröffentlicht werden, damit sich die AnlegernInnen ein fundiertes Bild über die Anlage machen können. Es müssen die von der FMA bewilligten Fondsbestimmungen, allgemeine Hinweise über die Eigenschaften der Anlage, sowie die damit verbundenen Risiken, Mindestangaben über die Depotbank, der KAG, des Immobilieninvestmentfonds, etc. enthalten sein.

Die Ausgabe der Anteilsscheine ist nur in Form von Inhaber- oder Namenspapieren zulässig. Bei Namenspapieren sind die gesetzlichen Bestimmungen der §§ 61 bis 63 AktG zu beachten, bei denen es um die Eintragung von Namensaktien im Aktienbuch, der Übertragung und Vinkulierung, sowie um die Rechtsgemeinschaft an einer Aktie, handelt.⁸⁴ Die Anteilsscheine dürfen erst ausgegeben werden, wenn der volle Ausgabepreis, ohne jede Beschränkung, der Depotbank zur Verfügung steht. Die Depotbank hat den erlangten Gegenwert (Ausgabepreis abzüglich Ausgabeaufschlag) umgehend dem Fondsvermögen zuzuführen. Bevor die Ausgabe der Anteilsscheine erfolgt, sind sie der Depotbank in Verwahrung zu geben.⁸⁵ Die Missachtung dieses Vorgangs bzw. dieser Bestimmungen führt dazu, dass der geschlossene Begebungsvertrag zwischen der Depotbank, als StellvertreterIn der KAG, nichtig ist.⁸⁶ Die Einbringung von Vermögensgegenständen gemäß § 21 ImmoInvFG bzw. von Sacheinlagen, die bereits unter Punkt 3.1 ausgeführt wurden, ist unzulässig. Gestattet ist die Einbringung von Wertpapieren, wenn sie über einen Börsenkurs verfügen, wobei die Einbringung solcher Wertpapiere mit ihrem Börsenkurs am Tage der Ausgabe der Anteilsscheine gemäß den Fondsbestimmungen zu erfolgen hat.

3.10.3 Anteilswertes/Ausgabepreis

Der Anteilswert bzw. Ausgabepreis ergibt sich aus der Division des Gesamtwertes des Immobilienfonds inklusive Erträge durch die Gesamtanzahl der Anteile. Die Depotbank ermittelt den Gesamtwert des Immobilienfonds nach den Fondsbestimmungen auf Basis der nicht länger als ein Jahr vergangenen Bewertung gemäß § 29 ImmoInvFG und den entsprechenden (Kurs-)Werte der Wertpapiere, Geldbeträge, Guthaben, Forderungen und sonstige Rechte, welche dem Fonds angehören. Davon sind die Verbindlichkeiten

⁸⁴ vgl. § 6 Abs 1 ImmoInvFG

⁸⁵ vgl. § 6 Abs 5 und 6 ImmoInvFG

⁸⁶ vgl. *Paul*(2003), S.92

abzuziehen.⁸⁷ Der Ausgabepreis eines Anteils hat zwingend den ermittelten Wert der Depotbank zu entsprechen, wobei ein Ausgabeaufschlag zur Deckung der Ausgabekosten von der KAG zugerechnet werden kann. Dieser ist in den Fondsbestimmungen geregelt.⁸⁸ Die Depotbank ist dazu verpflichtet den Ausgabe- und Rücknahmepreis der Anteile immer zu veröffentlichen, falls eine Ausgabe oder Rücknahme vollzogen wird. Sie muss mindestens zweimal im Monat erfolgen.⁸⁹

Im Verdachtsfall, dass der Wert der Vermögensgegenstände gemäß § 21 ImmoInvFG um mehr als 10% von der letzten Bewertung abweicht, ist die KAG verpflichtet, eine aktuelle Bewertung zur Verfügung zu stellen und der Berechnung der Depotbank zu Grunde zu legen. Wenn Vermögensgegenstände gemäß § 21 ImmoInvFG über eine Beteiligung an einer Grundstücksgesellschaft gehalten werden, muss dies bereits bei einer Abweichung von 5% erfolgen.⁹⁰

3.10.4 Rücknahme der Anteilscheine

Den AnlegerInnen steht das jederzeitige Rückgaberecht der Anteilscheine zu, wobei die unten genannten Ausnahmen und die Fondsbestimmungen zu beachten sind. Im Gegenzug erhalten sie ihren Anteil an dem Immobilienfonds zum jeweiligen Rücknahmepreis. Die noch nicht fälligen Erträgnisscheine und der Erneuerungsschein sind auch zurückzugeben.

Die Fondsbestimmungen können insbesondere festlegen, dass nach größeren Rückgaben von Anteilscheinen, die Rücknahme für eine längere Zeit nicht möglich ist. Der Zeitraum kann sich bis auf zwei Jahren erstrecken.⁹¹ Außerdem kann die Auszahlung des Rückgabepreises, unter gleichzeitiger Anzeige an die FMA, vorläufig verweigert und von der Veräußerung von Vermögenswerten des Immobilienfonds, sowie vom Einlangen des Verwertungserlöses, abhängig gemacht werden, falls die Bankguthaben und der Erlös gehaltener Wertpapiere zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung nicht ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen. Es muss unter Rücksichtnahme berechtigter Interessen der AnteilsinhaberInnen erfolgen. Nach Ablauf der festgesetzten Frist in den Fondsbestimmungen, die ein Jahr nicht überschreiten darf, müssen Vermögenswerte des Immobilienfonds veräußert werden, wenn die Bankguthaben und die

⁸⁷ vgl. § 8 Abs 1 ImmoInvFG

⁸⁸ vgl. § 8 Abs 3 ImmoInvFG

⁸⁹ vgl. § 8 Abs 4 ImmoInvFG

⁹⁰ vgl. § 8 Abs 2 ImmoInvFG

⁹¹ vgl. www.realinvest.at 2015a [Zugriff am 22.02.15]

Erlöse aus Wertpapieren nicht ausreichen. Die KAG kann die Rücknahme der Anteilsscheine bis zur Veräußerung der Vermögenswerte zu angemessenen Voraussetzungen, längstens jedoch ein Jahr, verweigern. Die Frist kann in den Fondsbestimmungen bis auf zwei Jahre verlängert werden. Der KAG ist es nach Verstreichen der Frist gestattet, die Vermögenswerte zu beleihen, wenn es erforderlich ist die liquiden Mittel für die Rücknahme zu lukrieren. Für die KAG besteht die Verpflichtung die Belastungen durch Veräußerung von Vermögenswerten des Immobilienfonds oder auf anderer Weise abzulösen, sobald sie zu angemessenen Bedingungen möglich ist. Die Belastungen und ihre Ablösung sind der FMA umgehend aufzuzeigen. Im Verkaufsprospekt muss ein besonderer Hinweis auf die genannten Rückzahlungsmodalitäten vorhanden sein. Außerdem muss die KAG, die Unterlassung der Rücknahme der Anteilsscheine und die Wiederaufnahme der Rücknahme, öffentlich bekannt machen.⁹²

3.10.5 Rechte der Anteilsinhaber

Das abgeschlossene Rechtsverhältnis zwischen den AnteilsinhabernInnen und der KAG wird nach überwiegender österreichischer Rechtsauffassung als Auftragsvertrag im Sinne der §§ 1002 ff des ABGB qualifiziert. Dabei ist von einem Bevollmächtigungsvertrag die Rede. Der Aufgabenauftrag verpflichtet die KAG, das im Treuhandeigentum der KAG stehende Fondsvermögen zu verwalten und die dazu notwendigen Rechtshandlungen und Rechtsgeschäfte auszuführen. Die KAG muss dabei immer im Interesse der AnteilsinhaberInnen agieren.

Bei schuldhafter Verletzung von obliegenden Pflichten der KAG, Depotbank und Unterverwahrstellen haben die AnteilsinhaberInnen das Recht, direkt etwaige Schadenersatzansprüche, geltend zu machen. Die Haftung der KAG gegenüber den AnteilsinhaberInnen wird durch die Übertragung von Aufgaben an Dritte nicht beschränkt.

Wie bereits davor beschrieben, haben die AnlegerInnen grundsätzlich das jederzeitige Rückgaberecht der Anteile. Außerdem haben sie ausgedehnte Informationsrechte.

⁹² vgl. § 11 Abs 2 ImmoInvFG

4 Bewertung des Immobilienvermögens

4.1 Allgemeines

Die Bewertung des Fondsvermögens gehört zu einer der wichtigsten Themen im Immobilienfondsgeschäft, weil der aktuelle Rechenwert den tatsächlichen Wert, der zu diesem Zeitpunkt vorliegt, wiedergeben soll. In anderen Worten gefasst, soll der Rechenwert den aktuellen Immobilienwert darstellen. Bei Geldguthaben, die vor allem durch Mieteinnahmen lukriert werden, ist dies noch recht einfach. Die Wertermittlung von Immobilien hingegen ist weitaus schwieriger. Das Immobilienfondsgesetz sieht hierbei vor, dass die Bewertung von Immobilienwerten durch mindestens zwei unabhängige, fachlich geeignete SachverständigernInnen für den Bereich Immobilienschätzung und –bewertung vorgenommen werden muss.⁹³ Diese müssen von der KAG bestellt werden.

Die Bewertung ist in den Fondsbestimmungen zu regeln und muss nach anerkannten Bewertungsvorschriften vorgenommen werden.⁹⁴ Jeder Vermögenswert ist bei Erwerb, Veräußerung und Belastung zu bewerten. Jedenfalls muss die Bewertung einmal im Jahr erfolgen.⁹⁵ Außerdem ist eine Bewertung vorzunehmen, wenn es durch die Depotbank aus besonderem Anlass vorgegeben wird und aus Gründen, die in den Fondsbestimmungen geregelt wurden/werden.⁹⁶

Die KAG ist verpflichtet eine aktuelle Bewertung der Depotbank vorzulegen, falls der Verdacht vorliegt, dass der Wert der Vermögensgegenstände bzw. Immobilien (§ 21 ImmoInvFG) von der letzten erstellten Bewertung um 10% abweicht. Bei Immobilien, die über eine Grundstücks-Gesellschaft gehalten werden, mindert es sich auf 5%.⁹⁷

In Gegensatz zu Immobilienaktiengesellschaften ist die gesetzliche Verankerung der Bewertung bei offenen Immobilienfonds im ImmoInvFG ein großer Vorteil, weil im AktG diesbezüglich keine gesetzliche Regelung existiert, sodass eine Unabhängigkeit nicht gegeben sein muss und die Bewertung zugunsten einer Immobilienaktiengesellschaft ausfallen kann.

In Österreich existieren drei anerkannte Bewertungsverfahren, die im österreichischen Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG) und in der ÖNROM B 1802, geregelt sind:

⁹³ vgl. *Trübstein*(2012), S.289

⁹⁴ vgl. § 29 Abs 1 ImmoInvFG

⁹⁵ vgl. *Trübstein*(2012), S.289

⁹⁶ vgl. *Trübstein*(2012), S.285

⁹⁷ vgl. § 8 Abs 2 ImmoInvFG

- Vergleichswertverfahren
- Ertragswertverfahren
- Sachwertverfahren

Das LBG ist bei der Bewertung im gerichtlichen Verfahren (z.B. Zivilprozesse, Exekutionsverfahren und Insolvenzverfahren) und im Verwaltungsverfahren, mit sukzessiver gerichtlicher Kompetenz (z.B. Festsetzung von Enteignungsentschädigungen), zwingend anzuwenden. Ansonsten unterliegen Bewertungen nur dem LBG, wenn es von AuftraggeberInnen erwünscht wird oder die SachverständigerInnen ihre Bewertung dem LBG unterstellen. Falls eine Bewertung nicht dem LBG unterliegt, dann muss die Wertermittlung dem Stand der Wissenschaft und Technik entsprechen, welcher in der ÖNROM B 1802 konkretisiert ist.⁹⁸

Durch die ansteigende internationale Vergleichbarkeit kommen vor allem bei länderübergreifenden tätigen Immobilienfonds internationale Bewertungsverfahren zur Anwendung.⁹⁹ In diesem Zusammenhang sind folgende Bewertungsverfahren zu nennen¹⁰⁰:

- | | |
|---------------------------|-------------------|
| • Direkt Value Comparison | • DCF-Method |
| • Replacement Cost Method | • Residual Method |
| • Income Method | • Profit Method |

Besonders hervorzuheben ist die Discounted Cash Flow (DCF) Methode. Sie ist ein ertragsorientiertes Bewertungsverfahren, welches den Marktwert ermittelt, bei dem der zukünftige, in Geldeinheiten bewertete Nutzen einer Immobilie zum Bewertungsstichtag diskontiert bzw. abgezinst wird. Dieses Verfahren wird noch unter Punkt 4.4 näher beschrieben.

Im Zuge der Bewertung nach österreichischem Recht ist der Verkehrswert zu ermitteln. Darunter versteht man jenen Preis, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im

⁹⁸ Vgl. *Reithofer* (2011), S. 8

⁹⁹ Vgl. *Kranewitter* (2011), S. 21

¹⁰⁰ Vgl. *Reithofer* (2011), S. 64

redlichen Geschäftsverkehr zum Bewertungsstichtag erzielt werden kann. Dabei sind alle für die Preisbildung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für Angebot und Nachfrage maßgeblichen Umstände, wie die allgemeine Wirtschaftslage, Kapitalmarkt und die Marktlage am Ort bzw. im Gebiet (Preisentwicklung und Wertverhältnisse) auf dem Grundstücksmarkt ins Kalkül einzubeziehen. Der Verkehrswert ist mit dem Marktwert gleichzusetzen.¹⁰¹ Das Sachwertverfahren kann vernachlässigt werden, da die Eigennutzung im Vordergrund steht.

4.2 Vergleichswertverfahren

Das Vergleichswertverfahren ist im § 4 LBG und in der ÖNORM B 1802 unter Punkt 5.2 geregelt und findet in der Immobilienbewertungspraxis in folgenden Fällen Anwendung¹⁰²:

- unbebaute Grundstücke
- Ermittlung des Bodenwertes im Ertrags- und Sachwertverfahren
- Reihenhäuser
- Ermittlung angemessener Mietzinse
- Eigentumswohnungen
- gleichartige Siedlungshäuser

Im Rahmen der Bewertung des Immobilienfondsvermögens wird es überwiegend bei der Bewertung des Bodenwertes im Ertragswertverfahren und bei unbebauten Grundstücken angewendet. Die anderen Anwendungsfälle liegen bei einem Immobilienfonds nicht vor, weil dieser hauptsächlich in große Bestandsimmobilien (Wohngebäude, Bürogebäude, Betriebsgebäude, Einkaufszentren, etc.) investiert. Hier sei noch einmal zu erwähnen, dass unbebaute Grundstücke nur erworben werden dürfen, die für eine alsbaldige eigene Bebauung bestimmt und geeignet sind. Außerdem wird dieses Verfahren auch bei der Bewertung von Grundstücksgesellschaften angewendet, an denen Offene Immobilienfonds unter den bereits beschriebenen Voraussetzungen Anteile halten dürfen.

Das Verfahren vergleicht tatsächlich erzielte Kaufpreise in vergleichbaren Gebieten und in zeitlicher Nähe (herrschende Meinung fünf Jahre) zum Bewertungsstichtag. Die Grundstücke sollten folgende gleiche Eigenschaften bzw. Wertbestimmungsmerkmale aufweisen:

- Lage
- Bodenbeschaffenheit

¹⁰¹Vgl. *Reithofer*(2011) S. 13

¹⁰²Vgl. *Reithofer*(2011) S. 14

- Widmung
- Aufschließung
- Größe
- Konfiguration
- Infrastruktur
- Ausnutzbarkeit
- Rechte und Lasten
- etc.

Abweichende Eigenschaften werden durch Zu- und Abschläge berücksichtigt und es dürfen nur Kaufpreise von Grundstücken in die Bewertung einfließen, die im redlichen Geschäftsverkehr (z.B. nicht betrügerische Veräußerung, verfälschte Kaufpreisangaben in Kaufverträgen oder Käufe im familiären Bereich, etc.) erzielt wurden und bei denen keine besondere Vorliebe und keine ideellen Wertzumessungen (z.B. Liebhaberei) eine Rolle gespielt haben. Aus den geeigneten Grundstücken für die Bewertung wird dann ein Mittelwert gebildet. Danach müssen noch Rechte und Lasten, wie z.B. Servitute die an der Liegenschaft haften, sowie Nutzungsrechte, wie z.B. Fruchtgenussrechte oder Ausgedinge berücksichtigt werden (falls vorhanden), wodurch sich der Vergleichswert ergibt. Am Ende erfolgt noch, falls notwendig, eine Marktpassung, wodurch sich dann der Verkehrswert ergibt. Die Marktpassung ist die besondere Berücksichtigung von Marktgegebenheit oder objektspezifischen Besonderheiten.¹⁰³

¹⁰³ Vgl. § 4 LBG

Abbildung 3: Ablaufschema Vergleichswertverfahren



Quelle:(Vgl.Kranewitter(2010) S.18)

4.3 Ertragswertverfahren

Bei bebauten Liegenschaften, bei denen durch die Vermietung oder Verpachtung Erträge erzielt werden, kommt in Österreich meistens das Ertragswertverfahren zur Anwendung. Es ist im § 5 LBG geregelt und besagt:

*„Im Ertragswertverfahren ist der Wert der Sache durch Kapitalisierung des für die Zeit nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden oder erzielten Reinertrags zum angemessenen Zinssatz und entsprechend der zu erwartenden Nutzungsdauer der Sache zu ermitteln“.*¹⁰⁴

In der Bewertung findet es in folgenden Fällen Anwendung:

- Wohnhäuser
- Bürogebäude
- Einkaufszentren
- Geschäftsliegenschaften
- Gewerblich genutzte Liegenschaften
- Landwirtschaftliche Liegenschaften
- Forstwirtschaftliche Liegenschaften
- eigengenutzte Liegenschaften, bei denen eine Vermietung durchaus sinnvoll wäre

Im Rahmen der Bewertung der Immobilien bei einem Immobilienfonds sind die letzten drei aufgezählten Punkte zu vernachlässigen, da diese selten im Portfolio eines Immobilienfonds zu finden sind.

4.3.1 Klassisches Ertragswertverfahren

Bei dem klassischen Ertragswertverfahren setzt sich der Ertragswert aus dem Bodenwert und dem Ertrag aus dem Gebäude zusammen, wobei für die Ermittlung des Bodenwertes das Vergleichswertverfahren angewendet wird. Der Liegenschaftsreinertrag ergibt sich durch Abzug der Bewirtschaftungskosten (nicht umlagefähige Betriebs- und Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten und Mietausfallwagnis) von den gesamten Mieteinnahmen.

Die Kosten für die Instandhaltung werden in Prozentsätzen des Neubauwertes oder in EUR / m² Nutzfläche pro Jahr angesetzt. Ein prozentueller Abschlag von dem Jahresrohertrag ist nicht ratsam, weil die Instandhaltungskosten objektbezogene Kosten darstellen und nur indirekt mit den Erträgen korrelieren. In der Praxis ergeben sich folgende Erfahrungswerte.

¹⁰⁴ Vgl. § 4 LBG

Prozentsätze bezogen auf den Neubauwert:

- Wohnhäuser 0,5 – 1,5 % des Neubauwertes
- Geschäftshäuser 0,5 – 2,0 % des Neubauwertes
- Bürogebäude 1,0 – 2,0 % des Neubauwertes
- Denkmalschutz, aufwendige Objekte 3,0 – 5,0 % des Neubauwertes

Instandhaltungskosten bezogen auf die m² Nutzfläche per annum:

- Wohnen und Büro EUR 5,00 bis 15,00
- Lager und Produktion EUR 2,50 bis 10,00

Bei den Betriebskosten ist zwischen den umlagefähigen und nicht umlagefähigen Betriebskosten zu differenzieren. Im Vollanwendungsbereich MRG sind die unter § 21 ff MRG festgesetzten vom Vermieter aufgewendeten Kosten umlagefähig. Im Teilanwendungsbereich, z.B. bei der Vermietung einer Wohnung im Neubau, muss der jeweilige Vertrag gesondert geprüft werden.

- Wohnobjekte bis EUR 2,50 (inkl. Lift)
- Bürogebäude bis EUR 3,50
- Produktionsobjekte EUR 1,50
- Lagergebäude EUR 1,00

Bei den Verwaltungskosten, die eine Untergruppe der Betriebskosten darstellen, ist die Überwälzbarkeit im Vollanwendungsbereich MRG gemäß § 22 MRG höhenmäßig begrenzt (§ 15a Abs 3 Z 1 MRG). Deshalb müssen verwaltungsvertragliche vereinbarte überragende Kosten im Ertragswertverfahren gesondert berücksichtigt werden.

- Wohnobjekte 5% des Jahresrohertrages
- Bürogebäude 3% des Jahresrohertrages

Von diesen Kosten sind die auf den Mieter überwälzbaren Anteile abzuziehen.

Das Mietausfallwagnis spiegelt das Risiko wider, welches durch einen Ertragsverlust in Folge von Leerstellungen, Uneinbringlichkeiten von Mieten bzw. allfällig Räumungskosten und sonstigen Folgekosten, verursacht wird. Der prozentuelle Ansatz von dem Jahresrohertrag ist abhängig von der Art, Lage und Mietpreishöhe des Objektes.

- Wohnobjekte ca. 2% des Jahresrohertrages
- Bürogebäude 2,0 – 4,0 % des Jahresrohertrages
- gewerbliche Objekte 3,0 – 5,0% des Jahresrohertrages

Die genannten Kosten, falls vorhanden, müssen von dem Jahresrohertrag in Abzug gebracht werden, wodurch man den Liegenschaftsreinertrag erhält.¹⁰⁵ Der Wert des Gebäudes wird als Barwert einer Zeitrente (Rentenbarwert) betrachtet und in der Form errechnet, dass der Liegenschaftsreinertrag um den Verzinsungsbetrag des Bodenwerts verringert wird und der auf das Gebäude entfallende Jahresreinertrag mit einem marktgerechten Zinssatz entsprechend der angenommen Restnutzungsdauer kapitalisiert wird.¹⁰⁶

Abbildung 4: Verzinsungsbetrag des Bodenwerts

$$\text{Verzinsungsbetrag des Bodenwerts} = \text{Bodenwert} \times \text{Liegenschaftszins} / 100$$

Quelle: (Vgl. *Kranewitter*(2010) S.92)

Grund und Boden ist zeitlich unbegrenzt und ewig nutzbar, sodass der Verzinsungsbetrag als Jahreswert einer ewigen Rente errechnet wird. Der Verzinsungsbetrag des Bodenwerts ist für die Berechnung des Bodenwerts selbst nicht relevant und nur für die Ermittlung des auf die baulichen Anlagen entfallenden Reinertragsanteils maßgeblich. Bei bebauten Grundstücken wird in der Regel der gleiche Zinssatz für Grund und Boden und für das Gebäude gerechnet, weil die Kapitalverzinsung des Grund und Bodens, genauso wie die der baulichen Anlagen, von der Nutzung des Grundstücks abhängig ist. Der Grund und Boden teilt das Schicksal des Gebäudes, solange dieses nicht untergegangen ist.¹⁰⁷

¹⁰⁵ vgl. *Reinthofer*(2011) S. 40ff

¹⁰⁶ vgl. *Kranewitter* (2010) S.18

¹⁰⁷ vgl. *Kranewitter* (2010) S.92

Nach Abzug der Bodenwertverzinsung wird der auf die baulichen Anlagen entfallende Reinertrag mit einem Vervielfältiger multipliziert, wodurch der Ertragswert der baulichen Anlagen errechnet wird.

Abbildung 5: Verzinsungsbetrag des Bodenwerts

$$V = \frac{q^n - 1}{q^n \times (q - 1)}$$

V = Vervielfältiger
q = 1 + i / 100
i = Liegenschaftszins
n = Restnutzungsdauer

Quelle:(Vgl.Kranewitter(2011) S.93)

Wie bereits angemerkt wird der Ertragswert der baulichen Anlagen als Barwert einer jährlich nachschüssigen Rente errechnet. Es wird davon ausgegangen, dass der auf die baulichen Anlagen entfallende Jahresreinertrag, während der gesamten Restnutzungsdauer, gleich bleibt. In dem jährlichen Reinertrag ist bereits die jährliche Abschreibung in Form der Erneuerungsrücklage für die Abnutzung der baulichen Anlage und die Verzinsung des Gebäudezeitwerts berücksichtigt.¹⁰⁸

Der Liegenschaftszins bzw. Kapitalisierungszinssatz spiegelt die Rendite wider, die ein Anleger bzw. Investor für das eingesetzte Kapital erwartet. Er richtet sich nach der bei Sachen dieser Art üblicherweise erzielbaren Kapitalverzinsung. Der Sachverständige hat die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes zu begründen.¹⁰⁹ Je niedriger/höher die Verzinsung, desto höher/niedriger der Vervielfältiger und somit der Wert der baulichen Anlage. Mit sinkender Restnutzungsdauer nimmt jedoch die Auswirkung der Höhe des Zinssatzes ab. Der Liegenschaftszins spiegelt auch das Risiko wider.¹¹⁰ Gemäß der ÖNORM 1802 sind anerkannte Methoden zur Ermittlung des Liegenschaftszinssatzes bzw. Kapitalisierungszinssatzes:

¹⁰⁸ vgl. *Kranewitter* (2010) S.93

¹⁰⁹ vgl. Skript Reinthofer S. 42

¹¹⁰ vgl. *Kranewitter* (2010) S.94

- Berechnung des internen Zinssatzes vergleichbarer Objekte. Das ist jener Zinssatz, für den der Kapitalwert der Investitionen – Differenz der Barwerte aller Ausgaben und Einnahmen – gleich Null ist.
- Berechnung eines Branchenzinssatzes durch Korrelations- und Regressionsanalyse – Feststellung des Zusammenhanges zwischen ermittelten Ertragswerten vergleichbarer Objekte mit jeweiligen erzielten Kaufpreisen
- Ermittlung der längerfristigen Entwicklung der inflationsbereinigten Rendite festverzinslicher Wertpapiere als Basiszinssatz unter Berücksichtigung der Besonderheiten der Realinvestition

Es existieren auch anerkannte veröffentlichte Richtwerte auf die zurückgegriffen werden kann. In Österreich seien insbesondere die Veröffentlichungen des Hauptverbandes der allgemeinen beideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständiger Österreichs zu nennen. Diese sollen den Sachverständiger bei der Begründung ihrer Wahl unterstützen.¹¹¹

Abbildung 6: Kapitalisierungszinssätze von Nutzungsarten

Liegenschaftsart	Lage			
	hochwertig	sehr gut	gut	mäßig
Wohnliegenschaft	2,0-4,0%	2,5-4,5%	3,0-5,0%	3,5-5,5%
Büroliegenschaft	3,5-5,5%	4,0-6,0%	4,5-6,5%	5,0-7,0%
Geschäftsliegenschaft	4,0-6,0%	4,5-6,5%	5,0-7,0%	5,5-7,5%
Einkaufszentrum	4,5-7,5%	5,0-8,0%	5,5-8,5%	6,0-9,0%
Gewerbl. genutzte Liegenschaft	5,5-8,5%	6,0-9,0%	6,5-9,5%	7,0-11,0%
Industriliegenschaft	6,5-9,5%	6,0-10,0%	5,5-10,5%	7,0-11,0%
Landwirtschaftliche Liegenschaft	2,5-3,5%			
Forstwirtschaftliche Liegenschaft	2,5-3,5%			

Quelle: (Reithofer(2011),S. 43)

Neben dem Liegenschaftszinssatz beeinflusst auch die Restnutzungsdauer des Gebäudes die Höhe des Vervielfältigers und somit auch die Höhe des Gebäudewerts. Die

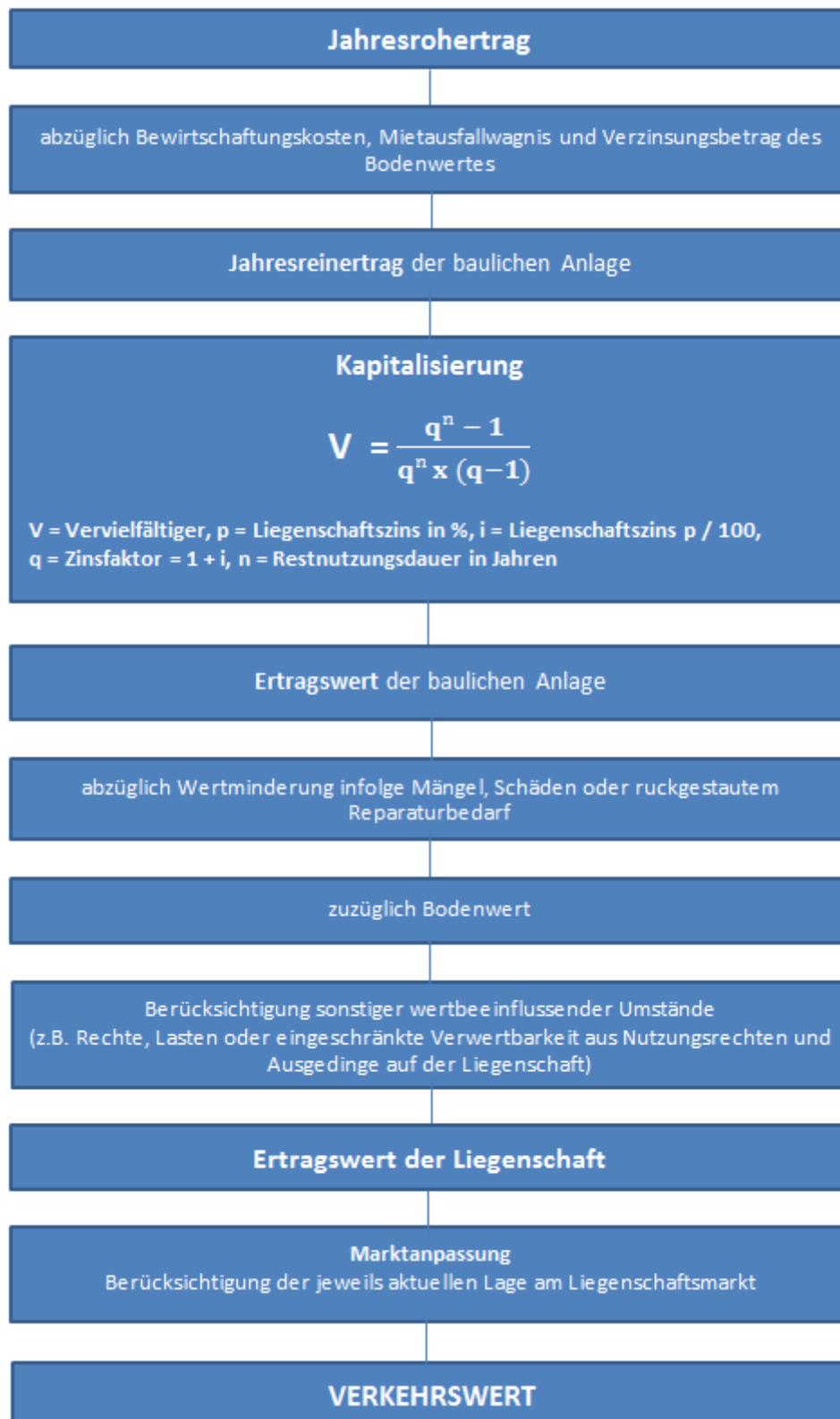
¹¹¹ vgl. Skript Reinthofer S. 42f

Restnutzungsdauer ergibt sich durch Abzug des Alters des Gebäudes von der üblichen Gesamtnutzungsdauer.¹¹²

Von dem Ertragswert der baulichen Anlagen müssen noch Mängel, Schäden oder ein rückgestauter Reparaturbedarf wertmindern in Ansatz gebracht werden, in dem die Wiederherstellungskosten abgezogen werden. Dann werden noch Rechte und Lasten, wie z.B. Servitute die an der Liegenschaft haften, sowie Nutzungsrechte, wie z.B. Fruchtgenussrechte oder Ausgedinge (falls vorhanden) berücksichtigt und der Bodenwert hinzugerechnet, welcher mittels Vergleichswertverfahren ermittelt wurde, um den Ertragswert der Liegenschaft zu erhalten. Am Ende erfolgt noch, falls notwendig, eine Markanpassung, wodurch sich dann der Verkehrswert ergibt.

¹¹² vgl. *Kranewitter* (2010) S. 102

Abbildung 7: Ablaufschema Ertragswertverfahren



Quelle:(Vgl. Reithofer (2011) S. 18)

Um das klassische Ertragswertverfahren in Zahlen zu veranschaulichen, soll nachfolgende Abbildung Abhilfe leisten.

Abbildung 8: Berechnungsbeispiel klassisches Ertragswertverfahren

Bodenwert	%	m ²	€ / m ²	
Grundkostenanteil		863,16	€ 244,00	€ 210.611,04
Wertminderung / spezifischer Bebauung	-10%			-€ 21.061,10
gebundener Bodenwert				€ 189.549,94
erzielbare Nettomiete		m ²	€ / m ²	pro Monat
		863,16		€ 6.254,06
				pro Jahr
Jahresrohertrag				€ 75.048,72
nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten in %			3 %	-€ 2.251,46
Mietausfallswagnis in %			4 %	-€ 3.001,95
abzgl. Instandhaltung (€ / m ² / p.m.)			€ 1,00	-€ 10.357,92
Jahresreinertrag der Liegenschaft				€ 59.437,39
abzgl. Bodenwertverzinsung			5,0 %	-€ 9.477,50
Jahresreinertrag				€ 49.959,89
Restnutzungsdauer/ Jahre			64	
Liegenschaftszinssatz			5,0 %	
Rentenbarwertfaktor V			19,11912	
kapitalisierte Reinerträge				€ 955.189,38
zzgl. Bodenwert				€ 189.549,94
Ertragswert der Liegenschaft				€ 1.144.739,31
Verkehrswert gerundet				€ 1.145.000

Quelle: (Reithofer (2011), S. 53)

4.3.2 Vereinfachtes Ertragswertverfahren

Bei dem vereinfachten Ertragswertverfahren wird keine Trennung zwischen dem Liegenschaftsreinertrag in den Verzinsungsbetrag des Bodenwerts und den Jahresreinertrag des Gebäudes vorgenommen. Der Ertragswert wird entweder als Barwert einer nachschüssigen Zeitrente oder als Barwert einer ewigen Rente ermittelt.¹¹³ Die Verwendung einer nachschüssigen Zeitrente findet bei Liegenschaften, die einen geringen Bodenwert oder eine lange Restnutzungsdauer des Gebäudes aufweisen, Anwendung. Die Ermittlung mittels Barwert einer ewigen Rente erfolgt, wenn der Liegenschaftsreinertrag gänzlich oder zum wesentlichen Teil aus einer Liegenschaft ohne oder mit unbedeutenden baulichen

¹¹³ vgl. *Kranewitter* (2010) S.18

Anlagenentsteht, weil der Ertrag aus dem Grund und Boden ein unbegrenzt nutzbares Wirtschaftsgut ist und der Ertrag unbefristet währt.¹¹⁴

Abbildung 9: Berechnungsbeispiel vereinfachtes Ertragswertverfahren

erzielbare Nettomiete	m ²	€ / m ²	pro Monat	pro Jahr
	863,16		€ 6.254,06	€ 75.048,72
Jahresrohertrag				€ 75.048,72
nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten in %			3 %	-€ 2.251,46
Mietausfallswagnis in %			4 %	-€ 3.001,95
abzgl. Instandhaltung (€ / m ² / p.m.)			€ 1,00	-€ 10.357,92
Jahresreinertrag der Liegenschaft				€ 59.437,39
abzgl. Bodenwertverzinsung				€ 0,00
Jahresreinertrag				€ 59.437,39
Restnutzungsdauer/ Jahre			64	
Liegenschaftszinssatz			5,0 %	
Rentenbarwertfaktor V			19,11912	
kapitalisierte Reinerträge				€ 1.136.390,81
zzgl. Bodenwert				€ 0,00
Ertragswert der Liegenschaft				€ 1.136.390,81
Verkehrswert gerundet				€ 1.136.000

Quelle: (Reithofer (2011), S. 54)

Ein Vergleich der beiden Berechnungsbeispiele veranschaulicht, dass die Wertdifferenz 0,73% beträgt, wodurch bei hohen Zinssätzen in Kombination mit Restnutzungsdauern von über 50 Jahren ein kalkulatorischer Bodenwertansatz vernachlässigt werden kann.

4.4 Discounted Cash Flow (DCF) Methode

Die DCF Methode ist ein ertragsorientiertes Bewertungsverfahren, welches den Marktwert ermittelt, bei dem der zukünftige, in Geldeinheiten bewertete Nutzen einer Immobilie zum Bewertungsstichtag diskontiert bzw. abgezinst wird. Die Methode hat den Vorteil, dass sie aufgrund der detaillierten Planung der Einnahmen und Ausgaben, sowie benötigter Investitionen im Detailprognosezeitraum eine größere Durchsichtigkeit der bei der Wertermittlung der verwendeten Parameter liefert.¹¹⁵ Es wird vor allem bei länderübergreifenden Immobilieninvestitionen angewandt.

Das Bewertungsverfahren ist ebenfalls in der ÖNORM B 1802-2 geregelt und dadurch ebenfalls in Österreich anerkannt. Es findet bei bebauten Liegenschaften,

¹¹⁴ Vgl. Kranewitter (2010) S.107f

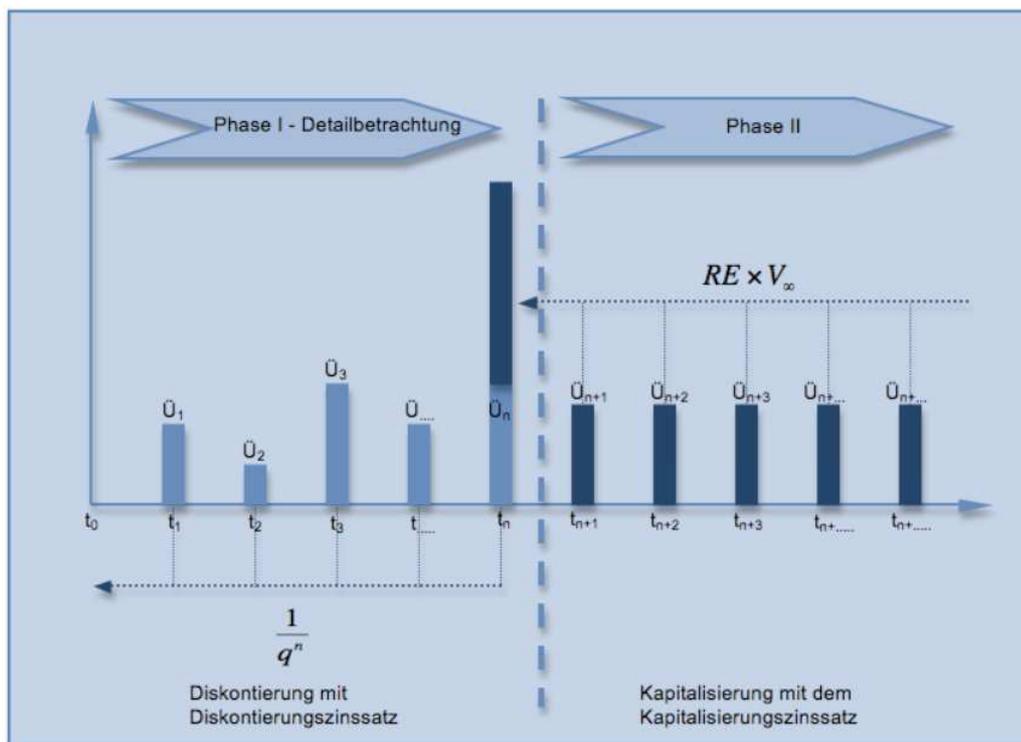
¹¹⁵ vgl. Kranewitter (2011) S.21

Liegenschaftsanteilen und Projektentwicklungen Anwendung. Bei diskontinuierlichen Entwicklungen, die z.B. in folgenden Formen auftreten können, ist es als Blockverfahren besonders geeignet:

- Abweichungen zum aktuellen Marktmietniveau
- Vermietungsbegünstigungen (Incentives)
- Schwankende Bewirtschaftungskosten
- Staffelmietverträge
- Strukturelle Leerstände
- Modernisierungen
- mietfreie Zeiten
- Instandsetzungen¹¹⁶

Das Verfahren gliedert sich in zwei Phasen. Die Phase 1 wird als Detailprognosezeitraum bezeichnet, bei der die Zahlungsströme detailliert aufgeschlüsselt werden. Die Phase 2 wird als Exit-Phase tituliert, bei der ein fiktiver Veräußerungswert bzw. Marktwert am Ende des Detailprognosezeitraums dargestellt wird.

Abbildung 10: DCF-Verfahren



Quelle: (Reithofer (2011), S. 61)

¹¹⁶ Vgl. Reithofer (2011), S. 54

4.4.1 Phase 1 – Detailprognosezeitraum

In der ersten Phase werden die jährlichen Einzahlungsüberschüsse anhand der prognostizierten Ein- und Auszahlungen berechnet und in einer Blockbetrachtung veranschaulicht. Der Detailprognosezeitraum beträgt in der Regel 5 bis 10 Jahre. Die Einzahlungen stellen die Mieterlöse dar, wobei auch Mieten für Werbeflächen, Mobilfunkantennen, vermietetes Mobiliar und Erlöse aus vergebenen Rechten, berücksichtigt werden müssen. Die periodischen Auszahlungen können in folgenden Formen auftreten, wobei immer auf die Umlagefähigkeit auf den Nutzer, Bedacht zu nehmen ist:

- laufende Instandhaltungskosten
- Instandsetzungskosten (einmalige)
- Modernisierungskosten
- Verwaltungskosten
- Leerstandskosten (falls noch nicht in den Einzahlungen berücksichtigt)
- Verbrauchsunabhängige Betriebskosten während der Leerstehung
- Nicht umlegbare Betriebskosten (auf Basis gesetzliche Regelungen bzw. vertraglicher Vereinbarungen)
- Vermarktungskosten (bei der Neuvermietung)
- Umbaukosten (bei der Neuvermietung)
- etc.¹¹⁷

Der Vorteil der jährlichen Betrachtung im Detailprognosezeitraum ist, dass etwaige Indexierungen, Änderungen der Miethöhen, Incentives, Leerstehungen durch Beendigung der Mietverträge im Detailprognosezeitraum berücksichtigt bzw. geändert werden können. Diesen Vorteil hat das normale Ertragswertverfahren nicht.

Die jährlichen Einzahlungsüberschüsse werden auf den Bewertungsstichtag diskontiert bzw. abgezinst. Der Diskontierungszinssatz muss, im Gegensatz zu dem Liegenschaftszinssatz bzw. Kapitalisierungszinssatz, auch eine Komponente für die Inflation enthalten, da auch die prognostizierten Erlöse indexiert sind.¹¹⁸ Außerdem ist er um Risiken und Wachstumspotenziale zu bereinigen, die direkt im Kapitalfluss berücksichtigt werden.¹¹⁹

¹¹⁷ Vgl. *Reinthofer*(2011), S. 59f

¹¹⁸ Vgl. *Kranewitter* (2010) S.112

¹¹⁹ Vgl. *Reinthofer*(2011), S. 58

4.4.2 Phase 2 – Exit Value

Die Phase 2 schließt sich der Phase 1 an und repräsentiert die verbleibende Restnutzungsdauer der Immobilie. In der Regel erfolgt die Berechnung eines fiktiven Verkaufserlöses unter Einbeziehung der restlichen Nutzungsdauer, in dem der Reinertrag des auf das letzte Jahr der Detailbetrachtung folgenden Jahres mit einem Kapitalisierungszinssatz kapitalisiert wird. Der Vorgang gleicht dem vereinfachten Ertragswertverfahren. Der fiktive Veräußerungserlös wird aber auch häufig über eine ewige Rente hergeleitet, wobei sich die erwartete technische und wirtschaftliche Restnutzungsdauer der baulichen Anlage im Kapitalisierungszinssatz wiederfinden. Bei der Ermittlung der Reinerträge ist jedoch vehement auf nachhaltige und ortsübliche Zahlungen abzustellen, weil hier eine Kapitalisierung auf Basis einer repräsentativen Jahres vorgenommen wird.¹²⁰ Im Kapitalisierungszinssatz soll auch das erwartete wirtschaftliche Umfeld sowie die Inflation erfasst werden. Zusätzlich ist die im Laufe der Zeit steigende Prognoseunsicherheit im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen. Dadurch weicht der Kapitalisierungszinssatz in der Regel von dem Diskontierungszinssatz ab.¹²¹ Danach wird der durch Kapitalisierung ermittelte Wertbetrag ebenfalls auf den Bewertungsstichtag über die Dauer des Detailprognosezeitraumes abgezinst. Der Marktwert der Immobilie ergibt sich durch die Summe der Barwerte des Detailprognosezeitraumes mit dem fixten Verkaufserlös.¹²²

4.4.3 Verkehrswert

Wie bereits erwähnt, ergibt sich der Verkehrswert durch Addition der Barwerte der Phase 1 und Phase 2. Bei neueren Immobilien bzw. bei langer Restnutzungsdauer überragt der Anteil des Werts der Phase 2 signifikant. Umgekehrt nähert sich der Wert der Phase 2 jenem der Phase 1.¹²³

¹²⁰ Vgl. *Reinthofer*(2011), S. 60

¹²¹ Vgl. *Kranewitter* (2010) S.112

¹²² Vgl. *Reinthofer*(2011), S. 57

¹²³ Vgl. *Kranewitter* (2010) S.112

5 Veranlagungsvorschriften im Überblick

Wie bereits ausgeführt hat die KAG für Immobilien bestimmte Anlagevorschriften zu beachten, die sich aus dem ImmoInFG und aus den Fondsbestimmungen ergeben. Das ImmoInFG beinhaltet Vorgaben in Bezug auf Lagen, Art der Vermögenswerte, Mindeststreuung oder Liquidität. Die Fondsbestimmungen können darüber hinaus das Anlageuniversum jedes einzelnen Fonds genauer definieren. Die bedeutsamsten Anlagevorschriften sollen hier noch einmal auf einem Blick veranschaulicht werden.¹²⁴

5.1 Lage und Art der Vermögenswerte

- Mindestens 80% innerhalb des EU-/EWR-Raums
- Maximal 20% außerhalb des EU-/EWR-Raums
- Bebaute Grundstücke
- Grundstücke im Bebauungszustand, wenn jedoch mit der Fertigstellung der Bebauung in einem angemessenen Zeitraum zu rechnen ist und die Aufwendungen für die Grundstücke zusammen mit den im Immobilienfonds bereits vorhandenen Grundstücke in Summe 40% des Wertes des Fonds nicht überragen
- Unbebaute Grundstücke, welche ehest für eine eigene Bebauung bestimmt und geeignet sind und deren Wert zusammen mit dem im Immobilienfonds bereits bestehende unbebaute Grundstücke in Summe 30% des Wertes des Fonds nicht überschreiten
- Baurechte, Superädifikate, Miteigentum und Wohnungseigentum.¹²⁵
- Gegenstände, die zur Bewirtschaftung der Immobilien benötigt werden
- Anteile an Grundstücksgesellschaften (max. 49%)

5.2 Risikostreuung

- Mindestens zehn Immobilien
- Keine Immobilie darf beim Erwerb 20% des Wert des Fondsvermögens überschreiten

5.3 Liquiditätsvorschriften

- Mindestens 10% Liquiditätsreserve
- Maximal 49% Liquidität

¹²⁴ vgl. *Trübstein* (2012), S. 288

¹²⁵ vgl. § 21 Abs. 1 ImmoInvFG

Die Mindestliquidität soll gewährleisten, dass die AnlegerInnen jederzeit die Möglichkeit haben, die Anteilsscheine zurückzugeben. Auf der anderen Seite soll die Maximalliquiditätsquote sicherstellen, dass die AnlegerInnen auch tatsächlich schwerpunktmäßig an einem Immobilienvermögen und nicht (nur) an Geldguthaben beteiligt sind.

Auf Grund der Tatsache, dass die Risikostreuungs- bzw. Liquiditätsvorschriften selten bei der Gründung des Immobilienfonds einhaltbar sind, besteht eine Anlaufzeit von vier Jahren ab Fondsstart, in dem die KAG diese Streuung für Immobilien, erreichen muss.¹²⁶

¹²⁶ vgl. *Trübstein* (2012), S. 288f

6 Rechenschaftsbericht

Die KAG muss für jedes Rechnungsjahr einen Rechenschaftsbericht sowie für die ersten sechs Monate einen Halbjahresbericht aufstellen, indem eine Ertragsrechnung, eine Vermögensaufstellung sowie die Fondsbestimmungen enthalten sein müssen. Es ist über die Veränderungen der Vermögensgegenstände zu berichten und die Zahl der Anteile zu Beginn und Ende des Berichtszeitraumes aufzuzeigen. Außerdem muss ein Bericht über die Tätigkeiten des abgelaufenen Rechnungsjahres und alle sonstigen unten ersichtlichen Angaben bzw. Informationen enthalten sein. Durch die Angaben muss es den AnlegernInnen möglich sein, sich in voller Sachkenntnis ein Urteil über die Entwicklung der Tätigkeiten und der Ergebnisse des Immobilienfonds, zu bilden.¹²⁷

„1. Vermögensstand

- *Wertpapiere*
 - *Immobilien und immobilienähnliche Rechte*
 - a) *Lage und regionale Verteilung*
 - b) *Größe*
 - c) *Errichtungsjahr*
 - d) *Anschaffungsjahr*
 - e) *Anschaffungskosten, getrennt nach Kaufpreis und Nebenkosten, oder Herstellungskosten*
 - f) *Vermietbare Flächen*
 - g) *Art der Betriebskostenverrechnung*
 - h) *Summe der Kosten durchgeführter Instandsetzungen, Instandhaltungen, Erhaltungsarbeiten, Verbesserungsarbeiten und Erweiterungen*
 - i) *Summe der Kosten geplanter Instandsetzungen, Instandhaltungen, Erhaltungsarbeiten, Verbesserungsarbeiten und Erweiterungen*
 - j) *Kosten der Verwaltung, soweit sie nicht unter Betriebskosten verrechnet wurden*
 - k) *Baubehördliche Auflagen, sofern für die Wertermittlung von Bedeutung*
 - l) *Bücherliche Belastungen und sonstige Belastungen, soweit sie für die Wertermittlung von wesentlicher Bedeutung sind*
 - m) *Feuerversicherung, deren Versicherungssumme und Deckungsgrad*
 - n) *gewählte Bewertungsansätze*
 - *Bankguthaben*
 - *Sonstiges Vermögen*
 - *Vermögen insgesamt*
 - *Verbindlichkeiten*
 - *Nettobestandswert*
2. *Anzahl der umlaufenden Anteile*

¹²⁷ vgl. § 13 Abs. 2 ImmoInvFG

3. *Nettobestandswert je Anteil*
4. *Wertpapierbestand, wobei zu unterscheiden ist zwischen*
 - a) *Wertpapieren, die zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind*
 - b) *Wertpapieren, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden samt folgenden zusätzlichen Angaben:*
 - *es ist je eine Gliederung nach geeigneten Kriterien für den Immobilienfonds (zum Beispiel nach wirtschaftlichen oder geographischen Kriterien, nach Devisen usw.) nach prozentuellen Anteilen am Reinvermögen vorzunehmen; für jeden vorstehend bezeichneten Vermögensgegenstand ist ein Anteil am Gesamtvermögen des Fonds sowie die Emissionswährung, die Nominalverzinsung (soweit vorhanden), der Wertpapierkurs und der Währungskurs anzugeben*
 - *Angaben der Veränderungen in der Zusammensetzung des Vermögensbestandes während des Berichtszeitraumes*
5. *Angaben über die Entwicklung des Vermögens des Immobilienfonds während des Berichtszeitraumes, die Folgendes umfassen:*
 - *Erträge aus Anlagen*
 - *sonstige Erträge*
 - *Aufwendungen für die Verwaltung*
 - *Aufwendungen für die Depotbank*
 - *sonstige Aufwendungen und Steuern/Gebühren*
 - *Nettoertrag*
 - *Ausschüttungen und wiederangelegte Erträge*
 - *Erhöhung oder Verminderung der Kapitalrechnung*
 - *Mehr- oder Minderwert der Anlagen*
 - *etwaige sonstige Änderungen, welche das Vermögen und die Verbindlichkeiten des Immobilienfonds berühren*
6. *Vergleichende Übersicht über die letzten fünf Rechnungsjahre, wobei zum Ende jedes Rechnungsjahres Folgendes anzugeben ist:*
 - *Fondsvermögen*
 - *Errechneter Wert je Anteil (Rechenwert)*
 - *Wertentwicklung in Prozent*
 - *bisher ausgewiesene Erträge*

Angabe des Betrages der bestehenden Verbindlichkeiten aus von der
7. *Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für den Immobilienfonds im Berichtszeitraum getätigten Geschäften, wobei nach Kategorien zu differenzieren ist*
8. *Ausschüttung je Anteil*
9. *Steuerliche Behandlung des Anteilscheines unter der Annahme, dass der Anteilinhaber den Anteil während des gesamten Geschäftsjahres des Fonds besessen hat.*¹²⁸

¹²⁸ Anlage B - ImmoInvFG

Neben dem Rechenschaftsbericht muss die KAG auch einen Halbjahresbericht aufstellen. Dieser muss mindestens die Ziffern 1 bis 3 und 5 bis 7 von den obengenannten Angaben enthalten. Bei Zwischenausschüttungen muss dieser das Ergebnis nach Steuern für das betreffende Halbjahr und die erfolgten oder vorgesehenen Zwischenausschüttungen aufweisen. Die Halbjahresdaten sind mit den Vorschaudaten bis Ende des Rechnungsjahres zu komplettieren.

Die Veröffentlichung des Rechenschaftsberichts bzw. Halbjahresberichts muss innerhalb von vier bzw. zwei Monaten nach dem Ende des Berichtszeitraumes erfolgen.¹²⁹ Im Gegensatz zu dem Halbjahresbericht ist der Rechenschaftsbericht von einem Bankprüfer nach den Bestimmungen des §§ 268 bis 276 UGB zu prüfen. Außerdem ist bei der Prüfung auf das ImmoInFG und den Fondsbestimmungen Bedacht zu nehmen. Im Anschluss von der Prüfung ist der Rechenschaftsbericht innerhalb von vier Monaten den nach Abschluss des Rechnungsjahres der FMA vorzulegen.¹³⁰ Außerdem sind die Berichte unverzüglich dem Aufsichtsrat der KAG zur Verfügung zu stellen.¹³¹ Zusätzlich müssen sie zur Einsicht bei der Depotbank aufliegen und den AnlegernInnen auf deren Verlangen kostenlos zur Verfügung gestellt werden.¹³²

¹²⁹ Vgl. § 13 Abs 2 ImmoInvFG

¹³⁰ Vgl. § 13 Abs 3 ImmoInvFG

¹³¹ Vgl. § 13 Abs 4 ImmoInvFG

¹³² Vgl. § 13 Abs 5 ImmoInvFG

7 Gewinn und Gewinnverwendung

Der Jahresgewinn ist an die AnteilhaberInnen in dem Ausmaß wie es die Fondsbestimmungen vorsehen auszuschütten.¹³³

Der Jahresgewinn eines Immobilienfonds setzt sich wie folgt zusammen:

- **Bewirtschaftungsgewinne**(Ergebnis der laufenden Vermietung und Bewirtschaftung der Immobilien)
- **Aufwertungsgewinne**(Wertänderungen bei Veräußerung oder laufenden Bewertung)
- **Wertpapier- und Liquiditätsgewinne** (Veranlagung liquider Mittel)
- **Gewinne aus der Beteiligung an Grundstücksgesellschaften**¹³⁴

Die Bewirtschaftungsgewinne ergeben sich aus der laufenden Vermietung und Bewirtschaftung der Immobilien. Aufwertungsgewinne ergeben sich aus der Wertveränderung bei Veräußerung oder laufenden Bewertung der Immobilien. Die Wertpapier- und Liquiditätsgewinne resultieren aus der Veranlagung der liquiden Mittel des Fonds.

Eine genauer Behandlung der Gewinnarten, sowie die steuerliche Situation erfolgt unter Punkt 10.

Grundsätzlich stellt sich einmal die Frage, ob es sich um einen ausschüttenden, thesaurierenden oder vollthesaurierenden Fonds handelt. Eine Formulierung in den Fondsbestimmungen eines auszuschüttenden Immobilienfonds könnte sein, dass eine Ausschüttung nach Ermessen der KAG ab einem gewissen Zeitpunkt des folgenden Rechnungsjahres zu erfolgen hat, wenn während des Rechnungsjahres die vereinnahmten Erträge (oben genannten Gewinnarten) die Kosten decken und soweit die Erträge nicht für künftige Instandsetzungen von Gegenständen des Fondsvermögens erforderlich sind. Der Rest ist auf eine neue Rechnung vorzutragen.¹³⁵ Bei den thesaurierenden Fonds, wie der Name schon andeutet, werden die Gewinne einbehalten. Für den nicht ausgeschütteten Jahresgewinn ist die Kapitalertragssteuerabfuhrpflicht zu beachten.

¹³³ vgl. § 14 Abs 1 ImmoInvFG

¹³⁴ Vgl. § 14 Abs 2 ImmoInvFG

¹³⁵ Vgl. www.realinvest.at 2015a [Zugriff am 22.02.15]

8 Kosten

In diesem Abschnitt werden die Kosten behandelt, die auf der eine Seite in der Sphäre des Immobilienfonds anfallen und auf der anderen Seite die AnlegerInnen beim Erwerb/Verkauf und während der Haltedauer der Anteilsscheine tragen.

8.1 Kosten des Immobilienfonds - Total Expense Ratio (TER)

Die Total Expense Ratio ist eine Kennzahl, welche die Gesamtkosten auf Vor-Steuer-Basis (Brutto-Betrag der Kosten) eines Immobilienfonds widerspiegeln. Sie sind von dem Immobilienfondsvermögen in Abzug zu bringen. Die TER wird einmal im Jahr auf Basis der Daten aus dem geprüften Rechenschaftsberichts berechnet. Die Kosten im Zusammenhang mit dem Erwerb, der Belastung sowie der Veräußerung von Vermögenswerten sind davon ausgenommen. In den Kosten sind alle gesetzmäßigen Ausgaben des Immobilienfonds erfasst und sie können in folgenden Formen auftreten:

- Verwaltungsgebühr einschließlich einer performanceabhängigen Gebühr
- Depotbankgebühren
- Administrationskosten
- Rechtsanwaltskosten
- Prüfungskosten
- Registrierungs-, Aufsichts- und ähnliche Gebühren
- Vertriebskosten oder Rücknahmekosten, wenn dem Immobilienfonds angelastet
- Etwaige zusätzliche Vergütungen an die KAG oder sonstiger Dritter auf Basis von bestimmter Fee-Sharing Agreements¹³⁶

In der Verwaltungsgebühr sind die Managementgebühr, sowie meistens etwaige Vertriebskosten und Fremdmanagementleistungen enthalten.¹³⁷

¹³⁶ Vgl. Anlage 1 Abs. 1 Immobilienfondsverordnung

¹³⁷ Vgl. www.realinvest.at 2015b S. 10 [Zugriff am 27.02.15]

Folgende Kosten sind in der TER nicht zu berücksichtigen:

- Transaktionskosten
- Zahlungen aufgrund von derivativen Instrumenten
- Ausgabe-/Rückgabeaufschläge oder von den AnlegernInnen andere getragene Gebühren
- Soft Commissions
- Transaktionskosten in Verbindung mit Grundstücksgesellschaften

Als Beispiel können hier Vergütungen der KAG für Dienstleistungen im Rahmen von Transaktionskosten in Verbindung mit Immobilien, in Prozent vom Kauf- bzw. Verkaufspreis, sowie Dienstleistungen im Zusammenhang mit Projektentwicklungen, in Prozent von den Anschaffungskosten, genannt werden. Im letzten Rechenschaftsbericht eines österreichischen Immobilienfonds können sie bis zu 2% anfallen.¹³⁸

8.1.1 Berechnungsmethode

Die TER eines Immobilienfonds setzt sich wie folgt zusammen:

Abbildung 11: Formel Total Expense Rate (TER)

$$\text{TER} = \text{Gesamtkosten} * 100 / \text{durchschnittliches Fondsvermögen}$$

Quelle:(Vgl.Immobilienfonds-Prospektinhalt-Verordnung Anlage 1 Abs 2)

Die Basis für die Berechnung der TER sind die Zahlen des letzten geprüften Rechenschaftsberichts. Neben den Gesamtkosten bildet der Net Asset Value (NAV) die Grundlage für die Berechnung. Der NAV (Nettovermögens, Nettoinventarwert oder Substanzwert) errechnet sich durch Abzug der Verbindlichkeiten von allen materiellen und immateriellen Vermögensgegenständen eines Unternehmens. Er gibt keine Auskunft über die stillen Reserven oder Zukunftsaussichten eines Unternehmens.¹³⁹ Im Hinblick auf eine Immobilienfirma ergibt sich der NAV durch Abzug der Schulden von dem Wert der Immobilien. Bei Immobilienaktien kann die Kennzahl Aufschluss darüber geben, ob der

¹³⁸ vgl. www.realinvest.at 2015b S.11 [Zugriff am 27.02.15]

¹³⁹ Vgl. www.boerse.ard.de [Zugriff am 27.02.2015]

Börsenwert einer Aktie unter- bzw. überbewertet ist. Liegt der Börsenwert unter/über dem NAV, kann es bedeuten, dass sie Aktie unterbewertet/überbewertet ist.¹⁴⁰

Bei der Ermittlung des durchschnittlichen Nettovermögens bzw. Fondsvermögens sind die jeweils errechneten Nettoinventarwerte zugrunde zu legen. Bei einer täglichen Berechnung sind auch die täglichen Nettoinventarwerte zu berücksichtigen. Außerdem sind bei der Ermittlung Umstände oder Ereignisse, die zu irreführenden Zahlen führen könnten, zu berücksichtigen, jedoch sind etwaige Steuererleichterungen zu vernachlässigen.

8.2 Kosten der AnlegerInnen

Beim Erwerb und während der Haltedauer der Anteile fallen folgende Kosten bei einem offenen Immobilienfonds für den Anleger an:

- Ausgabeaufschlag
- Rückgabeabschlag
- Managementgebühr
- Depotgebühr

Der Ausgabeabschlag fällt bei der erstmaligen Ausgabe vom Wert der Anteile an. Der Rückgabeabschlag bei der Rückgabe der Anteile. Die jährliche Verwaltungsgebühr einer KAG deckt neben der Managementgebühr auch etwaige Vertriebskosten ab und wird aufgrund der Monatswerte anteilig errechnet. Die jährliche Vergütung der Depotbank sei auch noch zu erwähnen.

¹⁴⁰ Vgl. www.handelsblatt.com [Zugriff am 27.02.2015]

9 Verkaufsprospekt

Bevor Anteile von offenen Immobilienfonds erstmalig in Österreich an potentielle AnlegerInnen angeboten werden, muss spätestens ein Werktag davor, sowohl ein vereinfachter als auch ein vollständiger Prospekt veröffentlicht werden. Der von der KAG unterzeichnete vereinfachte und vollständige Prospekt sowie Änderungen müssen der Meldestelle (Österreichischen Kontrollbank AG) rechtzeitig übermittelt werden, um spätestens am Tag der Veröffentlichung, zur Verfügung zu stehen. Der vereinfachte Prospekt ist in seiner geltenden Fassung vor Vertragsabschluss den AnlegerInnen kostenlos anzubieten. Außerdem müssen der vollständige Prospekt, der letzte Rechenschaftsbericht und der auf diesen folgende Halbjahresbericht, falls vorhanden, einen/eine InteressentIn vor Vertragsabschluss auszuhändigen.¹⁴¹ Der Prospekt muss auch die Informationspflichten gemäß § 21 AIFMG enthalten.

9.1 Vollständiger Prospekt

Der vollständige Prospekt hat laut dem ImmoInvFG mindestens folgende Angaben zu enthalten, sofern sie nicht bereits in den Fondsbestimmungen aufscheinen¹⁴²:

9.1.1 Angaben über die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien

- „Firma und Sitz; Rechtsform; Gründungszeitpunkt; Ort der Hauptverwaltung, wenn dieser*
- 1. nicht mit dem Gesellschaftssitz zusammenfällt; Angabe des Registers und der Registereintragung; geltende Rechtsordnung*
 - 2. Angabe sämtlicher von der Gesellschaft verwalteter Immobilienfonds*
 - 3. Name und Funktion der Mitglieder der Geschäftsleitung und des Aufsichtsrates*
 - 4. Höhe des Grund(Stamm)kapitals der Gesellschaft; nicht eingezahlte Beträge des gezeichneten Kapitals*
 - 5. Geschäftsjahr*
 - 6. Angabe der Aktionäre (Gesellschafter), die auf die Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben oder ausüben können.*

9.1.2 Angaben über den Immobilienfonds

- 1. Bezeichnung des Fonds*
- 2. Zeitpunkt der Gründung des Fonds*
- 3. Angabe der Stelle, bei der die Fondsbestimmungen sowie die nach dem ImmoInvFG vorgesehenen Berichte erhältlich sind*

¹⁴¹ Vgl. § 7 Abs 4 ImmoInvFG

¹⁴² vgl. § 7 Abs 1 ImmoInvFG

4. *Die steuerliche Behandlung des Anteilscheines*
5. *Stichtag für den Rechnungsabschluss und Angabe der Häufigkeit und Form der Ausschüttung*
6. *Name des Bankprüfers*
7. *Voraussetzungen, unter denen die Verwaltung des Fonds gekündigt werden kann; Kündigungsfrist*
8. *Angabe der Art und der Hauptmerkmale der Anteile, insbesondere:*
 - *Originalurkunden oder Zertifikate über diese Urkunden, Eintragung in einem Register oder auf einem Konto*
 - *Merkmale der Anteile: Namens- oder Inhaberpapiere, gegebenenfalls Angabe der Stückelung*
 - *Rechte der Anteilinhaber, insbesondere bei Kündigung*
 - *Je Immobilie: Anschaffungskosten, vermietbare Flächen, Errichtungsjahr, Summe der Kosten der durchgeführten Instandsetzungs-, Instandhaltungs-, Erhaltungs- und Verbesserungsarbeiten, Summe der Kosten geplanter Instandsetzungs-, Instandhaltungs-, Erhaltungs- und Verbesserungsarbeiten, Art der Betriebskostenverrechnung*
 - *Bücherliche Belastung und sonstige Belastungen, soweit sie für die Wertermittlung von wesentlicher Bedeutung sind, je Immobilie*
 - *Darstellung des Kaufpreises der angebotenen Veranlagung samt aller Nebenkosten*
 - *Art und Umfang der grundbücherlichen Sicherung der Veranlagung*
 - *Projektierte Rentabilität und Berechnungsmethode der Rentabilität*
9. *Angabe der Börsen oder Märkte, an denen die Anteile amtlich notiert oder gehandelt werden*
10. *Modalitäten und Bedingungen für die Ausgabe und den Verkauf der Anteile*
11. *Modalitäten und Bedingungen der Rücknahme oder Auszahlung der Anteile und Voraussetzungen, unter denen diese ausgesetzt werden kann*
12. *Beschreibung der Regeln für die Ermittlung und Verwendung der Erträge und Beschreibung der Ansprüche der Anteilinhaber auf Erträge*
13. *Beschreibung der Anlageziele des Immobilienfonds, einschließlich der finanziellen Ziele (zum Beispiel Kapital- oder Ertragssteigerung), der Anlagepolitik (zum Beispiel Immobilienspezialisierung auf geographische Gebiete oder Wirtschaftsbereiche), etwaiger Beschränkungen bei dieser Anlagepolitik sowie der Angabe der Befugnisse der Kreditaufnahme, von denen bei der Verwaltung des Immobilienfonds Gebrauch gemacht werden kann*
14. *Bewertungsgrundsätze*
15. *Ermittlung der Verkaufs- oder Ausgabe- und der Auszahlungs- oder Rücknahmepreise der Anteile, insbesondere:*
 - *Methode und Häufigkeit der Berechnung dieser Preise*
 - *Angaben der mit dem Verkauf, der Ausgabe, der Rücknahme oder Auszahlung der Anteile verbundenen Kosten*
 - *Angaben von Art, Ort und Häufigkeit der Veröffentlichung dieser Preise*
 - *Angaben über die Methode, die Höhe und die Berechnung der zu Lasten des*
16. *Immobilienfonds gehenden Vergütungen für die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die Depotbank oder Dritte und der Unkostenerstattungen an die*

Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die Depotbank oder Dritte durch den Immobilienfonds

17. *sofern Dienste externer Beratungsfirmen oder Anlageberater in Anspruch genommen werden und die Vergütungen hierfür zu Lasten des Immobilienfonds gehen, Angaben über:*
- *den Namen der Firma oder des Beraters*
 - *Einzelheiten des Vertrages mit der Verwaltungsgesellschaft oder der Investmentgesellschaft, die für die Anteilhaber von Interesse sind*
 - *andere Tätigkeiten von Bedeutung*

9.1.3 Angaben über die Depotbank

1. *Firma, Rechtsform; Sitz und Ort der Hauptverwaltung, wenn dieser nicht mit dem Gesellschaftssitz zusammenfällt*
2. *Angaben über den Vertrag der Depotbank mit der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien*
3. *Haupttätigkeit der Depotbank*¹⁴³

Außerdem hat der vollständige, sowie der vereinfachte Prospekt noch Angaben bzw. allgemeine Hinweise über den Charakter der Veranlagung sowie auf die damit verbundenen Risiken zu enthalten.

9.2 Vereinfachter Prospekt

In dem vereinfachten Prospekten sind die wichtigsten Informationen zusammengefasst enthalten. Er muss in der Weise gegliedert und verfasst sein, dass er von einem/einer DurchschnittsanlegerIn leicht zu verstehen ist. Es besteht die Möglichkeit dem vereinfachten Prospekt als herausnehmenden Teil dem vollständigen Prospekt beizufügen. Der vereinfachte Prospekt hat folgende Angaben zu enthalten¹⁴⁴:

„1. Kurzdarstellung des Immobilienfonds

– Datum seiner Gründung

– die verwaltende Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien – (gegebenenfalls) Angaben über externe Beraterfirmen – (gegebenenfalls) Angaben über Unternehmen, an die delegiert

Wurde

– Depotbank

– Abschlussprüfer

– den Immobilienfonds anbietende Finanzgruppe (zB ein Kreditinstitut)

¹⁴³ Anlage A - ImmoInvFG

¹⁴⁴ vgl. § 7 Abs 1 ImmoInvFG

2. *Anlageinformationen*
 - *Kurzdefinition des Anlageziels/der Anlageziele des Immobilienfonds (zB Immobilienspezialisierung nach geografischen Kriterien und/oder Immobilienarten)*
 - *Anlagestrategie des Immobilienfonds und kurze Beurteilung des Risikoprofils des Immobilienfonds*
 - *bisherige Wertentwicklungen des Immobilienfonds und ein Warnhinweis, dass die bisherige Wertentwicklung kein Indiz für die zukünftige Wertentwicklung ist – derartige Informationen können in den Prospekt eingefügt oder angehängt werden*
 - *Profil des typischen Anlegers, für den der Immobilienfonds konzipiert ist*
3. *Wirtschaftliche Informationen*
 - *Geltende Steuervorschriften*
 - *Ein- und Ausstiegsprovisionen*
 - *etwaige sonstige Provisionen und Gebühren, wobei danach zu unterscheiden ist, welche vom Anteilinhaber zu entrichten sind, und welche aus dem Sondervermögen des Immobilienfonds zu zahlen sind*
4. *Den Handel betreffende Informationen*
 - *Art und Weise des Erwerbs der Anteile*
 - *Art und Weise der Veräußerung der Anteile*
 - *Häufigkeit und Ort sowie Art und Weise der Veröffentlichung bzw. Zurverfügungstellung der Anteilspreise*
5. *Zusätzliche Informationen*
 - *Hinweis darauf, dass auf Anfrage der vollständige Prospekt sowie die Jahres- und Halbjahresberichte kostenlos vor und nach Vertragsschluss angefordert werden können*
 - *zuständige Aufsichtsbehörde*
 - *Angabe einer Kontaktstelle (Person/Abteilung; Zeiten usw.), bei der gegebenenfalls weitere Auskünfte eingeholt werden können,*
 - *Veröffentlichungsdatum des Verkaufsprospekts“¹⁴⁵*

Der Gesetzgeber hat 2008 eine Immobilienfonds-Prospektinhalt-Verordnung erlassen, die gewisse obengenannte Positionen des vereinfachten Prospekts, konkretisieren. Im Rahmen der Anlageziele sind genaue Angaben der angestrebten Ergebnisse und Angaben über abzielende Garantien und allfällige Einschränkungen dieser, die dem Schutz der AnlegerInnen dienen, zu machen.¹⁴⁶ Die Anlagestrategie hat genaue Angaben der Auswahlkriterien für Immobilien nach geographischen Gebieten, Branchen, Marktsegmenten und Anlageklassen zu enthalten. Außerdem ist eine Bandbreite der Verhältnisse von Vermögensbestandteilen, die in den Liquiditätsvorschriften gemäß § 32 ImmoInvFG geregelt sind und dem reinen

¹⁴⁵ Anlage C - ImmoInvFG

¹⁴⁶ Vgl. § 4 Immobilien-Prospektinhalt-Verordnung

Immobilienvermögen, welches mittel- bis langfristig angestrebt wird, darzustellen. Zusätzlich sind die wichtigsten Arten der Vermögensbestandteile sowie die Ausrichtung dieser Vermögensbestandteile nach geographischen Gebieten, auf bestimmte Branchen, auf sonstige Marktsegmente oder auf bestimmte Anlageklassen, anzugeben. Außerdem darf gegebenenfalls der Hinweis nicht vergessen werden, dass trotz Erfüllung sämtlicher Vorschriften über die Risikodiversifikation, es zu einer Risikokonzentration bei bestimmten geographischen Gebieten, Branchen oder Anlageklassen kommen kann.¹⁴⁷

Bei der Beschreibung des Risikoprofils sind die AnlegerInnen darauf hinzuweisen, dass der Wert der Anlagen steigen und fallen kann und die AnlegerInnen möglicherweise weniger als ihr investiertes Kapital zurückbekommen können. Ein weiterer wichtiger Punkt ist, dass Angaben aller wesentlichen und konkreten Risiken, die mit der Investition in einen Immobilienfonds verbunden sind, vorzunehmen sind. Diese sind nach ihrer proportionalen Bedeutung zu gliedern. Das Maß des Risikos ist auf Grundlage der Auswirkungen und der Wahrscheinlichkeit des Risikoeintritts zu bemessen. Folgende Risiken können im Rahmen eines Immobilienfonds auftreten:

- Marktrisiko: Die negative Entwicklung des gesamten Marktes einer Asset Klasse beeinflusst den Preis und Wert dieser Anlage negativ
- Kreditrisiko: Die Gefahr, dass ein/ EmittentIn oder eine Gegenpartei seinen oder ihren Verpflichtungen nicht nachkommen kann.
- Erfüllungsrisiko: Die Gefahr, dass eine Transaktion nicht wie angedacht abgewickelt wird, weil eine Gegenpartei nicht fristgerecht oder nicht wie erwartet zahlt oder liefert
- Leerstandrisiko: Die Gefahr von Leerständen der Immobilien.
- Bonitätsrisiko: Die Gefahr, dass Mieteinnahmen nicht rechtzeitig oder in vereinbarter Höhe oder über die vereinbarte Dauer beglichen werden.
- Liquiditätsrisiko: Das Risiko eines Vermögenswertes, das nicht rechtzeitig zu einem angemessenen Preis liquidiert werden kann.
- Klumpenrisiko: Gefahren, die durch die Konzentration auf bestimmte Anlagen, Branchen, Regionen oder Märkten verursacht werden.
- Wechselkurs- und Währungsrisiko: Die Gefahr, dass der Wert der Anlage durch Wechselkursänderungen beeinflusst wird

¹⁴⁷ vgl. § 5 Immobilien-Prospektinhalt-Verordnung

- Verwahrrisiko: Die Gefahr des Verlustes, der auf dem Depot liegenden Vermögensgegenstände durch Insolvenz, Fahrlässigkeit oder betrügerische Handlungen der Depotbank oder des Drittverwahrers
- Werthaltungsrisiko: Das Risiko von unvorhersehbaren oder höheren Aufwendungen für den Werterhalt der Immobilie (z.B. Behebung von Elementarschäden, Baumängel oder Altlasten)
- Performancerisiko: Das Risiko, dass bei Vermögensgegenständen des Immobilienfonds eine andere Wertentwicklung auftritt als beim Zeitpunkt des Erwerbes erwartet wurde. Für eine positive Entwicklung kann nicht garantiert werden.
- Kapitalrisiko: Das Risiko, dass sich das Kapital des Immobilienfonds aufgrund von Bewertungsverlusten, Aufzehrungen durch Rücknahmen oder erheblichen Ausschüttungen verringert
- Inflationsrisiko: Das Risiko, dass die Inflationsentwicklung negative Einflüsse auf die Investitionserträge hat.¹⁴⁸

Im Rahmen des Risikoprofils ist auch eine Angabe über die Mietzinsausfallrate, welche als Prozentsatz der Soll-Nettomietzinsen anzugeben ist, zu machen. Zu den Mietzinsausfällen gehören Leerstandsverluste und Inkassoverluste auf Mietzinse.

Im vereinfachten Prospekt ist auch die bisherige Wertentwicklung (Performance) eines Immobilienfonds abzubilden. Es sind die erwirtschafteten Erträge der letzten zehn aufeinander folgenden Jahren anhand eines Balkendiagramms darzustellen. Orientiert sich der Immobilienfonds an einem Vergleichsindex oder ist eine von einem Vergleichsindex abhängige erfolgsbezogene Vergütung vorgesehen, dann muss die Performance des Immobilienfonds mit der Performance des Vergleichsindex anhand eines Balkendiagramms verglichen werden. Im Rahmen der Wertentwicklung des Immobilienfonds ist auch darauf hinzuweisen, dass der Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge in die Ermittlung des Fondsergebnisse nicht einbezogen werden.¹⁴⁹

¹⁴⁸ Vgl. www.realinvest.at 2015b S.6 [Zugriff am 28.02.2015]; § 6 Immobilien-Prospektinhalt-Verordnung

¹⁴⁹ Vgl. § 7 Immobilien-Prospektinhalt-Verordnung

10 Steuerliche Situation

Die steuerliche Behandlung in dieser Arbeit konzentriert sich auf Steuerinländer und PrivatanlegerInnen, weshalb andere Steuersubjekte vernachlässigt werden. Die Besteuerung von offenen Immobilienfonds orientiert sich weitgehend an dem InvFG. Sie erfolgt in der Sphäre der AnteilsinhaberInnen. Der Fonds an sich und die KAG unterliegen keinen Steuern. Es sind die „ausschüttungsgleichen Erträge“ jährlich zu besteuern, unabhängig davon, ob der Fonds die Gewinne ausschüttet oder thesauriert. Neben der Besteuerung der laufenden Gewinne aus der Vermietung der „Immobilien“, sind auch die Wertzuwächse des Immobilienvermögens zu versteuern. Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um tatsächlich realisierte oder um reine „Bewertungsgewinne“ handelt, die auch als „Aufwertungsgewinne“ tituliert werden.

Eine eigene Vorschrift wandelt die Bewirtschaftungs- und Aufwertungsgewinne in Einkünfte aus Kapitalvermögen um, wodurch die Einkünfte insgesamt der Kapitalertragssteuer (KESt) von 25% unterliegen und bei den AnteilsinhabernInnen (PrivatanlegerInnen) eine Endbesteuerungswirkung auslösen. Die AnteilsinhaberInnen (PrivatanlegerInnen) haben die Möglichkeit der Antragsveranlagung. Seit dem 1.4.2012 ist auch immer die Veräußerung der Anteile steuerpflichtig, unabhängig von der Haltedauer der Anteile.¹⁵⁰

10.1 Laufende Besteuerung

Der ausschüttungsfähige Jahresgewinn stellt die Basis für die Steuerberechnung eines Immobilienfonds dar. Diese setzt sich – wie bereits unter Punkt 7 ausgeführt - aus folgenden Komponenten zusammen:

- Bewirtschaftungsgewinne
- Aufwertungsgewinne
- Wertpapier- und Liquiditätsgewinne
- Gewinne aus der Beteiligung an Grundstücksgesellschaften

¹⁵⁰vgl. *Bovenkamp et.al*(2012), S. 137

10.1.1 Bewirtschaftungsgewinn

Der Bewirtschaftungsgewinn ergibt sich aus dem Ergebnis der laufenden Vermietung und Bewirtschaftung der Immobilie. Eine Besonderheit hierbei ist, dass bei der Ermittlung des Bewirtschaftungsgewinns eine Gebäude-Abschreibung unzulässig ist. Dafür ist es dem Immobilienfonds gestattet, eine Instandhaltungsrücklage in der Höhe von 10% bis maximal 20% der Nettomieteträge zu bilden, wodurch nicht nur der ausschüttungsfähige Gewinn, sondern auch der steuerpflichtige Gewinn gemindert wird. Tatsächlich anfallende Instandhaltungen sind aber verpflichtend und aufwandsneutral mit der Rücklage zu verrechnen.

10.1.2 Aufwertungsgewinne

Aufwertungsgewinne ergeben sich durch Wertänderungen der Immobilien im Zuge der Veräußerung oder der laufenden Bewertung. Bei öffentlich zugänglichen Immobilienfonds, die im Fokus dieser Arbeit stehen, sind nur 80% der Aufwertungsgewinne ausschüttungsfähig und steuerpflichtig. Die restlichen 20% der Aufwertungsgewinne steigern lediglich den Rechenwert, der bei der Rückgabe der Anteilsscheine ausbezahlt wird.

10.1.3 Wertpapier und Liquiditätsgewinn

Diese Gewinne entstehen durch die Veranlagung liquider Mittel des Fonds, wie z.B. Zinserträge aus Bankanlagen oder Forderungswertpapiere. Kursgewinne aus der Veranlagung liquider Mittel, die z.B. bei dem Verkauf von Forderungswertpapieren entstehen, sind nicht dem ausschüttungsfähigen Gewinn zuzuweisen, sondern erhöhen den Rechenwert der Anteilsscheine.

10.1.4 Gewinne aus der Beteiligung an Grundstücksgesellschaften

Sobald der Fonds Immobilien über Beteiligung an Grundstücksgesellschaften und nicht unmittelbar hält, muss wie folgt differenziert werden:

- Gewinne von Personengesellschaften sind dem Fonds unmittelbar zuzurechnen, weshalb sie laufend im Bewirtschaftungsgewinn bzw. im Aufwertungsgewinn enthalten sind. Um eine Doppelerfassung zu vermeiden, sind Ausschüttung von solchen Grundstücksgesellschaften nicht mehr den ausschüttungsfähigen Gewinnen des Fonds zuzurechnen. Aus der ertragssteuerlichen Perspektive ist die Behandlung

von Personengesellschaften zumindest nachvollziehbar, weil sie auch außerhalb des ImmoInvFG permanent transparent sind. (vgl. *Bovenkamp et.al* 2012, S. 138)

- Bei ausländischen Grundstückskapitalgesellschaften, die ihren statutarischen Sitz im Ausland haben, werden Gewinne in Österreich nach dem ImmoInvFG (also als Bewirtschaftungs- oder Aufwertungsgewinn) ermittelt und unmittelbar dem Fonds und damit anteilig den AnlegernInnen zugewiesen. Die lukrierten Gewinne der ausländischen Grundstücksgesellschaften sind so zu ermitteln, als würden die Immobilien direkt von dem Fonds gehalten werden.¹⁵¹

- Bei inländischen Grundstückskapitalgesellschaften kommt grundsätzlich das „Trennungsprinzip“ des allgemeinen Unternehmens- und Steuerrecht zu Anwendung, wodurch die Gewinne einer inländischen GmbH nicht nach dem ImmoInvFG, sondern nach dem Allgemein Recht, wie UGB bzw. KStG ermittelt werden und somit mit einer 25%igen Körperschaftssteuer unterliegen. Es bestehen jedoch zwei Besonderheiten des ImmoInvFG, die bei inländischen Grundstücksgesellschaften den allgemeinen Prinzipien überlagern:
 - Bei Wertzuwachsen der Immobilien wird das Trennungsprinzip durchbrochen, weshalb diese laufend als Aufwertungsgewinne zu erfassen sind. Als vereinfachte Betrachtungsweise kann das als eine Art „laufende Zuschreibung“ zum Beteiligungsansatz angesehen werden. Dadurch sind sie auf der Fondsebene ausschüttungsfähig und den AnlegernInnen laufend als steuerpflichtigen Gewinn zuzurechnen.

 - Grundsätzlich zählen Gewinnausschüttungen von inländischen Grundstückskapitalgesellschaften zum Gewinn des Fonds. Erfolgt eine Gewinnausschüttung einer inländischen Grundstückskapitalgesellschaft, dessen Gewinn aus der Veräußerung eines Grundstücks erzielt wurde, zählt die Ausschüttung insoweit nicht mehr zum Gewinn des Fonds, da dieser Wertzuwachs schon im Rahmen der Aufwertungsgewinne berücksichtigt wurde. Dadurch soll eine Doppelerfassung vermieden werden. Diese

¹⁵¹vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 137f

Ausschüttungsbefreiung eines Veräußerungsgewinns zählt auch für Zwecke der KESt.¹⁵²

10.1.5 Gewinne ausländischer Immobilien

Die erzielten Gewinne von Grundstücken im Ausland werden regelmäßig im Lagestaat besteuert. Steuersubjekt ist dort meistens die KAG oder der Fonds. Nur ausnahmsweise betrachtet auch das jeweilige Ausland einen Immobilienfonds transparent und als Steuersubjekt werden die einzelnen AnlegerInnen anteilig herangezogen. Um bei solchen internationalen Sachverhalten eine Doppelbesteuerung zu vermeiden, hat Österreich mit vielen Staaten – überwiegend mit den meisten europäischen Staaten – bilaterale Staatsverträge abgeschlossen. Diese werden als Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) bezeichnet. Im Rahmen der DBA ist zwischen Befreiungs- und Anrechnungsländer zu unterscheiden. Bei den Befreiungsländern wie z.B. Deutschland, Frankreich, Polen, Slowakei, etc. verzichtet Österreich auf die Besteuerung von Einkünften aus Grundstücken des jeweiligen ausländischen Lagestaates. Bei den so genannten wenigen Anrechnungsländern wie z.B. Finnland, Großbritannien, Italien, Irland, Japan, Kanada, Schweiz, Schweden und den USA besteht die Möglichkeit der Besteuerung für Österreich, jedoch muss die im Ausland erhobene Steuer angerechnet werden. Eine Besteuerung kommt nur in Frage, wenn der ausländische Steuersatz niedriger ist. Hat Österreich mit Ländern kein DBA, hängt die Behandlung als Befreiungs- und Anrechnungsländer davon ab, wie hoch die Steuerbelastung im Ausland ist. Die Befreiungsmethode kommt zur Anwendung, wenn die Steuerbelastung im Ausland bei vergleichbarer Bemessungsgrundlage, inklusive Aufwertungsgewinne, mindestens 15% aufweist. Ansonsten kommt die Anrechnungsmethode zum Tragen. Daraus lässt sich schließen, dass ein Immobilienfonds in Österreich nur Steuern auf Zinsen aus der Veranlagung des liquiden Vermögens zahlen müsste, wenn er ausschließlich in Befreiungsländer investiert.

Bei steuerpflichtigen Einkünften wird die entfallende KESt innerhalb von vier Monaten nach Ende des Rechnungsjahres ausbezahlt. Durch die Abführung der KESt an die Finanzverwaltung zählen die Einkünfte als ausgeschüttet (so genannte ausschüttungsgleiche Erträge) und für Steuerzwecke als zugeflossen. Nach den neuen Rechtslagen sind tatsächliche Ausschüttungen nicht mehr zu besteuern. Diese verursachen nur eine Kürzung des

¹⁵²vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 139

Anteilsbuchwertes, welcher bei der Ermittlung der Vermögenszuwachssteuer dem Veräußerungserlös gegenüber zu stellen ist.¹⁵³

10.2 Behandlung von natürlichen Personen im Privatvermögen

Die nachfolgende Ausführung zeigt die steuerliche Behandlung von natürlichen Personen, welche die Anteile im Privatvermögen halten. Die Behandlung von natürlichen Personen, die ihre Anteile im Betriebsvermögen halten, sowie von juristischen Personen wird vernachlässigt, da sie nicht im Fokus dieser Arbeit liegen.

10.2.1 Besteuerung der laufenden Einkünfte

Die Besteuerung der laufenden Einkünfte von natürlichen Personen stellt der Fonds elektronisch über die zentrale Meldestelle (Österreichische Kontrollbank), sowie im jährlichen Rechenschaftsbericht zur Verfügung. Liegen die Anteile der PrivatanlegerInnen auf einer depotführenden Bank in Österreich sind diese mit dem KESt-Abzug grundsätzlich endbesteuert, jedoch haben sie zwei Möglichkeiten, freiwillig eine Steuererklärung abzugeben (Antragsveranlagung), wenn die 25%ige KESt Belastung für sie zu hoch sein sollte.

- Der/die AnlegerIn hat die Möglichkeit freiwillig eine Steuererklärung abzugeben, wenn sein/ihr progressiver Steuertarif niedriger als 25% KESt ist. Dabei ist allerdings zu beachten, dass im Rahmen der Antragsveranlagung alle endbesteuerungsfähigen Einkünfte anzugeben sind. Zusätzlich darf der/die AnlegerIn trotz der Tarifbesteuerung keine Werbungskosten, wie z.B. Zinsen für Fremdfinanzierung des Anteilserwerbs, Depotspesen bei der Hausbank des/der AnlegersIn, in Abzug bringen.
- Seit dem 1.4.2012 besteht auch die Möglichkeit der Verlustveranlagung, die ratsam ist, wenn ein/einer AnlegerIn innerhalb eines Jahres neben positiven auch negative Kapitaleinkünfte hat, da ein Verlustausgleich möglich ist. Eine Gegenrechnung mit Gewinnen aus anderen Einkunftsarten und ein Verlustvortrag sind unzulässig.¹⁵⁴

Liegen die Anteile jedoch auf einem ausländischen Depot besteht die Verpflichtung zur Abgabe einer Steuerklärung (Pflichtveranlagung). Die notwendigen Steuerinformationen können die AnlegerInnen dem Rechenschaftsbericht entnehmen. Der Vorgang erfolgt mittels

¹⁵³vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 139f

¹⁵⁴vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 140f

Antragsveranlagung. Seit dem 1.4.2012 ist auch eine Verlustveranlagung möglich, wobei nur Verluste innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen ausgeglichen werden dürfen.¹⁵⁵

10.2.2 Die Besteuerung der Anteilsveräußerung

Im Rahmen der Anteilsveräußerung ist zwischen der „alten“ und „neuen“ Rechtslage zu differenzieren. Nach der „alten“ Rechtslage sind Anteile an einem Immobilienfonds bei Verkauf nach Verstreichen der 1-jährigen Spekulationsfrist nicht Einkommenssteuerpflichtig. Die „alte“ Rechtslage ist anzuwenden, wenn die Anteile vor dem 1.1.2011 erworben wurden. Der Gesetzgeber hat im Zuge des Stabilitätsgesetzes bei Immobilienfonds die Spekulationsfrist auf bis zu 15 Monate verlängert und folgende Regelungen eingeführt:

- Altanteile
- Neuanteile
 - Verkauf vor dem 1.4.2012
 - Verkauf nach dem 1.4.2012

10.2.3 Altanteile

Anteilscheine, die vor dem 1.1.2011 erworben wurden, unterliegen noch der alten Rechtslage und sind bei Verkauf von PrivatanlegernInnen nur dann Einkommensteuerpflichtig, falls der Verkauf innerhalb der Spekulationsfrist von einem Jahr ab Anschaffung vollzogen wird. Der Rechenwertzuwachs des Anteilsscheins ist steuerpflichtig. Die Ermittlung des Rechenwertzuwachses erfolgt durch die Differenz zwischen Rechenwert bei Kauf und Verkauf, wobei bereits besteuerte, aber nicht ausgeschüttete Gewinne von dem Rechenwert in Abzug zu bringen sind. Die anfallende Steuer ist von der persönlichen Steuerprogressionsstufe abhängig und wird gegebenenfalls im Zuge der Einkommenssteuererklärung beglichen. Für Altanteile ist diese Rechtslage auch nach dem 1.4.2012 anzuwenden, wobei für Altanteile spätestens am 1.12.2012 die 1-jährige Spekulationsfrist verstrichen ist und ab diesem Zeitpunkt die Anteile jederzeit steuerfrei veräußert werden können.¹⁵⁶

¹⁵⁵vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 143

¹⁵⁶vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 143

10.2.4 Neuanteile

Neuanteile, die ab dem 1.1.2011 erworben wurden, unterliegen bei Veräußerung ab 1.4.2012 der Vermögenszuwachsteuer und sind unabhängig von der Behaltedauer immer steuerpflichtig. Besteuert wird der Wertzuwachs, welche im Wesentlichen aus Erträgen des Fonds bestehen, die während der Behaltedauer nicht schon der laufenden Besteuerung unterlagen. Mittels Fortschreibung der Anschaffungskosten wird permanent ein steuerlicher Buchwert für den Fondsanteil „im Auge behalten“. Auf diese Weise soll vermieden werden, dass es beim Verkauf der Anteile zu keine Doppelsteuerbelastung der einbehaltenen Gewinnen kommt, die bereits als laufende Gewinne berücksichtigt wurden oder sogar steuerfrei waren. Die Ermittlung des steuerlichen Buchwerts erfolgt mit der nachfolgenden Formel¹⁵⁷:

Abbildung 12: Berechnung des steuerlichen Buchwerts

Anschaffungskosten
+ ausschüttungsgleicher Ertrag (erhöht die Anschaffungskosten)
- Tatsächliche Ausschüttungen (verringern die Anschaffungskosten)
- KEST-Auszahlung (bei Theasuerungsfonds)
Steuerlicher Buchwert (fortgeschriebene Anschaffungskosten)

Quelle: (vgl. *Bovenkamp et.al* 2012, S. 142)

Neuanteile, die vor den 1.4.2012 verkauft wurden, unterlagen auch nach Verstreichen eines Jahres als Spekulationsgeschäft dem progressiven Einkommensteuertarif. Das Abgabenänderungsgesetz 2011 hat bei solchen Tatbeständen die Spekulationsfrist auf bis zu 15 Monate erhöht.

Liegen die Anteile auf einer inländischen depotführenden Bank, hat der automatische KEST-Abzug bei den AnlegerInnen eine Endbesteuerungswirkung. Neuanteile, die vor dem 1.4.2012 veräußert wurden, unterliegen als Spekulationsgeschäft noch die dem KEST-Abzug, sondern müssen in die Einkommenssteuererklärung aufgenommen und nach dem entsprechenden Progressionssteuertarif besteuert werden.¹⁵⁸

Die nachfolgende Abbildung soll die gesamten Tatbestände noch einmal auf einem Blick veranschaulichen:

¹⁵⁷vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 141f

¹⁵⁸vgl. *Bovenkamp et.al* (2012), S. 142

Abbildung 13: Übersicht Besteuerung PrivatanlegerInnen

Erwerb	Veräußerung	Steuerpflicht	Steuersatz	Veranlagung
vor 1.1.2011	nach 1 Jahr	nein	0%	nein
ab 1.1.2011	vor 1.4.2012	ja	progr. Tarif	ja
ab 1.1.2011	ab 1.4.2012	ja	25%	nur auf Antrag

Quelle: (vgl. *Bovenkamp et.al* 2012, S. 142)

Zusammenfassend kann für den Erwerb und der Veräußerung ab 1.4.2012, sowie für die laufende Besteuerung gesagt werden, dass die Tarifbesteuerung (Veranlagung) der Einkünfte aus den Immobilienfonds für die meisten PrivatanlegerInnen nicht in Frage kommt, da die Einkommenssteuerbelastung bei über EUR 11.000 im Jahr mindestens 36,5% beträgt. Dieser Steuersatz ist wesentlich höher als die 25% KESt. Dadurch wäre die Besteuerung nach Tarif nur lohnend, wenn das jährliche steuerpflichtige Einkommen unter 11.000 (0% Steuer) angesiedelt ist. Bei Personen, die sich in hohen Steuerklassen befinden ist dies undenkbar, da auch nur ein Verlustausgleich innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen möglich ist.

Generell ist hier vielleicht auch die Einschränkung des verbotenen Verlustvortrages, der Rückrechnung und/oder nur ein möglicher Verlustausgleich innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen von Privatpersonen in Österreich in Frage zu stellen. Überhaupt in Hinblick der Ansparung von Vermögen fürs Alter. Eine Person sollte als Ganzes und wirtschaftliche Einheit betrachtet werden. Es sollte nicht nur ein jährlicher Verlustausgleich und innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen möglich sein. Eine GmbH (Einkünfte aus Gewerbebetrieb) hat immer die Möglichkeit des Verlustvortrages.

11 Offene Immobilienfonds mit Sitz in Österreich

Derzeit existieren fünf Anbieter von Offenen Immobilienfonds mit Sitz in Österreich, die im folgenden Abschnitt vorgestellt werden:

- Real Invest Austria
- Real Invest Europe
- Raiffeisen Immobilienfonds
- Immofonds 1
- Semper Real Estate
- Erste Immobilienfonds

11.1 Stammdaten, Anlageziele & –strategien

Die Anbieter mit Sitz in Österreich weisen unterschiedliche Anlageziele und –strategien auf. Sie differenzieren sich hinsichtlich der Investitionen in den Nutzungsarten und Ländern.

Die FWW Risikoklassen in den Stammdaten veranschaulichen die Risikoeigenschaften des Immobilienfonds. Dabei wird jedem Fonds auf Basis der Einstufung der jeweiligen FWW Fondskategorie eine Risikoklasse zugeordnet, welche den AnlegerInnen als Orientierungshilfe dienen soll.¹⁵⁹ Die FWW Fondskategorie besteht aus einem dreistufigen Kategorisierungssystem (Level eins bis drei) und setzt sich zusätzlich aus der Region zusammen. Die Kategorisierung nach dem entsprechenden Level System wird mit festgesetzten Grenzwerten bei den Fonds der Single Asset-Klassen, wie Aktien- und Rentenfonds, berücksichtigt. Das Fondskonstrukt wird kategorisiert, wenn es sich um Asset-Klassen-Mischungen wie Mischfonds handelt. Außerdem kommt es auch bei Fonds, welche eine besondere Ausprägung haben (z.B. Zielfonds) zu tragen. Zusätzlich ergibt sich, je nach Level, noch das Kategorisierungssystem Währung. Die Währung wird bei jenen Asset-Klassen berücksichtigt, bei denen Veränderungen im Währungsbereich deutlich in der Performance des Fonds spürbar sind. Aktuell sind Renten- und Geldmarktfonds dabei zu berücksichtigen.¹⁶⁰ Die Zusammensetzung der Risikoklasse erfolgt aus verschiedenen Teil-

¹⁵⁹ Vgl. www.fondsweb.at 2015a [Zugriff am 19.03.2015]

¹⁶⁰ Vgl. www.fondsweb.at 2015b [Zugriff am 19.03.2015]

Risikoklassen (Assetklasse, Region und Währung). Die Risikoklassen sind in fünf Stufen eingeteilt:¹⁶¹

- R1: keine Wertschwankungen
- R2: geringe Wertschwankungen (Bis zu 10% p.a.. Höhere Schwankungen sind möglich)
- R3: mittlere Wertschwankungen (über 10% p.a.. In Ausnahmefällen besteht die Möglichkeit des Totalverlustes)
- R4: spekulative Veranlagungen (Verlust des eingesetzten Kapital, um sehr hohe Ertragschancen zu nutzen)
- R5: extrem riskante Veranlagung (Neben den Totalverlust kann es bei manchen Instrumenten zu einer Nachschussverpflichtung kommen)¹⁶²

¹⁶¹ Vgl. www.fondsweb.at 2015a [Zugriff am 19.03.2015]

¹⁶² Vgl. www.realinvest.at 2015c [Zugriff am 15.03.2015]

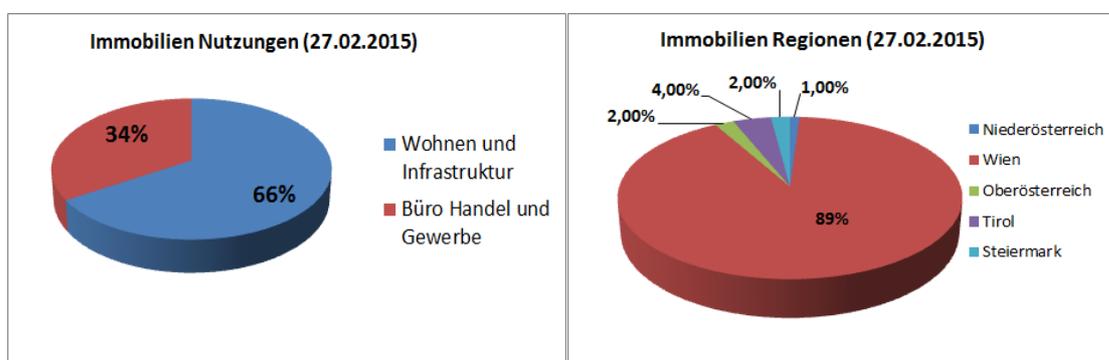
11.1.1 Real Invest Austria

Die Investmentpolitik des Fonds ist konservativ ausgerichtet und die Erzielung von nachhaltigen Erträgen und die Wertstabilität sowie die Sicherheit der Veranlagung stehen im Vordergrund. Der Fonds investiert ausschließlich in Österreich, wobei der Fokus auf städtische Ballungszentren liegt. Die Nutzungsklassen Wohnen, Infrastruktur und Nahversorgung von neu errichteten bzw. sanierten Objekten stehen überwiegend im Investmentfokus. Dabei wird auf einen guten Vermietungsgrad, eine entsprechende Mieterbonität und auf bestehende sowie adäquate Kündigungsverzichte viel Wert gelegt.¹⁶³¹⁶⁴

Abbildung 14: Stammdaten & Portfoliostruktur - Real Invest Austria

Stammdaten (19.03.2015)	
ISIN-Ausschüttend:	AT0000634357
Gründung:	01.12.2003
KAG (Verwaltung):	Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH
Depotbank:	UniCredit Bank Austria AG
Fondsmanager:	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH
Fondsvermögen (27.02.2015):	2.605,80 Mio EUR
Rechnungsjahr:	01.10. - 30.09.
Ausschüttung:	jährlich, im Dezember
Sparplanfähig Depotbank:	Ja
FWW Risikoklasse	2

Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.fondsweb.at 2015c)



Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.fondsweb.at 2015d)

¹⁶³ Vgl. www.realinvest.at 2015d [Zugriff am 19.03.2015]

¹⁶⁴ Vgl. www.fondsweb.at 2015c [Zugriff am 19.03.2015]

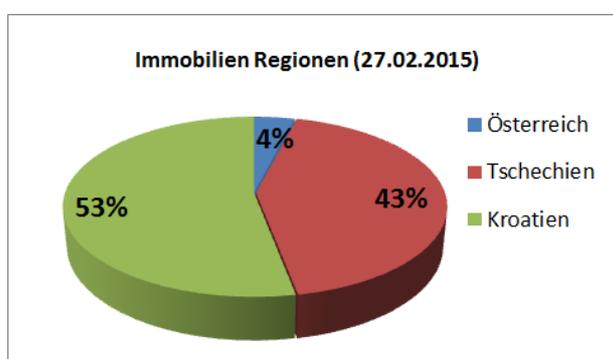
11.1.2 Real Invest Europe

Der Fokus der konservativen Anlagepolitik liegt auf Immobilien im europäischen Raum, die unterschiedliche Renditeprofile aufweisen und eine breite Streuung gewährleisten. Investitionen erfolgen überwiegend in Core Immobilien der Nutzungsklassen Büro und Gewerbe. Die Veranlagung in Wohn- (nur in Westeuropa) und Logistikflächen erfolgt optional, wenn sich dadurch attraktive Chancen ergeben. Der Fonds garantiert nicht den Erhalt des Kapitals oder die Erzielung von Erträgen. Außerdem kann der Wert des Fonds konjunktur- und marktbedingt schwanken. Unter bestimmten Umständen sind Verluste des eingesetzten Kapitals und sogar der Totalverlust möglich.¹⁶⁵¹⁶⁶

Abbildung 15: Stammdaten & Diversifikation - Real Invest Europe

Stammdaten (19.03.2015)	
ISIN-Ausschüttend:	AT0000A001N3
Gründung:	30.03.2007
KAG (Verwaltung):	Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH
Depotbank:	UniCredit Bank Austria AG
Fondsmanager:	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH
Fondsvermögen (27.02.2015):	24,20 Mio EUR
Rechnungsjahr:	01.07. - 30.06
Ausschüttung:	jährlich, im September
Sparplanfähig Depotbank:	Ja
FWW Risikoklasse	3

Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.fondsweb.at 2015e)



Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.fondsweb.at 2015e)

¹⁶⁵ Vgl. www.realinvest.at 2015e [Zugriff am 20.03.2015]

¹⁶⁶ Vgl. www.fondsweb.at 2015e [Zugriff am 20.03.2015]

11.1.3 Raiffeisen Immobilienfonds

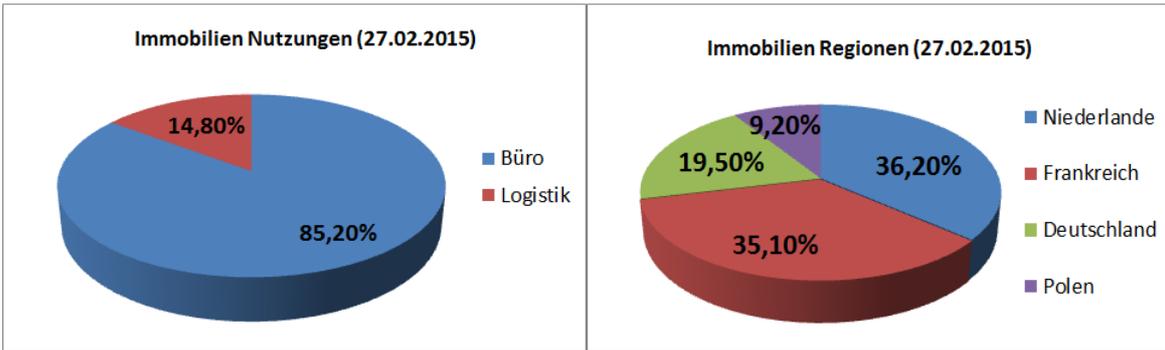
Das nachhaltige Anlageziel ist der Wertzuwachs des Immobilienvermögens, wobei es aber durch die transparente und marktnahe Darstellung der Immobilien-Verkehrswerte im Fonds bei schwierigen Marktgegebenheiten zwischenzeitlich eine gewisse Volatilität und auch Wertminderungen auftreten können. Kurzfristig steht der regelmäßige Zufluss von Mieteinnahmen im Fokus. Bei der Selektion der Immobilien spielt die nachhaltige Ertragskraft sowie die Streuung nach Lage, Größe, Nutzung und Mietern die wichtigste Rolle. Der Erwerb von Bestandsimmobilien steht im Vordergrund, jedoch erfolgen auch Investitionen in Bau befindliche Gebäude, sowie in Immobilien, welche die KAG selbst entwickelt bzw. durch geeignete Firmen entwickeln lassen. Der Schwerpunkt der Nutzungsklassen liegt auf Büro-, Einzelhandels- und Logistikobjekte in entwickelten und liquiden Märkten der EU Staaten. Derzeit liegt das Hauptaugenmerk auf den Ländern Deutschland, Niederlande, Frankreich und Polen. Objekte in Ländern der CEE sowie in Österreich stehen auch in Beobachtung.¹⁶⁷

Abbildung 16: Stammdaten & Diversifikation - Raiffeisen Immobilienfonds

Stammdaten (20.02.2015)	
ISIN-Ausschüttend:	AT0000633409
Gründung:	17.02.2004
KAG (Verwaltung):	Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H
Depotbank:	Raiffeisen Zentralbank Österreich AG
Fondsmanager:	Curzon Global Partners, London
Fondsvermögen (27.02.2015):	210,28 Mio EUR
Rechnungsjahr:	01.01. - 31.12.
Ausschüttung:	30.04.
Sparplanfähig Depotbank:	Ja
FWW Risikoklasse	3

Quelle: Eigene Darstellung (Vgl. www.rcm.at 2015a & www.rcm.at 2015b)

¹⁶⁷ Vgl. www.rcm.at 2015a [Zugriff am 20.03.2015]



Quelle: Eigene Darstellung (Vgl. www.rcm.at 2015a)

11.1.4 Immofonds 1

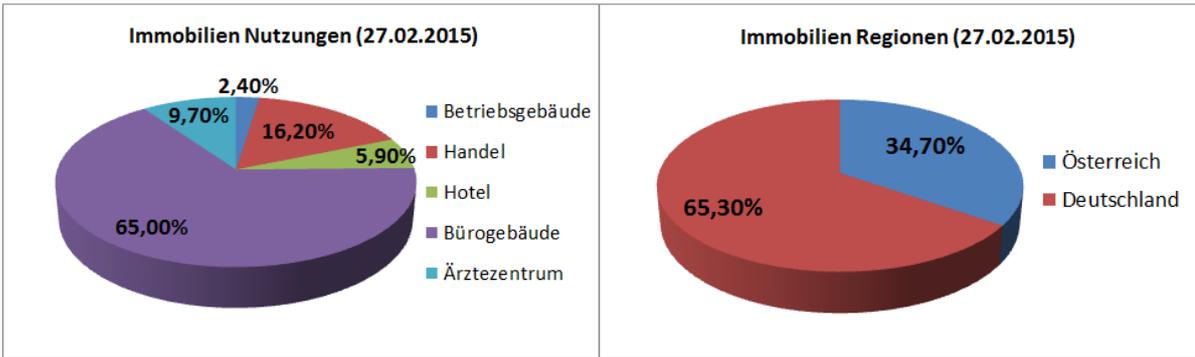
Die Anlagestrategie des Fonds ist konservativ ausgerichtet und der Schwerpunkt liegt auf stabile Erträge über einen langfristigen Anlagehorizont, die sich aus den Miet- und Zinserträgen zusammensetzen. Der Fokus bei den Nutzungsklassen liegt in der Veranlagung von Büro-, Gewerbe- und Wohnimmobilien. Durch eine breite Nutzungsdiversifikation soll eine ausgewogene und konjunkturgleichende Entwicklung der Fondswerte lukriert werden. Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der Selektion ist die Fungibilität einer Immobilie, wodurch keine Investition in Spezialimmobilien, wie z.B. Wasserkraftwerke, Windenergieanlagen, Sportstätten usw. angestrebt wird. Länderspezifisch stehen die Veranlagungen in Österreich, den sonstigen Länder der europäischen Union sowie Osteuropa im Vordergrund. Der Erwerb von neu erstellten bzw. durchgreifend sanierten Gebäuden bzw. Objekten in ordnungsgemäßem Zustand steht im Fokus. Projektentwicklungen sind von untergeordneter Bedeutung.¹⁶⁸

Abbildung 17: Stammdaten & Diversifikation – Immofonds 1

Stammdaten (20.02.2015)	
ISIN-Ausschüttend:	AT0000632195
Gründung:	22.03.2004
KAG (Verwaltung):	Immo Kapitalanlage AG
Depotbank:	Österreichische Volksbanken AG
Fondsmanager:	Immo KAG-Team
Fondsvermögen (19.03.2015):	592,60 Mio EUR
Rechnungsjahr:	01.09. - 31.08.
Ausschüttung:	15.12.
Sparplanfähig Depotbank:	Ja
FWW Risikoklasse	3

Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.fondsweb.at 2015f)

¹⁶⁸ Vgl. www.volksbankinvestments.com 2015a [Zugriff am 20.03.2015]



Quelle: Eigene Darstellung (Vgl. volksbankinvestments.com 2015b)

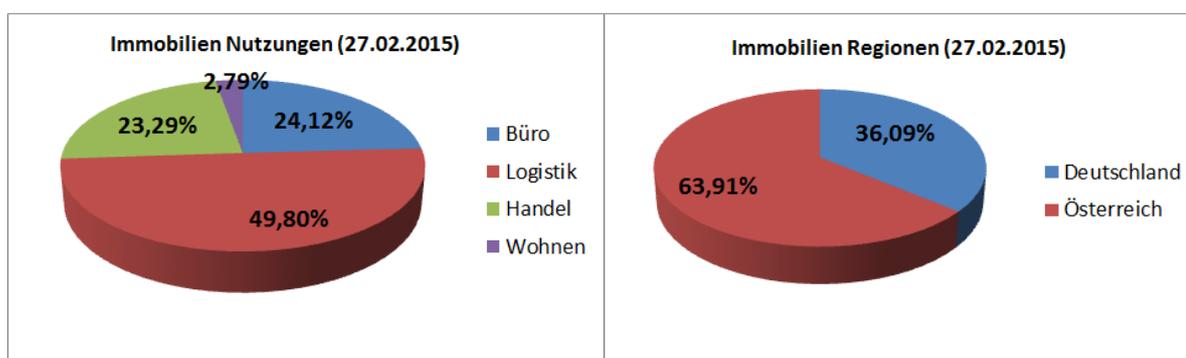
11.1.5 Semper Real Estate

Der Anlagefokus des Fonds liegt auf Core und Core + Immobilien in Österreich und Deutschland. Renditestarke Immobiliensegmente wie Einzelhandels- und Logistikimmobilien stehen im Vordergrund. Ein genauso wichtiger Bereich sind voll vermieteten Büroimmobilien mit langfristigen Mietverträgen und hochgradige Drittverwendungsmöglichkeit. Basis für den stabilen Wertzuwachs und Entwicklung des Fonds ist die sorgfältige Auswahl der Mieter. Außerdem darf ein ausgeprägtes Verhältnis der Nutzungen, Regionen und diversifizierte Verteilung der Mieter nicht vergessen werden.¹⁶⁹

Abbildung 18: Stammdaten & Diversifikation – Semper Real Estate

Stammdaten (20.03.2015)	
ISIN-Ausschüttend:	AT0000622980
Gründung:	01.07.2004
KAG (Verwaltung):	Semper Constantia Immo Invest GmbH
Depotbank:	Semper Constantia Privatbank AG
Fondsmanager:	Team der Semper Conatantia Immo Invest GmbH
Fondsvermögen (27.02.2015):	275 Mio EUR
Rechnungsjahr:	01.01. - 31.12.
Ausschüttung:	4 Monate nach Geschäftsende
Sparplanfähig Depotbank:	Nein
FWW Risikoklasse	3

Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.fondsweb.at 2015g)



Quelle: Eigene Darstellung (Vgl. www.semperconstantia.at 2015a)

¹⁶⁹ www.fondsweb.at 2013g

11.1.6 Erste Immobilienfonds

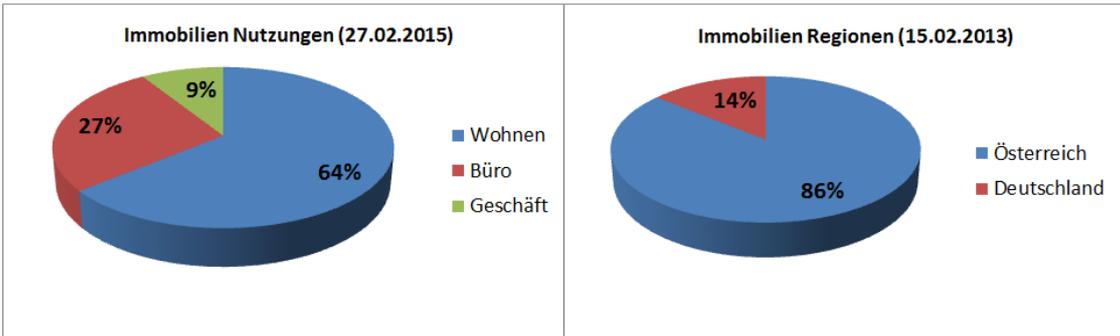
Die Anlagepolitik des Fonds ist konservativ ausgerichtet. Der Anlageschwerpunkt der Immobilien liegt auf bereits entwickelte Objekte sowie Wohnprojekte in Österreich und Deutschland. . Außerdem sind Gewerbeimmobilien (Büro- und Geschäftsimmobilien) von sehr großer Bedeutung. Der Aufbau eines in diesen Ländern veranlagten Immobilienportfolios aus Assets mit unterschiedlichen Renditenprofilen, die eine breite Streuung gewährleisten, ist das Ziel des Fonds. Bei der Selektion der Veranlagungsstandorte sind die lokalen Gegebenheiten der jeweiligen Märkte und den damit verbundenen Marktchancen von großer Bedeutung, wodurch zwischenzeitlich eine Fokussierung im Hinblick auf Region und Nutzung eintreten kann. Neben der Investition in Immobilien und Grundstücksgesellschaften kann der Fonds, nach Maßgabe der Fonds- Liquiditätsplanung, die Gelder der AnlegerInnen in Unternehmens- und Staatsanleihen investieren. Die Restlaufzeiten der Anleihen sind in dieser Liquiditätsplanung geregelt. Es muss unbedingt ein Rating einer internationalen anerkannten Ratingagentur im Falle der Veranlagung in Anleihen vorhanden sein.¹⁷⁰

Abbildung 19: Stammdaten & Diversifikation – Erste Immobilienfonds

Stammdaten (27.02.2015)	
ISIN-Ausschüttend:	AT0000A08SG7
Gründung:	02.05.2008
KAG (Verwaltung):	ERSTE Immobilien KAG m.b.H
Depotbank:	Erste Group Bank AG
Fondsmanager:	Team ERSTE Immobilien KAG m.b.H
Gesamtfondsvolumen (31.01.2013):	1.009,67 Mio EUR
Rechnungsjahr:	01.05. - 30.04.
Ausschüttung:	15.Jul
Sparplanfähig Depotbank:	ja
FWW Risikoklasse:	3

Quelle: Eigene Darstellung (vgl. www.fondsweb.at 2015h)

¹⁷⁰ Vgl. www.ersteimmobilien.at 2015a



Quelle: Eigene Darstellung (Vgl. www.ersteimmobilien.at2015b)

11.2 Rendite-Risiko-Kosten-Vergleich

Dieser Abschnitt vergleicht die Kosten, Renditen bzw. Performance und das Risiko der Anbieter von Offenen Immobilienfonds mit Sitz Österreich.

11.3 Kosten / Gebühren der Immobilienfonds in Österreich

Die Gebühren/Kosten der Immobilienfonds sind in der nachfolgenden Abbildung 20 ersichtlich. Die Daten wurden aus den letztgültigen Verkaufsprospekten entnommen. Das Datum ist in der Abbildung angegeben. Die gelben hinterlegten Werte bilden die höchsten und die blau hinterlegten Werte die niedrigsten Gebühren/Kosten ab.

Abbildung 20: Gebühren / Kosten Immobilienfonds mit Sitz in Österreich

Gebühren / Kosten						
Immobilienfonds mit Sitz in Österreich	Real Invest Austria	Real Invest Europe	Raiffeisen Immobilienfonds	Immofonds 1	SemperReal Estate	Erste Immobilienfonds
Datum Prospekt	27.02.2015	27.02.2015	02.01.2015	27.03.2015	18.03.2015	06.02.2015
Ausgabeaufschlag:	3,00%	3,50%	3,50%	3,25%	3,00%	3,50%
Verwaltungsgebühr p.a.:	0,90%	1,50%	1,15%	1,00%	1,80%	0,85%
Depotbankgebühr p.a.:	0,15%	0,20%	0,10%	0,10%	0,25%	0,10%
Total-Expense-Ratio:	1,06% (30.09.2014)	1,63% (30.06.2014)	1,26% (31.12.2013)	1,10% (31.08.2014)	1,16% (28.12.2013)	0,98% (30.04.2014)
	höchsten Gebühren/Kosten					
	niedrigste Gebühren/Kosten					

Quelle: Eigene Darstellung; Daten entnommen: Real Invest Austria: www.realinvest.at 2015f, Real Invest Europe: www.realinvest.st 2015g, Raiffeisen Immobilienfonds: www.rcm.at 2015a & 2015c, Immofonds 1: www.volksbankinvestments.com 2015a, Semper Real Estate: www.semperconstantia.at 2015b, Erste Immobilienfonds: www.ersteimmobilien.at 2015a & 2015 b) [Zugriff am 29.03.2015]

Der Ausgabeabschlag, der bei der erstmaligen Ausgabe der Anteilsscheine vom Wert der Anteile anfällt, ist bei dem Real Invest Europe, Raiffeisen Immobilienfonds und Erste Immobilienfonds am höchsten. Der Real Invest Austria und der Semper Real Estate weisen die niedrigsten Ausgabeabschläge auf.

Die Verwaltungsgebühren der KAGs, die aufgrund der Monatswerte anteilig errechnet und neben der Managementgebühr auch etwaige Vertriebskosten decken, können bei dem Semper Real Estate mit 1,80% des Fondsvermögens am höchsten und bei dem Erste Immobilienfonds mit 0,85% des Fondsvermögens am niedrigsten ausfallen. Bei der Verwaltungsgebühr der Semper Real Estate ist zu beachten, dass die Verwaltungsgebühr mit dem 18.03.2015 angehoben wurde. Davor lag die Gebühr bei 1,20%. Außerdem stellen die angegebenen Verwaltungsgebühren Kosten dar, die höchstens anfallen können, sodass die tatsächlichen

Kosten auch niedriger sein können. Die Entlohnung der KAG für sonstige Dienstleistungen die im Zuge von Transaktionsprozessen beim Kauf oder Verkauf von Immobilien anfallen, beträgt bei allen Immobilienfonds 1%. Die Kosten für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Projektenentwicklungen betragen bei allen Immobilienfonds 2%.

Im Hinblick auf die Depotbankgebühr weist der Raiffeisen Immobilienfonds, der Immofonds 1 und der Erste Immobilienfonds die niedrigsten Gebühren für die AnlegerInnen auf. Bei dem Semper Real Invest sind die Gebühren am höchsten.

Die TER veranschaulicht das Verhältnis der Gesamtkosten zum durchschnittlichen Gesamtvermögen des Immobilienfonds. Sie berücksichtigt sämtliche Kosten die einen Immobilienfonds anlasten. Kosten, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, der Belastung sowie der Veräußerung von Immobilien anfallen, sind zu vernachlässigen. Die TER wird anhand der Daten des letzten Rechenschaftsberichts berechnet. Bei den Werten in der Abbildung 20 ist zu beachten, dass die Immobilienfonds unterschiedliche Rechnungsjahre aufweisen. Mit 1,63% liegen die Gesamtkosten des Real Invest Europe, gefolgt von dem Raiffeisen Immobilienfonds am höchsten und bei dem Erste Immobilienfonds mit 0,98% am niedrigsten.

Zusammengefasst kann gesagt werden, dass der Erste Immobilienfonds die niedrigsten Gebühren/Kosten aufweist. Der Ausgabeaufschlag ist davon ausgenommen. Die Verwaltungs- und die Depotbankgebühr sind beim Semper Real Estate am höchsten, wobei der Fonds nicht die höchsten Gesamtkosten (TER), sondern der Real Invest Europe aufweist.

11.4 Rendite bzw. Wertentwicklung der Immobilienfonds in Österreich

Die jährliche Performance der Immobilienfonds wurde den letztgültigen Prospekten entnommen und beruht auf der Berechnungsmethode der Österreichischen Kontrollbank (OeKB-Methode). Die Berechnung erfolgt auf Basis der Entwicklung der Rechenwerte mit Reinvestition allfälliger Ausschüttungen und Splits. Steuern und Kosten die nicht bereits im Errechneten Wert berücksichtigt sind, werden bei der OeKB vernachlässigt.

Splitstreten mehr am Aktienmarkt auf und sind bei Offenen Immobilieninvestmentfonds eher zu vernachlässigen. Es kommt dabei zur Teilung von Aktien, wobei das Grundkapital unverändert bleibt. Die Kurse verbilligen sich und die Nominalwerte der Aktien sinken.

Der Ausgabeabschlag ist ebenfalls noch nicht berücksichtigt. Durch den Ausgabeaufschlag und durch die Besteuerung (KESt-Abzug oder Tarifbesteuerung) vermindert sich die Rendite für die AnlegerInnen. In der nachfolgenden Abbildung 21 sind die Performances ersichtlich.

Abbildung 21: Kalenderjahrperformance – Berechnung nach der OeKB-Methode

Kalenderjahrperformance - Berechnung nach der OeKB-Methode						
Immobilienfonds mit Sitz in Österreich	Real Invest Austria	Real Invest Europe	Raiffeisen Immobilienfonds	Immofonds 1	SemperReal Estate	Erste Immobilienfonds
2005	+3,95%		+5,12%	+4,54%	+7,74%	
2006	+4,30%		+5,00%	+3,86%	+6,02%	
2007	+5,00%	+4,51%	+3,73%	+4,50%	+5,88%	
2008	+4,26%	+1,99%	+1,43%	+3,27%	+5,27%	+2,17%
2009	+3,04%	-17,42%	-8,07%	-2,83%	-2,32%	+1,00%
2010	+2,84%	-13,09%	+3,19%	+4,66%	+4,72%	+3,60%
2011	+4,05%	+0,11%	+2,82%	+2,34%	+4,98%	+3,90%
2012	+3,53%	-2,54%	+2,10%	+3,45%	+4,67%	+3,30%
2013	+2,75%	-6,38%	+0,43%	+3,00%	+4,43%	+2,70%
2014	+2,93%	-7,90%	-2,00%	+2,84%	+2,51%	+2,90%
Durchschnitt 2008 - 2014	+3,34%	-6,69%	-0,08%	+2,36%	+3,43%	+2,79%
Durchschnitt 2005 - 2014 (ohne Real Invest Europe und Erste Immobilienfonds)	+3,66%		+1,30%	+2,94%	+4,36%	
	niedrigste Rendite					
	höchste Rendite					
	noch nicht gegründet					

Quelle: Eigene Darstellung; Daten entnommen: Real Invest Austria: www.realinvest.at 2015f, Real Invest Europe: www.realinvest.st 2015g, Raiffeisen Immobilienfonds: www.rcm.at 2015a & 2015c, Immofonds 1: www.volksbankinvestments.com 2015a, Semper Real Estate: www.semperconstantia.at 2015b, Erste Immobilienfonds: www.ersteimmobilien.at 2015a & 2015 b) [Zugriff am 04.05.2015]

In den Prospekten ist explizit angeführt, dass durch die Performanceergebnisse der Vergangenheit, keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Immobilienfonds gemacht werden können. Dennoch geben sie darüber Aufschluss, wie sich die Immobilienfonds bis heute entwickelt haben.

Der Vergleich der Renditen veranschaulicht, dass der offene Immobilienfonds Semper Real die beste durchschnittliche Rendite (geometrisch) zwischen 2005 bis 2014 und 2008 bis 2014 aufweist. Im Zeitraum von 2008 – 2014 hat der Real Invest Europe und im Zeitraum von 2005 bis 2014 hat der Raiffeisen Immobilienfonds die niedrigste durchschnittliche Rendite (geometrisch). Beim Vergleich zwischen 2005 bis 2014 ist der Real Invest Europe und der Erste Immobilienfonds vernachlässigt worden, da diese 2005 noch nicht gegründet waren.

Die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise sind im Jahr 2009 gut erkennbar. Vor allem bei jenen Offenen Immobilienfonds, die nicht überwiegend in Österreich und in

Wohnimmobilien investiert haben. Speziell beim Real Invest Austria ist ersichtlich, dass dieser trotz den schlechten Verhältnissen sehr gut performed hat. Die Flucht in Immobilien vieler Anleger in Wien war die Ursache dafür.

Die nächste Abbildung veranschaulicht noch andere Zeithorizonte mit dem Stichtag 22.04.2015. Die Performances sind eine Momentaufnahme und können sich täglich ändern. Natürlich zeigt sich hier fast dasselbe Bild. Der Semper Real Estate weist die beste und der Real Invest Europe die schlechteste Performance auf. Auffällig ist, dass der Erste Immobilienfonds aus Sicht 22.04.2015 die beste 1 Jahres Performance hinlegt.

Abbildung 22: Wertentwicklung offene Immobilienfonds mit Sitz in Österreich

Wertentwicklung (01.07.2015)						
Immobilienfonds mit Sitz in Österreich	Real Invest Austria	Real Invest Europe	Raiffeisen Immobilienfonds	Immofonds 1	SemperReal Estate	Erste Immobilienfonds
1 Jahr:	+2,83%	-8,13%	-0,83%	+2,44%	+2,26%	+2,64%
3 Jahre p.a.:	+2,91%	-5,85%	-0,34%	+2,76%	+3,88%	+2,85%
5 Jahre p.a.:	+3,25%	-3,24%	+0,88%	+3,00%	+4,11%	+3,17%
10 Jahre p.a.:	+3,56%		+1,08%	+2,73%		
seit Auflage p.a.:	+3,61%	-5,26%	+1,30%	+3,10%	+4,89%	+3,15%
	niedrigste Rendite					
	höchste Rendite					
	Fonds noch nicht gegründet					

Quelle: Eigene Darstellung; Daten entnommen aus: Real Invest Austria: www.realinvest.at 2015h, Real Invest Europe: www.realinvest.st 2015i, Raiffeisen Immobilienfonds: www.rcm.at 2015c, Immofonds 1: www.volksbankinvestments.com 2015b, Semper Real Estate: www.semperconstantia.at 2015b, Erste Immobilienfonds: www.ersteimmobilien.at 2015b [Zugriff am 01.07.2015]

Schlussendlich ist zu sagen, dass AnlegerInnen mit dem Semper Real Invest Austria die höchste Rendite von allen offen Immobilienfonds in Österreich erzielt haben/hätten.

11.5 Risiko (Volatilität) der Immobilienfonds in Österreich

Die Volatilität (Standardabweichung) ist das Maß des Risikos einer Kapitalanlage. Sie veranschaulicht den Schwankungsbereich von Wertpapierkursen, von Rohstoffpreisen, von Zinssätzen und auch von Investmentfondsanteilen während eines bestimmten Zeitraums. Es wird ein Durchschnittswert für die Entwicklung des Fonds (z.B. in einem Monat) gebildet und als Standard gewählt. Von diesem Wert wird dann die Schwankungsbreite gemessen bzw. dargestellt, wie weit der Fonds von diesem Wert entfernt ist.¹⁷¹

¹⁷¹ Vgl. www.boersenlexikon.faz.net 2015a [Zugriff am 15.03.2015]

Abbildung 23: Risiko (Volatilität) offene Immobilienfonds mit Sitz in Österreich

Risiko (Volatilität)						
Immobilienfonds mit Sitz in Österreich	Real Invest Austria	Real Invest Europe	Raiffeisen Immobilienfonds	Immofonds 1	SemperReal Estate	Erste Immobilienfonds
1 Jahr:	0,52%	7,68%	0,49%	0,45%	0,48%	0,54%
3 Jahre	0,55%	5,89%	0,62%	0,45%	0,48%	0,45%
5 Jahre	0,57%	4,60%	0,52%	0,56%	0,40%	0,54%
10 Jahre	0,65%		2,20%	1,98%	1,40%	
Beginn	0,70%	8,95%	2,09%	1,91%	1,76%	1,22%
	höchstes Risiko					
	niedrigstes Risiko					
	Fonds noch nicht gegründet					

Quelle: Eigene Darstellung; Daten entnommen aus: [Real Invest Austria: www.fondsprofessionell.at 2015a](http://www.fondsprofessionell.at), [Real Invest Europe: www.fondsprofessionell.at 2015b](http://www.fondsprofessionell.at), [Raiffeisen Immobilienfonds: www.fondsprofessionell.at 2015c](http://www.fondsprofessionell.at), [Immofonds 1: www.fondsprofessionell.at 2015d](http://www.fondsprofessionell.at), [Semper Real Estate: www.fondsprofessionell.at 2015e](http://www.fondsprofessionell.at), [Erste Immobilienfonds: www.fondsprofessionell.at 2015f](http://www.fondsprofessionell.at) [Zugriff am 01.07.2015]

Das höchste Risiko ist mit dem Real Invest Europa verbunden. Es ist in jedem Zeitraum deutlich höher als bei den anderen Immobilienfonds. Das niedrigste Risiko der letzten Jahre weist der Immofonds 1 auf. Der Vergleich über 10 Jahre (ausgenommen Real Invest Europe und erste Immobilienfonds) zeigt, dass der Real Invest Austria das niedrigste Risiko aufweist.

11.6 Zusammenfassung der Ergebnisse

Der Semper Real Estate ist der eindeutige Gewinner im Hinblick der Performance. In den Vergleichszeiträumen von 2005 bis 2014 und 2008 bis 2014 (Abbildung 21) betragen die Durchschnittsrenditen 4,36% und 3,43%. Diese wurden anhand der Fondsperformances der einzelnen Rechenschaftsberichte berechnet. Vor allem in den Jahren von 2005 bis 2008 hat der Immobilienfonds sehr stark performant. In dem Jahr 2009 waren jedoch die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich zu spüren.

In den Vergleichszeiträumen seit der Auflage, 3 und 5 Jahre (Abbildung 22), mit dem Stichtag 01.07.2015, zeigt sich dasselbe Bild. Der Fonds hat am besten performant und war mit keinem hohem Risiko verbunden.

Die Gesamtkosten des Fonds (TER) liegen mit 1,16% im Mittelfeld. Derzeit können jedoch die Verwaltungsgebühr mit 1,80% und die Depotbankgebühr mit 0,25% am höchsten von allen Immobilienfonds in Österreich ausfallen, wobei dies keine großen Auswirkungen auf die Rendite hat.

An zweiter Stelle des Vergleichszeitraumes 2005 bis 2014 und 2008 bis 2014 befindet sich der Real Invest Austria (3,66% und 3,34%). Aufgrund seines Immobilienportfolios – überwiegend Wohnimmobilien in Wien – konnte er speziell im Jahr 2009 positiv performen. Die Flucht vieler Anleger während der Krisenzeit in Immobilien in Wien während war die Ursache dafür. Seit Beginn seiner Auflage und auch in der zehn Jahres Betrachtung weist er das niedrigste Risiko von allen Immobilienfonds auf. Außerdem ist hat er aus Jahressicht mit dem Stichtag 01.07.2015 die höchste Rendite. Im Hinblick der Kosten macht er auch ein sehr gutes Bild.

Eindeutiger Verlierer in dem Vergleichszeitraum von 2008 bis 2014 (Abbildung 21), ist der Real Invest Europe mit einer negativen Durchschnittsrendite von – 6,69%. Der Fonds existiert erst seit 2007, sodass der Vergleichszeitraum von 2005 bis 2014 hinfällig ist. In den anderen Vergleichszeiträumen (Seit der Auflage, 1,3, und 5 Jahre) zeigt sich dasselbe Bild. Er weist die niedrigsten Durchschnittsrenditen auf. Außerdem ist er auch mit dem größten Risiko verbunden (Abbildung 23). Er weist auch die höchsten Gesamtkosten des Fonds (TER) mit 1,63% auf. Bei der Verwaltungsgebühr in der Höhe von 1,50% und der Depotbankgebühr von 0,20% ist er zwar nicht der Verlierer, jedoch sind sie im Vergleich zu den anderen Immobilienfonds höher.

Die niedrigsten Kosten weist der Erste Immobilienfonds auf. Die Verwaltungsgebühr liegt bei 0,85%, die Depotbankgebühr bei 0,10% und die TER bei 0,98%.

12 Quellenverzeichnis

12.1 Fachliteratur und wissenschaftliche Arbeiten

Bauernfeind, Sandra / Fuhrmann Karin / Pirker Erland /Verweijen (2012): Vorsorgewohnungen. 2. Auflage. Wien: Manz

Bovenkamp, Helene / Fuhrmann, Karin / Kühmayer, Leopold / Reisch, Roland / Resch, Erich / Sulz, Gottfried Marie (2012): IMMOBILIENBESTEUERUNG NEU. 1. Stabilitätsgesetz 2012. Wien: Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung

Brunner, Marlies (2009): Kapitalanlage mit Immobilien. Wiesbaden: Gabler

Kranewitter, Heimo(2010): Liegenschaftsbewertung, 6. Auflage, Manz: Wien

Klug, Walter (2009): Offene Immobilienfonds. Zeit für stabile Werte. Frankfurt: Knapp

Paul, Nikolaus (2003): Die Organisation des Investmentgeschäft und der Vertrieb von Anteilen an Kapitalanlagefonds. Dissertation, Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität Wien. Wien und Graz

Rehkugler, Heinz (2009): Die Immobilien als Kapitalmarktprodukt. München: Oldenburg

Reithofer, Markus(2011): Skriptum Liegenschaftsbewertung. Wien: FH WKW Wien

Rehkugler, Heinz (2003): Die Immobilien-AG. Bewertung und Marktattraktivität. München: Oldenburg

Trübstein, Michael (2012): Praxishandbuch des Immobilieninvestments. Anlagevehikel, Märkte, Strategien. Wiesbaden: Beck

12.2 Zeitschriften

Brandl, Ernst &Toman, Raphael (2014): AIFMG – Anwendungsbereich und Auswirkungen auf Immobilienfonds, in: Finanzmarktrecht, Ausgabe 2/2014, S.58 – 62

Kranewitter, Heimo (2011): Bewertung für Immobilienfonds, in: Österreichische Zeitschrift für Liegenschaftsbewertung, Ausgabe 2/201, S.21

12.3 Gesetze und Verordnungen

Aktiengesetz (AktG), in der Fassung, in der Fassung von 1.9.2014

Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG), in der Fassung 1.11.2014

Bankwesengesetz (BWG), in der Fassung von 1.10.2014

Gesellschaft mit beschränkter Haftung Gesetz (GmbHG), in der Fassung von 1.9.2014

Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG), in der Fassung vom 1.11.2013

Investmentfondsgesetz (InvFG), in der Fassung vom 1.11.2013

Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG), in der Fassung 1.2.2013

Immobilienfonds-Prospektinhalt-Verordnung, in der Fassung vom 21.02.2015

12.4 Online-Quellen

www.boerse.ard.de,

<http://boerse.ard.de/boersenwissen/boersenlexikon/net-asset-value-nav-100.html>
[27.02.2015]

www.boersenlexikon.faz.net 2015a: Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH

<http://boersenlexikon.faz.net/volatili.htm> [15.03.2015]

www.boersenlexikon.faz.net 2015b: Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH

<http://boersenlexikon.faz.net/sharpera.htm>[19.03.2015]

www.boersenlexikon.faz.net 2015a: Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH

<http://boersenlexikon.faz.net/treynorr.htm> [19.03.2015]

www.daswirtschaftslexikon.com: Sigma Alpha Global Exchange Ltd.,

<http://www.daswirtschaftslexikon.com/d/immobilienfonds/immobilienfonds.htm> [05.12.2014]

www.ersteimmobilien.at 2015a, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG,

<http://www.ersteimmobilien.at/de/immobilienfonds/Downloads> – Vereinfachter Prospekt,
[20.03.2015], (12.02.2015)

www.ersteimmobilien.at2015b, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG,

<http://www.ersteimmobilien.at/de/immobilienfonds/basisdaten/1-104701/overview>
[02.07.2015]

www.ersteimmobilien.at2015c, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG,

<http://www.ersteimmobilien.at/de/immobilienfonds/Downloads;GPJSESSIONID=jXJHVpyG2QKVv0pVjB2FbMbdKRcrnVWKJZgZCGH8dgznjjQQGqyz!1345847730> [12.04.2015,
(27.11.2014)] – Verkaufsprospekt

www.faz.net: Frankfurter Allgemeine Zeitung;

<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/fonds-mehr/fondsrating-welche-fondskennzahlen-anleger-kennen-sollten-1101055.html> [19.03.2015], (29.04.2003)

www.finanz-seiten.com: A. Schönenberger,

<http://www.finanz-seiten.com/finanz-lexikon/37-tracking-error> [19.03.2015]

www.fma.gv.at: Österreichische Finanzmarktaufsicht,

<http://www.fma.gv.at/de/unternehmen/investmentfonds-kag.html> [04.12.2014], (29.07.2013)

www.fondsprofessionell.at 2015a, FONDS professionell Multimedia GmbH;

http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_63435/fondsName/Real%2BInvest%2BAustria%2BA/ [02.07.2015]

www.fondsprofessionell.at 2015b, FONDS professionell Multimedia GmbH;

http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_1881398531/fondsName/Real%2BInvest%2BEurope%2BA/ [02.07.2015]

www.fondsprofessionell.at 2015c, FONDS professionell Multimedia GmbH;

http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_63340/fondsName/Raiffeisen%2BImmobilienfonds%2BA/ [02.07.2015]

www.fondsprofessionell.at 2015d, FONDS professionell Multimedia GmbH;

http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_63219/fondsName/Immofonds%2B1%2BA/ [02.07.2015]

www.fondsprofessionell.at 2015e, FONDS professionell Multimedia GmbH;

http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_62298/fondsName/SemperReal%2BEstate%2BA/ [02.07.2015]

www.fondsprofessionell.at 2015f, FONDS professionell Multimedia GmbH;

http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_100021693/fondsName/Erste%2BImmobilienfonds%2BA/[02.07.2015]

www.fondsvermittlung24.de: Fondsvermittlung24.de GmbH,

<http://www.fondsvermittlung24.de/ter-total-expense-ratio.html> [27.02.2015]

www.fondsweb.at 2015a: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/glossar/1396-FWW-Risikoklasse> [19.03.2015]

www.fondsweb.at 2015b: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/glossar/1395-FWW-Fondskategorie> [19.03.2015]

www.fondsweb.at 2015c: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/AT0000634357-Real-Invest-Austria-A/stammdaten> [19.03.2015]

www.fondsweb.at 2015d: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/AT0000634357-Real-Invest-Austria-A/portfoliostuktur> [19.03.2015]

www.fondsweb.at 2015e: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/AT0000A001N3-Real-Invest-Europe-A> [20.03.2015]

www.fondsweb.at 2015f: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/AT0000632195-immofonds-1> [20.03.2015]

www.fondsweb.at 2015g: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/AT0000622980-SemperReal-Estate-A> [20.03.2015]

www.fondsweb.at 2015h: FinMedia GmbH,

<http://www.fondsweb.at/AT0000A08SG7-ERSTE-IMMOBILIENFONDS-A/snapshot> [20.03.2015]

www.handelsblatt.com,

<http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/aktien/immobilien-immobilienaktien-unterwert/7121424-3.html> [27.02.2015]

Kranewitter, Heimo (2011): Bewertung für Immobilienfonds [WWW],
file:///C:/Users/ich/Downloads/inhaltsverzeichnis_zlb_2011_02%20(4).pdf [20.01.2015]

www.rcm.at 2015a: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

http://www.rcm.at/RCMAT/Fonds_C/Dokumente/7816/1357895773866 - Verkaufsprospekt
[20.03.2015], (18.12.2014)

www.rcm.at 2015b: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

http://www.rcm.at/RCMAT/Fonds_C/Eckdaten/7816/1357895773866 - Produktblatt
[20.03.2015], (27.02.2015)

www.rcm.at 2015c: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

http://www.rcm.at/RCMAT/Fonds_C/Eckdaten/7816/1357895773866 [02.07.2015]

www.realinvest.at 2015a: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

http://www.realinvest.at/files/RIA_Vereinfachter_Prospekt_seit_10.2.07.pdf - Vereinfachter
Prospekt [22.02.2015], (09.02.2007)

www.realinvest.at 2015b: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

http://www.realinvest.at/files/RIE_Vereinfachter_Prospekt_22.1.15.pdf - Vereinfachter
Prospekt, [27.02.2015] ,(21.01.2015),

www.realinvest.at 2015c: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

<http://www.realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp>
[15.03.2015]

www.realinvest.at 2015d: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

<http://www.realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp#tab156> [19.03.2015]

www.realinvest.at 2015e: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

<http://www.realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-europe.jsp>
[20.03.2015]

www.realinvest.at 2015f: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

http://www.realinvest.at/files/RIA_Verkaufsprospekt_seit_1.3.15.pdf – Verkaufsprospekt
(01.02.2015), [18.03.2015]

www.realinvest.at 2015g: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

http://www.realinvest.at/files/RIE_Verkaufsprospekt_seit_1.3.15.pdf Verkaufsprospekt
(01.02.2015) [18.03.2015]

www.realinvest.at 2015h: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

<http://www.realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp#tab151> [01.07.2015]

www.realinvest.at 2015i: Bank Austria Real Invest Immobilien-Management GmbH,

<http://www.realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-europe.jsp>

www.semperconstantia.at 2015a, Semper Constantia Privatbank AG,

<http://www.semperconstantia.at/pdf/factsheets/SemperRealEstate.pdf> [20.03.2015]

www.semperconstantia.at 2015b, Semper Constantia Privatbank AG,

http://www.semperconstantia.at/pdf/berichte_publikumsfonds/vkp/vkp_semperrealestate.pdf
[02.07.2015]

www.univie.ac.at: Universität Wien, [20.03.2015]

<http://www.univie.ac.at/ksa/elearning/cp/quantitative/quantitative-96.html> [19.03.2015]

www.vaioe.at: Vereinigung ausländischer Investmentgesellschaften in Österreich,

http://www.vaioe.at/fileadmin/user_upload/tax_legal/Immobilienfonds/Immobilieninvestitionen_3.Auflage.pdf [04.12.2014], (01.08.2008)

www.volksbankinvestments 2015a: Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft

<https://www.volksbankinvestments.com/produkt/fonds/?!ISIN=AT0000632195> - Prospekt
[20.03.2015]

www.volksbankinvestments 2015b: Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft

<https://www.volksbankinvestments.com/fonds/uebersicht/> - Immofonds 1 (A) – Fact Sheet
[02.07.2015]

www.wienerboerse.at: Wiener Börse AG,

<http://www.wienerbourse.at/beginner/lexicon/b/beta-faktor.html> [19.03.2015]

www.wikipedia.at: Wikimedia Foundation Inc

<http://de.wikipedia.org/wiki/Immobilie> [28.12.2014]

www.wko.at: Wirtschaftskammer Österreich

www.wirtschaftsanwaelte.at: Ing. mag. walter j. sieberer e.U. / diema communications
unternehmensberatung & kommunikationsagentur

<http://www.wirtschaftsanwaelte.at/aifmg-unterschaetzte-gesetz/> [28.03.2015]

https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/sparte_iuc/Finanzdienstleister/Rechtsartikel/Artikel_AIFM-G_07-11-2013_2.pdf [28.03.2015], (07.11.2013)

13 Anhang

13.1 Abstract (Deutsch)

Diese Masterarbeit behandelt die Immobilienanlageform des offenen Immobilieninvestmentfonds und hat das Ziel KleinanlegernInnen einen Überblick über die rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Aspekte dieser Anlageform zu geben. Außerdem vergleicht sie die fünf Anbieter mit Sitz in Österreich in Hinblick auf Kosten, Renditen und Risiken, um den „besten Anbieter“ dieser Veranlagungsform aufzuzeigen.

- Real Invest Austria
- Real Invest Europe
- Raiffeisen Immobilienfonds
- Immofonds 1
- Semper Real Estate
- Erste Immobilienfonds

Immobilien als Kapitalanlage liegen noch immer sehr im Trend, jedoch ist es für die meisten PrivatanlegerInnen unmöglich, mehrere Immobilien direkt zu erwerben und ihr Vermögen im Sinne eine Portfoliotheorie zu verteilen. Offene Immobilienfonds können dabei Abhilfe leisten. Ein professionelles Management übernimmt dabei auch sämtliche Aufgaben.

Ein offener Immobilienfonds verbindet die Vorteile einer Sachwertanlage (Stabilität) mit denen eines Wertpapiers (täglich verfügbar und handelbar). Der Preis resultiert nicht durch Angebot und Nachfrage, sondern wird durch den Wert des Immobilienvermögens bestimmt. Er formt eine langfristige Anlage (Immobilien) in eine fungible Anlage (Wertpapier) um und unterliegt dem Grundsatz der Risikostreuung.

Der erste Teil beschreibt die Wesensart von offenen Immobilienfonds und gibt einen allgemeinen Überblick dieser Kapitalveranlagungsform. Danach wird die Struktur und Organisation beschrieben, wobei auf sämtliche Beteiligten eingegangen wird. Es herrschen viele Kontrollfunktionen, um den Schutz der AnlegerInnen zu gewährleisten. Offene Immobilienfonds unterliegen einem eigenen Gesetz, dem Immobilieninvestmentfondsgesetz, wenn die Anteile keinen professionellen Anlegern angeboten werden.

Die Bewertung des Immobilienvermögens spielt eine wichtige Rolle, sodass die Bewertungsverfahren und deren Vorgehensweisen aufgezeigt werden. Danach werden die

einzuhaltenden Veranlagungsvorschriften, Gewinnarten und die Gewinnverwendung, sowie die Kosten auf der Seite des Immobilienfonds und der Anleger veranschaulicht. Danach erfolgt die steuerliche Behandlung von privaten AnlegerInnen während der Haltedauer und beim Verkauf.

Der Vergleich der Anbieter mit Sitz in Österreich veranschaulicht, dass der Erste Immobilienfonds die niedrigsten und der Real Invest Europe die höchsten Kosten aufweist. In Hinblick auf die Performance und somit auch Renditen steht der Semper Real Estate an erster Stelle, gefolgt von dem Real Invest Austria. Der Real Invest Europe nimmt auch bei der Rendite die letzte Stelle ein. Die Anlage in den Real Invest Europe ist auch deutlich mit dem höchsten Risiko verbunden. Das Risiko der anderen Anbieter, ausgenommen der Raiffeisen Immobilienfonds, liegen knapp beieinander.

Dadurch kann gesagt werden, dass eine Investition in den Semper Real Estate am vorteilhaftesten und eine Investition in den Real Invest Europe am nachteiligsten gewesen wäre.

13.2 Abstract (Englisch)

The master thesis deals with open ended real estate funds. The aim is to give private investors an overview about judicial, economic and fiscal aspects. Additionally it compares the costs, returns and risks of the five providers in Austria to show the best one of it.

- Real Invest Austria
- Real Invest Europe
- Raiffeisen Immobilienfonds
- Immofonds 1
- Semper Real Estate
- Erste Immobilienfonds

Real estate investments are still very trendy. The most private investors do not have the chance to invest their money in several real estate assets, which differs from type of use and location to spread risk. Open ended real estate funds can help in this way. A professional Management is responsible for all tasks. The Funds combine the advantages of a real value (stability) with those of a security (daily available). The price doesn't arise by Supply and Demand. It is directly linked to the value of the real estate of the funds. An open ended real

estate fund converts a long-term investment (real estate/property) into a fungible investment (security) and follows the principles of risk diversification.

The first part of this master thesis gives an overview of the nature of this kind of property investment. After this it describes the structure and organization. In this part the participants play a big role. There are many control functions to protect the investors. Open ended real estate funds are subject to Immobilieninvestmentfondsgesetz if the funds don't offer shares to professional investors.

The valuation of properties plays also an important role. For that reason the thesis shows some valuation procedures. Afterwards it shows the investment rules, types and appropriation of profits, costs of the funds and investors. The tax treatment of private investors during the holding period and if the sell the shares is the last point of the theoretical part.

The comparison of the five providers in Austria shows that Real Invest Europe has the highest and Erste Immobilienfonds the lowest costs. The winner of the best performance and return during some periods is Semper Real Estate followed by Real Invest Austria. The loser is Real Invest Europe. The highest risk is also presented by Real Invest Europe. The risks of the other providers, except Raiffeisen Immobilienfonds, are very close together.

13.3 Curriculum Vitae

Persönliche Daten

Name: Sebastian Kästner
Akad. Grad: Master of Art
Geburtsort: Wien
Staatsbürgerschaft: Österreich

Ausbildung

Mär. 2011 – Juli. 2015 **Universität Wien: Fakultät für Wirtschaftswissenschaften**
Masterstudium Betriebswirtschaft
Schwerpunkte:
Kernfachkombination I: BWL der Finanzdienstleistungsunternehmen
Kernfachkombination II: Revision, Steuern und Treuhand

Sep. 2011 – Mär. 2014 **Fachhochschule der Wirtschaftskammer Wien**
Masterstudium Immobilienmanagement
Schwerpunkt:
Bauträgerwesen

Okt. 2007 – Feb. 2011 **Universität Wien: Fakultät für Wirtschaftswissenschaften**
Bakkelaureatsstudium Betriebswirtschaft
Schwerpunkte:
Management
Bachelorarbeiten:
„Immobilienaktien als Kapitalanlage speziell anhand der größten börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften in Österreich

13.4 Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Masterarbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe.

Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Wien, am 2015

(Sebastian Kästner)