

Grundformen der Kapitalanlage

# Beurteilung offener Immobilienfonds

Das Jahr 1973 war für die offenen Immobilienfonds durch zwei gegenläufige Entwicklungen gekennzeichnet:

- ① Alle offenen Immobilienfonds in Deutschland wiesen wie in den Vorjahren eine positive Wertentwicklung auf. Auch der Zuwachs des Fondsvermögens der acht Immobilienfonds, das zum Jahresende rund 2,6 Mrd. DM betrug, zeigt deutlich, daß die offenen Immobilienfonds inzwischen einen beachtlichen Rang in der Palette der Vermögensanlagen eingenommen haben.
- ② Im Vergleich zum Vorjahr, das durch boomartige Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt gekennzeichnet war, verringerte sich jedoch das Netto-Mittelaufkommen der offenen Immobilienfonds deutlich.

Trotz der Bedeutung, die offene Immobilienfonds als Kapitalanlage in-

zwischen erlangt haben, ist vielfach jedoch noch nicht genügend bekannt, an welchen Kriterien die Entwicklung eines offenen Immobilienfonds gemessen werden kann und wie die von den Fondsgesellschaften veröffentlichten Wertentwicklungen mit der Rendite anderer Kapitalanlagen verglichen werden können. Einen instruktiven Bericht über die Arbeitsweise eines offenen Immobilienfonds brachte kürzlich der Informationsdienst der Deutschen Bank, Börsenbild und Wirtschaftsspiegel. Die Kenntnis der Anlage- und Ausschüttungspolitik ist wichtig, um die Frage beantworten zu können: Wie läßt sich die Wertentwicklung offener Immobilienfonds beurteilen?

Die Ausschüttungen der Immobilienfonds setzen im wesentlichen Mieterträge aus den Fondsobjekten voraus. Wertsteigerungen, die bei Wertpapierfonds in einer Relation zur Entwicklung auf dem Aktien- oder Rentenmarkt stehen, beruhen

bei den Immobilienfonds auf der Wertsteigerung der einzelnen Fondsobjekte. Maßstab für den Erfolg eines Fonds ist letztlich nur die Gesamrendite, die sich aus Barausschüttung und Wertzuwachs ergibt. Die Ausschüttung unterliegt wie sonstige Einkünfte aus Kapitalvermögen der normalen Einkommenbesteuerung. Anders verhält es sich jedoch mit einer zusätzlich zur Ausschüttung erwirtschafteten Wertsteigerung. Diese wird, sofern ein Anleger seine Zertifikate nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten nach Erwerb wieder veräußert, keiner Besteuerung unterworfen.

Beim Vergleich mit anderen Formen der Kapitalanlage muß also berücksichtigt werden, daß sich die Gesamrendite offener Immobilienfonds zusammensetzt aus einem zu versteuernden und einem – soweit ein Wertzuwachs erzielt wird – steuerfreien Teil. Die vom Fonds ausgewiesene Gesamrendite entspricht demnach je nach Steuerprogression des Anlegers einer wesentlich höheren Gesamrendite vor Steuern. Erst letztere Betrachtungsweise aber erlaubt einen unmittelbaren Vergleich zu den Erträgen aus Sparkonten, Termingeldanlagen oder festverzinslichen Wertpapieren. ▷

Fonds-Bezeichnung	Gesellschaft	Höchst-kurs (1973)	Tiefst-kurs (1973)
Agi Fonds 1	Allgemeine Grundbesitz-Investment-Gesellschaft mbH	125,30	119,00
Co-op-Immobilienfonds	co op Immobilien Fonds AG	147,90	141,60
Grundwert-Fonds	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH	104,00	95,20
Grundbesitz-Invest	Deutsche Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH	58,90	54,60
Haus-Invest	desgleichen	55,30	52,60
Despa-Fonds	Deutsche Sparkassen-Immobilien-Anlage-Gesellschaft mbH	65,90	61,10
iii Fonds Nr. 1	Internationales Immobilien-Institut AG	101,40	95,80
iii Fonds Nr. 2	desgleichen	69,60	65,40

Der Vergleich der Höchst- und Tiefstkurse zeigt, daß die Kursentwicklung der offenen Immobilienfonds zumindest im Jahr 1973 relativ geringen Schwankungen unterworfen war. Offene Immobilienfonds eignen sich also nicht zu kurzfristigen, spekulativen Engagements. Angegeben sind in der Tabelle jeweils die Ausgabekurse. Die Rücknahmepreise liegen um etwa fünf Prozent darunter.

WIRTSCHAFT

Es wird deutlich, daß der Renditebestandteil „Wertzuwachs“ gerade bei einer längerfristigen Vermögensanlage eine besondere Bedeutung erlangt. Um so wichtiger ist es, daß die von den Fondsgesellschaften ausgewiesene Werterhöhung nach strengen und für den Anleger sicheren Maßstäben ermittelt wird.

Grundlage für die Berechnung der Werterhöhung ist deswegen auch ausschließlich der Ertrag, der gegenwärtig in Form von Mieten und Pachten aus den einzelnen Objekten erwirtschaftet werden kann. Zu welchem Preis ein Gebäude des Fondsvermögens eventuell veräußert werden könnte, ist nicht maßgebend bei der Bewertung durch die unabhängigen Sachverständigen.

Ein vorsichtig arbeitender Fonds wird zusätzlich Risikoabschläge für etwaige zukünftige Mietrisiken vornehmen. Auch dieser Grundsatz der „Ertragswertberechnung“ stellt sicher, daß kurzfristige oder spekulative Preisbewegungen auf dem Immobilienmarkt keinen Einfluß auf die Bewertung des Fondsvermögens haben.

In der Vergangenheit haben die offenen Immobilienfonds mit ihrer erfreulichen Entwicklung die Erwartungen der Anleger erfüllt. Die vorsichtige Politik der Fondsgesellschaften läßt hoffen, daß auch in der Zukunft die Kriterien Sicherheit und Rentabilität der Anlage voll beachtet werden. Der zukünftige Erfolg der Fonds wird nicht zuletzt von der richtigen Schichtung des Fondsvermögens abhängen. Alle Fonds verfolgen den Trend, mehr in gewerbliche Objekte zu investieren (kennzeichnend etwa der hohe Anteil von 85 Prozent beim größten offenen Immobilienfonds Grundbesitz-Invest), bei denen Wertsicherungsklauseln oder umsatz- bzw. ertragsgebundene Mietannahmen eine gute Grundlage für die zukünftige Steigerung von Erträgen darstellen.

Offene Immobilienfonds stellen die Möglichkeit dar, sich an breitge-

streutem ertragbringendem Immobilienbesitz mittelbar zu beteiligen, wobei die Liquidität der Anlage durch die jederzeitige Rückgabemöglichkeit der Zertifikate des Anlegers erhalten bleibt. DB

**Immer wieder? —  
Immer wieder!**

In seinem Geschäftsbericht für das Jahr 1855 sagte eins der ältesten deutschen Lebensversicherungs-Unternehmen: „Im Jahre 1855 setzte eine allgemeine Theuerung ein, von der hauptsächlich die zur Lebensführung notwendigen Mittel betroffen wurden. Die Preise stiegen, und Kapital war nur unter den größten Schwierigkeiten zu einem sehr hohen Zinsfuß zu erlangen. Die Kosten der Lebenshaltung hatten sich so erhöht, daß die notwendigsten Bedürfnisse nur mit Sorge und Mühe zu beschaffen waren, so daß es einem Familienvater schwer wurde, auch noch Beiträge für eine Lebensversicherung zu leisten.“

Fleisch und Brot waren teuer. Eine der wichtigsten Voraussetzungen, daß der Mensch gut ist, ist, daß er gut ißt . . .

Im Jahre 1918 war der Erste Weltkrieg zu Ende. Die Kaufkraft der Mark schwand, und es wurden im Durchschnitt für einen US-Dollar gezahlt im

Dezember 1918	8,36 Mark
Dezember 1919	47,83 Mark
Dezember 1920	73,00 Mark
Dezember 1921	191,95 Mark
Dezember 1922	7 589,00 Mark
November 1923	2 160 000,00 Mark

Und doch ging das Leben weiter. Die Menschen schmiedeten Pläne, verwirklichten sie. Wie eigentlich immer . . . Kurt Hanne

**Aus der  
pharmazeutischen  
Industrie**

**Homburg-Arzneimittel in den USA**

— Der Geschäftsbereich Pharma der Degussa, Frankfurt am Main, hat mit der Firma Carter Wallace Inc., New York, einen umfassenden Lizenz- und Liefervertrag abgeschlossen. Er sieht die Einführung von Homburg-Spezialitäten auf dem US-amerikanischen Arzneimittelmarkt durch die Ethical Division der Carter Wallace Inc., die Wallace Laboratories, vor. Auf Grund des Vertrages leiten die Wallace Laboratories zunächst die klinischen Prüfungen für die zur Ausbietung in den USA vorgesehenen Homburg-Substanzen ein. Diese Prüfungen sind Voraussetzung für die Zulassung der Spezialitäten durch die amerikanische Gesundheitsbehörde FDA.

**Arzneimittelwerke Roussel-Uclaf an Hoechst-Gruppe**

— Die französische Regierung hat jetzt ihre Zustimmung erteilt, daß die Familie Roussel ihren Mehrheitsanteil an der Holdinggesellschaft Chimio, welche die gesamte Roussel-Gruppe umfaßt, an die westdeutsche Hoechst-Gruppe abgibt. Hoechst übernimmt allerdings nur die Arzneimittelwerke Roussel-Uclaf mit ihren französischen und ausländischen Filialen, während die reinen Chemieunternehmen Nobel-Bozel und ihre Töchter abgetrennt werden und vollständig unter französische Kontrolle kommen.

**Zehn Jahre Geschäftsführer**

— Apotheker Horst Buchmann beging am 1. Februar 1974 sein zehntes Dienstjubiläum als Geschäftsführer der Chemisch-pharmazeutischen Fabrik Dr. Thiemann GmbH, Lünen. Unter seiner Geschäftsführung entwickelte sich der Umsatz von sechs Millionen DM auf 50 Millionen DM im Jahr 1973. Die Zahl der Betriebsangehörigen von 123 Personen 1964 stieg bis 1974 auf über 500 Mitarbeiter. KI