

# Der Einsatz von Immobilien in der Vermögensverwaltung - Immobilie als Massenprodukt?

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades  
"Master of Science"

eingereicht bei  
Dr. Michael Kraus

Thomas Danecek, MBA

00171474

Wien, 10.03.2019

## Eidesstattliche Erklärung

Ich, **THOMAS DANECZEK, MBA**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "DER EINSATZ VON IMMOBILIEN IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG - IMMOBILIE ALS MASSENPRODUKT?", 133 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich das Thema dieser Arbeit oder Teile davon bisher weder im In- noch Ausland zur Begutachtung in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 10.03.2019

---

Unterschrift

## **Vorwort**

An dieser Stelle möchte ich meinen Dank an all jene Personen richten, die es mir möglich gemacht haben, den MSc „Immobilienmanagement & Bewertung“ an der TU Wien zu absolvieren.

Mein Dank gebührt in erster Linie Herrn ao.Univ.Prof.Dr. Bob Martens, FRICS, ohne dessen unermüdlichen Einsatz dieser sowie viele weitere Universitätslehrgänge in der bestehenden Qualität und Form vermutlich nicht möglich wären.

Bei Herrn Dr. Michael Kraus möchte ich mich herzlichst dafür bedanken, dass er sich für die Betreuung dieser Arbeit zur Verfügung gestellt hat und insbesondere dafür, dass er sich stets die Zeit auch für ein persönliches Gespräch nahm.

Frau DI Filiz Siber-Schmied sowie Frau Sladjana Rajic-Kostic und Frau Myleen Geronimo möchte ich für die stets freundliche und professionelle Begleitung während der zweijährigen Zeit dieses Universitätslehrganges danken.

Mein ganz besonderer Dank gebührt meiner lieben Frau Nadia sowie meinem Sohn Maxim für deren Unterstützung sowie deren Verständnis für die im Zuge dieses Universitätslehrganges insbesondere an den Wochenenden aufgebrauchte Zeit.

## **Abkürzungsverzeichnis**

Abb.	Abbildung
AIFMG	Alternative Investmentfonds Manager Gesetz
Anm.	Anmerkung
AuM	Assets under Management
BWG	Bankwesengesetz
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
EU	Europäische Union
EUR	Euro
ImmoInvFG	Immobilieninvestmentfondsgesetz
InvFG	Investmentfondsgesetz
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KEst.	Kapitalertragssteuer
m <sup>2</sup>	Quadratmeter
NAV	Net Asset Value
p.a.	per annum
rd.	rund
REIT	Real Estate Investment Trust
S.	Seite
TER	Total Expense Rate
u.a.	und andere
Ust.	Umsatzsteuer
Vgl.	vergleiche
%	Prozent

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>1. Einleitung</b> .....	1
<b>2. Arten von Immobilienanlagen zur Vermögensverwaltung</b> .....	5
<b>2.1. Immobilienfonds in Österreich</b> .....	10
2.1.1. Prinzip eines Investmentfonds.....	17
2.1.2. Gewinnermittlungsvorschrift eines Immobilienfonds.....	20
2.1.3. Ertragsperformance vergleichbarer österr. Immobilienfonds	22
<b>3. Rechtliche Möglichkeiten in Österreich</b> .....	24
<b>3.1. Immobilieninvestmentfondsgesetz in Österreich</b> .....	24
3.1.1. Kapitalanlagegesellschaft.....	25
3.1.2. Depotbank.....	27
3.1.3. Sachverständige und Wertermittlung.....	29
3.1.4. Anteilsscheine.....	30
3.1.5. Verkaufsprospekt.....	32
3.1.6. Grundsätze der Besteuerung von Immobilienfonds.....	36
3.1.7. Kosten von Immobilienfonds.....	37
3.1.8. Arten von Immobilienfonds in Österreich.....	39
3.1.9. Definition des Immobilienfonds nach ImmoInvFG.....	41
3.1.10. Der Investmentprozess.....	47
<b>3.2. Praxisbeispiel offener Immobilienfonds in Österreich</b> .....	49
3.2.1. Real Invest Austria.....	49
3.2.2. LLB Semper Real Estate.....	51
<b>4. Immobilieninvestitionen durch direkte Investments</b> .....	55
4.1. Die Vorsorgewohnung .....	55
4.1.1. Praxisbeispiel Prognoserechnung .....	58
4.2. Praxisbeispiel Gewerbeimmobilie .....	64
<b>5. Einsatz von Immobilien in der Vermögensverwaltung</b> .....	70
5.1. Problematik bei künftigem Einsatz in der Vermögensverwaltung.....	73
5.2. Immobilien und Gold – die Stabilisatoren in stürmischen Zeiten.....	74

5.3. Währungen in Bezug auf Einsatz von Immobilien.....	75
5.4. Asset Allokation mit Schwerpunkt Immobilien .....	76
5.5. Zukünftige Wertentwicklung der Assetklasse Immobilien .....	77
<b>6. Problemstellung Sperrfristen in Österreich ab 2020?</b> .....	<b>80</b>
6.1. Probleme bei Umsetzung.....	82
6.2. Bestandskunde vs. Neukunde.....	83
<b>7. Resümee</b> .....	<b>85</b>
Kurzfassung.....	88
Quellenverzeichnis.....	89
Abbildungsverzeichnis.....	96
Tabellenverzeichnis.....	97
Anhang.....	98

## 1. Einleitung

Auf Grund der großen Nachfrage und Beliebtheit an Immobilien in Zeiten der Niedrigzinspolitik ist zu erwarten, dass das Preisniveau der Assetklasse Immobilie weiter steigen wird. Die ungebrochene Beliebtheit von Immobilien zeigt sich in den stetig steigenden Preisen. Dass sich der Immobilienmarkt in Westeuropa seit rund 10 Jahren in einem „Superzyklus“ befindet spiegeln auch die stetig sinkenden Renditen wieder. Insbesondere ein interessanter Markt wie Österreich gibt alle Möglichkeiten von Immobilieninvestitionen wieder. Auch historisch betrachtet waren hier Immobilien immer ein Teil einer diversifizierten Veranlagung. (je ein Drittel in Wertpapiere, Gold und Immobilien). Eine Investition in eine Immobilie ist für den Anleger „angreifbar“ – eine Identifizierung mit dem Objekt ist möglich. Die Thesis zeigt die Möglichkeiten von Immobilieninvestments in Österreich auf. Immobilienfonds oder direkte Immobilieninvestments. Es wird beleuchtet ob diese Anlageklasse vielleicht mehr als andere als Massenprodukt taugt oder ob gerade die Verwendung als Massenprodukt Gefahren für das Produkt selbst mit sich birgt.

Eine Trendumkehr der Beliebtheit an Investitionen in Immobilieninvestitionen in Zeiten der Niedrigzinspolitik ist nicht absehbar – im Gegenteil es ist davon auszugehen, dass das Preisniveau der „Assetklasse Immobilie“ weiter steigen wird. Primär davon betroffen sind die „Core Lagen“ und qualitativ hochwertige Immobilien sowie die Nutzungsarten Büro und Handel. Für jeden Investor stellt sich nunmehr die Frage ob die Wahl auf direkte oder indirekte Immobilieninvestments fallen soll – letztere in Anbetracht der Problematik von großen Zuflüssen, hoher Cashquoten, der Herausforderung der Suche nach geeigneten Objekten, sowie die möglicherweise dadurch beeinträchtigte Performance. Es drängt sich in Zeiten von Niedrigzinspolitik und sogar Strafzinsen auf Cashbestände die Frage auf, ob Immobilieninvestments insbesondere Immobilienfonds nicht als Cashersatz missbraucht werden. Wird „Cash“ bewusst in Immobilien geparkt bzw. was passiert, wenn die Zinsen steigen und sich diese Anleger wieder aus dieser derzeit so beliebten Assetklassen auf Grund von attraktiveren Alternativen zurückziehen? Gerade innerhalb einer aktiven Vermögensverwaltung muss definiert werden in wieweit Immobilien eingesetzt werden soll. Ist der Immobilienanteil gleichgesetzt mit Gold ein so genanntes „must have“ in der Vermögensverwaltung bzw. ist diese

Veranschaulichung noch „State of the art“ oder wird diese zukünftig auch durch alternative Investments abgelöst werden. Auch am direkten Investment und am Modell einer einzelnen „Vorsorge“-Eigentumswohnung lässt sich beleuchten, in wie weit sogenanntes „Betongold“ massentauglich ist.

*„Das Preisniveau Wiener Immobilien gilt im weltweiten Vergleich als attraktiv. (...) In den kommenden zwei Jahren dürfte die Nachfrage nach Immobilien in Österreich und in Europa demnach generell ungebrochen gut sein und die Preise werden – trotz der bereits erfolgten Höhenflüge – voraussichtlich noch immer leicht steigen. (...) 2018 war die Nachfrage nach Büroimmobilien in Österreich so stark, dass das Angebot an geeigneten Projekten (...) „nicht ausreichend vorhanden“ war – trotz der immensen Flächen, die mit der Fertigstellung der Wiener Großprojekte Austria Campus am Gelände des ehemaligen Nordbahnhofs und des Icon Vienna am Hauptbahnhof auf den Markt kamen. Im restlichen Europa wiederum herrscht laut Tromp<sup>1</sup> ein Überangebot an Büroflächen, gepaart mit hohen Leerstandsdaten (...) Im abgelaufenen Jahr wurden hierzulande rund vier Milliarden Euro in Büros, Wohnungen und Geschäfte investiert – 2017 waren es noch fünf Milliarden. Der Grund für den Rückgang: Das Angebot hinkte hinter der massiven Nachfrage hinterher. „Das Angebot an Büroimmobilien war nicht ausreichend vorhanden“ erklärte Ofner<sup>2</sup>. Das wird angesichts der geplanten Fertigstellungen auch 2019 und 2020 so sein. „Erst 2021 kommen neue Flächen auf den Markt.“ (...) 2018 erreichten die Fertigstellungen in Wien mit mehr als 13.000 Wohnungen laut CBRE<sup>3</sup> „einen neuen Spitzenwert“. Die Prognose für 2019 lasse ein ähnliches Niveau erwarten, ehe die Fertigstellungen 2020 noch einmal deutlich auf mehr als 17.000*

---

<sup>1</sup> Anm.: CBRE – Berater Jos Trump

<sup>2</sup> Anm.: CBRE – Österreich Experte Martin Ofner

<sup>3</sup> CBRE Anm.: Coldwell Banker Richard Ellis sh. auch [www.cbre.at](http://www.cbre.at)



*Wohneinheiten ansteigen werden. Die Nachfrage kann damit aber dennoch nicht gestillt werden...“<sup>4</sup>*

Im Zuge dieser Masterthese werden folgende Fragen erörtert:

- Welche Arten von Immobilieninvestments gibt es in Österreich?
- Case Study: Wie wird die Assetklasse Immobilie in der aktiven Vermögensverwaltung eingesetzt?
- Unter welchen Voraussetzungen kann ein Immobilieninvestment ein Vermögensverwaltungsportfolio stabilisieren?
- Sind Investments in Immobilien in Österreich für ein breites Publikum sinnvoll?
- Welche Vor- und Nachteile bieten direkte oder indirekte Investments in Immobilien in Österreich?
- Welche Herausforderung kommen mit geplanten Gesetzesänderungen auf offene Immobilienfonds zu?

Zur Beantwortung dieser Fragen wird vor allem die Methode der Fachliteraturrecherche verwendet. Als Praxisbeispiele werden die wichtigsten Immobilienfonds und Immobilienkapitalanlagegesellschaften in Österreich beleuchtet. Im ersten Teil der Arbeit wird auf die Möglichkeit von Immobilieninvestments in Österreich genauer eingegangen sowie der Status Quo erklärt. In der Case Study wird der Einsatz von Immobilien in Vermögensverwaltung durch ein Expertengespräch genauer beleuchtet. Des Weiteren werden drei verschiedene Arten von Immobilieninvestments in Österreich miteinander verglichen. Die Möglichkeiten einer Investition in einen offenen Immobilienfonds, die Direktinvestition in eine Vorsorgewohnung und die direkte Investition in ein Gewerbeobjekt, welches im Grunde ein Zielobjekt eines Immobilienfonds sein könnte wird aufgezeigt. In einem nächsten Kapitel wird die aktuelle Problematik einer bevorstehenden Gesetzesänderung in Bezug auf Behaltdauer von offenen Immobilienfonds genauer beleuchtet. Die Masterthese soll schlussendlich einen

---

<sup>4</sup> Vgl.: Artikel „Wiener Immobilien international gefragt“ erschienen am 22.01.2019  
<https://diepresse.com/home/wirtschaft/unternehmen/5566774/Wiener-Immobilien-international-gefragt?from=rss> abgefragt am 10.2.2019

Überblick über mögliche Investitionen eines Investors in Österreich geben und zu einem Ergebnis kommen, welche der aufgezeigten im Zuge der Recherche die beste Wahl ist. In Bezug auf Immobilienfonds soll die Masterthese auch Denkanstöße für eine zukünftige Gestaltung dieser Form der Immobilieninvestition liefern.

## 2. Arten von Immobilienanlagen

Warum soll in Immobilien investiert werden?

*„Privater Immobilienbesitz war schon seit geraumer Zeit von Bedeutung und auch als ertragsorientierte Anlage hat diese Klasse eine lange Tradition. So spielen Immobilien zur Diversifikation und als Steuersparmodell schon länger eine Rolle. Für eine Investition bieten sich neben dem privat finanzierten Immobilienbesitz aber auch vor allem geschlossene und offene Fonds sowie REITs<sup>5</sup> an.“<sup>6</sup>*

Für die Investition in Immobilien sprechen grundsätzlich Argumente wie:

- Nachhaltiger Schutz vor Inflation
- Stabile und vorhersehbare Erträge durch Mieteinnahmen und zusätzliches Potenzial durch Wertsteigerung
- Langfristige Anlage
- Anleger kann sich mit dem Investment identifizieren („angreifbar“)
- Risikostreuung im Portfolio durch die niedrige Korrelation von Immobilien mit anderen Anlageklassen
- Ausnutzung der eigenen Liquidität durch Besicherung eines Kredites mit einer Immobilie
- In vielen wirtschaftlichen Szenarien (ausgenommen Krieg) eine sinnvolle Veranlagung

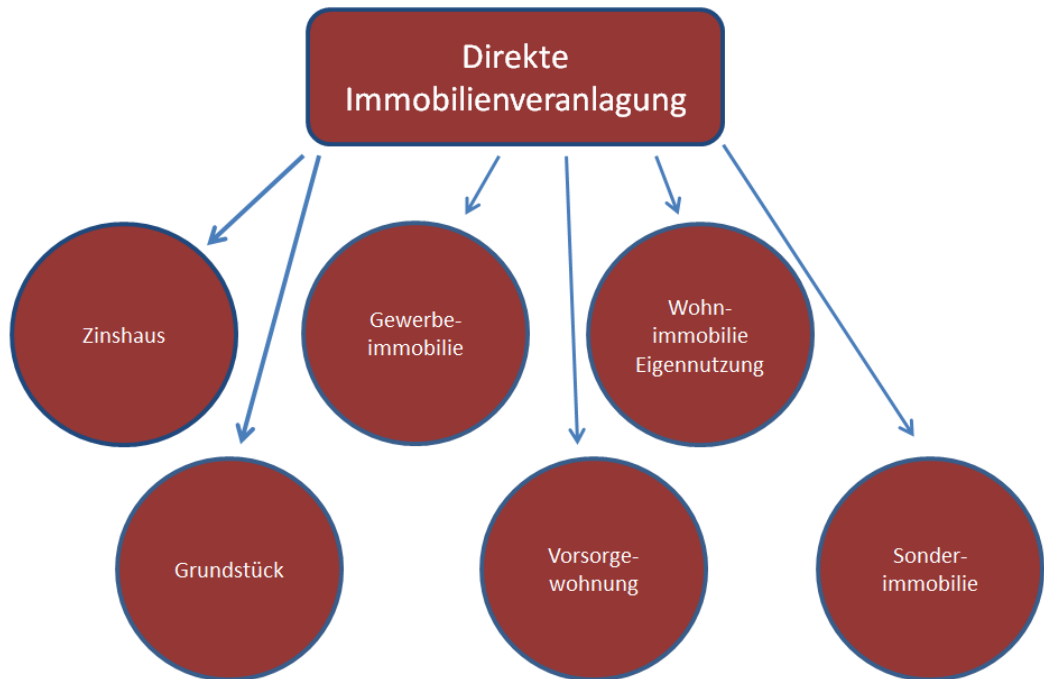
Grundsätzlich kann zwischen zwei Arten von Immobilienanlagen unterschieden werden.

---

<sup>5</sup> Anm.: Real Estate Investment Trust; börsennotierte AG, die ihre Erlöse überwiegend aus der Bewirtschaftung von Immobilien erzielt und für die spezielle strukturelle und steuerliche Bedingungen gelten. sh. Gabler Wirtschaftslexikon URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/reit-51680> abgefragt am 18.12.2017

<sup>6</sup> Prof. Dr. Markus Rudolf, Jun.-Prof. Dr. Katrin Baedorf „Private Banking“ Frankfurt School Verlag S. 139

1. Direkte Immobilieninvestitionen
2. Indirekte Immobilieninvestitionen



**Abb. 1 Eigene Darstellung: Direkte Immobilienveranlagung**

Wie in der Abbildung ersichtlich handelt es sich bei direkten Immobilienveranlagungen um Objekte, welche zwecks Investition angekauft werden. Diese Anlage ist auf eine konkrete Immobilie bezogen. Grundsätzlich gilt es mit dem Erwerb in eine solche Immobilie laufend Erträge zu erwirtschaften. Bei der Investition kann es sich jedoch auch um ein Objekt handeln, welches nicht nur zwecks laufender Ertragsgenerierung angeschafft wurde, sondern auch zur Eigennutzung (z.B. Wohnimmobilie) erworben wurde. Ebenso zählt zu den direkten Immobilienveranlagungen z.B. auch ein Grundstück, welches ebenfalls keine laufenden Erträge abwirft.

*„Immobilien stellen ein überaus heterogenes Gut dar. Aufgrund ihrer Eigenschaften sind daher auch Nachteile mit einer Direktinvestition verbunden. Neben einem Direktinvestment in eine Immobilie besteht alternativ die Möglichkeit in Immobilienverbriefungen zu investieren. Diese indirekte Immobilienanlage erfolgt entweder in einem offenen oder*

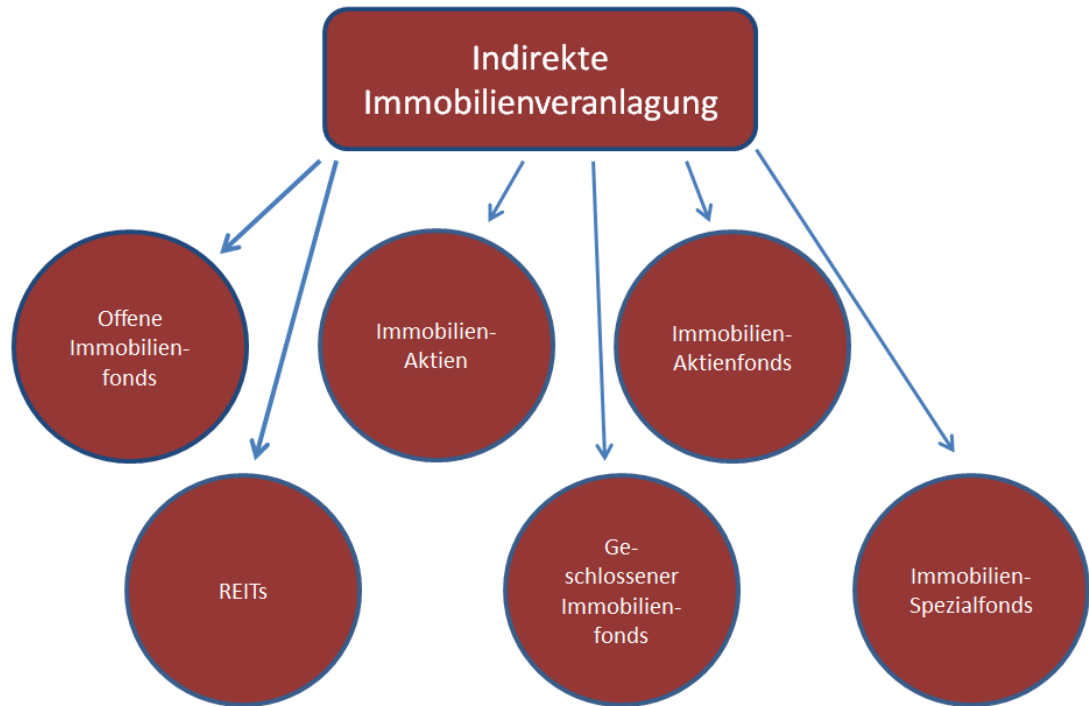
*geschlossenen Eigenkapitalkonzept. Das indirekte Immobilieninvestment als ein kapitalsammelndes Vehikel bietet viele Vorteile gegenüber der Direktanlage, indem es einen Großteil der wichtigen Kriterien, wie beispielsweise die geforderte Anlagesumme, Risiko oder Liquidität transformiert.“<sup>7</sup>*

Indirekte Immobilieninvestitionen erfreuen sich heutzutage immer größerer Beliebtheit. Eine zusätzlich zu den in der folgenden Abbildung genannten indirekten Immobilieninvestments nennenswerte indirekte Veranlagung ist auch das Immobilien-Crowdfunding. Dieses unterliegt rein rechtlich dem Alternativfinanzierungsgesetz<sup>8</sup>, welches in Österreich seit 2015 existiert. Mit diesem in Österreich relativ jungen Konzept können sich Anleger auch mit geringen Beiträgen an einem konkreten Liegenschaftsprojekt beteiligen. In Österreich ist der Markt für ein derartiges Immobilien-Crowdfunding in den letzten Jahren stark im Wachsen. Im Vergleich zu den nachfolgend genannten indirekten Immobilienveranlagungen ist hier jedoch meistens keine Diversifikation des Investments gegeben, da der investierte Betrag in der Regel für ein spezifisches, einzelnes Bauprojekt, welches von einem Bauträger errichtet wird, gedacht ist.

---

<sup>7</sup> Vgl.: Prof. Dr Steffen Sebastian, Bertram Steininger, Melanie Wagner-Hauber IREBS Beiträge zur Immobilienwirtschaft Heft 2 Schwerpunkt: Immobilieninvestment URL: [https://epub.uni-regensburg.de/28218/1/2\\_IREBS\\_Beiträge\\_IW\\_BVI%2BEPRA\\_.pdf](https://epub.uni-regensburg.de/28218/1/2_IREBS_Beiträge_IW_BVI%2BEPRA_.pdf) abgefragt am 04.12.2018

<sup>8</sup> Vgl.: Bundesrecht konsolidiert: Gesamte Rechtsvorschrift für Alternativfinanzierungsgesetz <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=200092>

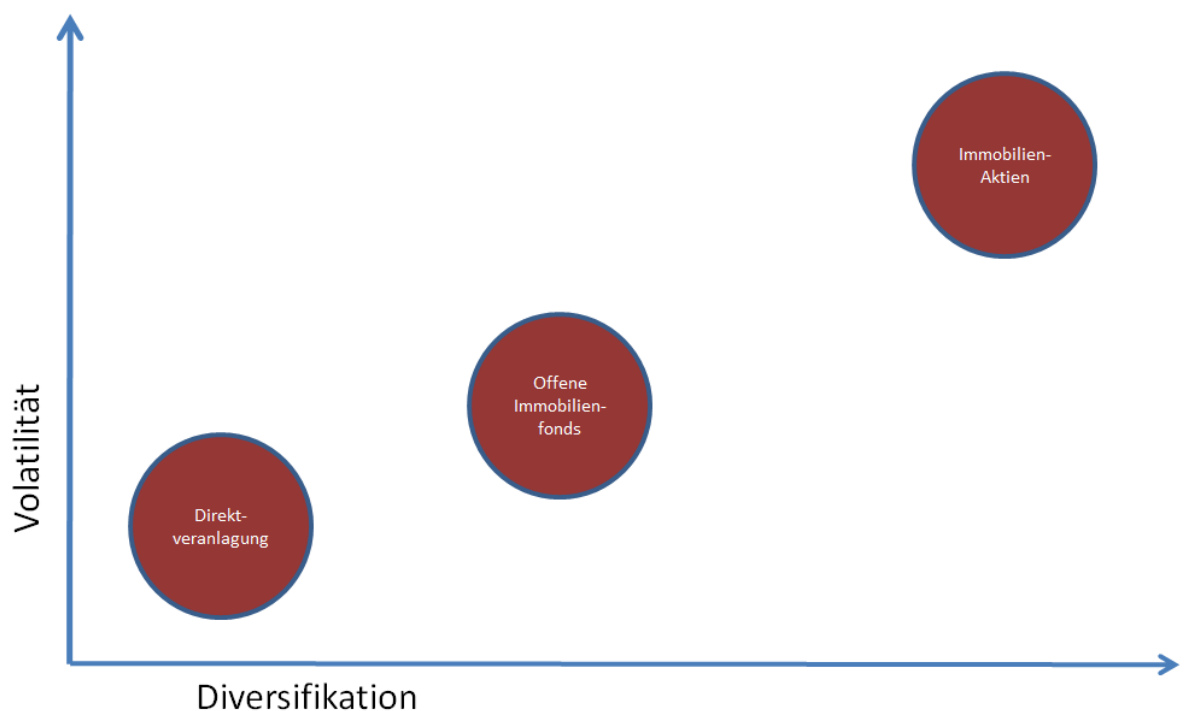


**Abb. 2 Eigene Darstellung: Indirekte Immobilienveranlagung**

In den somit verschiedensten Formen sind Immobilien in unserer heutigen Zeit ein attraktiver, fixer Bestandteil in der Vermögensanlage. Eine Diversifikation einer direkten Immobilienanlage ist jedoch erst ab einem hohen Anlagevolumen möglich. Diese Risikostreuung ist durch richtige Wahl der einzelnen Immobilien gegeben. (Lage, Art, etc.) Somit kann dieselbe Portfoliorendite in einem geringeren Risiko erzielt werden – oder auch eine höhere Rendite mit einem gleich bleibenden Risiko. Ebenso ist anzumerken, dass die Volatilität<sup>9</sup> einzelner Immobilienprodukte abhängig von den einzelnen Immobilieninvestmentprodukten stark unterschiedlich ist. Die Investitionen in Immobilien lässt sich somit nicht nur auf eben deren Art unterscheiden, sondern sich auch auf Produktebene in Bezug auf Volatilität sowie

<sup>9</sup> Anm.: sh. Auch FAZ NET Börsenlexikon; Volatilität. Ist ein Schwankungsbereich, während eines bestimmten Zeitraums, von Wertpapierkursen, von Rohstoffpreisen, von Zinssätzen oder auch von Investmentfonds-Anteilen. Sie ist eine mathematische Größe (Standardabweichung) für das Maß des Risikos einer Kapitalanlage. Z. B. wird hier ein Durchschnittswert für die Entwicklung des Fonds in einem Monat gebildet. Als Standard werden die Schwankungen dieses Werts genommen und gemessen, wie weit sich der Fonds in einem Monat von diesem Durchschnittswert entfernt hat. Also errechnet man die Schwankungsbreite um den Mittelwert herum. Je größer diese Schwankungsbreite ist, desto volatil und damit risikoreicher ist ein Fonds. Für das Risiko ist z. B. eine weitere Meßgröße der Maximale Verlust. sh. Auch URL <https://boersenlexikon.faz.net/definition/volatilitaet/> abgefragt am 09.02.2019

Diversifikation einordnen. Eine grobe Ansiedelung der wichtigsten drei Immobilieninvestmentprodukte ist in nachfolgender Darstellung erklärt. Vereinfacht lässt sich festhalten, dass je „direkter“ oder „näher“ man am Objekt ist (z.B. Direktinvestment) desto geringer auch die Volatilität ist. Der Nachteil hier ist jedoch, dass man eben auf dieses direkte Objekt konzentriert ist und dies (sofern das Portfolio nicht eine erhebliche Größe bestreitet) zu Lasten der Diversifikation geht. Auf der anderen Seite sind Aktien von Immobiliengesellschaften auf Grund Ihrer Geschäftstätigkeit am höchsten diversifiziert, jedoch ist hierbei auch eine äußerst hohe Volatilität zu dulden, insbesondere da hier auch der Einfluss des jeweils aktuellen Kapitalmarktgeschehens sehr großen Einfluss hat. Die ausgewogene Mitte bildet ein offener Immobilienfonds ab, welche grundsätzlich sehr diversifiziert ist. Aus Sicht der Volatilität liegt er hier ebenfalls im Mittelfeld und lässt sich somit zwischen Direktinvestment und Immobilienaktien einordnen.



**Abb. 3 Eigene Darstellung: Anordnung von Immobilieninvestmentprodukten**

In weitere Folge lassen sich die Immobilien in Klassen unterscheiden:

- Wohnimmobilien

- Gewerbeimmobilien
  - Büro
  - Retail (Einkaufscenter, Fachmarktzentrum, etc.)
  - Logistik
  - Beherbergung (Hotel, Studentenheime)
  
- Sonstige Immobilien
  - Sozialimmobilien (Krankenanstalten, Pflegeeinrichtungen, Seniorenresidenzen, betreute Wohnen, Kindergärten, Schulen, etc.)

Sowohl bei der Typologie von Immobilienanlageprodukten als auch bei deren Spezifika lässt sich weiter in Produktklasse, Anlagepolitik, Anleger und Anbieter differenzieren.

## 2.1. Immobilienfonds in Österreich

Am österreichischen Markt existieren aktuell 13 Immobilienfonds.

*„Ein Immobilienfonds ist ein Sondervermögen, das von einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien verwaltet und von einer von ihr unabhängigen Depotbank verwahrt wird. Das Fondsvermögen eines Immobilienfonds steht im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die diese treuhändig für die Anteilhaber hält und verwaltet.*

*Grundlage hierfür ist einerseits das Immobilieninvestmentfondsgesetz (ImmoInvFG) und andererseits das Alternative Investmentfonds Manager Gesetz (AIFMG), da Immobilien- und Immobilienspezialfonds als Alternative Investmentfonds (AIF) gelten und sohin Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien zugleich als Alternativer Investmentfonds Manager (AIFM) zu konzessionieren sind.“<sup>10</sup>*

---

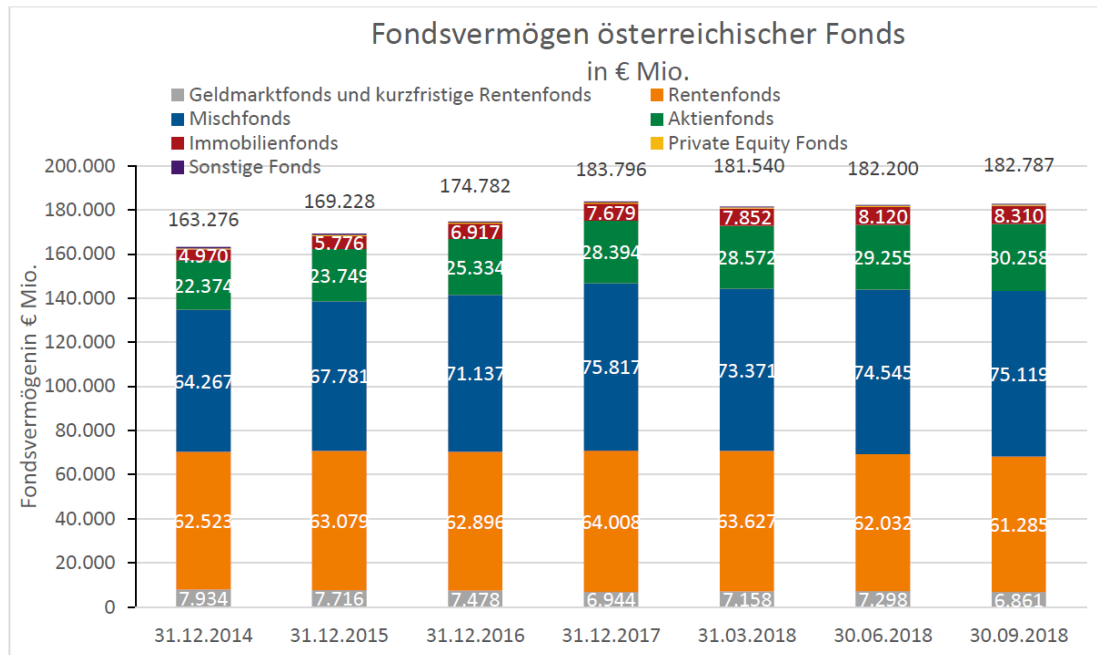
<sup>10</sup> Vgl.: Österreichische Finanzmarktaufsicht; Immobilienfonds URL: <https://www.fma.gv.at/glossary/immobilienfonds> abgefragt am 29.01.2019



In Österreich gibt es seit rund 15 Jahren Immobilienfonds, nach Inkrafttreten des immobilieninvestmentfondsgesetzes. Auf Grund einer niedrigen Korrelation mit anderen Anlageklassen und auf Grund der diversifizierten Möglichkeit zur Investition in Immobilien anhand offener Fonds lässt sich durch Beimischung dieser Fonds zu einem bestehenden Vermögensportfolio wie Aktien oder Anleihen noch weitere Diversifikationseffekte realisieren. Besonders ist festzuhalten, dass gerade die Anlageform Immobilienfonds und somit die Assetklasse Immobilien die einzige Fondsart ist, welche in Österreich in den letzten fünf Jahren stetige Zuwächse aufweist und somit andere Fondsarten wie Misch-, Renten- oder Aktienfonds zwar teilweise ebenfalls ein Wachstum aufweisen, aber dennoch größeren Schwankungen in Zu- und Abflüssen unterliegen. Immobilienfonds haben somit auch im Vergleich zu den ebenfalls in Österreich an Popularität gewinnenden Private Equity Fonds<sup>11</sup> als einzige Fondsart, auch auf Grund Ihrer niedrigeren Volatilität ein stets von Jahr zu Jahr steigendes Volumen:

---

<sup>11</sup> Anm.: sh. auch Definition Private Equity Fonds: Private Equity Fonds sind Anlagefonds, die in Unternehmen investieren, die nicht an einer Börse kotiert sind. Diese Unternehmen werden von Privaten gehalten und sind z.B. im Besitz von Familien, dem Management oder privaten Investoren. Der Private Equity Fund beteiligt sich zu einem Teil oder vollständig an diesen Unternehmen. Da die Aktien nicht börsengehandelt sind, ist eine Beteiligung immer mit Beziehungen und Verhandlungen mit den bisherigen Eigentümern verbunden. Private Equity Anlagen sind meist geschlossene Fonds mit einer begrenzten Laufzeit oder aber Beteiligungsgesellschaften, die nicht als Fonds sondern als AG geführt werden, wobei die Beteiligungsgesellschaft wiederum selbst sehr wohl an einer Börse gehandelt sein kann. URL: <https://www.finanz-seiten.com/fonds/arten-von-fonds/private-equity-fonds> abgefragt am 12.02.2019

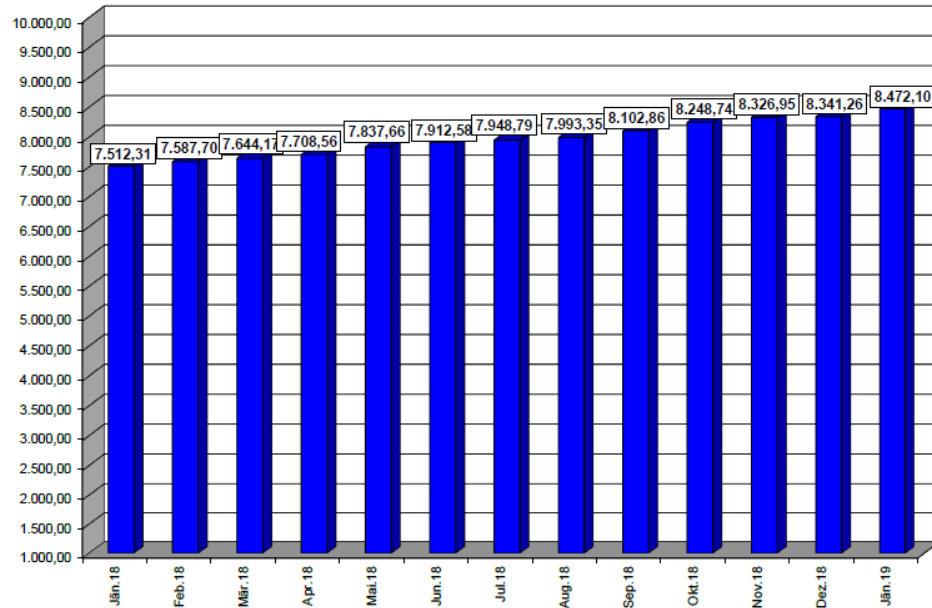


**Tab. 1 Gliederung des Fondsvermögen österreichischer Fonds<sup>12</sup>**

Das Volumen der Gesamtsumme der österreichischen Immobilieninvestmentfonds, aufgeteilt und gemanaged von insgesamt fünf österreichischen Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien beläuft sich mit Stichtag 31.01.2019 auf gesamt fast 8,5 Milliarden Euro aufgeteilt auf insgesamt 13 Immobilienfonds, darunter fallen auch Immobilienspezialfonds. Das Volumen dieser österreichischen Investmentfonds entwickelt sich stetig nach oben. Exemplarisch für vorangegangene Jahre gab es auch im Jahr 2018 monatliche Zuflüsse und von Jänner bis Dezember ging die Kurve des Gesamtvermögens stetig nach oben und konnte sich Monat für Monat weiter steigern.

<sup>12</sup> Quelle: Österreichische Finanzmarktaufsicht, Investmentfonds und deren Verwalter, Quartalsbericht Q3 2018 Asset Management URL: <https://www.fma.gv.at/investmentfonds-und-verwaltungsgesellschaften/quartalsberichte/> abgefragt am 22.02.2019

**Österreichischer Immobilien-Investmentfondsmarkt**  
**Entwicklung Fondsvolumen der Immobilien-Investmentfonds**  
in Mio. €



Quelle: VÖIG/OeKB ProfitWeb FinanzDatenService  
IMMOEntwicklung2019



**Tab. 2 Entwicklung Fondsvolumen der Immobilien Investmentfonds<sup>13</sup>**

In Österreich verwalten die derzeit rd. 8,5 Milliarden fünf Immobilienkapitalanlagegesellschaften wie folgt. Per Stand 31. Januar 2019 verwaltet mit einem Volumen von rd. EUR 3,8 Mrd. die Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH<sup>14</sup> und hält somit mit 44,59% beinahe die Hälfte des in Österreich verwaltenden Fondsvermögens – und das in zwei Fonds. Rund ein Viertel des österreichischen Immobilienfondsmarktes hält die ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.<sup>15</sup> in drei Fonds mit einem Gesamtvolumen von rd. EUR 2,1 Mrd.. Auf dem dritten Platz liegt die Liechtensteinische Landesbank Immo Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.<sup>16</sup> mit einem in vier Fonds verwaltenden Vermögens i.H.v. rd. EUR 1,2 Mrd. und vier Fonds. Alle vier Fonds wurden zuvor von der

<sup>13</sup> Quelle: Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften URL: [http://www.voieg.at/voieg/internet\\_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html](http://www.voieg.at/voieg/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html) abgefragt am 22.02.2019

<sup>14</sup> Anm.: sh. auch [www.realinvest.at](http://www.realinvest.at)

<sup>15</sup> Anm.: sh. auch [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at)

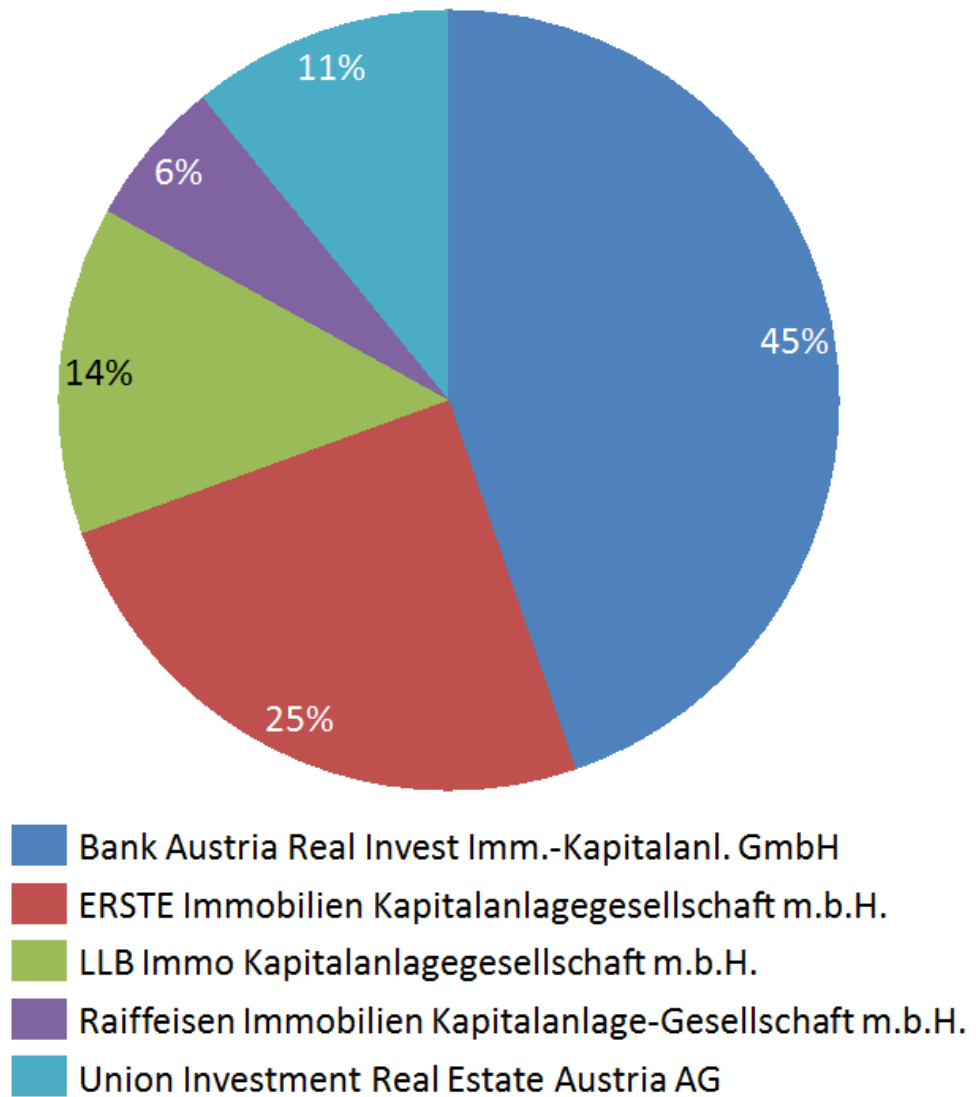
<sup>16</sup> Anm.: sh. auch [www.llbimmo.at](http://www.llbimmo.at)

Semper Constantia Immo Invest GmbH (eine Tochter der ehemaligen Semper Constantia Privatbank AG) verwaltet. Mit der Übernahme der Semper Constantia Privatbank AG durch die Liechtensteinische Landesbank (Österreich) AG Ende September 2018 firmiert auch die Kapitalanlagegesellschaft unter neuem Namen. Diese verwaltet 13,82% des österreichischen Immobilienfondsvermögen. Die Union Investment Real Estate Austria AG<sup>17</sup> verwaltet derzeit einen Fonds mit einem Volumen von rd. EUR 925 Mio das einem Anteil i.H.v. 10,91% des österreichischen Gesamtvolumens entspricht. Mit 5,91% am österreichischen Immobilienfondsgesamtvermögen und einem in drei Fonds verwaltenden Vermögen von rd. EUR 500 Mio ist die Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.<sup>18</sup> die kleinste Immobilien-KAG in Österreich.

---

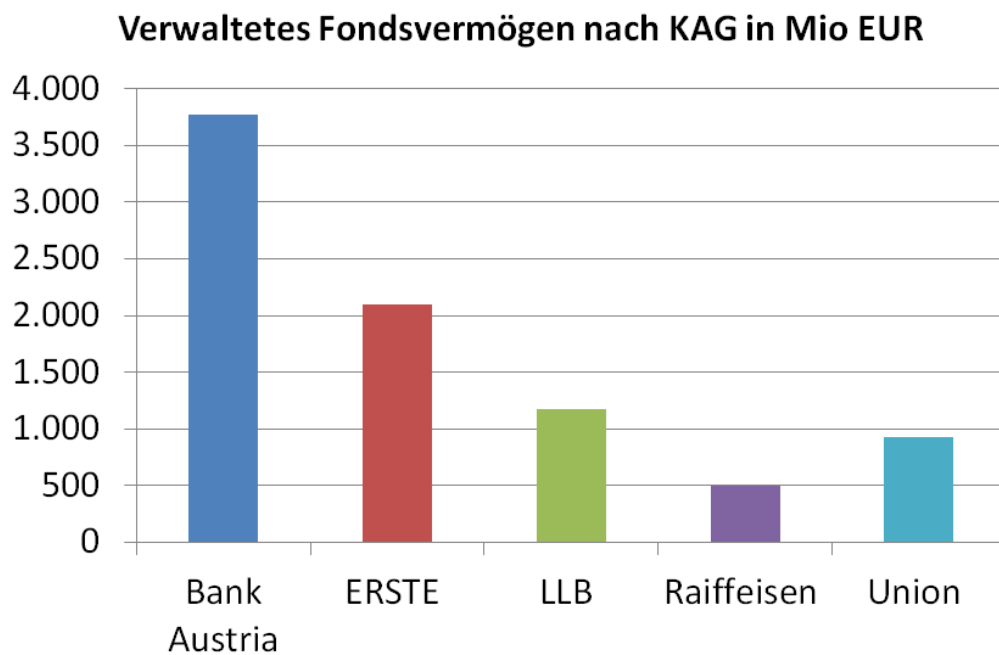
<sup>17</sup> Anm.: sh. auch [www.union-investment.at](http://www.union-investment.at)

<sup>18</sup> Anm.: sh. auch [www.rcm.at](http://www.rcm.at)



**Abb. 4 Eigene Darstellung: Anteile österreichischer Immobilienkapitalanlagegesellschaften am Gesamtimmobilienfondsvermögen<sup>19</sup>**

<sup>19</sup> Quelle: Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften Kapitalanlagegesellschaften  
 Fondsvolumen URL:  
[http://www.voeig.at/voeig/internet\\_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html](http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html) abgefragt am  
 15.02.2019



**Tab. 3 Eigene Darstellung: Verwaltetes Fondsvermögen österreichischer KAGs<sup>20</sup>**

In Österreich existieren insgesamt somit 13 Fonds (hierzu zählen sowohl Publikums- als auch Spezialfonds). Bei den Arten der Fonds lässt sich diese noch in Ihrer Fondsart und ob Publikums oder Spezialfonds differenzieren.

---

<sup>20</sup> Quelle: Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften Kapitalanlagegesellschaften Fondsvolumen URL: [http://www.voeig.at/voeig/internet\\_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html](http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html) abgefragt am 15.02.2019

	Depotbank	Fondsart
Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH Kapitalanlage GmbH Rothschildplatz 4, 1020 Wien		
<b>REAL INVEST Austria</b>	UniCredit Bank Austria AG	§ 48 AIFMG iVm ImmoInvFG
<b>REAL INVEST Europe</b>	UniCredit Bank Austria AG	§ 48 AIFMG iVm ImmoInvFG
ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Am Belvedere, 1100 Wien		
<b>ERSTE IMMOBILIENFONDS</b>	Erste Group Bank AG	§ 48 AIFMG iVm ImmoInvFG
<b>ERSTE RESPONSIBLE IMMOBILIENFONDS</b>	Erste Group Bank AG	§ 48 AIFMG iVm ImmoInvFG
<b>Immobilienfondsspezialfonds 01</b>	Erste Group Bank AG	§ 29 AIFMG iVm § 1 Abs. 3 ImmoInvFG
LLB Immo Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Wpplinger Straße 35, 1010 Wien		
<b>fair-finance real estate</b>	LLB (Österreich) AG	§ 48 AIFMG iVm § 1 Abs. 3 ImmoInvFG
<b>LLB Semper Real Deutschland</b>	LLB (Österreich) AG	§ 29 AIFMG iVm ImmoInvFG
<b>LLB Semper Real Estate</b>	LLB (Österreich) AG	§ 48 AIFMG iVm ImmoInvFG
<b>VBV VK SR Immobilienfonds</b>	LLB (Österreich) AG	§ 29 AIFMG iVm § 1 Abs. 3 ImmoInvFG
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H. Mooslackengasse 12, 1190 Wien		
<b>R 320-Fonds</b>	Raiffeisen Bank International AG	§ 29 AIFMG iVm § 1 Abs. 3 ImmoInvFG
<b>Raiffeisen-Immobilienfonds</b>	Raiffeisen Bank International AG	§ 48 AIFMG iVm ImmoInvFG
<b>Valida Residential I</b>	Raiffeisen Bank International AG	§ 29 AIFMG iVm § 1 Abs. 3 ImmoInvFG
Union Investment Real Estate Austria AG Schottenring 16, 1010 Wien		
<b>immofonds 1</b>	VOLKSBANK WIEN AG	§ 48 AIFMG iVm ImmoInvFG

**Abb. 5: Eigene Darstellung: Österreichische Immobilien Kapitalanlagegesellschaften mit deren in Österreich zurzeit zugelassenen Immobilienfonds<sup>21</sup>**

### 2.1.1. Prinzip eines Immobilieninvestmentfonds

Das Prinzip eines Immobilieninvestmentfonds basiert grundsätzlich auf dem gleichen wie für andere Investmentfonds. Anteilsscheininhaber erhalten Anteile am Fondsvermögen (Grundstücke und Gebäude). Dieses Sondervermögen wird durch eine Kapitalanlagegesellschaft (KAG) verwaltet und steht unter Aufsicht der FMA. Der Anleger erwirbt durch den Kauf eines Anteilscheines Miteigentum an dem durch die KAG treuhändisch gehaltenen Fondsvermögen. Im Unterschied zu einem direkten Immobilieninvestment ist der Anleger als Person selbst nicht im Grundbuch

<sup>21</sup> Quelle: Österreichische Finanzmarktaufsicht, Stand per 19.02.2019 URL: <https://www.fma.gv.at/wp-content/uploads/dynamic-downloads/immoinland.pdf> abgefragt am 19.02.2019

vertreten sondern Eigentümer der Liegenschaften ist die eigene Rechtsperson nämlich der Fonds selbst.



**Abb. 6 Investmentdreieck<sup>22</sup>**

Gemäß dem Investmentfondsgesetz ist ein offener Immobilienfonds ein überwiegend aus Vermögenswerten im Sinne des § 21 bestehendes Sondervermögen. Dieses so genannte Sondervermögen kann sich aus mehreren Vermögensanlagen zusammensetzen:

- Bebaute Grundstücke
- Grundstücke im Zustand der Bebauung, wenn mit der Fertigstellung dieser Bebauung in angemessener Zeit zu rechnen ist und Aufwendungen für die Grundstücke zusammen mit den im Immobilienfonds befindlichen Grundstücken (in Bebauungszustand) nicht 40% des Wertes des Immobilienfonds übersteigen
- Unbebaute Grundstücke, die bereits ebenfalls für eine alsbaldige Bebauung bestimmt (und geeignet) sind und deren Wert mit den im Immobilienfonds

<sup>22</sup> Österreichische Finanzmarktaufsicht; Abbildung Investmentdreieck URL: <https://www.fma.gv.at/investmentfonds-und-verwaltungsgesellschaften/> abgefragt am 03.02.2019



ebenfalls befindlichen und unbebauten Grundstücken nicht 30% des Wertes des Immobilienfonds übersteigen

- Baurechte, Superädifikate sowie Mit- und Wohnungseigentum

Alle genannten Vermögenswerte dürfen in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder in Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum erworben werden sofern 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 müssen des weiteren Grenzen innerhalb des Fonds zum Zeit des Erwerbes berücksichtigt werden.<sup>23</sup> Zwecks Mindeststreuung muss ein Immobilienfonds in Österreich aus mindestens zehn der beiden ersten genannten Vermögensanlagen bestehen.<sup>24</sup>

Neben den genannten Vermögenswerten, welche direkt erworben werden, (der Immobilienfonds ist als eigene Rechtsperson im Grundbuch dieser Liegenschaften eingetragen) sind auch Liquiditätsbestände geregelt und es dürfen nachfolgende Vermögenswerte bis zu 49% des gesamten Fondsvermögens halten:

- Bankguthaben
- Geldmarktinstrumente
- Teilschuldverschreibungen, Kassenobligationen, Wandelschuldverschreibungen, Pfandbriefe, Kommunalschuldverschreibungen und Bundesschatzscheine mit einer jeweiligen Restlaufzeit von längstens fünf Jahren (hierbei darf die gewichtete, durchschnittliche Restlaufzeit zur Tilgung maximal drei Jahre betragen)
- Wertpapiere, die an einer Börse in einem Mitgliedstaat der EU oder in einem Vertragsstaat des Abkommens über den EWR zum amtlichen Markt

---

<sup>23</sup> Vgl. ImmoInvFG §21

<sup>24</sup> Vgl. ImmoInvFG §22

zugelassen sind, soweit diese Wertpapiere insgesamt einen Betrag von 5% des Fondsvermögens nicht überschreiten

- Anteile an OGAW<sup>25</sup> gemäß § 2 Investmentfondsgesetz 2011 – InvFG 2011, BGBl. I Nr. 77/2011 oder an Spezialfonds gemäß § 163 InvFG 2011, die nach den Fondsbestimmungen ausschließlich direkt oder indirekt in Vermögensgegenstände nach den Z 1, 2 und 4 anlegen dürfen.<sup>26</sup>

Das Fondsvermögen muss bei offenen Immobilienfonds in Österreich zu mindestens 10% dieser genannten Vermögenswerte, bei Spezialimmobilienfonds mindestens 5% dieser genannten Vermögenswerte (wobei Wertpapiere ausgenommen sind) halten.

### **2.1.2. Gewinnermittlungsvorschrift eines Immobilienfonds**

§ 14 des Immobilieninvestmentfondsgesetz enthält eine genaue Vorschrift betreffend der Gewinnermittlung in Immobilienfonds. Die hier geregelten so genannten Gewinnermittlungsvorschriften gelten sowohl für inländische als auch ausländische Immobilienfonds und setzen sich aus folgenden Ertragsquellen zusammen:

- Bewirtschaftungsgewinne (Darunter wird der Gewinn aus der Vermietung und Verpachtung der im Fondsvermögen befindlichen Immobilien verstanden und errechnet sich aus den einzelnen Mieteinnahmen abzüglich der Kosten für die laufende Verwaltung dieser Immobilie.)
- Aufwertungsgewinne (Auf Grund der laut Immobilieninvestmentfondsgesetz vorgegebenen mindestens jährlich und durch zwei unabhängige Sachverständige vorgenommene Bewertung jeder einzelnen Liegenschaft kann eine Wertdifferenz auf Grund dieser Neubewertung entstehen)

---

<sup>25</sup> Anm.: Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren ; Als OGAW Fonds werden Investmentfonds bezeichnet, welche die Richtlinien der Europäischen Union zur Anlage in Wertpapieren einhalten. Dabei werden vor allem Vorgaben dahingehend gemacht, wie die Zusammensetzung eines OGAW Fonds sein muss. So sollten, neben Wertpapieren, wie Aktien oder Anleihen, auch andere Finanzprodukte, wie Derivate, im Fonds enthalten sein. (...) Mit Hilfe der OGAW Richtlinien sollen Verwaltungsvorschriften und insbesondere die, in einem Fonds erlaubten, Wertpapiere und angewandten Finanzmarktinstrumente, europaweit harmonisiert werden. sh. auch <https://www.boersennews.de/lexikon/begriff/ogaw-fonds/796> abgefragt am 19.02.2019

<sup>26</sup> Vgl. ImmoInvFG §32

- Wertpapier- und Liquiditätsgewinne (z.B. Zinsen und Erträge aus Bankguthaben oder geldmarktnahen Wertpapieren)
- Gewinnausschüttungen von inländischen Grundstücksgesellschaften, insofern diese nicht auf Veräußerungsgewinne aus - Immobilienveräußerungen zurückzuführen sind<sup>27</sup>

Die Vorteile an einem offenen Immobilienfonds sind, dass dessen Anteilsscheine zu einem täglichen NAV gehandelt werden können. Ein österreichischer Immobilienpublikumsfonds (somit ein Investmentfonds der jedem Anleger offen steht) veranlagt somit überwiegend in Sachwerte. Die Performance basiert größtenteils auf Mieteinnahmen, angestrebt sind laufende Erträge bei geringer Volatilität. Der Vorteil des Immobilienfonds ist auch, dass dessen Anteilsscheinverkauf börsenunabhängig ist. Grundsätzlich wird empfohlen einen Anlagehorizont von zumindest drei bis fünf Jahren anzustreben. Als Nachteil dieser Investitionsmöglichkeit muss festgehalten werden, dass auch Immobilien an Wert verlieren können. Ebenso kann es aufgrund außergewöhnlicher Umstände zu einer Aussetzung der Ausgabe und Rücknahme von Anteilsscheinen kommen. Die Krise 2008/09 hat gezeigt, dass einige offene Fonds geschlossen und rückabgewickelt werden mussten, da die Fondsgesellschaft die Anzahl der rückgegebenen Anteilsscheine nicht mit Cash bedienen konnte und somit Bestandsimmobilien unter ihrem Wert verkaufen musste um Liquidität im Fonds schaffen zu können. Aus diesem Grund benötigt ein offener Immobilienfonds einen großen Cashpolster innerhalb des Fonds um Anteilsscheinrückgaben sofort bedienen zu können. Des Weiteren kann außerdem ein Ausfall von Mietern oder sonstige Leerstände zu geringeren Erträgen führen.

---

<sup>27</sup> Vgl. ImmoInvFG §14

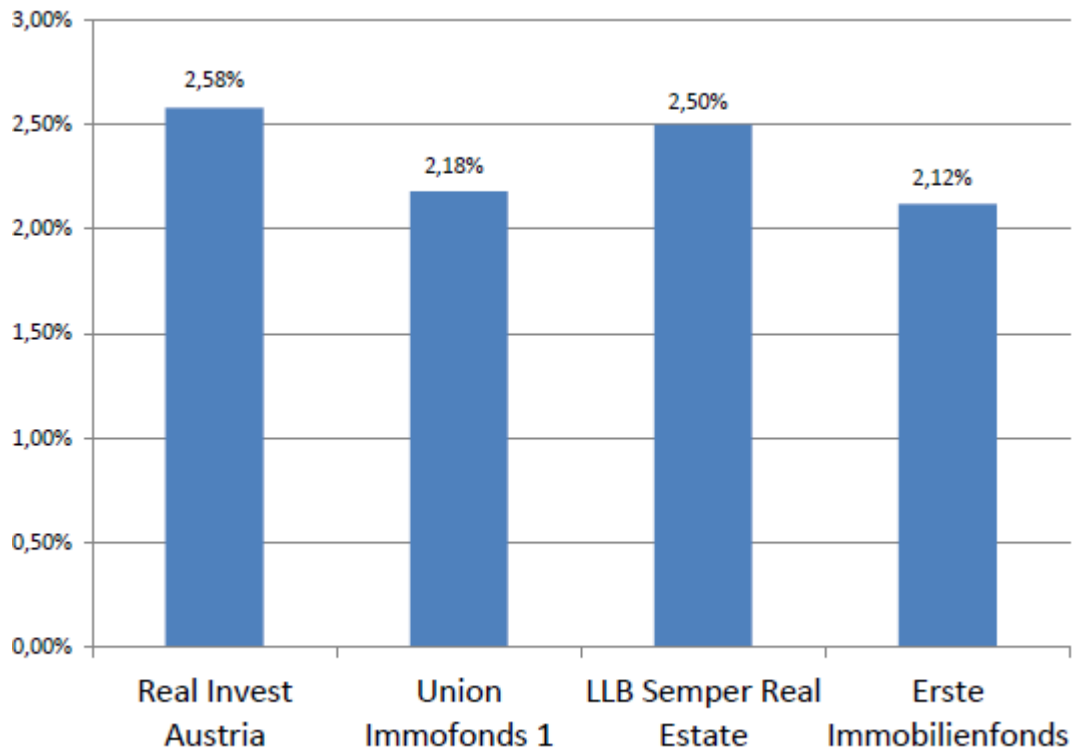
### 2.1.3. Ertragsperformance vergleichbarer österr. Immobilienfonds



Abb. 7 Bloomberg 10 jähriger Performancevergleich<sup>28</sup>

Die Darstellung zeigt, dass sich die vergleichbaren Immobilienfonds das heißt nur Immobilienfonds mit einer entsprechenden Zeithistorie und ohne Immobilienfonds, welche gemäß allgemein zugänglichen Informationen keine Wachstumsstrategie verfolgen, in Österreich, im 10 Jahresrückblick, sehr stabil einen Aufwärtstrend gezeigt haben. Ebenso weisen alle vier dargestellten Fonds eine äußerst geringe Volatilität auf. Wenn man nunmehr die Performance der letzten fünf Jahre dieser Immobilienfonds betrachtet, zeigt sich, dass sich die jährliche Rendite bei allen Fonds per anno in einer Bandbreite von 2,12% bis 2,58% bewegen. Dies ist der Vergleich der Durchschnittsjahresperformance durchgerechnet auf die letzten 5 Jahre offener und vergleichbarer Immobilienfonds Österreich mit Stichtag 28. Dezember 2018.

<sup>28</sup> Quelle: Bloomberg, Datenabruf und Vergleich der 10 Jahresperformance der Fonds Real Invest Austria, Union Immofonds 1, LLB Semper Real Estate, Erste Immobilienfonds, Erstellung der Abfrage am 27.02.2019



**Tab. 4 Eigene Darstellung: 5 Jahres Durchschnittsperformance <sup>29</sup>**

<sup>29</sup> Quelle: Eigene Berechnung anhand der letzten 5 Jahresperformanceausweise der Fonds Real Invest Austria, Union Immofonds 1, LLB Semper Real Estate, Erste Immobilienfonds, Abfrage am 27.02.2019

### **3. Rechtliche Möglichkeiten in Österreich**

Historisch betrachtet gibt es in Österreich erst seit relativ kurzer Zeit die rechtliche Möglichkeit Immobilienobjekte in eine Fondshülle zu „verpacken“, deren gesamter Wert in einer einzigen Zahl (nämliche die des NAV) widergespiegelt und gehandelt werden kann. Diese Möglichkeit ergab sich erst mit der Begründung des Immobilieninvestmentfondsgesetzes.

#### **3.1. Immobilieninvestmentfondsgesetz in Österreich**

Österreich ist in Bezug auf Immobilienfonds im Vergleich mit z.B. Deutschland eher ein Spätreiter. Im Nachbarland gab es Veranlagungen in offenen Immobilienfonds schon Jahrzehnte bevor dies in Österreich der Fall war. Der Erwerb von Immobilien selbst war stets ein kapitalintensives Investment. Daher erwarb in der Vergangenheit hier eher ein relativ kleiner Anteil von privaten Investoren Immobilien rein zur Veranlagung. Der Grund war hier vor allem, dass ein Immobilienkauf nur selten schnell rückgängig gemacht werden kann, wenn der Investor Liquidität benötigt. Zu Mal für diese Form der Anlage meist ein relativ hoher Geldbetrag zur Verfügung stehen musste. In den früheren 80er Jahren begannen in Österreich die ersten Immobilienveranlagungen auch mit geringerem Kapitaleinsatz. Zu Beginn wurden vor allem Immobilienaktien oder Genussrechtsfonds offeriert. (meist von namhaften Kreditinstituten). Diese erste Symbiose von Immobilie und Wertpapier eröffnete erstmalig die Möglichkeit auch mit kleineren Geldbeträgen Immobilienveranlagungen zu tätigen. (aus heutiger Sicht handelte es sich bei diesen ersten Möglichkeiten um eine Form eines geschlossenen Immobilienfonds) Mit dem Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG) eröffnete sich für den Anleger eine neue Form. Das neue (Immobilien-) Wertpapier in Form eines „offenen Immobilienfonds ist darauf ausgerichtet, eine breite Streuung von Immobilien zu bewirken. Ziel war es eine einheitliche Norm von Immobilienfonds zu bilden:

*„Zusätzlich haben zwei unabhängige Sachverständige einmal jährlich die Liegenschaftsschätzungen der Fondsobjekte vorzunehmen und bei An- und Verkäufen ebenfalls Schätzungen durchzuführen...Ein wesentliches Merkmal der Immobilien-Investmentfonds liegt auch darin, dass die Fondsbewertung nur über den Rechenwert erfolgt. Das Papier wird demnach, mit geringen*

*Abweichungen, fast ausschließlich von den jeweiligen Immobilienmarktbedingungen bestimmt sein.*<sup>30</sup>

Das am 1. September 2003 in Österreich festgelegte Immobilien-Investmentfondsgesetz (Bundesgesetz über Immobilienfonds kurz ImmoInvFG) war somit ein neues Gesetz, das eine neue solide und börsenunabhängige Veranlagungsform ermöglicht. Sie unterstützen zum einen den konservativen Teil eines Portfolios und unterstützen einen langfristigen Kapitalaufbau. Dadurch hat auch ein breiteres Publikum (somit auch Privat- und Kleinanleger) die Möglichkeit in Immobilien zu investieren. Die Struktur des Immobilien-Investmentfondsgesetzes (ImmoInvFG) ist dem Investmentfondsgesetz<sup>31</sup> (InvFG) nachgebildet. Es gibt hier ebenso für jeden Immobilienfonds eine Kapitalanlagegesellschaft (KAG), welche mit der Verwaltung des Fonds beauftragt ist. Der Fonds selbst steht im Eigentum dieser Kapitalanlagegesellschaft und dessen Vermögen wird treuhändig für die Anteilsscheininhaber gehalten.

### **3.1.1. Kapitalanlagegesellschaft:**

Die Kapitalanlagegesellschaft (kurz: KAG) ist die treuhändischer Eigentümerin und das Management bzw. die Verwaltung des Fondsvermögens verantwortlich. In Österreich ist dies nur in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft<sup>32</sup> (AG) oder einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung<sup>33</sup> (GmbH) möglich ist. Die KAG hat die Form

---

<sup>30</sup> Kapitalmarkt Konkret: Immobilien-Investment-Fondsgesetz: Rechtliche Grundlagen für den privaten und betrieblichen Anleger 2004

<sup>31</sup> Vgl. Investmentfondsgesetz 2011 URL [https://www.jusline.at/gesetz/invfg\\_2011](https://www.jusline.at/gesetz/invfg_2011)

<sup>32</sup> Vgl.: Die Aktiengesellschaft (AG) ist eine Handelsgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit (juristische Person); für ihre Verbindlichkeiten haftet ihren Gläubigern nur das Gesellschaftsvermögen (§ 1 AktG). Die Gesellschafter (Aktionäre) sind i.d.R. mit Einlagen an dem Aktienkapital beteiligt. URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aktiengesellschaft-ag-27889> abgefragt am 02.03.2019

<sup>33</sup> Vgl.: Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) ist eine Kapitalgesellschaft, deren Stammkapital in Geschäftsanteile mit Stammeinlagen zerlegt ist. Die Stammeinlagen sind die Beiträge der Gesellschafter zur Bildung des Stammkapitals. Die Gesellschaft ist juristische Person mit eigener Rechtspersönlichkeit. Sie kann Rechte erwerben, Verbindlichkeiten eingehen, klagen und geklagt werden. Anders als Personengesellschaften (OG, KG etc.) kann eine GmbH auch nur durch eine Person errichtet werden. URL: [https://www.wko.at/service/wirtschaftsrecht-gewerberecht/Gesellschaft\\_mit\\_beschraenker\\_Haftung\\_\(GmbH\).html](https://www.wko.at/service/wirtschaftsrecht-gewerberecht/Gesellschaft_mit_beschraenker_Haftung_(GmbH).html) abgefragt am 02.03.2019

einer Art Managementgesellschaft, welche im eigenen Namen jedoch auf fremde Rechnung (da dies treuhändisch für die Anteilsscheininhaber geschieht) tätig ist. Nur diese Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ist berechtigt, über das Sondervermögen des Fonds zu verfügen sowie die Rechte aus diesen Vermögenswerten auszuüben. Dabei hat sie die Interessen der Anteilsinhaber zu wahren, die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters im Sinne des §84 Abs 1 AktG<sup>34</sup> sowie die Bestimmungen des Immobilieninvestmentfondsgesetz und die Fondsbetimmungen einzuhalten.<sup>35</sup> Des weiteren unterliegt die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, welche ihren Sitz sowie die Hauptverwaltung in Österreich haben muss dem Bankwesengesetz<sup>36</sup> und wird somit als Kreditinstitut betrachtet. Hierfür bedarf es zur Geschäftsausübung einer Konzessionserteilung der zuständigen Aufsichtsbehörde nämlich der Finanzmarktaufsicht.<sup>37</sup> Für die Verwaltung des Immobilienfonds erhält die Kapitalanlagegesellschaft eine Vergütung, welche im § 11 AIFM<sup>38</sup> geregelt ist. Hierfür ist laut Gesetz eine Verfügungspolitik und –praxis festzulegen, 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, deren Vertragsbedingungen oder der Satzung vereinbar sind<sup>39</sup>. Ebenso ist die Immobilienkapitalanlagegesellschaft verpflichtet einen Aufsichtsrat<sup>40</sup> zu bestellen. Diese Verpflichtung trifft die Kapitalanlagegesellschaft auch in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)

---

<sup>34</sup> Anm.: Aktiengesetz: sh. auch URL: <https://www.jusline.at/gesetz/aktg/paragraf/84>

<sup>35</sup> Vgl.: ImmoInvFG § 3 Abs.1

<sup>36</sup> Anm.: sh. auch Bankwesengesetz URL: <https://www.jusline.at/gesetz/bwg>

<sup>37</sup> Vgl.: Der Finanzmarktaufsicht (FMA) obliegt die Aufsicht über Kreditinstitute, Versicherungen, Pensionskassen und Wertpapiermärkte sowie die Vollziehung komplementärer Aufgaben wie insbesondere die Verfolgung des unerlaubten Betriebs von Bankgeschäften. sh. auch Bundesministerium für Finanzen URL: <https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanzmarktaufsicht/finanzmarktaufsicht.html> abgefragt am 02.03.2019 sowie Österreichische Finanzmarktaufsicht URL: [www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)

<sup>38</sup> Vgl.: Alternative Investmentfonds Manager Gesetz URL: <https://www.jusline.at/gesetz/aifmg>

<sup>39</sup> Vgl.: §10 AIFMG

<sup>40</sup> Vgl.: §§ 86 bis 99 des Aktiengesetzes

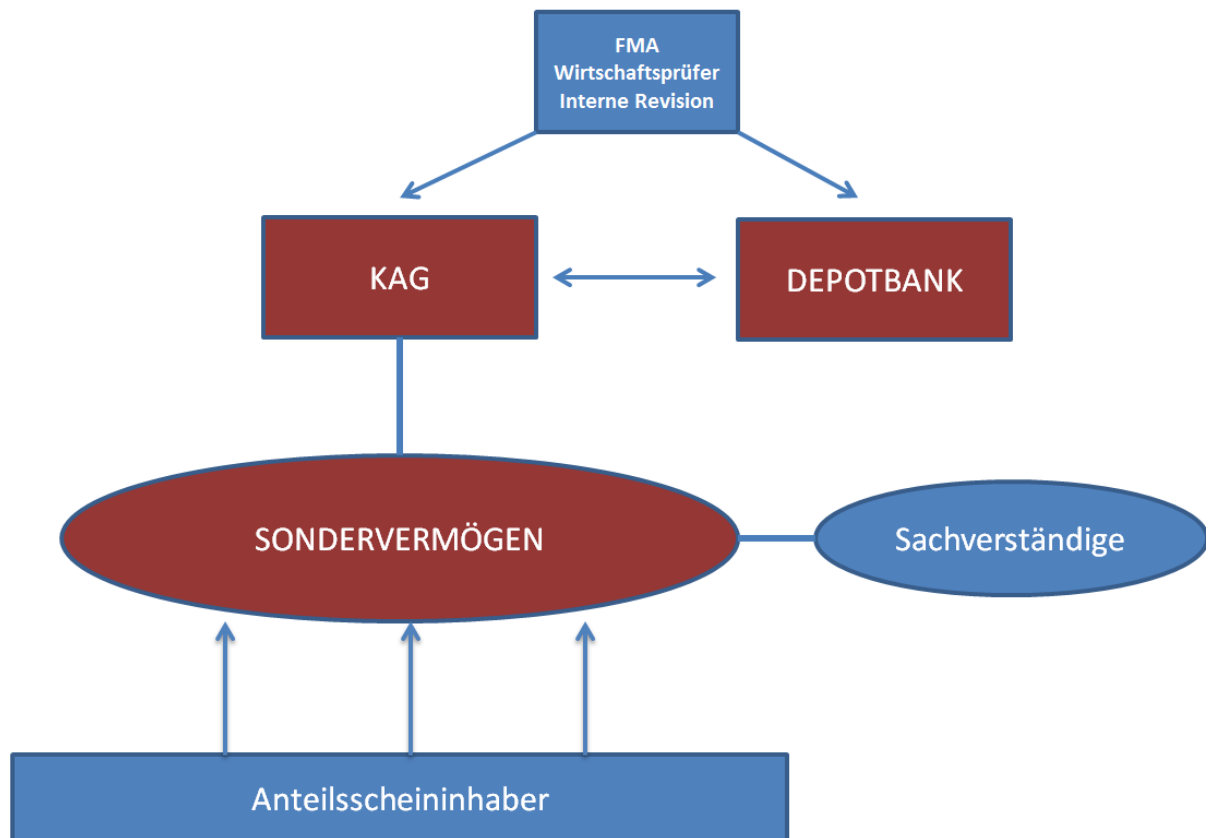


### 3.1.2. Depotbank

Die Depotbank verwahrt die Anteilscheine der Anteilsscheininhaber und nimmt auch eine Kontrollfunktion ein. Diese ist unbedingt notwendig, da die Immobilienkapitalanlagegesellschaft diese benötigt um Anteilscheine auszugeben und rückzunehmen bzw. zu verwahren. Eine Kapitalanlagegesellschaft darf das ihr anvertraute Vermögen nicht selbst verwahren und benötigt somit die Depotbank als Verwahrstelle. Die Aufgaben und Pflichten dieser Verwahrstelle liegen dem AIFMG und sind unter § 19 AIFMG geregelt. Die Depotbank hat ausschließlich im Interesse der Anleger zu handeln und ist auch für die laufende Berechnung des NAV<sup>41</sup> bzw. Anteilsscheinpreises verantwortlich. Die Auszahlungen von Vergütungen sowie die Erstellung eines geprüften Rechenschaftsberichtes zählen ebenfalls zu den Aufgaben der Depotbank.

---

<sup>41</sup> Anm.: Net Asset Value: Wert der durch den Fonds gehaltenen Position zu einem bestimmten Zeitpunkt. Über den Vergleich des Nettoinventarwerts mit dem Börsenkurs können Anleger die Handelsqualität beurteilen. Vgl.: Börsenlexikon Boerse.de URL: <https://www.boerse.de/boersenlexikon/Net-Asset-Value-NAV-> abgefragt am 02.03.2019



**Abb. 8 Eigene Darstellung: Beteiligte am Immobilienfonds**

Von der Kapitalanlagegesellschaft wiederum ist eine Depotbank zu bestellen. Hierfür sind nur Kreditinstitute, die zum Betrieb des Depotgeschäftes gemäß Bankwesengesetz (BWG) berechtigt. Zu den Aufgaben der Depotbank zählen die Ausgabe und Rücknahme der Anteilsscheine und die Verwahrung der zu einem Immobilienfondsgehörenden Wertpapiere und Kontoführung. Ebenso wie beim InvFG unterliegen sowohl KAG als auch Depotbank dem Bankwesengesetz und haben daher aufsichtsrechtliche Vorschriften und Prüforgane:

- Finanzmarktaufsicht (FMA) – Diese hat die Aufgabe der staatlichen Aufsicht über die Immobilienkapitalanlagegesellschaft als Kreditinstitut
- Wirtschaftsprüfer der Kapitalanlagegesellschaft
- Wirtschaftsprüfer der Depotbank

- Interne Revision<sup>42</sup> (Da die Immobilienkapitalanlagegesellschaft als Kreditinstitut agiert ist sie verpflichtet eine interne Revision einzurichten)

### 3.1.3. Sachverständige und Wertermittlung

Anzumerken ist eine Besonderheit, welche beim InvFG nicht angewendet wird, nämlich der Einsatz von unabhängigen Sachverständigen, welche einmal jährlich eine Bewertung der im Fonds befindlichen Liegenschaften vornehmen muss. Die jeweiligen Sachverständigen werden von der KAG unter Zustimmung ihres Aufsichtsrates sowie unter Zustimmung der Depotbank ausgewählt und müssen unabhängig sein. Der Begriff „unabhängig“ resultiert aus dem Bankwesengesetz (BWG) und bedeutet, dass eine wirtschaftliche Unabhängigkeit gegeben sein muss und somit gewährleistet werden muss, dass der jeweilige Sachverständige nicht einen Großteil seines Einkommen aus den Aufträgen einer einzelnen Kapitalanlagegesellschaft erhält, in diesem Fall wäre auf Grund der fehlenden (wirtschaftlichen) Unabhängigkeit der jeweilige Sachverständige zur Bewertung von einzelnen Objekten des Sondervermögens ungeeignet. Neben der Unabhängigkeit müssen die Sachverständigen auch die fachliche Komponente in Bezug auf hohes Maß an Qualifikationen und einem entsprechenden Ausbildungs- bzw. Bildungsgrad.<sup>43</sup> Die einzelnen Gutachten spiegeln den aktuellen Wert der im Bestand des Fonds befindlichen Liegenschaften wieder, indem die Depotbank aus den Ergebnissen dieser Gutachten einen Gesamtwert des Fondsvermögens und somit auch den einzelnen Ausgabepreis. Der Wert eines Anteils ergibt sich somit aus der Teilung des Gesamtwertes des Immobilienfonds einschließlich der Erträge durch die Zahl der Anteile. Der Gesamtwert ist somit nach den Fondsbestimmungen auf Grund der nicht länger als ein Jahr vergangenen Bewertung gemäß § 29 Immobilieninvestmentfondsgesetz und jeweiligen Kursen der im Fonds befindlichen Wertpapiere (Guthaben, Forderungen und sonstige Rechte) abzüglich etwaiger

---

<sup>42</sup> Anm.: Interne Revision: eine mit der Durchführung von Prüfungsaufgaben befassete Stelle oder Stellengesamtheit (z.B. Abteilung) in der Unternehmung sh. auch Gabler Wirtschaftslexikon URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/interne-revision-37632> abgefragt am 02.03.2019

<sup>43</sup> Vgl. Trübstein Michael 2012 Praxishandbuch des Immobilieninvestments, Anlagevehikel, Märkte, Strategien, S. 258

Verbindlichkeiten.<sup>44</sup> Der Ausgabepreis hat somit dem ermittelten Wert der Depotbank zu entsprechen. (Ein Ausgabeaufschlag<sup>45</sup> zur Deckung der Ausgabekosten der Kapitalanlagegesellschaft kann hier optional hinzugerechnet werden und muss in den Fondsbestimmungen zuvor festgesetzt worden sein)<sup>46</sup>

#### **3.1.4. Anteilsscheine**

Bei den Anteilsscheinen, welche von den Anlegern (= Anteilscheininhaber) gehalten werden handelt es sich um Wertpapiere. Sie verkörpern die Rechte der Anteilinhaber gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien sowie der Depotbank am Vermögen des Fonds, das von der KAG treuhändisch gehalten wird.<sup>47</sup> Der größte Unterschied zu direkten Immobilieninvestitionen liegt wohl darin, dass man als Investor hier nur wie der Name sagt „indirekt“ am Vermögen beteiligt ist und nicht wie bei einer Direktinvestition im Grundbuch eingetragen ist. Als Eigentümer der Liegenschaften ist somit die Immobilienkapitalanlagegesellschaft im Grundbuch eingetragen, der Anteilschein räumt dem Anleger nur das Recht gegenüber dem Treuhänder ein. Anteilsscheine können über einen oder mehrere Anteile oder aber auch über Bruchteile ausgestellt werden. Darüber hinaus ist jeder interessierte Anleger vor Erwerb dieser Anteilscheine die kostenlose Aushändigung der Fondsbestimmungen<sup>48</sup> ausdrücklich anzubieten.<sup>49</sup> Bevor in Österreich erstmalig

---

<sup>44</sup> Vgl.: § 8 Abs. 1 ImmoInvFG

<sup>45</sup> Anm.: Ausgabeaufschlag: Der Ausgabeaufschlag ist eine einmalige Gebühr, die beim Erwerb von Fondsanteilen anfällt. Sie wird üblicherweise als Prozentsatz auf der Basis des Rücknahmepreises angegeben. Die Höhe des Ausgabeaufschlags ist unterschiedlich und wird von der Kapitalanlagegesellschaft festgesetzt. Er dient unter anderem der Deckung der Vertriebskosten und variiert erfahrungsgemäß zwischen null und sieben Prozent. Auf Ausgabeaufschläge werden häufig von unterschiedlichen Vermittlern unterschiedlichste Rabatte von bis zu 100 Prozent angeboten. sh. auch FAZ.NET Börsenlexikon URL: <https://boersenlexikon.faz.net/definition/ausgabeaufschlag/a> abgefragt am 02.03.2019

<sup>46</sup> Vgl.: § 8 Abs. 3 ImmoInvFG

<sup>47</sup> Vgl.: § 6 Abs. 1 ImmoInvFG

<sup>48</sup> Anm.: Die Fondsbestimmungen sind laut InvFG 2011 von der Kapitalanlagegesellschaft aufzustellen und regeln das Rechtsverhältnis der Anteilinhaber zur Kapitalanlagegesellschaft und zur Depotbank. Nach Zustimmung des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft sind sie der Depotbank zur Zustimmung vorzulegen. Die Fondsbestimmungen sowie deren Änderungen bedürfen der Bewilligung der FMA (Ausnahme bei Spezialfonds). Dies gilt auch bei Immobilienfonds laut ImmoInvFG (Ausnahme bei Immobilienspezialfonds).

Anteilscheine an einem offenen Immobilienfonds ausgegeben werden dürfen bzw. potentiellen Anleger angeboten werden muss spätestens ein Werktag vor zuvor ein vereinfachter als auch ein vollständiger Prospekt veröffentlicht werden. Wenn in Österreich von einem Emittenten Wertpapiere öffentlich angeboten werden (oder auch deren Zulassung zu einem geregelten Markt der Wiener Börse AG beantragen will), muss dieser einen umfassenden Wertpapierprospekt<sup>50</sup> erstellen, der die wesentlichen Informationen über den Emittenten wie auch über die zu begebenden Wertpapiere beinhaltet. Durch diesen Prospekt bekommt der Anleger eine genauere Beschreibung über seine potentielle Anlage. Diese Wertpapierprospekte werden von der Finanzmarktaufsicht gemäß der gesetzlichen Grundlage im österreichischen Kapitalmarktgesetz auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit geprüft.<sup>51</sup>

In Österreich ist es den Anteilsscheininhabern derzeit gestattet Ihre Anteilscheine jederzeit auch wieder zurückzugeben. Über die Problematik dieser Regelung wird im Kapitel 7 dieser Arbeit noch weiter eingegangen. Grundsätzlich ist es auch möglich in den Fondsbestimmungen<sup>52</sup> festzuhalten, dass nach größeren Rückgaben von Anteilscheinen die Rücknahme für einen gewissen Zeitraum nicht möglich ist. Unter außergewöhnlichen Umständen kann die Immobilienkapitalanlagegesellschaft die Rücknahme der Anteilscheine verweigern. Diese liegen vor, wenn die Bankguthaben des Fonds und der Erlös gehaltener Wertpapiere zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden

---

Inhalte der Fondsbestimmungen sind unter anderem das Veranlagungsuniversum, Vergütung der Kapitalanlagegesellschaft, Ausgabe- und Rücknahmegrundsätze, Ausschüttungsbestimmungen, etc.

sh. auch Österreichische Finanzmarktaufsicht URL:

<https://www.fma.gv.at/glossary/fondsbestimmungen/> abgefragt am 02.02.2019

<sup>49</sup> Vgl.: § 6 Abs. 4 ImmoInvFG

<sup>50</sup> Anm.: Wertpapierprospekt: Bei jedem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren muss vom Unternehmen ein Wertpapierprospekt veröffentlicht werden. Das Wertpapierprospekt ist eine detaillierte Zusammenstellung von Informationen zum entsprechenden Wertpapier. sh. auch finanzen.net Börsenlexikon URL:

<https://www.finanzen.net/lexikon/boersenlexikon/Wertpapierprospekt> abgefragt am 02.03.2019

<sup>51</sup> Vgl.: Finanzmarktaufsicht Österreich; URL <https://www.fma.gv.at/kapitalmaerkte/aufsicht-ueber-kapitalmarktprospekte/> abgefragt am 24.02.2019

<sup>52</sup> Vgl.: Finanzmarktaufsicht Österreich URL: <https://www.fma.gv.at/glossary/fondsbestimmungen/> abgefragt am 24.02.019

Bewirtschaftung nicht ausreichen oder im Moment nicht zur Verfügung stehen. Reichen nach Ablauf einer in den Fondsbestimmungen festgelegten Frist, welche ein Jahr nicht übersteigen darf, die Mittel nicht aus, so sind Vermögenswerte des Immobilienfonds zu veräußern. (In den Fondsbestimmungen kann diese Frist auch auf zwei Jahre verlängert werden). Nach Ablauf dieser Frist ist es auch möglich Vermögenswerte im Fonds zu beleihen um die Anteilsscheine bedienen zu können. Die Immobilienkapitalanlagegesellschaft ist jedenfalls verpflichtet diese Belastungen, sobald dies zu angemessenen Bedingungen möglich ist durch Veräußerungen abzulösen.<sup>53</sup>

### **3.1.5. Verkaufsprospekt**

Wie zuvor beschrieben muss vor erstmaliger Ausgabe von Anteilsscheinen in Österreich (oder auch vor Angebot an potentiellen Anlegern) ein vollständiger sowie vereinfachter Prospekt veröffentlicht werden. Da die Immobilienfonds in Österreich ebenso unter das Alternative Investmentfonds Manager Gesetz (AIFMG) fallen sind auch Anlegerinformationen gemäß §21 AIFMG im Prospekt aufzunehmen (auch §21 Dokument genannt) Der vollständige Prospekt muss mindestens folgende Angaben enthalten, sofern diese nicht bereits in den Fondsbestimmungen definiert sind:

Angaben über die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien:

- 1. Firma und Sitz; Rechtsform; Gründungszeitpunkt; Ort der Hauptverwaltung, wenn dieser 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*

---

<sup>53</sup> Vgl.: § 11 Abs. 2 ImmoInvFG

6. *Angabe der Aktionäre (Gesellschafter), die auf die Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben oder ausüben können.*

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*

4. *Die steuerliche Behandlung des Anteilscheines*

5. *Stichtag für den Rechnungsabschluss und Angabe der Häufigkeit*

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*
- *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 Anteilhaber 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*

*16. Angaben über die Methode, die Höhe und die Berechnung der zu Lasten des 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*

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<sup>54</sup>*

Sowohl der vollständige als auch der vereinfachte Prospekt haben alle Angaben und Risiken über den Immobilienfonds zu enthalten, sodass sich ein Anleger ein

---

<sup>54</sup> Vgl. ImmoInvFG Anlage A

fundiertes Bild von diesem Finanzprodukt machen kann. Die Angaben sind so aufzubereiten, dass sie für den Durchschnittsanleger einfach zu verstehen sind.

### **3.1.6. Grundsätze der Besteuerung von Immobilienfonds**

Die Besteuerung von Erträgen aus Immobilienfonds erfolgt nach dem Durchgriffs- oder Transparenzprinzip. Da die Immobilienkapitalanlagegesellschaft das Fondsvermögen treuhändig für die einzelnen Anleger hält, wird dieses Vermögen, mangels Sonderbestimmungen im Immobilieninvestmentfondsgesetz nach allgemeinem Steuerrecht (§24 Abs 1 lit b BAO)<sup>55</sup> dem Treugeber, somit den jeweiligen Anteilsinhabern zugerechnet. Steuersubjekt sind daher nicht der Immobilienfonds oder die Immobilienkapitalanlagegesellschaft sondern die einzelnen Anleger.<sup>56</sup> Der Gewinn, welcher ausschüttungsfähig ist stellt die Steuerberechnungsbasis dar und setzte sich aus den genannten Gewinnen zusammen.

Die Besteuerung von Gewinnen aus Anteilsscheinveräußerungen unterliegt der Kapitalertragssteuer. Hier gilt wie bei anderen Wertpapieren die Alt- und Neubestand Regelung. Laut früherer Rechtssprechung waren Anteile an Immobilienfonds (wie andere Wertpapiere – dort jedoch zwölfmonatiger) nach Ablauf einer fünfzehnmonatigen Spekulationsfrist steuerfrei veräußerbar. Für Privatanleger ist ein Verkauf von Anteilsscheinen, welche vor dem 1.1.2011 erworben wurden so genannter „Altbestand“ und unterliegt noch der Spekulationsfrist. Somit können heute gehaltene Anteile jederzeit steuerfrei veräußert werden. Für Neuanteile, welche ab dem 01.01.2011 erworben wurden unterliegen Anteile heute der Vermögenszuwachssteuer und deren Veräußerung ist immer steuerpflichtig. Besteuert werden Erträge aus dem Fonds. Um eine Doppelbesteuerung zu vermeiden (da die Erträge innerhalb des Fonds ebenfalls laufend besteuert werden) wird der

---

<sup>55</sup> Vgl: Bundesabgabenverordnung sh. auch URL: <https://www.jusline.at/gesetz/bao/paragraf/24>

<sup>56</sup> Vgl.: Haunold, Kovar, Schuch, Wahrlich (Hrsg) Immobilienbesteuerung (2016) S. 409 Exkurs: In ausländischen Rechtsordnungen wird dies oft anders beurteilt. Hier wird oftmals die KAG für Immobilien als grundbücherliche Eigentümerin der Liegenschaften als Steuerpflichtige angesehen. Dieser Qualifikationskonflikt kann in der Praxis zu echten Doppelbesteuerungen führen, die sich durch Doppelbesteuerungsabkommen nicht reduzieren bzw. verhindern lassen. Zur Vermeidung sind langwierige Verständigungsverfahren zwischen den betroffenen Steuerbehörden oder einseitige Verzichte (§ 48 BAO) notwendig.

steuerliche Einstandswert nachgezogen. Somit erhöht der ausschüttungsgleiche Ertrag die Anschaffungskosten, welche jedoch durch die Ausschüttungen wieder verringert werden. Bei thesaurierenden<sup>57</sup> Fonds wird hier die zusätzlich noch die KESt ausbezahlt und ergibt somit den steuerlichen Einstandskurs. Abgesehen davon ist wie bei anderen Wertpapieren auch ein KESt- Verlustausgleich<sup>58</sup> mit gegebenenfalls realisierten Verlusten innerhalb eines Kalenderjahres und einer Steuereinheit bei Neubeständen möglich.

Zusammengefasst muss bei offenen Immobilienfonds zwischen drei verschiedenen Besteuerungsebenen unterschieden werden:

- Besteuerung auf Ebene des Fondsvermögens
- Besteuerung auf Ebene der Immobilienkapitalanlagegesellschaft
- Besteuerung auf Ebene des Anteilsscheininhabers

Da hier im Vergleich zu anderen Investmentfond beim offenen Immobilienfonds die steuerliche Transparenz gegeben ist erfolgt die hauptsächliche Besteuerung auf Ebene des Anteilsscheininhabers.

### **3.1.7. Kosten eines Immobilienfonds**

Im Vergleich zu einem direkten Investment fallen die Kosten für die Anschaffungsnebenkosten vergleichsweise gering aus. Dennoch sind auch hier laufende Gebühren zu entrichten. Es handelt sich dabei um eine Unkostenerstattung an die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die Depotbank (Verwahrstelle) und gegebenenfalls an Dritte durch den Immobilienfonds selbst. Hierfür zeigt wie bei anderen Investmentfonds die Total Expense Ratio (TER) die laufenden

---

<sup>57</sup> Anm.: Ein Thesaurierender Fonds wird sämtliche Dividenden und sonstigen Erträge der in ihm enthaltenen Titel einbehalten und wieder anlegen, anstatt sie an die einzelnen Anleger auszuzahlen. sh. auch URL: <https://www.boersennews.de/lexikon/begriff/thesaurierender-fonds/2040> abgefragt am 02.02.2019

<sup>58</sup> Anm.: Beim KESt-Verlustausgleich werden alle Einkünfte sowie alle realisierten Verluste eines Wertpapierdepots innerhalb eines Kalenderjahres gegengerechnet. Der Verlustausgleich wird automatisch bei jeder Wertpapierabrechnung von uns durchgeführt. Grund hierfür ist es, die bei Gewinnen abgezogene KESt mit den Verlusten aus anderen Wertpapiertransaktionen wieder zu kompensieren. Sh. auch Bankhaus Spängler URL: <https://carl-spaengler.at/ufaq/was-bedeutet-kest-verlustausgleich/> abgefragt am 31.01.2019

Bruttogesamtkosten auf. Die Total Expense Ratio (kurz TER) beinhaltet alle Kosten, die dem Immobilienfonds angelastet werden, ausgenommen sind Kosten die im Zusammenhang mit dem Erwerb, der Belastung sowie der Veräußerung von Vermögensgegenständen stehen. Die Berechnung der Total Expense Ratio ist anhand der Zahlen des letzten geprüften Rechenschaftsberichtes<sup>59</sup> heranzuziehen. Die TER muss auf Basis des NAV berechnet werden. Bei dieser Berechnung sind die jeweils ermittelten Nettoinventarwerte heranzuziehen. (bei täglicher Berechnung zum Beispiel die täglichen Nettoinventarwerte). Umstände, die zu irreführenden Zahlen führen könnten sind zu berücksichtigen, etwaige Steuererleichterungen jedoch nicht.<sup>60</sup> Die Formel hierfür lautet wie folgt:

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

Alles gesetzmäßigen Ausgeben des Immobilienfonds sind in den Gesamtkosten erfasst und können in folgenden Formen anfallen:

- Verwaltungsgebühr inkl. performanceabhängiger Gebühr
- Administrationskosten
- Depotbankgebühren
- Prüfungskosten
- Rechtsanwaltskosten

---

<sup>59</sup> Anm.: Über jedes Rechnungsjahr eines Investmentfonds erstellt die Verwaltungsgesellschaft (d. h. die Kapitalanlagegesellschaft) einen Rechenschaftsbericht. Die Inhalte des Rechenschaftsberichts sind durch das Investmentfondsgesetz bzw. das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz vorgegeben. Damit kann sich der/die AnlegerIn einen guten Überblick darüber verschaffen, wie das Vermögen des Investmentfonds im letzten Jahr verwaltet wurde. Weiters umfasst der Rechenschaftsbericht neben dem Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers den Bericht des Fondsmanagers und die steuerliche Behandlung der jeweiligen Anteilsklassen. sh. auch ERSTE Asset Management URL: <http://fundsabc.erste-am.com/rechenschaftsbericht-2/> abgefragt am 19.01.2019

<sup>60</sup> Vgl.: Fondsbestimmungen S. 27 sh. URL: <https://www.fondsprofessionell.at/documents/?d=VPDE20181001-0000936830.pdf> abgefragt am 02.02.2019

- Vertriebskosten oder Rücknahmekosten, soweit dem Immobilienfonds angelastet
- Registrierungs-, Aufsichts- und ähnliche Gebühren
- Etwaige zusätzliche Vergütungen an die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien (oder sonstige Dritte) aufgrund bestimmter Fee-Sharing Agreements

Nachfolgende Kosten fließen in die TER Berechnung nicht ein und sind somit nicht zu berücksichtigen:

- Transaktionskosten (z.B. Maklergebühren, und damit verbundene Steuern)
- Kreditzinsen
- Zahlungen aufgrund von derivativen Instrumenten<sup>61</sup>
- Ausgabe-/Rücknahmeaufschläge oder andere, direkt vom Anleger getragene Gebühren
- Soft Commissions
- Transaktionskosten (im Zusammenhang mit Grundstücksgesellschaften)<sup>62</sup>

### **3.1.8. Arten von Immobilienfonds in Österreich**

Im Rahmen des Immobilieninvestmentfondsgesetzes können nur Fonds verwaltet werden, welche ausschließlich aus Immobilien und den dafür notwendigen liquiden Mitteln besteht. Die Möglichkeit auch gemischte Immobilien-Wertpapier Fonds aufzulegen gab es vorerst im ImmoInvFG nicht. Im Jahr 2006 wurde diese Bestimmung gestrichen. Seitdem ist es dem Immobilienfonds möglich (jedoch nur im Rahmen der Liquiditätsbestimmungen) möglich, auch Wertpapiere zu erwerben.

---

<sup>61</sup> Anm.: Termingeschäfte auf der Grundlage von bestimmten Basiswerten (Underlyings). Dabei kann es sich um Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte handeln. Sh. auch Gabler Wirtschaftslexikon URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/derivate-31239> abgefragt am 02.02.2019

<sup>62</sup> Vgl.: LLB SRE Fondsbestimmungen S. 27 sh. URL: <https://www.fondsprofessionell.at/documents/?d=VPDE20181001-0000936830.pdf> abgefragt am 27.12.2018

Diese müssen an einer Börse in einem Mitgliedstaat der EU oder in einem Vertragsstaat des Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum zum amtlichen Handel zugelassen oder festverzinsliche Wertpapiere sein, soweit diese nicht 5 Prozent des Fondsvermögens überschreiten.<sup>63</sup>

Grundsätzlich unterscheidet das Immobilieninvestmentfondsgesetz zwischen inländischen und ausländischen Immobilienfonds. Innerhalb der inländischen Immobilienfonds kann wie folgt differenziert werden:

- Publikumsfonds (Dieser Fonds ist rechtlich und tatsächlich einem unbestimmten Personenkreis angeboten werden)
- Immobilienspezialfonds (diese werden im Gegensatz zum Publikumsfonds nicht rechtlich und tatsächlich einem unbestimmten Personenkreis angeboten) Dieser ist ebenfalls ein Sondervermögen. Lange Zeit gab es hier die gesetzliche Bestimmung, dass die Anteilsscheine eines Immobilienspezialfonds auf Grund der Fondsbestimmungen jeweils von nicht mehr als zehn Anteilscheininhaber, welche der Kapitalanlagegesellschaft bekannt sein müssen und, welche keine natürlichen Personen sind gehalten werden. Im Jahr 2018 gab es hier die Änderung, dass die Begrenzung auf 10 Anteilscheininhabern beim Immobilienspezialfonds auf 20 erweitert wurde<sup>64</sup>. Immobilienspezialfonds richten sich häufig an langfristig orientierten institutionelle Anleger oder einer Investorengruppe. In der Regel erlaubt ein Spezialfonds flexiblere Veranlagungsregeln als ein Publikumsfonds.

Definitionen:

Offener Fonds: Bei einem offenen Fonds handelt es sich um einen Publikumsfonds. Dieser hat einen unlimitierten Investorenkreis. Die Cashquote innerhalb des Fonds muss mind. 10% betragen. Strategisch wird sie meist bei rd. 20% gehalten um

---

<sup>63</sup> Vgl.: Flor/Kammel/Zibuschka VÖIG InvFG 2011 und AIFMG Materialienband 2. Auflage S.353

<sup>64</sup> Vgl.: Parlamentskorrespondenz Nr. 814 vom 04.07.2018 Nationalrat beschließt Neuerungen für Investmentfonds und Crowdfunding URL: [https://www.parlament.gv.at/PAKT/PR/JAHR\\_2018/PK0814/](https://www.parlament.gv.at/PAKT/PR/JAHR_2018/PK0814/) abgefragt am 15.02.2019

Rücklösungen jederzeit bedienen zu können. Dadurch liefern effektiv rd. 80% des Fonds Performance. Auf Grund der großen Anzahl der Investoren gibt es hierbei auch kein Mitspracherecht im Vergleich zu einem Spezialfonds der meist eine geringere Cashquote hält (min. 5% bzw. lässt sich diese genauer kalkulieren). Durch den eingeschränkten Investorenkreis (max. 20 Anteilsscheininhaber) ist auch eine Mitsprachemöglichkeit bei strategischen oder taktischen Überlegungen möglich. Im Spezialfonds besteht auch die Möglichkeit weitere Ziele wie z.B. Nachhaltigkeitskriterien zu definieren.

Geschlossene Immobilienfonds: Seit dem 22. Juli 2013 ist der Vertrieb von geschlossenen Immobilienfonds in Österreich an Kleinanleger verboten. Dieses Verbot ging mit einer in Österreich strengere Umsetzung der Europäischen Richtlinie zur Reglementierung von Alternativen Investments (RL 2011/61)<sup>65</sup>. Österreich hat diese EU-Richtlinien im Vergleich zu Deutschland strenger umgesetzt. Dort ist der Vertrieb eines geschlossenen Immobilienfonds an Kleinanleger noch gestattet. Modelle eines geschlossenen Immobilienfonds haben meist die Form einer Kapitalanlagegesellschaft. Meist kann ab einem Volumen von fünf- bis zehntausend Euro investiert werden. Die einzelnen Anleger verdienen aus den laufenden Einkünften oder einer Veräußerung der Liegenschaft. Da diese Investitionen meist in einzelne Projekte fließen ist eine Diversifikation hier meist ausgeschlossen.<sup>66</sup>

Die gesamte Rechtsvorschrift für Immobilien-Investmentfondsgesetze findet sich im Anhang dieser Arbeit. Folgende wichtige Auszüge sind auf Grund der Definition und Ziele eines Immobilienfonds hier festgehalten.

### **3.1.9. Definition des Immobilienfonds nach ImmoInvFG**

*„§ 1. (1) Ein Immobilienfonds ist ein überwiegend aus Vermögenswerten im Sinne des § 21 bestehendes Sondervermögen, das in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt.*

---

<sup>65</sup> Vgl.: RICHTLINIE 2011/61/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 Bundesministerium für Finanzen URL: [https://www.bmf.gv.at/rechtsnews/2011-61-EU-DE\\_AIFM.pdf?61nep0](https://www.bmf.gv.at/rechtsnews/2011-61-EU-DE_AIFM.pdf?61nep0) abgefragt am 26.12.2018

<sup>66</sup> Vgl.: Sixt Elfriede Mag. ITF Consult URL: <https://itfconsult.wordpress.com/tag/geschlossene-und-offene-immobilienfonds/> abgefragt am 31.01.2019

*(1a) Die §§ 2 bis 39 gelten für Sondervermögen gemäß Abs. 1, deren Anteile für den Vertrieb an Privatkunden gemäß § 2 Abs. 1 Z 36 Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz – AIFMG, BGBl. I Nr. 135/2013, bestimmt sind.*

*(1b) Die §§ 40 bis 42 gelten für Sondervermögen gemäß Abs. 1, für AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG sowie für jede einem ausländischen Recht unterstehende Veranlagungsgemeinschaft in Immobilien, die nach Gesetz, Satzung oder tatsächlicher Übung nach den Grundsätzen der Risikostreuung errichtet ist.*

*(2) Das Fondsvermögen eines Immobilienfonds steht im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die dieses treuhändig für die Anteilhaber hält und verwaltet.*

*(3) Ein Immobilienspezialfonds ist ein Sondervermögen gemäß Abs. 1, dessen Anteilscheine auf Grund der Fondsbestimmungen jeweils von nicht mehr als zwanzig Anteilhabern, die der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien bekannt sein müssen und die keine natürliche Personen sind, gehalten werden. Als ein solcher Anteilhaber gilt auch eine Gruppe von solchen Anteilhabern, sofern sämtliche Rechte dieser Anteilhaber im Verhältnis zur Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien einheitlich durch einen gemeinsamen Vertreter ausgeübt werden. Die Fondsbestimmungen haben eine Regelung darüber zu enthalten, dass eine Übertragung der Anteilscheine von den Anteilhabern nur mit Zustimmung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien erfolgen darf. Das Erfordernis der zumindest zweimaligen Wertermittlung im Monat (§ 8 Abs. 4) kann in den Fondsbestimmungen des Immobilienspezialfonds abweichend von den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes festgelegt werden. Bei Immobilienspezialfonds können die Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien den Veröffentlichungspflichten nach diesem Bundesgesetz dadurch genügen, dass sie alle Anteilhaber jeweils nachweislich schriftlich oder auf eine andere mit den jeweiligen Anteilhabern vereinbarte Art informieren. Bei Immobilienspezialfonds ist eine Mitteilung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die Rücknahme der Anteilscheine auszusetzen, nur den Anteilhabern in geeigneter Weise*



*mitzuteilen; diese sind auch über die Wiederaufnahme der Rücknahme zu unterrichten. Eine diesbezügliche Anzeige an die Finanzmarktaufsichtsbehörde kann bei Immobilienspezialfonds unterbleiben.“<sup>67</sup>*

Ein weiterer wichtiger Faktor eines österreichischen Immobilienfonds sind die Anlagerichtlinien, welche gesetzlich vorgegeben sind. Ebenso ist eine Mindeststreuung im Gesetz verankert. Die nachfolgenden Veranlagungsvorschriften bilden die Grundlage für die in den Fondsbestimmungen genau festzulegende Anlagepolitik eines bestimmten Fonds. Die Fondsbestimmungen werden in weiterer Folge von der Finanzmarktaufsicht auf Gesetzeskonformität geprüft und bei positivem Prüfungsergebnis bewilligt.

*§ 21. (1) Nach Maßgabe der Fondsbestimmungen dürfen für einen Immobilienfonds nachstehende in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegene Vermögenswerte erworben werden, wobei der Grundsatz der Risikostreuung zu beachten ist:*

- 1. bebaute Grundstücke;*
- 2. Grundstücke im Zustand der Bebauung, wenn nach den Umständen mit einem Abschluss der Bebauung in angemessener Zeit zu rechnen ist und die Aufwendungen für die Grundstücke zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen Grundstücke im Zustand der Bebauung gemäß dieser Ziffer insgesamt 40 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht überschreiten;*
- 3. unbebaute Grundstücke, die für eine alsbaldige eigene Bebauung bestimmt und geeignet sind, wenn zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen unbebauten Grundstücke insgesamt 30 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht übersteigt;*

---

<sup>67</sup> Vgl.: Bundesgesetz über Immobilienfonds (Immobilien-Investmentfondsgesetz – ImmoFG URL: <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20002870> Fassung vom 20.02.2029 abgefragt am 20.02.2029; Anm.: Gesamtgesetzestext sh. Anhang

*4. Baurechte, Superädifikate im Sinne von § 435 ABGB, Miteigentum sowie Wohnungseigentum, je unter den Voraussetzungen der Z 1 bis 3.*

*(2) Wenn die Fondsbestimmungen dies vorsehen und die Gegenstände einen dauernden Ertrag erwarten lassen, dürfen für einen Immobilienfonds auch erworben werden*

*1. andere in Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder in Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegene Grundstücke, Baurechte sowie Rechte in der Form des Wohnungseigentums, Miteigentums und Baurechts und*

*2. außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder außerhalb der Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegene Grundstücke der in Abs. 1 Z 1 bis 3 bezeichneten Art. Die Grundstücke und Rechte nach Z 1 dürfen nur erworben werden, wenn zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen Grundstücke und Rechte in der Art der Z 1 10 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht überschreitet. Die Grundstücke nach Z 2 dürfen nur erworben werden, wenn zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen Grundstücke in der Art der Z 2 20 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht überschreitet. Bei den Grundstücken nach Z 2 gelten ferner die Begrenzungen nach Abs. 1 Z 2 und 3 mit der Maßgabe, dass an die Stelle des Wertes des Immobilienfonds der Wert der Grundstücke nach Z 2 tritt.*

*(3) Ein Vermögensgegenstand gemäß Abs. 1 und 2 darf nur erworben werden, wenn er zuvor von wenigstens zwei Sachverständigen (§ 29 Abs. 1 und 2) unabhängig von einander bewertet worden ist und die aus dem Immobilienfonds zu erbringende Gegenleistung den ermittelten Wert nicht oder nur unwesentlich übersteigt.*

*(4) Die Grundsätze für die Auswahl der Vermögenswerte gemäß Abs. 1 und 2 und die Veranlagungsgrenzen sind in den Fondsbestimmungen zu regeln.*

*(5) Für einen Immobilienfonds dürfen auch Gegenstände erworben werden, die zur Bewirtschaftung der Vermögenswerte des Fonds erforderlich sind.*

*(Anm.: Abs. 6 aufgehoben durch BGBl. I Nr. 134/2006)*

*(7) Die Nichtbeachtung der vorstehenden Vorschriften berührt die Wirksamkeit des Rechtsgeschäftes nicht.*

#### *Mindeststreuung*

*§ 22. (1) Ein Immobilienfonds muss aus mindestens zehn Vermögenswerten gemäß § 21 Abs. 1 und 2 bestehen.*

*(2) Keiner der Vermögenswerte gemäß § 21 Abs. 1 und 2 darf zur Zeit seines Erwerbs den Wert von 20 vH des Wertes des Immobilienfonds übersteigen.*

*(3) Als Vermögenswert im Sinne des Abs. 1 ist auch eine aus mehreren Grundstücken bestehende wirtschaftliche Einheit anzusehen.<sup>68</sup>*

In der Anlaufphase im Zuge der Vermögensbildung des Fonds in den ersten vier Jahren ab Gründung sollen auch indirekt gehaltene Vermögenswerte von der Ausnahme erfasst sein:

*(4) Die Begrenzungen von Abs. 1 und 2, § 4 Abs. 3b, § 21, § 23 Abs. 5 Z 3 und Abs. 6 und § 32 Abs. 1 Z 1 bis 4 sind für den Immobilienfonds erst dann verpflichtend, wenn seit dem Zeitpunkt seiner Bildung eine Frist von vier Jahren verstrichen ist. Eine Zusammenlegung nach § 3 Abs. 2 gilt nicht als Bildung.*

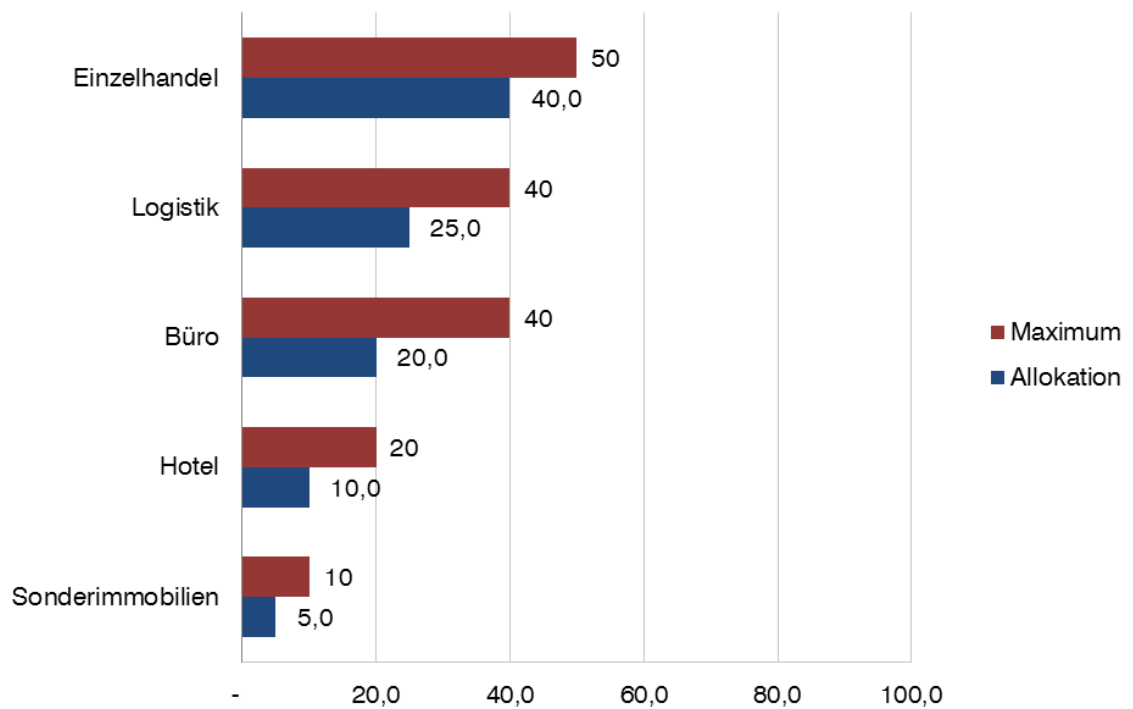
*(5) Ein Immobilienspezialfonds muss abweichend zu Abs. 1 aus mindestens fünf Vermögenswerten gemäß § 21 Abs. 1 und 2 bestehen und es darf abweichend zu Abs. 2 keiner der Vermögenswerte gemäß § 21 Abs. 1 und 2 zur Zeit seines Erwerbs den Wert von 40 vH des Wertes des Immobilienspezialfonds übersteigen. Abs. 3 und 4 sind anzuwenden.<sup>69</sup>*

Die strategische Allokation kann auf Grund dieser gesetzlichen Grundvorgaben noch weiter eingeschränkt bzw. spezialisiert werden.

---

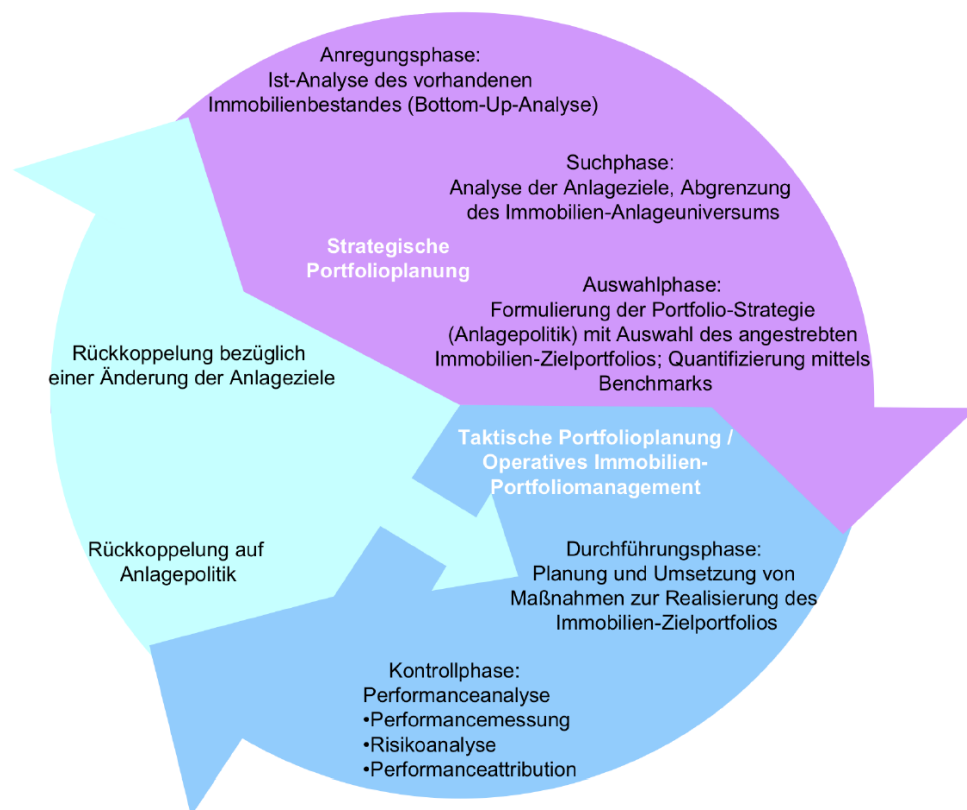
<sup>68</sup> Vgl.: Bundesgesetz über Immobilienfonds (Immobilien-Investmentfondsgesetz URL: <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20002870> Fassung vom 20.02.2020 abgefragt am 20.02.2020; Anm.: Gesamtgesetzestext sh. Anhang

<sup>69</sup> Bundesgesetz über Immobilienfonds (Immobilien-Investmentfondsgesetz URL: <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20002870> Fassung vom 20.02.2020 abgefragt am 20.02.2020; Anm.: Gesamtgesetzestext sh. Anhang



**Tab. 5 Eigene Darstellung: Beispiel Anlagerichtlinien und deren aktuelle Ausnutzung**

Nach Definition der Bankbreiten der einzelnen Assettypen (Einzelhandel, Logistik, Büro, Hotel, Sonderimmobilien) werden potentielle Objekte geprüft und der Zyklus jedes einzelnen Objektes beginnt. Nachfolgende Darstellung veranschaulicht die Phasen dieser Zyklusklassen. Dabei handelt es sich um einen permanenten Prozess der laufend analysiert und ausgewertet werden muss um ein effizientes, und aktives Portfoliomanagement zu gestalten.



**Abb. 9 Portfoliomanagementzyklus im Immobilienportfolio**<sup>70</sup>

### 3.1.10. Der Investmentprozess

Der Investmentprozess für offene Immobilienfonds muss ebenso exakt definiert sein wie für jedes andere Portfolio. Er muss aktuell am Marktgeschehen und an den Entwicklungen in den Immobilienmärkten, welche in immer geringeren Zyklen geschehen stattfinden. In erster Linie steht hier der Immobilienankauf im Vordergrund. Hier werden durch Eigenrecherche oder durch Vermittlung Dritter (z.B. Immobilienmakler) neue Investitionsvorschläge präsentiert. In einem ersten Schritt ist die notwendige Dokumentation für das potentielle Objekt einzuholen. Hier ist auch immer wichtiger detaillierte KYC<sup>71</sup>-Informationen über die Verkäuferseite einzuholen. Das Risikomanagement der Immobilienportfoliomanagements wird anschließend beurteilen, ob ein derartiges Objekt in die vorgegebenen

<sup>70</sup> Vgl.: Waldbröhl Victoria, Dr, Skriptum Immobilienfonds und Portfoliomanagement TU Wien Universitätslehrgang „MSc Immobilienmanagement & Bewertung“ Folie Nr. 15

<sup>71</sup> Vgl.: KYC: Know your customer, Als Know your customer (KYC; deutsch: kenne deinen Kunden) wird eine insbesondere für Kreditinstitute und Versicherungen vorgeschriebene Legitimationsprüfung von bestimmten Neukunden zur Verhinderung von Geldwäsche bezeichnet. Sh auch URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Know\\_your\\_Customer](https://de.wikipedia.org/wiki/Know_your_Customer) abgefragt am 24.02.2019

Anlagerichtlinien des Fonds passt, ebenso wie sich nach etwaigen Ankauf der Liegenschaft die Asset Allokation des Gesamtportfolios ändern. Die Ergebnisse dieser Analysen sind ein wichtiger Entscheidungspunkt ob der Prozess weiterverfolgt wird oder das Objekt sozusagen ad acta gelegt wird. Sollte eine Weiterverfolgung angestrebt werden heißt dies noch nicht, dass die Immobilie tatsächlich erworben wird. Vielmehr werden nun meist durch Unterfertigung einer Vertraulichkeitserklärung Detailinformationen zum Objekt (z.B. Zugang zu einem virtuellen Datenraum), Prüfung der nachhaltigen Mieterträge etc. eingeholt. Nach genauer Analyse all dieser Daten kann eine Ankaufspreiskalkulation abgegeben werden. Der nächste Schritt wäre in diesem Fall die Bekundung eines potentiellen Kaufinteresses (meist in Form eines LOI<sup>72</sup>). Mit diesem LOI wird ein gewisser Zeitraum festgelegt, in welchem das Objekt einer Detailprüfung unterzogen wird. Es folgt eine Vorortbesichtigung des Objektes und eine rechtliche und technische Due Dilligence.<sup>73</sup> Wenn auch diese Prüfschritte positiv verlaufen gilt es wie nach §29 Immobilieninvestmentfondsgesetz gesetzlich vorgeschrieben zwei externe Sachverständige mit der Erstellung unabhängiger Gutachten zu beauftragen. Anschließend, unter Vorraussetzung einer positiven Bestätigung dieser Gutachten können, sollte dies der aktuellen Strategie des jeweiligen Fonds entsprechen Finanzierungsangebote eingeholt werden. Die letzten Schritte einer erfolgreichen Investition von Anlegergeldern durch die KAG sind die Kaufvertragsverhandlungen sowie das Beauftragen einer Liegenschaftsmanagementgesellschaft sowie die Objektübergabe und der vereinbarte Stichtag ab wann die Erträge dieser Liegenschaft dem Fonds zufließen werden.

---

<sup>72</sup> Anm.: Letter of Intent (Absichtserklärung): Als Absichtserklärung (auch Grundsatzvereinbarung; oder englisch Letter of Intent („LoI“)) werden im Rechtswesen Willenserklärungen von Verhandlungspartnern verstanden, die das Interesse an Verhandlungen oder am Abschluss eines Vertrags bekunden sollen. Die Erklärungen werden von einem oder von mehreren Verhandlungspartnern abgegeben. Die Rechtsverbindlichkeit der einzelnen Regelungen ist klar zu regeln und gegebenenfalls durch Auslegung zu ermitteln. Der Rechtsbegriff ist nicht legal definiert sh. auch URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Absichtserkl%C3%A4rung> abgefragt am 31.01.2019

<sup>73</sup> Anm.: Due Dilligence Prüfung: Eine Due-Diligence-Prüfung, entsprechend dem englischen Rechts- und Geschäftsjargon oft verkürzt zu Due Diligence (DD), bezeichnet eine sorgfältige Prüfung, die – im Regelfall durch den Käufer veranlasst – beim Kauf von Unternehmensbeteiligungen oder Immobilien sowie bei einem Börsengang erfolgt. Due-Diligence-Prüfungen (sinngemäß übersetzt als „im Verkehr gebotene Sorgfalt“) analysieren Stärken und Schwächen des Objekts sowie die entsprechenden Risiken und spielen daher eine wichtige Rolle bei der Wertfindung des Objektes sh. auch <https://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung> abgefragt am 31.01.2019



**Abb. 10 Wertschöpfungskette bei Immobilien<sup>74</sup>**

### 3.3. Praxisbeispiel offener Immobilienfonds in Österreich

Der Real Invest Austria sowie der LLB Semper Real Estate sind zwei österreichische offene Immobilienfonds, welche zusammen rd. EUR 4,6 Mrd. AuM verwalten. Im Rückblick auf die vergangenen Jahre weisen beide Fonds eine stabile Performance sowie geringe Volatilität auf. Im Folgenden werden diese beiden Fonds genauer beschrieben.

#### 3.3.1. Real Invest Austria

Beim offenen Immobilienfonds Real Invest Austria handelt es sich um einen offenen Immobilienfonds mit konservativer Veranlagungspolitik. Der Fonds ist vordergründig ausgerichtet um nachhaltige Erträge zu generieren und investiert überwiegend in neu errichtete beziehungsweise sanierte Objekte mit gutem Vermietungszustand. Im Veranlagungsfokus stehen hierfür in erster Linie Objekte im Wohn- und Infrastrukturbereich sowie in ergänzender, weitere Folge Büro-, Handels- und Gewerbeimmobilien mit Fokus auf Stadtregionen. Der Fonds weist aktuell ein

<sup>74</sup> Quelle: Credit Suisse AG

Immobilienvermögen von über EUR 3 Mrd. (Gesamtvermögen rd. EUR 3,7 Mrd.)<sup>75</sup> auf und wurde am 1. Dezember 2003 aufgelegt.<sup>76</sup> Beim Real Invest Austria handelt es sich um den größten offenen Immobilienfonds in Österreich und zeigt in der Vergangenheit einen sehr stabilen Track Record auf. Details des Fonds sind im nachfolgenden Auszug des Factsheets <sup>77</sup>ersichtlich:

---

<sup>75</sup> Anm.: Stand per 31.01.2019 Quelle: Real Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. URL: [www.realinvest.at](http://www.realinvest.at) abgefragt am 28.02.2019

<sup>76</sup> Vgl.: Real Invest Austria URL: <https://realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp> abgefragt am 19.02.2019

<sup>77</sup> Anm.: Ein Factsheet ist das Übersichtsblatt eines Fonds und fasst die wichtigsten Charakteristika zusammen, etwa das Volumen, vergangene Performance, die Kosten, das Risiko, die Anlagestrategie, grösste Positionen, Finanzkennzahlen. Sh. auch URL: <https://www.postfinance.ch/de/privat/beduerfnisse/anlagewissen/wie-lese-ich-ein-fonds-factsheet.html> abgefragt am 22.02.2019



## Fondsbasisdaten

Der REAL INVEST Austria ist ein offener Immobilienfonds gem. ImmoInvFG i.V.m. AIFMG.

**ISIN-Code:** AT0000634357 – ausschüttend  
AT0000634365 – thesaurierend<sup>1)</sup>  
AT0000A05RD2 – vollthesaurierend (Inlandstranche)<sup>2)</sup>

**Rechnungsjahr:** 01.10. – 30.09.

**1. Rechenwert:** EUR 10,- am 1.12.2003  
Vollthesaurierer am 5.7.2007

**Rechenwert per 31. 1. 2019:** Ausschütter: EUR 11,25  
Thesaurierer: EUR 14,96  
Vollthesaurierer: EUR 16,16

**Ausgabeaufschlag:** 3 %

**Veröffentlichung:** „Die Presse“, „Der Standard“,  
www.realinvest.at

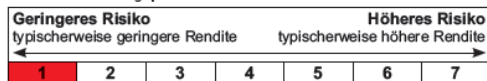
**Ausschüttung:** jährlich, im Dezember

**Letzte Ausschüttung für das Rechnungsjahr 2017/2018:** EUR 0,2400/Anteil  
(davon KEST-Pflicht EUR 0,0643)

**Emittent:** Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH

**Depotbank:** UniCredit Bank Austria AG

### Risiko- und Ertragsprofil:



Auf Basis der gemessenen vergangenen Volatilität der Anteilswerte erfolgt die Risikoeinstufung des Fonds in Kategorie 1. Der Risikoindikator beruht auf historischen Daten und kann nicht als verlässlicher Indikator auf das künftige Risiko- und Ertragsprofil herangezogen werden. Die Risikoeinstufung des Fonds stellt kein Ziel oder eine Garantie dar und kann sich künftig ändern. Auch ein Fonds, der in Kategorie 1 eingestuft wird, stellt keine risikolose Anlage dar und die Anlage in den Fonds ist auch mit Verlustrisiken verbunden.

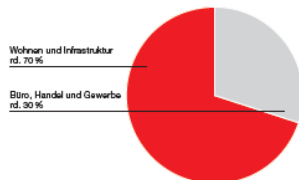
Eine ausführliche Darstellung der einzelnen mit einer Veranlagung in den REAL INVEST Austria verbundenen Risiken sind im veröffentlichten Prospekt inkl. Informationen für Anleger gem. § 21 AIFMG enthalten.

**Empfohlene Mindestveranlagungsdauer:** 3 Jahre  
●●●○○○ Jahre  
1 2 3 4 5 6

<sup>1)</sup> Thesaurierungsanteile: Bei diesen werden alle darauf entfallenden erwirtschafteten Erträge im Fonds wiederveranlagt. Die Anlegerin bzw. der Anleger erhält somit keine laufende jährliche Ausschüttung des Immobilienfonds.

<sup>2)</sup> Vollthesaurierungsanteile: Diese werden für Devisenansprüche aufgelegt. Bei diesen Anteilen wird am Ende des Geschäftsjahres keine KEST ans Finanzamt abgeführt wie bei Thesaurierungsanteilen, sondern der volle Betrag (inklusive der angefallenen KEST) wird wiederveranlagt.

## Immobilienportfolio per 31. 1. 2019



Basis für den prozentuellen Anteil bilden die Verkehrswerte mit Stand 31. 1. 2019. Neben den teilweise fremdfinanzierten Immobilien hält der Real Invest Austria entsprechend den Fondsbestimmungen insbesondere auch Bankguthaben und Forderungswertpapiere österreichischer Emittenten.

## Vermögen per 31. 1. 2019

<b>Fondsvermögen</b>	EUR 3.764,5 Mio.
<b>Immobilienvermögen<sup>3)</sup></b>	EUR 3.000,1 Mio.
Immobilien direkt	EUR 1.838,3 Mio.
Immobilien in Grundstücksgesellschaften	EUR 1.161,8 Mio.

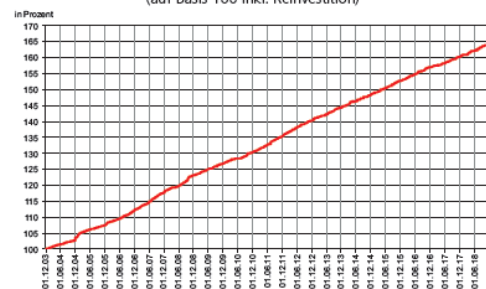
<sup>3)</sup> teilweise fremdfinanziert

Details zum Fondsvermögen entnehmen Sie dem aktuellen Rechenschaftsbericht.

## Performancedaten

Die Performancedaten werden entsprechend der OeKB-Methode und bezogen auf Ausschüttungsanteile berechnet. Berechnung Performance brutto: Basis ist die Entwicklung des Rechenwertes mit Reinvestition allfälliger Ausschüttungen ohne Steuern. Ausgabeaufschläge sind in die Berechnung des Fondsergebnisses nicht einbezogen. Die Fonds-Performance berücksichtigt bereits die dem Fonds verrechnete Management- und Transaktionsmanagementvergütung sowie sonstige Kosten (siehe Seite 2 unter „Fondskosten“). Die individuelle Performance wird weiter verringert durch die Depotgebühr, den Ausgabeaufschlag bzw. Verkaufsspesen und der individuellen Besteuerung.

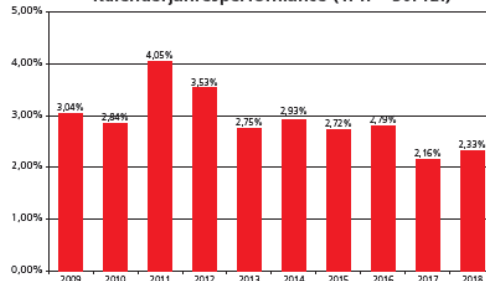
### Performance Indiziert Rechenwerte 1. 12. 2003 – 31. 1. 2019 (auf Basis 100 inkl. Reinvestition)



### Performance per 31. 1. 2019

Seit Fondsbeginn (01.12.2003) p.a.	1 Jahr	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	10 Jahre p.a.
	3,35 %	2,51 %	2,45 %	2,92 %

### Kalenderjahresperformance (1. 1. – 30. 12.)



**Hinweis:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung des Fonds zu.

Abb. 11 Auszug Factsheet Austria Real Invest<sup>78</sup>

### 3.3.2. LLB Semper Real Estate

Als Beispiel eines zweiten offenen Immobilienfonds im Detail ist der LLB Semper Real Estate zu nennen. Der Fonds verwaltet derzeit ein Immobilienvermögen von rd.

<sup>78</sup> Vgl.: Quelle: Factsheet Real Invest Austria URL: <https://realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp> abgefragt am 28.02.2019

EUR 600 Mio. (Gesamtvermögen EUR 974 Mio)<sup>79</sup> und investiert hauptsächlich in Gewerbeimmobilien (Einzelhandel, Büro, Logistik) in Ballungsräumen in Österreich und Deutschland und hat einen äußerst geringen Anteil an Wohnimmobilien im Vergleich zum Real Invest Austria. Der Fonds wurde am 01.07.2004 aufgelegt und zeigt seither ebenfalls eine stabile Jahresperformance.

## LLB SEMPER REAL ESTATE (I)

Offener Immobilienfonds nach dem ImmoInvFG

per 28.02.2019

### Charakteristik

Der LLB Semper Real Estate ist ein Publikumsfonds nach dem österreichischen Immobilieninvestmentfondsgesetz iVm AIFMG. Damit verbunden ist auch eine ergänzte Vertriebszulassung für den LLB Semper Real Estate, in Deutschland erfolgt der Vertrieb weiter an professionelle und semiprofessionelle Anleger. Der Fonds ist geeignet für Anschaffungen im Sinne des Gewinnfreibetrages gem. § 10 EStG, für die Vorsorge für Abfertigungen, Pensionen und Jubiläumsgelder gem. § 14 EStG sowie Veranlagungen gem. § 25 PKG.

### Anlagerichtlinien

Der LLB Semper Real Estate konzentriert sich auf die stabilen Immobilienmärkte Österreich und Deutschland. Schwerpunkte sind renditestarke Immobiliensegmente wie Einzelhandel, Büro und Logistik in guten Lagen mit lange laufenden Mietverträgen sowie renommierten Mietern. Mit dieser Anlagestrategie sowie aktivem Immobilienmanagement wird eine kontinuierliche Optimierung des Portfolios verfolgt.

Angestrebt werden stetige Erträge mit geringer Volatilität und ein hoher Anteil ordentlicher Erträge bzw. Ausschüttungen.

### Performanceentwicklung 18.12.2017 - 28.02.2019



Der bei Kauf einmalig anfallende Ausgabeaufschlag von bis zu 3,00 % und andere ertragsmindernde Kosten wie individuelle Kontor- und Depotgebühren sind in der Darstellung nicht berücksichtigt.

### Risiko- und Ertragsprofil



Der Risiko-Ertragsindikator (der sogen. „Synthetic Risk Reward Indicator“ oder „SRR“) gibt die Höhe der historischen Schwankung/Volatilität des Fondspreises auf einer Skala von 1 bis 7 an. Fonds mit einem niedrigen Risiko-Ertragsindikator weisen typischerweise geringere Kurschwankungen und damit eine geringere Wahrscheinlichkeit von zwischenzeitigen Kapitalverlusten auf. Fonds mit einem hohen Risiko-Ertragsindikator unterliegen typischerweise höheren Schwankungen und auch einem höheren Risiko, Kapitalverluste zu erleiden.

### Länderverteilung



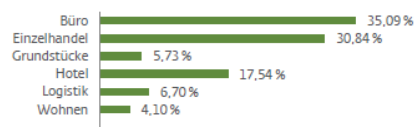
### Eckdaten

Depotbank	LLB Österreich AG		
Kapitalanlagegesellschaft	LLB Immo KAG m.b.H.		
Fondsbeginn	01.07.2004		
Fondswährung	EUR		
letzte Ausschüttung	27.04.2018		
Ausgabeaufschlag bis zu	3,00 %		
Verwaltungsgebühr p. a.	0,95 %		
Mindestinvestitionsvolumen	EUR 1 Mio.		
Vertriebszulassung	AT		
Steuerliche Transparenz	AT		
AT0000A1Z1B9	Auss. (I)	EUR	128,60
AT0000A1Z197	Thes. (I)	EUR	174,60
AT0000A1Z1A2	Vollthes. (I)	EUR	180,26

### Kennzahlen

	Performance <sup>2</sup>	Volatilität	Sharpe Ratio <sup>22</sup>
YTD	0,22 %	-	-
1 Jahr	2,54 %	0,35 %	8,19 %
seit Fondsbeginn	2,40 % p. a.	0,35 %	7,80 %

### Sektorale Verteilung



### Portfolioinformation

Fondsvermögen	EUR 974 Mio.
Immobilienvermögen	EUR 616 Mio.
Anzahl Fondsobjekte	56
Anzahl Objekte Österreich	30
Anzahl Objekte Deutschland	26
Vermietungsquote	95,43
Mietflächen gesamt	rund 404.000 m <sup>2</sup>

\* Ausschüttende Variante des Fonds

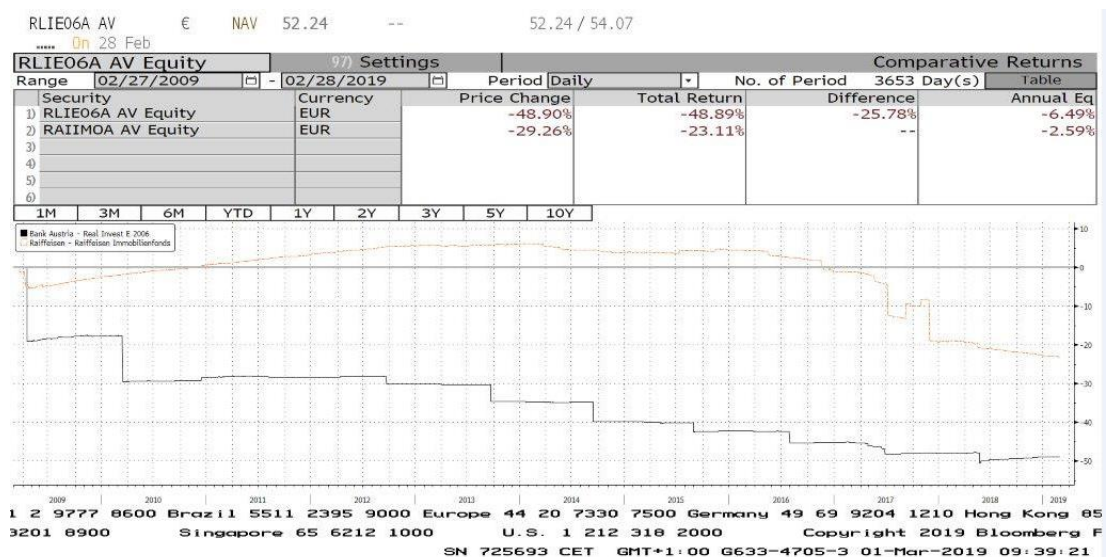
\*\* Die Sharpe Ratio misst den Mehrertrag (gegenüber einer Geldmarktveranlagung) pro Einheit Risiko (Volatilität). Je höher die Sharpe Ratio, desto besser ist das Verhältnis von erzieltm Ertrag im Vergleich zum eingegangenen Risiko.

Abb. 12 Auszug Factsheet LLB Semper Real Estate <sup>80</sup>

<sup>79</sup> Vgl.: LLB Immo Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Stand per 28.02.2019 (URL: [www.llbimmo.at](http://www.llbimmo.at))

<sup>80</sup> Vgl.: Quelle: Factsheet Real Invest Austria URL: <https://realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp> abgefragt am 28.02.2019

Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass das Investment in stabile Märkte wie Österreich und aber auch Deutschland zu einer geringen Volatilität<sup>81</sup> führt und auf Grund einer Diversifizierung auch nachhaltige Erträge generiert werden. Auf Grund der stetigen Wachstum der Fonds (Zuflüsse von durchschnittlich bis zu EUR 1 Mio täglich) und der hohen Cashquoten sind diese Fonds stetig mit ausführlicher Prüfung von neuen Zukäufen beschäftigt. Mittlerweile weichen diese Fonds auch auf sogenannte B-Städte aus. Dass diese Selektion und die Konzentration auf die Suche nach passenden Immobilien und auch der Wahl eines stabilen Marktes von großer Bedeutung ist, soll nachstehende Grafik, welche die 10 Jahres-Performance zweier weiterer österreichischen offenen Immobilienfonds darstellt, bestätigen.



**Abb. 13 Bloomberg 10 jähriger Performancevergleich II<sup>82</sup>**

Der offene Immobilienfonds Real Invest E2006 (sh. Abb. RLIE06A)<sup>83</sup> ist ein sehr kleiner offener Fonds der zu 88% in Kroatien (Büro- und Handelsimmobilien)

<sup>81</sup> Definition: Ist ein Schwankungsbereich, während eines bestimmten Zeitraums, von Wertpapierkursen, von Rohstoffpreisen, von Zinssätzen oder auch von Investmentfonds-Anteilen. Sie ist eine mathematische Größe (Standardabweichung) für das Maß des Risikos einer Kapitalanlage. Z. B. wird hier ein Durchschnittswert für die Entwicklung des Fonds in einem Monat gebildet. Als Standard werden die Schwankungen dieses Werts genommen und gemessen, wie weit sich der Fonds in einem Monat von diesem Durchschnittswert entfernt hat. Also errechnet man die Schwankungsbreite um den Mittelwert herum. Je größer diese Schwankungsbreite ist, desto volatil und damit risikoreicher ist ein Fonds. Für das Risiko ist z. B. eine weitere Messgröße der Maximale Verlust. URL: <https://boersenlexikon.faz.net/definition/volatilitaet/> abgefragt 22.02.2019

<sup>82</sup> Bloomberg, Datenabruf und Vergleich der 10 Jahresperformance der Fonds Bank Austria Real Invest E2006, Raiffeisen Immobilienfonds, Erstellung der Abfrage am 01.03.2019

investiert ist.<sup>84</sup> Hier spiegelt sich wieder wie wichtig eine Diversifikation von Immobilien (auf Grund einer gewissen Fondsgröße) sowie stabile Märkte wie Österreich und Deutschland sind. Beim zweiten abgebildeten Fonds handelt es sich um den durchaus großvolumigen Raiffeisen-Immobilienfonds. (in der Darstellung RAIMOA) Dieser investiert in Büro- und Logistikkimmobilien im EU-Raum. (vorwiegend Niederlande, Deutschland, Frankreich, Polen und Italien)<sup>85</sup> Ebenso tragen hier einige EU-Länder zu einer negativen Rendite bei spiegeln die Wichtigkeit eines stabilen Kernmarkts wieder.

---

<sup>83</sup> Anm.: Bloomberg-Ticker Kennnummer

<sup>84</sup> Vgl.: Bank Austria Real Invest URL: <https://realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-europe.jsp> abgefragt am 19.02.2019

<sup>85</sup> Vgl.: Raiffeisen Capital Management URL: [https://www.rcm.at/RCMAT/Fonds\\_C/EckdatenFlexible/7816/1357895773866](https://www.rcm.at/RCMAT/Fonds_C/EckdatenFlexible/7816/1357895773866) abgefragt am 19.02.2019

## 4. Immobilieninvestition durch direkte Investments

Im Vergleich zu einem indirekten Immobilieninvestments wie im genannten Immobilienfonds besteht nach wie vor die Popularität eines direkten Investments. Im nachfolgenden Kapitel werden zwei direkte Investments genauer betrachtet. Zum einen das ebenfalls boomende Modell einer Vorsorgewohnung sowie die direkte Investition in eine ertragsreichere Gewerbeimmobilie in Österreich.

### 4.1. Die Vorsorgewohnung

Eine weitere Möglichkeit, auch mit kleinerem Investitionsvolumen bietet die Investition in eine Vorsorgewohnung auch Anlegerwohnung genannt.

*„Laut Steuerrecht ist eine Vorsorgewohnung eine Eigentumswohnung, die zum Zweck der Vermietung und Verpachtung erworben wird. Durch die Vermietungsabsicht einer Vorsorgewohnung können die 20% Umsatzsteuer, die mit dem Ankauf einer Wohnung verbunden sind, vom Finanzamt zurück geholt werden. Voraussetzung dafür ist, dass man die Wohnung über 20 Jahre vermietet bzw. die Absicht dessen nachweisen kann. Hierfür muss dem Finanzamt eine Planrechnung vorgelegt werden.“<sup>86</sup>*

Diese wird von mehreren Anbietern in Österreich offeriert und bietet die Möglichkeit auch steuerliche Vorteile zu generieren. Grundsätzlich ist das Vorsorgewohnungsmodell der Erwerb einer Immobilie nicht zur eigenen privaten Nutzung sondern zum Zwecke der Vermietung und der damit verbundenen Erzielung von Mieteinnahmen. Hier besteht die Möglichkeit eine Immobilie durch Antrag auf Überrechnung der Umsatzsteuer (gemäß § 215 BAO)<sup>87</sup> zu stellen und somit zum Nettokaufpreis (somit ohne 20% Ust.<sup>88</sup> zu erwerben, als Eigennutzer-Wohnung wäre für das gleich Objekt die Ust. zusätzlich fällig – im Schnitt je nach Objekt rd. 11 -

---

<sup>86</sup> Vgl.: Marion Weinberger Fitz; „Was ist eine Vorsorgewohnung?“ Der Standard – URL: <https://derstandard.at/2000082341919/Was-ist-eine-Vorsorgewohnung> abgefragt am 26.12.2018

<sup>87</sup> Vgl.: § 215 BAO – Bundesabgabenordnung; URL: <https://www.jusline.at/gesetz/bao/paragraf/215> abgefragt am 03.01.2019

<sup>88</sup> Anm.: Umsatzsteuer; sh. auch Bundesministerium für Finanzen; URL: <https://www.bmf.gv.at/steuern/selbststaendige-unternehmer/umsatzsteuer/umsatzsteuer.html> abgefragt am 03.01.2019

12% da die Ust. nur auf den Gebäudeanteil und nicht auf den Grund fällt.) oder die Vorsteuer anschließend geltend machen. Nach Erwerb des Objektes wird dieses langfristig vermietet – es können Anschaffungskosten laufend steuerlich geltend gemacht werden. Spätestens im 21. Jahr nach Anschaffung muss über die Laufzeit ein kumulierter Gesamtsteuergewinn erfolgen um nicht in die Liebhaberei<sup>89</sup> zu geraten. Im Falle der Liebhaberei müssten bislang genutzte steuerliche Vorteile zurückbezahlt werden. Laut Einkommenssteuergesetz beträgt die Abschreibungsdauer für Baukosten: 67 Jahre (d.h. 1,5% AfA p.a.)<sup>90</sup> für Einrichtung 15 Jahre (d.h. 6,67% AfA p.a.). Je mehr Eigenmittel beim Erwerb aufgebracht werden, desto kürzer ist auch die Laufzeit, bis ein Gewinn erzielt werden kann. Bei dieser Form der Anlage hat der Investor im Vergleich zu z.B. offenen Immobilienfonds die Sicherheit, dass sein (persönliches) Wohnungseigentum im Grundbuch eingetragen wird. Im Falle einer vorzeitigen Veräußerung ist der Gewinn steuerpflichtig, der steuerliche Totalgewinn ist weiter zu berücksichtigen. Der Verkauf innerhalb von 20 Jahren führt zu einer teilweisen Nachbelastung der Umsatzsteuer (pro Jahr rd. 5%)

### **Vorteile:**

Bei Vorsorgewohnungen besteht nicht das Risiko eines Totalverlustes wie es bei Wertpapieren (z.B. Aktien) oder aber auch bei Unternehmensbeteiligungen gibt. Unabhängig vom jeweiligen Zinssatz besteht hier die Möglichkeit eines Mehrertrages im Vergleich zu Kapitalmarktzins. Des Weiteren ist es auf Grund der steuerlichen Vorteile, welche in Österreich gegeben sind, möglich, (in Anbetracht der steuerlichen Prognoserechnung und Liebhaberei) zusätzlich zu den Mieteinnahmen steuerliche Geltendmachungen von Aufwendungen zu generieren.

---

<sup>89</sup> Vgl.: Liebhaberei: Begriff des Einkommen- und Körperschaftsteuerrechts für eine nicht auf Einkünfteerzielungsabsicht gerichtete Tätigkeit. Liebhaberei ist nach der Rechtsprechung nicht nur bei natürlichen Personen und Personengesellschaften möglich, sondern auch bei Kapitalgesellschaften. Liebhaberei ist ertragsteuerlich irrelevant, daher können v.a. die angefallenen Verluste nicht mit anderen, steuerpflichtigen Einkünften steuermindernd verrechnet werden. sh. auch Gabler Wirtschaftslexikon URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/liebhaberei-39421> abgefragt am 26.12.2018

<sup>90</sup> Vgl.: Bundesministerium für Finanzen, Absetzung für Abnutzung URL: <https://www.bmf.gv.at/steuern/selbststaendige-unternehmer/betriebsausgaben/ba-abschreibung.html> abgefragt am 26.12.2018

- laufende Erträge (durch Indexierung<sup>91</sup> geschützt)
- Langfristiges Zusatzeinkommen (auch über Generationen)
- derzeit zinsbedingt günstige Hebelwirkung durch Fremdfinanzierung möglich. (in Zeiten eines Niedrigzinsumfeldes macht es auch aus steuerlicher Hinsicht Sinn, statt eine Vorsorgewohnung mit Eigenkapital zu erwerben dieses Eigenkapital für zwei Wohnungen mit Fremdfinanzierung zu verwenden)
- Veranlagung in einen Sachwert mit der Möglichkeit auf zusätzliche Wertsteigerung
- Nach Ablauf der steuerlichen Fristen freie Verfügbarkeit. Liquiditätsausnutzung durch auch spätere Besicherung eines Kredites mit der Vorsorgewohnung gegeben

#### **Nachteile:**

- Ungewisse Prognose durch langfristige Laufzeit. (Eine seriöse Einschätzung von Miet- und Zinserwartungen auf über zwanzig Jahre ist nicht gegeben)
- Risiko auf Grund von Mietausfällen in die steuerliche Liebhaberei zu fallen ist gegeben. In diesem Fall sind steuerliche Vorteile zurückzubezahlen. Ebenso ist die Gefahr von Steuergesetzänderungen (mitunter auch rückwirkend) über die nächsten zwanzig Jahre nicht auszuschließen.
- Mietertragsrisiko auf Grund von sinkenden Mieten
- Kostenrisiken durch
  - Leerstand, unattraktive Vermietung, hohe Erwerbsnebenkosten, steigende Zinsbelastung bei Fremdfinanzierung

---

<sup>91</sup> Vgl.: Bei der Indexmiete handelt es sich um eine Wertsicherungsklausel, denn der Mietpreis ist nicht dauerhaft auf einen festen Wert bestimmt, sondern wird, ausgehend von einer Basismiete, nach von beiden Vertragsparteien nachvollziehbaren Parametern, wie an einen Preisindex gekoppelt. Sh. auch URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Indexmiete> abgefragt am 29.12.2018

- Ausbleibende Wertsteigerung oder gegebenenfalls sogar Wertminderung da Abhängigkeit des Investments von Lage und Nachfrage über einen sehr langen Anlagehorizont
- Illiquide Veranlagung<sup>92</sup>

#### 4.1.1. Praxisbeispiel Prognoserechnung

In folgendem Beispiel einer Vorsorgewohnung werden die Anschaffungskosten, die prognostizierte Miete sowie die Prognoserechnung unter Annahme eines fixen Zinssatzes von 3,5% über die gesamte Laufzeit (diese Annahme soll aus heutiger Sicht den durchschnittlichen Zinssatz bei einer variablen Verzinsung widerspiegeln) aufgezeigt.

Projektkosten						
Top	Nutzfläche	Balkon/ Terr.	Gartenterr./ Dachterr.	Garten	Abstellplatz	EUR netto
TOP 2/3	45,20 m <sup>2</sup>	4,70 m <sup>2</sup>	0,00 m <sup>2</sup>	0,00 m <sup>2</sup>	1 Stk.	183.200 20.000
<b>Kaufspreis netto</b>						<b>203.200</b>

Projekt-Nebenkosten		
1.50%	Vertragserrichtungskosten inkl. USt	3.730
4.60%	Grunderwerbsteuer & Eintragungsgebühr	11.437
1.85%	Kreditnebenkosten (u.a. Eintragungsgebühr)	3.573
<b>Projektkosten inkl. Nebenkosten:</b>		<b>221.940</b>

Finanzierung		
Kredit	1.02.2019	-160.940
Zinsen in der tilgungsfreien Zeit		-9.653
Kredittilgung ab	1.10.2020	-170.593
(Annahme: kurzfristige Finanzierung Geldmarktsatz + Aufschlag; Zinssatz konstant)		
FK-Zinssatz	ab 01.10.2020	3,50% qu. dek. var. (Annahme)
Kredit Endfällig:	Nein	
Mtl. Rate		1.052
Laufzeit Kredit ab Kaufdatum	31.01.2019	20 Jahre
Tilgung ab		01.10.2020

Mietträge		
erwartete Miete pro m <sup>2</sup> / Monat		10,00
erwartete Miete / Monat		499,00
erwartete Miete pro Stellplatz / Monat		80,00
erwarteter Jahres-Mieterlös:		6.948

Eigenmittel (Annahme; tatsächlich Abruf nach Baufortschritt)		
Eigenmittel	31.1.2019	65.000
<b>Eigenmittel gesamt</b>	<b>rd. 30%</b>	<b>65.000</b>

Prämissen		
Einkunftsart		Vermietung und Verpachtung
angenommener Investitionsbeginn		31.01.2019
angenommener Fertigstellungstermin		31.08.2020
angenommener Vermietungsbeginn		01.10.2020
Grenzsteuersatz		25%
Leerstand-/Erhaltungsaufwand p.a.	ab dem Jahr 2025	5,00%
	vom ME	2,00%
Index-/Wertsteigerung p.a.		3,00
Verwaltung Stellplatz p.a.	pro Stellpl. mtl.	0,35
Verwaltung Top p.a.	pro m <sup>2</sup> mtl.	1,50%
Abschreibung p.a.		6,67%
Abschreibung Küchen p.a.		18. Jahr
Steuerlicher Totalgewinn	im	(2019)
Verlustzuweisung erstes Jahr		13,56%

Hinweis: Der Berechnung wurde eine sofortige Überrechnung der Vorsteuer gemäß § 6 Abs. 2 UStG 1994 idF zugrundegelegt. Diese Beträge sind beim Eigentümer, der die Wohnung in Vermietungsabsicht erworben hat, als Vorsteuer abzugsfähig. Bei Verzögerungen in der Überrechnung oder Überweisung könnte durch die Vorfinanzierung dieser Vorsteuerbeträge (Versteuerung der Anzahlungen nach § 19 Abs. 2 UStG 1994) ein zusätzlicher Finanzierungsbedarf entstehen.

**Abb. 14 Projekteckdaten Vorsorgewohnung<sup>93</sup>**

<sup>92</sup> Vgl.: Quelle: Arbeiter Kammer Wien (AK-Eigenerstellung in Anlehnung an tabellarische Übersicht von Weber, Kerstin / Neumayer, Magdalena 2014, S. 18.)

<sup>93</sup> Vgl.: Quelle LLB Realitäten GmbH (Steuerliche Prognoserechnung)



**Gesamtüberschuß der Einnahmen über die Werbungskosten**

Jahr	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Mieteinnahmen		1.737	6.948	7.087	7.229	7.373	7.521	7.671	7.825	7.981	8.141	8.304
Zinsaufwand	-5.239	-5.901	-5.804	-5.561	-5.310	-5.050	-4.781	-4.502	-4.213	-3.914	-3.605	-3.284
Finanzierungsnebenkosten	-3.573											
Konzeption												
Leerstand-/Erhaltungsaufwand							-376	-384	-391	-399	-407	-415
Verwaltungskosten		-61	-246	-250	-255	-260	-265	-270	-275	-280	-285	-290
Abschreibung 1,5%	-1.174	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347
Abschreibung Küchen	-200	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400
<b>Steuerliches Ergebnis:</b>	<b>-8.812</b>	<b>-5.599</b>	<b>-1.849</b>	<b>-1.472</b>	<b>-1.084</b>	<b>-685</b>	<b>-649</b>	<b>-232</b>	<b>198</b>	<b>640</b>	<b>1.097</b>	<b>1.567</b>
<b>Liebhäbetrachtung (kumuliertes steuerliches Ergebnis)</b>	<b>-8.812</b>	<b>-14.412</b>	<b>-16.260</b>	<b>-17.732</b>	<b>-18.816</b>	<b>-19.501</b>	<b>-20.150</b>	<b>-20.382</b>	<b>-20.184</b>	<b>-19.543</b>	<b>-18.447</b>	<b>-16.879</b>

**Liquiditätsentwicklung**

Jahr	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Mieteinnahmen		1.737	6.948	7.087	7.229	7.373	7.521	7.671	7.825	7.981	8.141	8.304
Zinsaufwand		-1.488	-5.804	-5.561	-5.310	-5.050	-4.781	-4.502	-4.213	-3.914	-3.605	-3.284
Leerstand-/Erhaltungsaufwand												
Verwaltungskosten		-61	-246	-250	-255	-260	-265	-270	-275	-280	-285	-290
Tilgung		-1.667	-6.817	-7.059	-7.310	-7.570	-7.840	-8.119	-8.407	-8.706	-9.016	-9.337
Steuerzahlungen		2.203	1.400	462	368	271	171	162	58	-49	-160	-274
Vorsteuer	622											
Eigenmittel	-65.000											
<b>Liquidität</b>	<b>-64.378</b>	<b>724</b>	<b>-4.518</b>	<b>-5.322</b>	<b>-5.279</b>	<b>-5.237</b>	<b>-5.570</b>	<b>-5.441</b>	<b>-5.404</b>	<b>-5.368</b>	<b>-5.332</b>	<b>-5.296</b>

**Gesamtüberschuß der Einnahmen über die Werbungskosten**

Jahr	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Mieteinnahmen	8.470	8.639	8.812	8.988	9.168	9.351	9.538	9.729	9.923	10.122	10.324	10.531	10.741
Zinsaufwand	-2.952	-2.608	-2.252	-1.883	-1.501	-1.106	-696	-272	-3				
Finanzierungsnebenkosten													
Konzeption													
Leerstand-/Erhaltungsaufwand	-423	-432	-441	-449	-458	-468	-477	-486	-496	-506	-516	-527	-537
Verwaltungskosten	-295	-300	-305	-309	-314	-319	-324	-329	-334	-339	-344	-349	-354
Abschreibung 1,5%	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347	-2.347
Abschreibung Küchen	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400	-400
<b>Steuerliches Ergebnis:</b>	<b>2.052</b>	<b>2.552</b>	<b>3.067</b>	<b>3.599</b>	<b>4.347</b>	<b>5.111</b>	<b>5.694</b>	<b>6.294</b>	<b>6.743</b>	<b>6.930</b>	<b>7.117</b>	<b>7.308</b>	<b>7.503</b>
<b>Liebhäbetrachtung (kumuliertes steuerliches Ergebnis)</b>	<b>-14.827</b>	<b>-12.275</b>	<b>-9.208</b>	<b>-5.609</b>	<b>-1.262</b>	<b>3.849</b>	<b>9.543</b>	<b>15.837</b>	<b>22.580</b>	<b>29.509</b>	<b>36.626</b>	<b>43.935</b>	<b>51.438</b>

**Liquiditätsentwicklung**

Jahr	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Mieteinnahmen	8.470	8.639	8.812	8.988	9.168	9.351	9.538	9.729	9.923	10.122	10.324	10.531	10.741
Zinsaufwand	-2.952	-2.608	-2.252	-1.883	-1.501	-1.106	-696	-272	-3				
Leerstand-/Erhaltungsaufwand	-423	-432	-441	-449	-458	-468	-477	-486	-496	-506	-516	-527	-537
Verwaltungskosten	-295	-300	-305	-309	-314	-319	-324	-329	-334	-339	-344	-349	-354
Tilgung	-9.669	-10.013	-10.369	-10.738	-11.119	-11.515	-11.924	-12.349	-1.049				
Steuerzahlungen	-392	-513	-638	-767	-900	-1.087	-1.278	-1.423	-1.574	-1.686	-1.732	-1.779	-1.827
Vorsteuer													
Eigenmittel													
<b>Liquidität</b>	<b>-5.261</b>	<b>-5.226</b>	<b>-5.192</b>	<b>-5.158</b>	<b>-5.125</b>	<b>-5.143</b>	<b>-5.161</b>	<b>-5.131</b>	<b>6.468</b>	<b>7.591</b>	<b>7.732</b>	<b>7.876</b>	<b>8.024</b>

**Abb. 15 Steuerliche Prognoserechnung Vorsorgewohnung<sup>94</sup>**

Hier zeigt die Berechnung, dass im Zuge der Liebhabereibetrachtung bereits im Jahr 18 ein Gewinn erzielt wird. Somit kann trotz anfänglicher Verlustperioden ein Gesamtüberschuss erzielt werden und die Gewinnerzielungsabsicht bzw. die Absicht eines Gesamtüberschusses der Einnahmen über die Werbungskosten<sup>95</sup> zu erzielen, gegeben ist.

<sup>94</sup> Vgl.: Quelle LLB Realitäten GmbH (Steuerliche Prognoserechnung)

<sup>95</sup> Vgl. Einkommenssteuergesetz URL: <https://www.jusline.at/gesetz/estg/paragraf/16> abgefragt am 02.12.2018

Hypothekarkredit

Jahr	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1.Quartal	1	5	9	13	17	21	25	29	33	37	41	45	49	53	57	61	65	69	73	77	81
Saldo Anfang	-160.940	-166.179	-168.925	-162.109	-155.049	-147.739	-140.168	-132.329	-124.210	-115.803	-107.096	-98.080	-88.744	-79.075	-69.062	-58.694	-47.956	-36.837	-25.322	-13.397	-1.049
Zinsen	-940	-1.458	-1.473	-1.413	-1.351	-1.287	-1.221	-1.152	-1.081	-1.007	-931	-851	-770	-685	-597	-506	-412	-314	-213	-108	-3
Tilgung	-940	-1.458	1.682	1.742	1.804	1.868	1.934	2.003	2.074	2.148	2.225	2.304	2.386	2.470	2.558	2.649	2.744	2.841	2.942	3.047	1.049
Sonderzahlung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditsaldo	-161.880	-167.638	-167.244	-160.367	-153.245	-145.871	-138.234	-130.325	-122.136	-113.655	-104.872	-95.777	-86.358	-76.605	-66.504	-56.044	-45.213	-33.996	-22.380	-10.350	0
2.Quartal	2	6	10	14	18	22	26	30	34	38	42	46	50	54	58	62	66	70	74	78	82
Saldo Anfang	-161.880	-167.638	-167.244	-160.367	-153.245	-145.871	-138.234	-130.325	-122.136	-113.655	-104.872	-95.777	-86.358	-76.605	-66.504	-56.044	-45.213	-33.996	-22.380	-10.350	0
Zinsen	-1.421	-1.471	-1.458	-1.398	-1.336	-1.271	-1.204	-1.134	-1.063	-988	-911	-831	-749	-663	-574	-483	-388	-289	-187	-82	0
Tilgung	-1.421	-1.471	1.697	1.757	1.820	1.884	1.951	2.021	2.093	2.167	2.244	2.324	2.407	2.492	2.581	2.673	2.768	2.866	2.968	3.074	0
Sonderzahlung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditsaldo	-163.301	-169.109	-165.547	-158.610	-151.426	-143.987	-136.283	-128.305	-120.043	-111.488	-102.628	-93.453	-83.952	-74.112	-63.923	-53.372	-42.445	-31.129	-19.412	-7.277	0
3.Quartal	3	7	11	15	19	23	27	31	35	39	43	47	51	55	59	63	67	71	75	79	83
Saldo Anfang	-163.301	-169.109	-165.547	-158.610	-151.426	-143.987	-136.283	-128.305	-120.043	-111.488	-102.628	-93.453	-83.952	-74.112	-63.923	-53.372	-42.445	-31.129	-19.412	-7.277	0
Zinsen	-1.433	-1.484	-1.444	-1.383	-1.320	-1.254	-1.187	-1.117	-1.044	-969	-891	-811	-728	-641	-552	-459	-363	-264	-161	-55	0
Tilgung	-1.433	-1.484	1.712	1.772	1.836	1.901	1.968	2.038	2.111	2.186	2.264	2.344	2.428	2.514	2.602	2.696	2.792	2.891	2.994	3.101	0
Sonderzahlung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditsaldo	-164.734	-170.593	-163.835	-156.837	-149.590	-142.086	-134.314	-126.266	-117.932	-109.302	-100.364	-91.109	-81.524	-71.598	-61.320	-50.676	-39.653	-28.238	-16.418	-4.176	0
4.Quartal	4	8	12	16	20	24	28	32	36	40	44	48	52	56	60	64	68	72	76	80	84
Saldo Anfang	-164.734	-170.593	-163.835	-156.837	-149.590	-142.086	-134.314	-126.266	-117.932	-109.302	-100.364	-91.109	-81.524	-71.598	-61.320	-50.676	-39.653	-28.238	-16.418	-4.176	0
Zinsen	-1.446	-1.488	-1.429	-1.367	-1.304	-1.238	-1.169	-1.099	-1.026	-950	-872	-790	-706	-619	-529	-435	-339	-239	-135	-27	0
Tilgung	-1.446	-1.488	1.727	1.788	1.852	1.917	1.986	2.056	2.129	2.205	2.284	2.365	2.449	2.536	2.626	2.720	2.816	2.917	3.020	3.128	0
Sonderzahlung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditsaldo	-166.179	-168.925	-162.109	-155.049	-147.739	-140.168	-132.329	-124.210	-115.803	-107.096	-98.080	-88.744	-79.075	-69.062	-58.694	-47.956	-36.837	-25.322	-13.397	-1.049	0
Annuität	0	3.155	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	12.621	1.052
Summe Zinsen	-5.239	-5.901	-5.804	-5.561	-5.310	-5.050	-4.781	-4.502	-4.213	-3.914	-3.605	-3.284	-2.952	-2.608	-2.252	-1.883	-1.501	-1.106	-696	-272	-3
Summe Tilgung	-5.239	-2.746	6.817	7.059	7.310	7.570	7.840	8.119	8.407	8.706	9.016	9.337	9.669	10.013	10.369	10.738	11.119	11.515	11.924	12.349	1.049

Abb. 16 Kreditrückführungsprognoseplan Vorsorgewohnung<sup>96</sup>

Im Grunde können folgende Finanzierungsvarianten angedacht werden:

- Rd. 100% Eigenmittel

Hier kommt es zu einem sofortigen Liquiditätsrückfluss (die Mieteinnahmen sind unbelastet) jedoch folgt somit auch eine sofortige hohe steuerliche Belastung der Mieteinkünfte

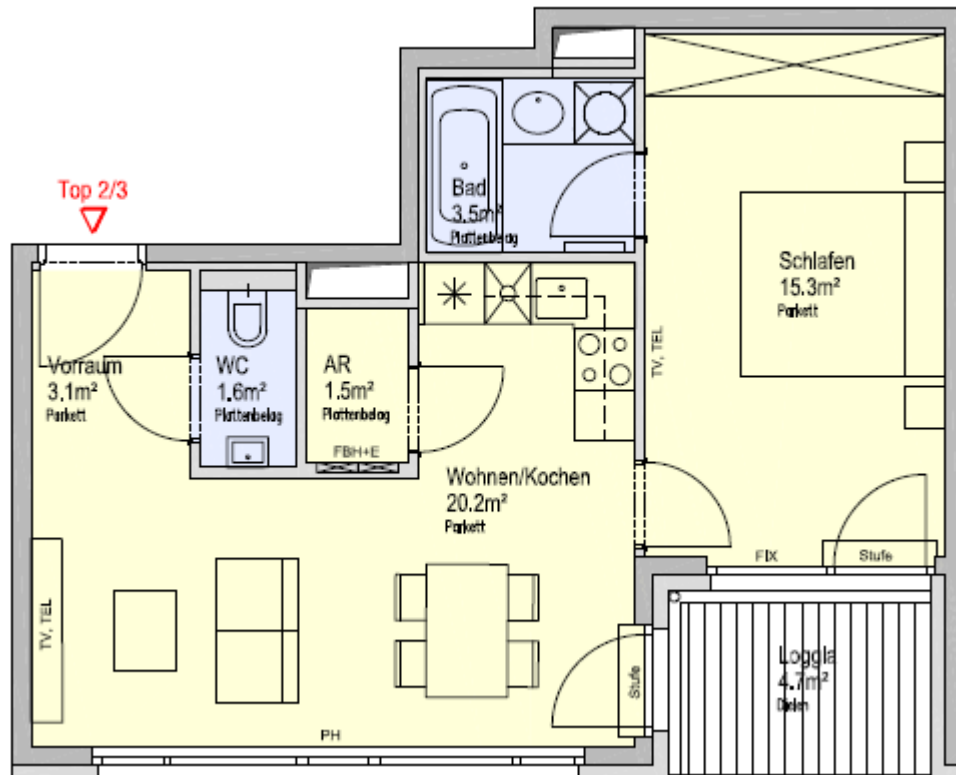
- Rd. 50% Eigenmittel

Hier ist bereits eine Nutzung von steuerlichen Vorteilen möglich, bei einem derzeitigen Zinsniveau decken die Mieteinnahmen die Kreditrate

- Rd. 35% Eigenmittel

Hier genießt der Investor in den maximalen Genuss der steuerlichen Vorteile. Da jedoch hier die laufenden Mieteinnahmen die Kreditraten nicht decken werden können ist ein laufender Zuschuss zur Bedienung des Kredites seitens des Investors von Nöten.

<sup>96</sup> Vgl.: Quelle LLB Realitäten GmbH (Steuerliche Prognoserechnung)

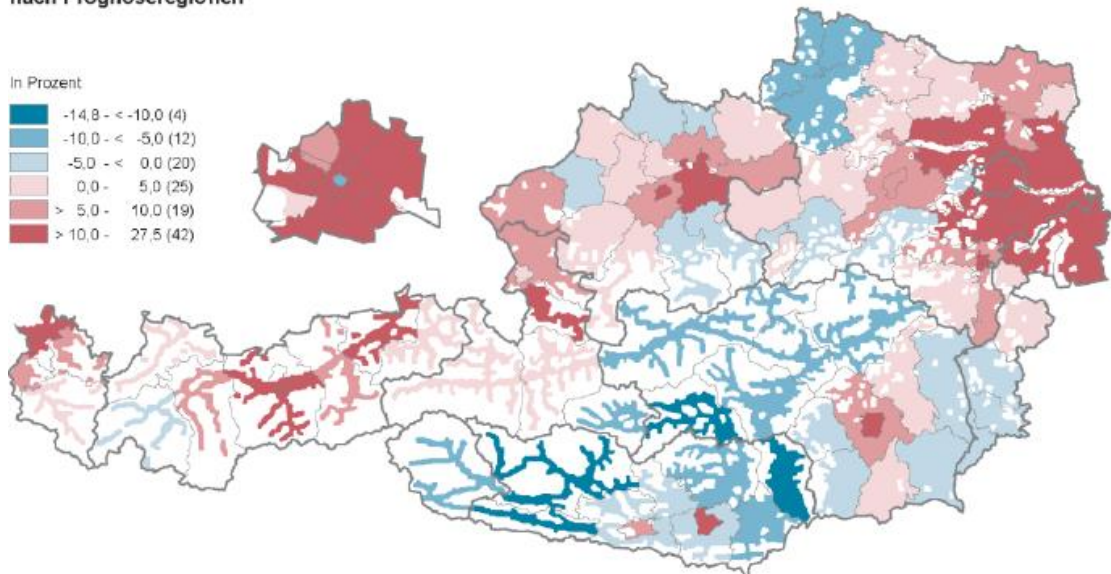


**Abb. 17 Beispiel Grundriss Vorsorgewohnung<sup>97</sup>**

Für die Vermietung eignen sich hier besonders kompakte 2 Zimmerwohnungen in Bundeshauptstädten insbesondere Wien:

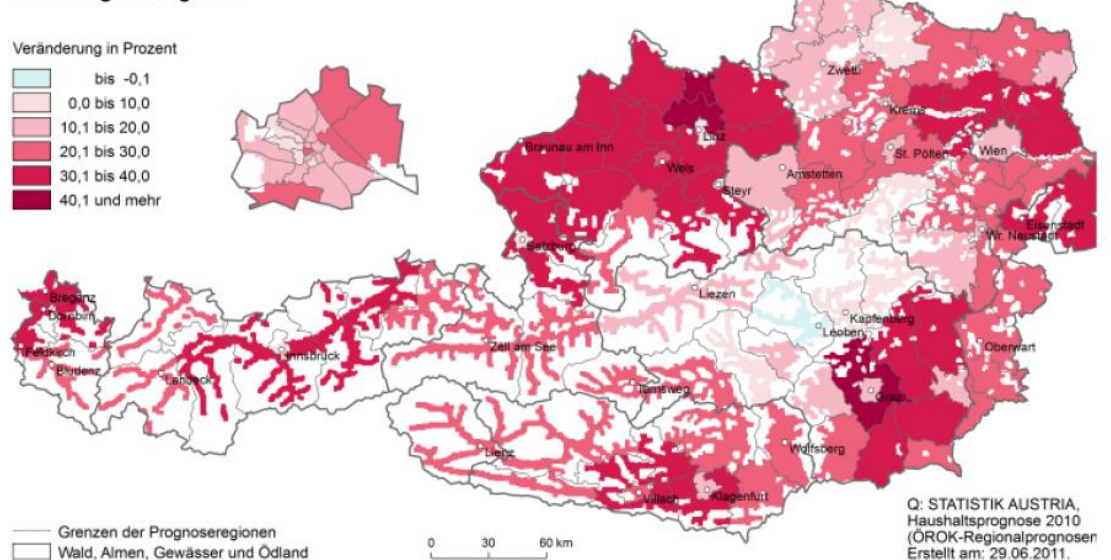
<sup>97</sup> Vgl.: Quelle Breiteneder; BIP Immobilien Development GmbH sh. auch URL: <https://www.bip-immobilien.at/> abgefragt am 03.12.2018

**Bevölkerungsveränderung 1.1.2018 bis 1.1.2040: Gesamtbevölkerung nach Prognoseregionen**



**Abb. 18 Bevölkerungsveränderung bis 2040<sup>98</sup>**

**Veränderung der Einpersonenhaushalte 2009 bis 2030 nach Prognoseregionen**



**Abb. 19 Veränderung der Einpersonenhaushalte bis 2030<sup>99</sup>**

Wie die Prognosedarstellung zeigt ist ein klarer Trend von Einpersonenhaushalte in der Zukunft zu erwarten, insbesondere in den Großstädten. Um diesen Trend zu

<sup>98 95</sup> Vgl.: Quelle ÖROK-Regionalprognosen 2018 Bearbeitung: Statistik Austria URL: [https://www.oerok.gv.at/fileadmin/Bilder/2.Reiter-Raum\\_u\\_Region/2.Daten\\_und\\_Grundlagen/Bevoelkerungsprognosen/Prognose\\_2018/Bericht\\_BevPr ognose\\_2018.pdf](https://www.oerok.gv.at/fileadmin/Bilder/2.Reiter-Raum_u_Region/2.Daten_und_Grundlagen/Bevoelkerungsprognosen/Prognose_2018/Bericht_BevPr ognose_2018.pdf) abgefragt am 12.12.2018

folgen ist ein Anleger gut beraten, wenn er statt in eine große Wohnung in zwei kleine Wohnungen investiert, insbesondere da auch der Bedarf hierfür weitaus höher ist als ein permanenter Vermietungsgrad eher gegeben ist. Insbesondere bei der Auswahl der Immobilie muss diese aus Sicht eines potenziellen Mieters gesehen werden und das Objekt sollte einen größtmöglich Mieterkreis ansprechen.

*„Die Vorsorgewohnung ist aber nicht (nur) eine zu vermietende Eigentumswohnung, sie ist vielmehr ein klassisches Finanzprodukt, das auf der sicheren Form der Immobilie aufbaut. Von grundlegender Bedeutung ist der Umstand, dass die Wohnung von Anfang an bereits ausschließlich zur Ertragserzielung geplant ist. Dem Anleger wird im besten Fall alles an Arbeit in Zusammenhang mit dem Bau bzw. der Sanierung und der Bewirtschaftung des Objekts abgenommen. Mit dem reinen Erwerb einer Eigentumswohnung ist es nämlich noch (lange) nicht getan. Schon die „Vorarbeiten“ sind oft wesentlich umfangreicher als geplant, und selbst wenn die Wohnung bereits erworben und vielleicht sogar schon vermietet ist, ist die Arbeit noch lange nicht vorbei, ganz im Gegenteil geht es dann oft erst richtig los. Ärger mit dem Mieter, der zu spät oder gar nicht zahlt, mit Miteigentümern im Falle noch nicht erfolgter Begründung von Wohnungseigentum, unerwartete nachträgliche Investitionen etc. Die vermeintlich einfach zu handhabende, lukrative Vorsorgewohnung erweist sich im Nachhinein oft als wesentlich aufwändiger und weitaus weniger ertragreich als erwartet und nicht selten sind Investoren enttäuscht. Um eine Vorsorgewohnung wirklich optimal für sich arbeiten lassen zu können, bedarf es langjähriger Erfahrung, profunder Marktkenntnisse sowie umfassenden Rechtswissens...“<sup>100</sup>*

Fazit: Die aufgezeigte Investition in das Modell einer Vorsorgewohnung ist auch für die breite Masse möglich. Bereits ab 35% Eigenmittel ist dieses Modell finanzierbar. Das bedeutet bei einem durchschnittlichen Kaufpreis einer Vorsorgewohnung von

---

<sup>100</sup> Vgl.: Bauernfeind, Überblick über das Konzept einer Vorsorgewohnung URL: [http://cd.manz.at/rechtaktuell/pdf/Bauernfeind\\_Vorsorgewohnungen\\_LP.pdf](http://cd.manz.at/rechtaktuell/pdf/Bauernfeind_Vorsorgewohnungen_LP.pdf) abgefragt am 12.12.2018

rd. EUR 180.000.- (für rd. 45 Quadratmeter)<sup>101</sup> benötigt ein Anleger rd. EUR 63.000.<sup>102</sup> Jedoch ist der Zeithorizont von 25 Jahren ein sehr langfristiger und es lässt sich kaum vorhersagen ob dieses, aus heutiger Sicht machbare Modell auch sicher funktioniert. Im langfristigen Anlagehorizont können auch künftige Gesetzesänderungen oder äußere Faktoren das Modell gefährden. Das der Markt für kleine, kompakte Wohnungen künftig jedoch gegeben sein wird zeigen die Prognoseentwicklungen. Im Falle einer Investition in eine Vorsorgewohnung sollte man bewusst nur in Großstädte wie Wien und Graz investieren und hier besonders auf die ausgezeichnete Infrastruktur (in Wien z.B. U-Bahn Nähe, Einkaufsmöglichkeiten, etc.) achten. Auf Grund der zu erwartenden Preissteigerung der Kaufpreise ist hier langfristig nicht nur mit laufenden Mieterträgen (zur Tilgung von etwaigen Finanzierungen) zu rechnen sondern sollte vor allem die Wertsteigerung der Anlage ein Mitgrund für die Investition sein. Schlussendlich kann dieses Modell unter den Voraussetzung empfohlen werden, dass das investierte Kapital nicht benötigt werden wird und eine sehr langer Anlagehorizont vermutlich auch bedingt durch persönliche Motive (z.B. Wohnung als spätere Eigennutzerwohnung für zukünftige Kinder) angestrebt wird.

#### **4.2. Praxisbeispiel Gewerbeimmobilie:**

An folgendem Praxisbeispiel in ein ebenfalls direktes Immobilieninvestment soll verdeutlicht werden in wieweit ein einziges Investment im Vergleich zu einem Immobilienfondsinvestment steht. Hierfür wird eine Immobilien gewählt, welche ebenso gut in die Anlagestrategie eines österreichischen Immobilienfonds passen würde.

Annahme: Ein Investor hat EUR 2 Mio zur Verfügung. Diese sollen zu 100% in Immobilien veranlagt werden. Es steht zur Auswahl dies durch ein Direktinvestment in eine angebotene Gewerbeimmobilie zu tätigen oder dies in einen offenen Immobilienfonds (Schwerpunkt Gewerbeimmobilien in Österreich) zu investieren.

---

<sup>101</sup> Anm.: entspricht einem dzt. Quadratmeterpreis von durchschnittlich EUR 4.000.- pro Quadratmeter sh. auch EHL Vorsorgewohnungsmarktbericht 2018 URL: <https://www.ehl.at/research/> abgefragt am 12.12.2018

<sup>102</sup> Anm.: exkl. Kaufnebenkosten

Bei der in diesem Beispiel angebotenen Objekt handelt sich um eine Gewerbeimmobilie in der Marktgemeinde Feldkirchen bei Graz. Bei der Liegenschaft handelt es sich auf Grund der sehr guten Verkehrsanbindung auch zu höherrangigen Verkehrswegen und insbesondere der Lage im Großraum Graz und Nähe zum Flughafen Graz sowie in Ihrer Größe um eine für Gewerbezwecke gut geeignete Liegenschaft.

Eckdaten:

Grundstücksgröße: 11.877m<sup>2</sup>

Nutzflächenaufstellung:

Bürogebäude	
Untergeschoß	173,92 m <sup>2</sup>
Erdgeschoß	167,77 m <sup>2</sup>
Obergeschoß	155,44 m <sup>2</sup>
Lagerhalle 1	1.348,20 m <sup>2</sup>
Lagerhalle 2	716,62 m <sup>2</sup>
Lagerhalle 3	519,06 m <sup>2</sup>
<hr/>	
Gesamtnutzfläche	3.081,01 m <sup>2</sup>

Das Objekt wird als Hauptlager eines bekannten Baustoffhändlers verwendet. Laut Sachverständigengutachten wird die Liegenschaft auf rd. EUR 2 Mio. geschätzt.

Der bestehende Mietvertrag hat einen Kündigungsverzicht bis 2022 und kann anschließend auf weitere fünf Jahre verlängert werden. Die Miete beträgt rd. EUR 15.000.-. Sollte ein Investor in dieses Objekt investieren hat er, trotz sehr guter Bonität des Mieters ein äußerst hohes Klumpenrisiko. Sollte der Mieter nach Ablauf des Kündigungsverzichtes doch ausziehen ist auch eine Drittverwertbarkeit nicht gegeben. Der Mieter bezahlt eine attraktive Miete auf Grund derer die jährliche Bruttorendite des Objektes bei rd. 8% liegt.

11. Feb. 2019 17:19		Vorschreibung		Seite: 1							
SB: KOC Mietraum Gewerbe:		straße 46, 8073 Feldkirchen bei G Jahr: 2019, Monat: 02 in EUR		Auswahl: 8003							
Objektnummer	ED/Nr./Kto	Bestandnehmer	V ZA/Kat	KMZ/IWS	M-Dat./NfL	Zahlungsposten	Aufteilung	Netto	Ust	Brutto	Intervall/M
Baumarkt	1010										
	101001	1190 Wien	GmbH	B Zahloch	KMZ:N	14.03.2003	Hauptmietzins	14.103,87	2.820,77	16.924,64	
	200896			M Geschäft	150% KMZ:N	31.12.2020	Betriebskosten	837,00	167,40	1.004,40	
				Kat:	IWS:J			1.236,90			
								14.940,87	2.988,17	17.929,04	
***		GESAMTSUMMEN					Hauptmietzins	14.103,87	2.820,77	16.924,64	
							Betriebskosten	837,00	167,40	1.004,40	
								14.940,87	2.988,17	17.929,04	
****		Summe NfL :	Vermietet :			1.236,90					
			Leer :			0,00					
			Gesamt :			1.236,90					

**Abb. 20 Mietzinsliste Bsp. Gewerbeimmobilie<sup>103</sup>**

### Kritische Würdigung:

Am ersten Blick scheint die Wahl in die Investition dieses Objektes sehr attraktiv, insbesondere da auch ein Kündigungsverzicht des Mieters bis 2022 vorliegt. Hingegen wirkt die jährliche Rendite eines Immobilienfonds i.H.v. rd. 2,6% p.a. unattraktiver. Einem nicht risikoaffinen Investor muss jedoch dennoch vor einer Investition in dieses Objekt abgeraten werden - auf Grund eines hochkonzentrierten Klumpenrisikos.<sup>104</sup> Der Mietertrag kann nicht als nachhaltig bezeichnet werden, außerdem resultiert der Kaufpreis hauptsächlich auf Grund der aktuellen attraktiven Vermietung. (und nicht nur bezogen auf den Sachwert)<sup>105</sup> Grundsätzlich ist zusätzlich die Branche des Mieters (Baustoffhandel) risikobehaftet und es kann

<sup>103</sup> Vgl.: Quelle Arealis Liegenschaftsmanagement GmbH

<sup>104</sup> Vgl.: <https://de.wikipedia.org/wiki/Klumpenrisiko>

<sup>105</sup> Vgl.: Mittels des Sachwertverfahrens wird der Wert von bebauten Grundstücken ermittelt. Der zu berechnende Sachwert ergibt sich im Wesentlichen aus zwei Werten, die jedoch getrennt voneinander zu begutachten sind. Der erste Wert ist der Bodenwert, in den auch die Erschließungskosten mit einfließen. Der Zweite ist der Gebäudesachwert, der sowohl den Bauwert samt Baunebenkosten als auch den Wert von Außenanlagen bemisst. sh. auch Liegenschaftsbewertungsgesetz §6 URL: <https://www.jusline.at/gesetz/lbg> abgefragt am 20.12.2018



mitunter sogar auch ein frühzeitiger Ausfall des Mieters stattfinden. Die Drittvermietbarkeit kann sich mitunter schwierig gestalten. Dadurch könnte auch ab bereits 2022 ein Leerstand oder eine Neuvermietung mit größeren Abschlägen stattfinden.

Fällt die Wahl auf einen offenen Immobilienfonds, welcher ebenfalls in Gewerbeimmobilien in Österreich investiert ist die Rendite zwar geringer jedoch nachhaltiger und das Investitionsvolumen i.H.v. EUR 2 Mio auf mehrere verschiedene Gewerbeimmobilien aufgeteilt und diversifiziert. Für eine langfristige Veranlagung ist dies dadurch die bessere Wahl, auch wenn sich mitunter mit der Direktinvestition kurzfristig in spekulativen Investitionen ein höherer Ertrag erwirtschaften lässt, welcher jedoch mit einem massiv höherem Risiko einhergeht. Im offenen Immobilienfonds profitiert der Investor ebenfalls von zahlreichen Kündigungsverzichten, welche sich mittels WAULT<sup>106</sup> über das gesamte Portfolio aufzeigen lassen. Bei der Direktinvestition in die Gewerbeimmobilie sind kurzfristig zwar attraktive Mieten zu erwirtschaften, jedoch sollte der bestehende Mieter ausfallen oder das Mietverhältnis bei nächster Möglichkeit beenden ist eine starke Wertminderung des Objektes gegeben. Ebenso sind die Kaufnebenkosten bei der Anschaffung nicht zu vernachlässigen und gehen zu Lasten des ersten Jahresmietertrages. Bei der Wahl des offenen Immobilienfonds sind keine Einstiegskosten zu berücksichtigen und das Investment erwirtschaftet ab dem ersten Tag Erträge. Ein nicht zu vernachlässigender Beitrag der Wertsteigerung ist auch der Zinseszinsseffekt<sup>107</sup>, welcher bei der direkten Veranlagung nicht gegeben ist. Im Fonds wird dieser durch Steigerung des NAVs und somit dem Wert der Portfolios möglich gemacht. Das dieser Effekt, selbst bei einer im Vergleich des im Beispiel genannten Direktinvestition nicht zu vernachlässigen ist zeigt die nachfolgende Berechnung bei einem Anlagehorizont von 10 Jahren und einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von rd. 2,6 Prozent

---

<sup>106</sup> Vgl.: Der WAULT („weighted average unexpired lease term“) steht für die durchschnittliche gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge in Jahren – wobei generell gilt: je höher, desto besser. sh. auch URL: <https://en.wikipedia.org/wiki/WAULT> abgefragt am 21.12.2018

<sup>107</sup> Anm.: Der Zinseszinsseffekt beruht auf der Tatsache, dass ausgezahlte Zinsen die Anlagesumme erhöhen und damit bei der nächsten Ausschüttung höhere Zinserträge erreicht werden sh. auch URL: <http://www.sparen.de/faq/was-ist-der-zinseszinsseffekt> abgefragt am 28.02.2019

Anfangskapital:	2.000.000,00 Euro
Zinssatz:	2,600 % p.a.
Laufzeit:	10 Jahre
Endkapital:	2.585.256,29 Euro
Zinseszins:	Ja, Zinsansammlung
Unterjährige Verzinsung:	linear
Zinsen gesamt:	585.256,29 Euro

#### Guthabenentwicklung

Jahr	angelegtes Kapital zu Jahresbeginn	Zinsen	Zinsen gesamt	Kapital inkl. Zinsen am Jahresende
1	2.000.000,00	52.000,00	52.000,00	2.052.000,00
2	2.052.000,00	53.352,00	105.352,00	2.105.352,00
3	2.105.352,00	54.739,15	160.091,15	2.160.091,15
4	2.160.091,15	56.162,37	216.253,52	2.216.253,52
5	2.216.253,52	57.622,59	273.876,11	2.273.876,11
6	2.273.876,11	59.120,78	332.996,89	2.332.996,89
7	2.332.996,89	60.657,92	393.654,81	2.393.654,81
8	2.393.654,81	62.235,03	455.889,84	2.455.889,84
9	2.455.889,84	63.853,14	519.742,97	2.519.742,97
10	2.519.742,97	65.513,32	585.256,29	2.585.256,29
Gesamtsummen	2.000.000,00	585.256,29	585.256,29	2.585.256,29

**Abb. 21 Zinseszinsseffekt im Immobilienfonds<sup>108</sup>**

#### Immobilienfonds vs. „Betongold“

*„Erwägt ein Anleger den direkten Kauf einer Immobilie als Kapitalanlage, muss er im Prinzip im kleinen Maßstab dieselben Analyseschritte durchführen, die offene Fonds praktizieren, um eine möglichst hohe Erfolgswahrscheinlichkeit zu erreichen. Daraus wird direkt ein Dilemma ersichtlich: die Nutzung von Spezialistenwissen für einen einzelnen Fall dürfte sehr hohe Kosten verursachen, da keine Skaleneffekte genutzt werden können. Doch selbst, wenn ein professioneller Selektionsprozess sowie der Marktzugang zu aussichtsreichen Gelegenheiten sichergestellt sind, bringt das einzelne Direktinvestment noch einen anderen Nachteil mit sich. Das Kapital des Anlegers wird in einer einzigen (oder wenigen) Objekten gebündelt, der risikomindernde Diversifikationseffekt durch die Streuung im Portfolio kann nicht erzielt werden. Dem stehen die Fondskosten gegenüber,*

<sup>108</sup> Quelle: Online Rechner URL: <https://www.zinsen-berechnen.de/> abgefragt am 12.02.2019

*die mit einem Direktkauf eingespart werden können. Allerdings müssen in den Kostenvergleich noch weitere Größen einbezogen werden, wie etwa die Ausgaben für die laufende Immobilienbetreuung und für die Instandhaltung. Auch diesbezüglich können die Immobilienfonds vorteilhafte Größendegressionseffekte erzielen.“* <sup>109</sup>

---

<sup>109</sup> Vgl.: Finanzen.net Artikel sh. URL:  
<https://www.finanzen.net/special/immobilienfonds/funktionsweise/immobilienfonds-vs-betongold-100> abgefragt am 12.02.2019

## 5. Einsatz von Immobilien in der Vermögensverwaltung

In wieweit sind Immobilien in einer ausgewogenen Vermögensverwaltung Usus bzw. permanent präsent? Im Zuge dessen wurde ein Fachgespräch mit Dr. Stefan Klocker, CFA geführt. Herr Dr. Klocker ist selbst Geschäftsführer der Liechtensteinischen Landesbank Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.<sup>110</sup> sowie CIO<sup>111</sup> und verantwortet zahlreiche Vermögensverwaltungen sowie Spezialfonds. Im Gespräch mit ihm wurde erörtert, dass gerade in Österreich der Einsatz von Immobilien in der Vermögensverwaltung definitiv einerseits in Form von offenen Immobilienfonds eingesetzt werden andererseits konnte auch bestätigt werden, dass 5 – 10 Prozent der eingesetzten Aktien in Immobilienaktien und REITS<sup>112</sup> abgebildet werden. Dies entspricht auch dem Standard, zumal sich Immobilienaktien und REITS auch ungefähr in dieser Größenordnung am Weltmarkt darstellen. Auf Grund der niedrigen Schwankungen macht der Einsatz von offenen Immobilienfonds im Portfolio - auf Grund von Stabilität und im Vergleich zum aktuellen Zinsumfeld attraktiven Mietrenditen – Sinn. Hier ist jedoch auch zu erkennen, dass gerade Immobilienfonds mit Schwerpunkt Gewerbeimmobilien im Fokus liegen, da gerade auf der Wohnimmobilienseite die Preise in der Vergangenheit sehr gestiegen sind. Zumindest wenn man die klassischen Ziele wie Gründerzeithäuser in den Wiener Innenbezirke und ähnliche heranzieht und die Mietrenditen bereits bei 1 Prozent oder sogar darunter liegen. Um hier z.B. primär auf Preisspekulation zu setzen ist innerhalb der Vermögensverwaltung nicht besonders attraktiv und wird deshalb nicht

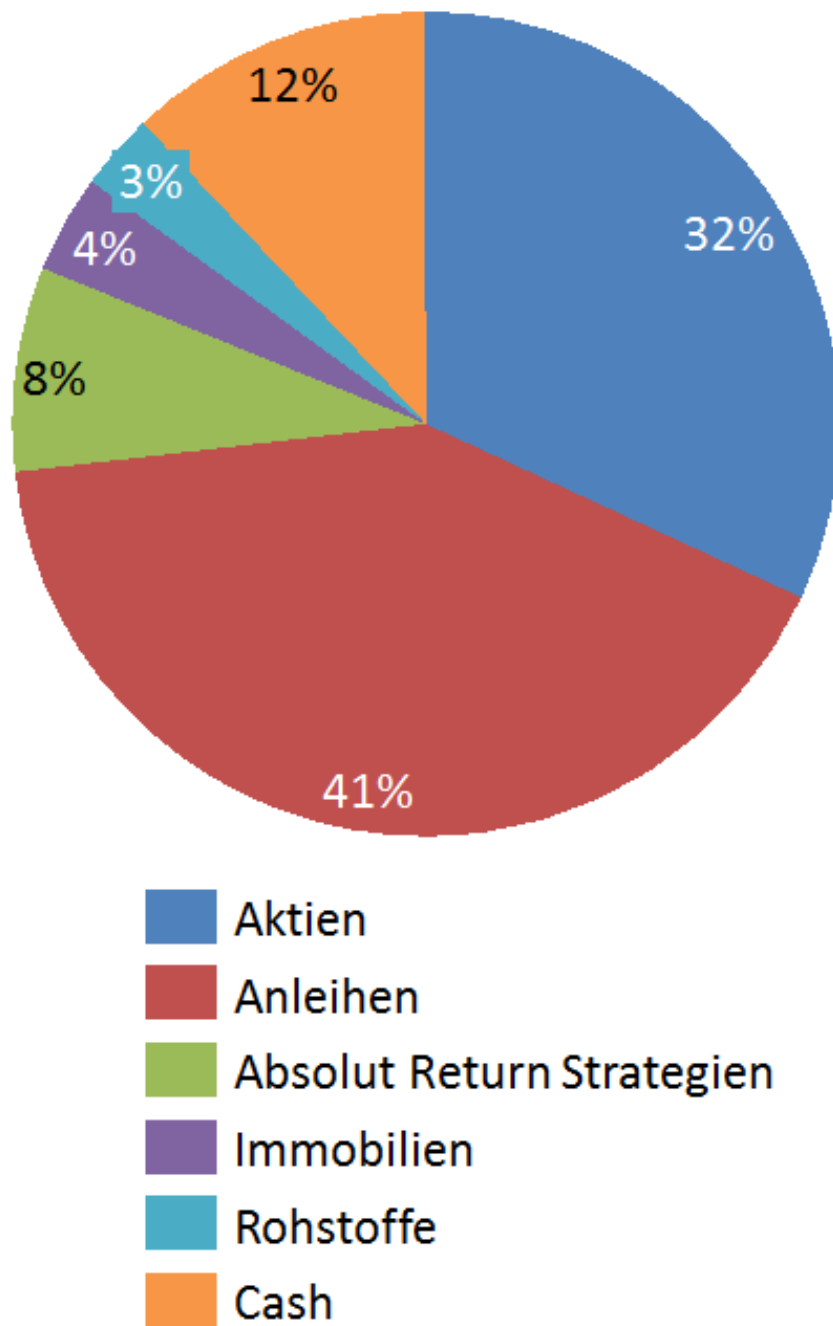
---

<sup>110</sup> Vgl.: sh. auch URL: [www.llbinvest.at](http://www.llbinvest.at)

<sup>111</sup> Anm.: Chief Investment Officer; Definition: ist ein Manager, der die Investitionen des Unternehmens steuert beziehungsweise betreut. Aufgabe des CIO ist es, das Vermögensportfolio des Unternehmens zu verstehen, zu verwalten und zu überwachen sowie Strategien zur Förderung von Wachstum und die Zusammenarbeit mit Investoren zu entwickeln. Ferner hat er Risiken aus den Investitionen zu erkennen und zu vermeiden. Sh. auch URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Chief\\_Investment\\_Officer](https://de.wikipedia.org/wiki/Chief_Investment_Officer) abgefragt am 12.02.2019

<sup>112</sup> Anm.: Real Estate Investment Trust sh. auch URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Real-Estate-Investment-Trust>

verfolgt. Die Asset Allokation<sup>113</sup> für eine ausgewogene Vermögensverwaltung sieht Dr. Klocker im momentan<sup>114</sup> wie folgt:



**Abb. 22 Eigene Darstellung: Asset Allokation ausgewogenen Vermögensverwaltung<sup>115</sup>**

<sup>113</sup> Anm.: Portfoliostrukturierung sh. auch URL. [https://de.wikipedia.org/wiki/Asset\\_Allocation](https://de.wikipedia.org/wiki/Asset_Allocation) abgefragt am 02.02.2019

<sup>114</sup> Anm.: Stand Februar 2019

Hauptsächlich und gerade in einem gemischten Portfolio einer ausgewogenen Vermögensverwaltung werden Immobilien (im Sinne eines offenen Immobilienfonds) als einen Teil der Alternativ Investment<sup>116</sup> Quote betrachtet, die geringe Korrelation zu Aktien- und Anleihenmärkten hat. Dort gibt es laut Klocker in der aktuellen ausgewogenen Portfolioallokation einen Immobilienanteil von rd. 3 bis 4 Prozent vom Portfolio. Immobilienaktien werden ebenfalls eingesetzt, da diese jedoch auf Grund Ihrer Charakteristik ähnlicher den weiteren Aktien sind werden diese nicht zur Immobilienquote im Alternativ Investmentbereich gezählt. Diese sind Teil der Aktienquote und müssen auch gemeinsam mit dieser Aktienbandbreite mitgesteuert werden. Immobilienaktien sind auch auf Grund Ihrer hohen Dividendenrendite laut Dr. Klocker ein „Bond Proxy“<sup>117</sup>, welche insbesondere bei fallenden Renditen gut laufen und bei steigenden Renditen eher nachgeben. Sie sind nahezu als Mittelläufer zwischen Aktien und Anleihen zu sehen, aber auf Grund ihrer Schwankungsbreite und Eigenschaft ganz klar zu den Aktien zu zählen. Eine kundenseitige Vorgabe seitens einer Immobilienquote gibt es in den aktuellen Vermögensverwaltungen kaum, meistens werden diese selbst von den Managern vorgeschlagen wird es als Teil der Alternative Investment Quote definiert, solange in dieser Bandbreite ausreichend Platz für Immobilien ist. Eine Kundenvorgabe mit einer definierten Immobilienquote, in welche auch die Immobilienaktien hinzugezählt werden besteht ebenso nicht. Vor Begründung des Immobilieninvestmentfondsgesetzes 2003 wurden Immobilien hauptsächlich nur als Immobilienaktien oder – anleihen eingesetzt. Gerade bis 2006 sind österreichische Immobilienaktien geringen Schwankungen ausgesetzt gewesen. Von den damaligen österreichischen Marktmachern wurden damals relativ enge Bandbreiten gehalten. Bei sehr großen Vermögen wurden auch Direktinvestments unter Beimischung eines Immobilienportfolios in das zu verwaltende Portfolio aufgenommen. Bei einer

---

<sup>115</sup> Quelle: Dr. Stefan Klocker, aktuelle (Feb. 2019) Portfoliostrukturierung ausgewogener Vermögensverwaltungen

<sup>116</sup> Vgl.: Alternative Investments sh. auch URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Alternative\\_Investments](https://de.wikipedia.org/wiki/Alternative_Investments) abgefragt am 15.02.2019

<sup>117</sup> Vgl.: Bond Proxies sh. auch URL: <https://www.commbank.com.au/guidance/retirement/what-you-need-to-know-about-bond-proxies-201610.html> abgefragt am 15.02.2019

Größenordnung bis ca. EUR 5 Mio wurden Immobilien ausschließlich mit Immobilienaktien abgebildet. Seit Start der offenen Immobilienfonds in Österreich ist lt. Dr. Klocker auch der Einsatz in der Asset Allokation von Vermögensverwaltung angestiegen, da die Diskrepanz zwischen der Anleihenrendite und der Mietrendite durch die fallenden Anleihenrenditen größer wurde (bzw. in die Höhe gegangen ist). Somit gewann die Attraktivität offener Immobilienfonds in Österreich, zumal es zu Beginn auch ein neues Finanzprodukt war und seither an Bedeutung gewonnen hat. In der Vergangenheit waren Immobilienaktien dominant – im breiten Markt wurde bei einer Besteuerung von Immobilien im Portfolio nur an Aktien gedacht. In der Krise 2008/2009 kamen nicht nur diese Immobilienaktien sondern auch offene Fonds unter Druck. Auf Grund des laufend fallenden Renditeniveaus auf der Anleihenseite ist das Interesse in den letzten Jahren stetig gestiegen.

Auf jeden Fall werden Immobilien auch zukünftig ein Fixteil als Anlageklasse in einer ausgewogenen Vermögensverwaltung sein.

### **5.1. Problematik bei künftigen Einsatz in der Vermögensverwaltung**

Immobilien werden ein Fixteil im Portfolio bleiben, was prinzipiell - wenn man den Gerüchten Glauben schenken mag – ein Problem für den Einsatz werden könnte. Als solches Problem können Sperrfristen aufgezeigt werden. Wenn ein offene Immobilienfonds z.B. ein halbes Jahr Behaltefrist hat. Wie die genaue Ausgestaltung dann jedoch aussehen wird kann noch nicht genau gesagt werden. Denkbar sind z.B. Abschläge bei einer früheren Rückgabe. Eine Sperre würde für den Einsatz in der Vermögensverwaltung problematisch werden und könnten teilweise nicht mehr verwendet werden. Wenn zum Beispiel eine Vermögensverwaltung gestartet wird und aus Liquiditätsgründen oder ähnliches z.B. nach ca. 3 Monaten wieder aufgelöst oder gekündigt wird ist dies mit Sperrfristen nicht tragbar. Wenn hier die Liquidität beim offenen Immobilien in Österreich dem Underlying<sup>118</sup> angepasst wird – das genauso nicht täglich liquide ist – dann würde aus heutiger Sicht noch immer der Einsatz des Fonds Sinn machen, jedoch haben viele Investoren den starken Wunsch einer sehr hohen Liquiditätsmöglichkeit. Dies würde somit in der Praxis dem

---

<sup>118</sup> Vgl. Basiswert; sh. auch URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Basiswert> abgefragt am 15.02.2019

entgegenstehen. Selbst wenn ein Investor nicht beabsichtigt die Liquidität zu nutzen bedarf es oft des Wunsches oder den Gedanken im Hinterkopf, dass dies jederzeit bzw. täglich möglich ist und spiegelt somit ein Gefühl der Sicherheit wieder. Obwohl die Finanzkrise 2008 schon beinahe 11 Jahre her ist, ist das Liquiditätsthema auch lt. Dr. Klocker extrem wichtig für viele Investoren. Auch wenn diese objektiv vielleicht keinen Liquiditätsbedarf benötigen möchten sie subjektiv jederzeit das Portfolio realisieren können – weil nach wie vor die Angst besteht irgendwo investiert zu sein und diese Investition nicht abstoßen zu können. Wenn offene Immobilienfonds mit großen Rückflüssen konfrontiert ist – derzeit schwimmen diese Fonds nahezu in Liquidität<sup>119</sup> - es kann jedoch auch ein Ende dieser Liquidität folgen – danach sinkt der Preis und Investoren können nicht verkaufen. Dies ist mitunter die größte Sorge der Anleger. Wenn man Behaltefristen größer 1 -3 Monaten, welche teilweise angedacht sind wird das in der Vermögensverwaltung ein großes Thema werden. Teilweise beanstanden lt. Dr. Klocker heutige Investoren auch Cat-Bonds<sup>120</sup>, welche eine zweiwöchige Liquidität haben und sind der Meinung, dass ein derart „illiquides“ Investment nicht in eine Vermögensverwaltung gehört. Dies spiegelt das sensible Thema der Liquidität von Investoren in unserer heutigen Zeit. Eine effektive geplante Sperrfrist oder auch Abschläge sind für eine reine aktive Vermögensverwaltung zukünftig ein sehr großes Thema, welches in naher Zukunft ggf. Realität werden könnte.

## **5.2. Immobilien und Gold – die Stabilisatoren in stürmischen Zeiten**

Immobilien können in einem gemischten Portfolio als Fixbestandteil mit Gold betrachtet werden. Der große Vorteil von Immobilien im Portfolio ist der Sachwert. Selbstverständlich können Immobilienpreise real immer wieder stark im Wert schwanken, jedoch wird eine Immobilie immer eine Nachfrage finden. Sobald die Wirtschaft funktioniert wird etwas für eine Immobilie bezahlt werden. Des Weiteren hat die Immobilie per se den Vorteil, dass diese teilweise auch unabhängig vom Geldwerte eines Euros ist. Der Euro als Währungsunion ist unter Umständen noch

---

<sup>119</sup> Anm.: Beim LLB SemperReal Estate gab es z.B. in den Jahren 2016 und 2017 rd. 2 Mio EUR Zufluss pro Bankarbeitstag

<sup>120</sup> Anm.: Insurance Linked Securities sh. auch URL:  
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/cat-bonds-52153> abgefragt am 15.02.2019



kein idealer Währungsraum – zum Beispiel wird Italien in der nächsten Rezession diesen wieder belasten. Somit machen Immobilien, Gold bzw. auch ein diversifiziertes Portfolio aus Fremdwährungen in der Asset Allokation sehr viel Sinn. Dass der Euro in seiner heutigen Form Forstbestand über die nächsten 30 Jahre hat ist mitunter nicht sicher. Vorzüge der Assetklasse Immobilie im Portfolio sind somit wie folgt gegeben:

- Stabilisator (Guter Grundertrag der dzt. höher als Anleihen ertrag liegt)
- Diversifikator
- Sachwert als Inflationsschutz (Schutz vor Geldentwertung)

Die Immobilien ist ein Sachwert der als Absicherung gegen Inflation wirkt. In der derzeitigen Marktlage besteht eher das gegenteilige Problem jedoch wenn aus einem Grund zukünftig hohe Inflationsraten eintreten, in denen Anleihen massiv an Wert entwertet werden würden, würden bei den Immobilien die Preise sowie die Mieten im Zuge der Inflation steigen, daher macht dessen Einsatz auch als Inflationsschutz Sinn.

Zusammengefasst werden kann, dass Immobilien eine gewisse Stabilität ins Portfolio bringt. Grundsätzlich gibt es auch aggressiveren Immobilienfonds mit einer höheren Rendite – zur Opportunitätsnutzung sollten diese jedoch nicht benutzt werden sondern dies eher über die Aktien abgebildet werden. Gerade bei boomenden Immobilienfonds mit hoher Rendite (z.B. ausländische Immobilienfonds) kann ein offener Immobilienfonds bei einer Rücklösungswelle rasch geschlossen werden. Hier haben die Immobilienaktien den Vorteil, dass diese rasch realisiert werden können, ggf. unter Inkaufnahme von großen Abschlägen aber man ist hier nicht in einem Wertpapier „gefangen“.

### **5.3. Währungen in Bezug auf Einsatz von Immobilien**

Prinzipiell wäre es interessant globale oder offene US-Immobilienfonds mit einem ähnlichen Konstrukt wie jenes der österreichischen Immobilienfonds einzusetzen, jedoch mangelt es derzeit an Angeboten. (steuerliche Transparenz für Österreich gegeben sein) Grundsätzlich könnte auch ein US Immobilienportfolio mit einem Währungshedge<sup>121</sup> halten. Ein österreichischer Immobilienfonds von Dollar

---

<sup>121</sup> Anm.: Wechselkurssicherung sh. auch URL: <http://www.wirtschaftslexikon.co/d/waerungshedge-hedging/waerungshedge-hedging.htm>

gehedged würde so einen Aufschlag generieren umgekehrt jedoch ein Verlust durch den Hedge. Aus Diversifikationsgründen (z.B. nicht alle Immobilien in Europa sondern auch US miteinbezogen) wäre ein solches Produkt aus Portfoliositionssicht äußerst interessant. In der Praxis werden US Immobilienfonds in Österreich jedoch nicht eingesetzt bzw. gibt es das passende Vehikel noch nicht. Gerade bei Immobilien gibt es wie bei Aktien hauptsächlich so genannte „Home-Buyers“ d.h. z.B. Österreicher gerne österreichische, deutsche und schweizer Aktien handeln dürfte es auch auf der Immobilienseite so sein, dass sich die Investoren hauptsächlich in Österreich, Deutschland wohlfühlen. (bekannte Märkte, solide Länder, etc.) Bei US Titeln schwingt hier ggf. die Suprime Krise<sup>122</sup> mit oder die Angst vor einem gefährlichen Immobilienmarkt mit. Sicherlich hat hier auch der steuerlich komplexe Aspekt Einfluss.

Einzige Überlegung in Bezug auf Fremdwährungen wäre, da Platzknappheit herrscht und die Währung in einer großen Vermögensverwaltung als Krisenwährung der japanische Yen. Da die Staatsanleihen in Yen keinen Ertrag bringen und man im Krisenhedge auch keine Aktien halten möchte wäre ein offener Immobilienfonds in Japan in Yen zumindest Wert diese zu prüfen.

#### **5.4. Asset Allokation mit Schwerpunkt Immobilien**

Bevorzugte Asset Allokation für einen Investor mit Wunsch Schwerpunkt Immobilien wäre wie folgt:

In erster Linie ist hierfür interessant welches Volumen zwecks Immobilienveranlagung zur Verfügung steht. Bei rd. EUR 100 Mio macht es Family-Office<sup>123</sup>-technisch sicherlich Sinn auch direkte Investments in das Portfolio aufzunehmen. Bei einer konservativen Anlage mit Schwerpunkt Immobilien und

---

<sup>122</sup> Vgl.: Suprime Krise: Seit dem Frühjahr 2007 ließ sich auf dem US-Markt für Hypothekenkredite mit geringer Bonität (Subprime) ein drastischer Anstieg von Zahlungsausfällen beobachten, der in der Folgezeit zu erheblichen Neubewertungen von Krediten, Auflösungen von Kreditportefeuilles, Notfinanzierungen von Spezialinstituten bis hin zum Zusammenbruch von Finanzinstituten führte. Da die Refinanzierung der US-Hypothekenkredite auf den internationalen Finanzmärkten in Form von Kreditverbriefungen stattfand, erreichte die Subprime-Krise ab Mitte 2007 auch die Finanzmärkte anderer Industrieländer und löste in der Folgezeit eine weltweite Finanzkrise und Konjunkturkrise aus. Sh. auch URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/subprime-krise-51706> abgefragt am 15.02.2019

<sup>123</sup> Vgl: Family Office sh. auch [https://de.wikipedia.org/wiki/Family\\_Office](https://de.wikipedia.org/wiki/Family_Office) abgefragt am 15.02.2019

eines Volumens von rd. EUR 10 Mio wäre lt. Fondsmanager Dr. Klocker folgende Asset Allokation denkbar:

- Überwiegend offene Immobilienfonds mehr als 60%

Immobilienanleihen sind im Rendite-Vergleich zu anderen Anleihen nicht besonders attraktiv, da diese auch teilweise von Immobilienaktien mit Leverage<sup>124</sup> sind vom Kreditrisiko nicht zu unterschätzen. Bei guten Ertragsaussichten soll der Anteil des Fremdkapitals zur Ausnutzung des Leverage-Effektes erhöht werden.<sup>125</sup> Daher:

- Immobilienwandelanleihen auf Immobilienaktien 20%
- Aktien Bandbreite 0-20%

Diese Immobilienaktien wiederum müssen aktiv gesteuert werden, da diese im Grund eine höhere Volatilität haben im Vergleich zu traditionellen Aktien. Was Immobilienaktien und REITS angeht ist Amerika sicherlich das weitentwickelteste Land. Ebenso gibt es dort interessante Mietrenditen.

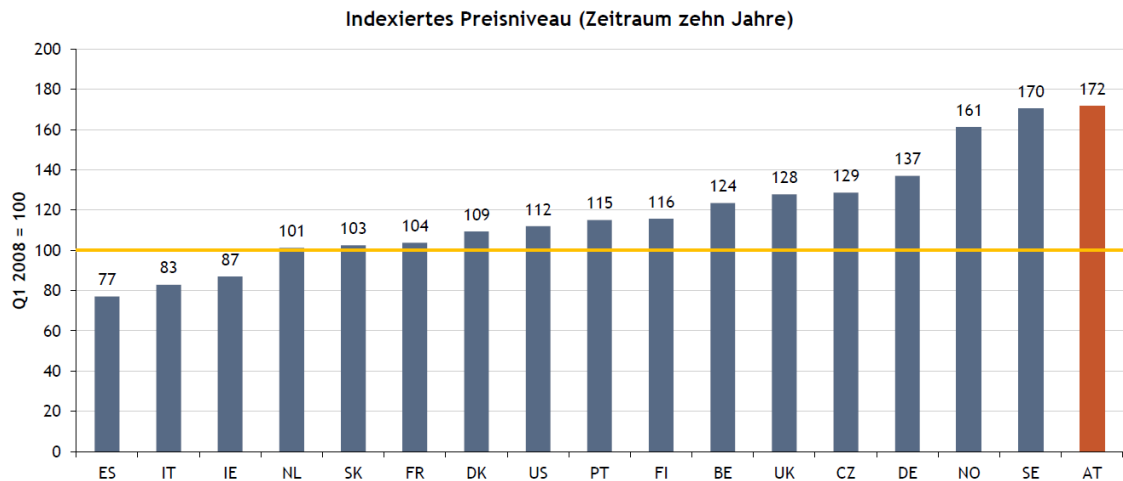
### **5.5. Zukünftige Wertentwicklung der Assetklasse Immobilie**

Wenn man die von Berenberg 2018 erstellte Studie der Immobilienpreisentwicklung der letzten 10 Jahre (von 2008 bis 2018) heranzieht zeigt diese auf, dass Österreich in Europa Spitzenreiter mit +73%. Deutschland rd. 40% - Spanien Italien wiederum im Minus (Immobilienblase wurde abgebaut). Ähnliche Werte wie Österreich haben nur noch Schweden und Norwegen (+70% und +61%)

---

<sup>124</sup> Anm.: Leverage Effekt sh. auch URL <https://de.wikipedia.org/wiki/Leverage-Effekt>

<sup>125</sup> Vgl.: Lechner, Egger Schauer; Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre (25. Auflage) S. 307



**Tab. 6 Immobilienpreisentwicklung der letzten 10 Jahre<sup>126</sup>**

Solange die Zinsen so niedrig sind und die österreichische Wirtschaft weiterhin gut läuft werden die Preise hierzulande auch weiterhin steigen. Im Vergleich zu Übersee ist fundamental in Amerika auch kein wirklich höheres Kursrisiko gegeben. In Amerika ist die Immobilienblase geplatzt, in Europa geschah dies in Spanien und Italien. Im europäischen Immobilienmarkt ist Großbritannien ein sehr wichtiger Part, das mit dem Brexit seine eigenen Herausforderungen hat. Insofern kann nicht gesagt werden, dass Immobilieninvestments in Europa stabiler sind als in den USA.

Da in absehbarer Zukunft die Zinsen in der Eurozone nicht wirklich steigen werden – zumindest wird vermutlich die 1% Marke der EZB<sup>127</sup> beim Leitzins nicht überschritten werden, werden auch die Immobilienpreise stabil bis leicht positiv weiterentwickeln. In Form von Krisen (z.B. potentiell Italien-Eurozonen Thema) gibt es auf Grund von ausreichend Eigenkapital im Markt genug Nachfrage für Immobilien. Mittelfristig hat Österreich und Deutschland in der letzten Krise 2008 kein großes Thema gehabt, da real die Immobilienpreise die 20 Jahre davor eher gefallen sind. Die Preise der Immobilien sind nicht tatsächlich gefallen – jedoch inflationsbereinigt. Solche Phasen sind künftig auch vorstellbar – ein expliziten Einbruch an Immobilienpreise wird vorrausichtlich nur in bestimmten Segmenten stattfinden (z.B. Luxusimmobiliensektor. Luxusimmobilien in Wien)

<sup>126</sup> Quelle: Berenberg; Jäger, Schunk: Studie zum österreichischen Immobilienmarkt vom 28.09.2019

<sup>127</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (EZB) ist die Zentralbank der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die den Euro eingeführt haben. Ihre vorrangige Aufgabe ist es, Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten und so die Kaufkraft der gemeinsamen Währung zu erhalten. Sh. auch URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.de.html> agefragt am 17.02.2019

Insgesamt kann auch ein positiver Ausblick auf Investitionen in Immobilienmärkte gegeben werden. Immobilien werden oft verglichen mit Langfristinvestoren. Insofern werden diese Investitionen auch mit den bestverzinsten täglichen Wertpapieren verglichen. Aus dieser Sicht ist die relative Attraktivität von Immobilieninvestitionen in Hinblick auf das aktuelle Zinsumfeld ungebremst gegeben. Das niedrige Zinsumfeld bietet aber auch eine zweite Opportunität – nämlich besonders kostengünstig Fremdkapital aufzunehmen und damit die Attraktivität in Immobilien noch weiter zu steigern.

## **6. Problemstellung Sperrfristen in Österreich ab 2020?**

Das folgende Kapitel behandelt ein besonders sensibles aber äußerst wichtiges Thema, welches insbesondere in Österreich brandaktuell ist. Dieses Problem resultiert aus der Diskrepanz zwischen Anteilsschein und Immobilie. Der Anteilsschein an einem österreichischen offenen Immobilienfonds ist täglich handelbar. Anteilsscheine können derzeit anders als in Deutschland täglich erworben aber auch zurückgegeben werden. Eine Immobilie per se ist jedoch nicht täglich handelbar (zumindest nicht unter Einbuße von sehr großen Abschlägen) sondern benötigt eine gewisse Vorlaufzeit bzw. durchlebt einen gesamten Ankaufs- und Verkaufszyklus. Die Problematik liegt hier hauptsächlich darin, dass die Vermögensgegenstände eines Immobilienfonds meist nicht kurzfristig verwertbar sind. (im Gegensatz zu den täglich liquiden Anteilsscheinen) Große Anteilsrückgaben stellen daher für Immobilienfonds ein sehr hohes Risiko dar, welches vor dem Hintergrund der jedenfalls erforderlichen Aufrechterhaltung der Bewirtschaftung des Immobilienfonds bis zur Aussetzung der Anteilsrücknahme führen kann. Mit dieser Problematik haben einige Immobilienfonds insbesondere im Zuge der Finanzkrise 2008/2009 bzw. mit erhöhten Abflüssen geschuldet durch ein Rückziehen von Investoren aus diesen Immobilienfonds geführt. Im Zuge dessen hatte zu Beginn des Jahres 2009 eine Reihe offener Immobilienfonds die Rücknahme von Fondsanteilen teilweise bis zu einem Jahr ausgesetzt. Diese Aussetzung geschah im Sinne der Anleger, da zur Bedienung aller zurückgegebenen Anteilsscheine nur Vermögenswerte des Fonds mit erheblichen Abschlägen liquidierbar gewesen wären. Im Zuge dessen wurden einige offene Fonds gezwungen ihre Objekte zu veräußern. Der Gesetzgeber in Deutschland hat auf diese Liquiditätsprobleme reagiert und für Käufe seit dem 22. Juli 2013 neue Regeln festgelegt:

- Rückgabe von Anteilsscheinen sind bei einem Immobilien-Sondervermögen erst nach Ablauf einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten möglich
- Rückgabe von Anteilsscheinen sind unter Einhaltung einer Rückgabefrist von zwölf Monaten durch eine unwiderrufliche Rückgabeerklärung gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft zu erklären.

- Die Frist zur Rücknahmeaussetzung bei fehlender Liquidität des Fonds beträgt 36 Monate. Reicht diese Frist nicht, erlischt das Recht der Kapitalanlagegesellschaft, den Fonds weiter zu verwalten.<sup>128</sup>

Ebenso wurde in Deutschland eine Regelung getroffen welche bestehende Investoren vor dieser neuen Regelung für die Rückgabe von Anteilsscheinen schützt. Anleger, welche vor dem 1. Januar 2013 Anteile an einem offenen Immobilienfonds erworben haben können dieses auch weiterhin zu gewohnten Bedingungen jederzeit zurückgeben. Für Anteilsscheinerwerbe vor dem 22. Juli 2013 gilt ein kalenderhalbjähriger Freibetrag von EUR 30.000.-

Nun stellt sich die Frage ob eine derartige Gesetzesänderung in Österreich ebenfalls sinnvoll ist und bereits 2020 umgesetzt werden soll. Hierzu ist zu erwähnen, dass Österreich bislang eines von wenigen europäischen Ländern ist, in welchen Immobilienfondsanteile täglich bei den Fondsgesellschaften erworben und zurückgegeben werden können.

In einem ersten Schritt ist nun in Österreich eine verpflichtende Halteperiode oder auch eine sechsmonatige Vorankündigungsfrist angedacht. Anzumerken ist auch, dass es eine große Rolle spielt ob überwiegend Retail- oder Institutionelle Kunden Fonds investiert sind. Das Risiko bei einer Rücklösung eines einzigen institutionellen Kunden, welcher ggf. einen dreistelligen Millionbetrag am Fonds hält in ein Liquiditätsproblem zu gelangen ist wesentlich höher, als die Rücklösung mehrerer Retailkunden, welche über einen längeren Zeitraum rüchlösen. Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, dass ein (gewöhnliches) Objekt des Fonds eine Veräußerungszeit von drei bis sechs Monaten benötigt. Die meisten Fonds haben hier auch einen so genannten Notfallplan entwickelt, welcher ein Immobilienpaket als Teil des Immobilienvolumens sieht, das sehr rasch zu veräußern ist. Betrachtet man hier kleinere Objekte z.B. eine Gewerbeimmobilie mit einem soliden Kündigungsverzicht, einer guten Rendite bis max. ca. 2 Mio EUR so sind diese relativ rasch zu veräußern, da eine sehr große Käuferschicht (Stiftungen, private Investoren, als Beimischung für größere Portfolios) angesprochen wird. Bei Objekten, deren Kaufpreis größer 50 Mio liegt ist dies selbstverständlich auf Grund

---

<sup>128</sup> Vgl. Gesetzliche Rahmenbedingungen von Immobilienfonds sh. auch URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Offener\\_Immobilienfonds](https://de.wikipedia.org/wiki/Offener_Immobilienfonds) abgefragt am 12.02.2019

der eingeschränkten Käuferschicht schwieriger und auch länger der Fall. Ein relativ großer Teil von attraktiven Kleinobjekten befindet sich in der Regel in einem sogenannten Notfallplan und kann meist innerhalb eines Monats rasch veräußert werden, um Liquidität zu schaffen.

### **6.1. Probleme bei Umsetzung**

Wie bereits in einem vorigen Kapitel im Zuge der Vermögensverwaltung erwähnt gilt es hier vor allem gesetzliche Hürden zu überwinden. Im Zuge der Recherche für diese Thesis wurde festgestellt, dass es, sollte ein in Österreich zu einer verpflichtenden Halteperiode kommen nicht nur eine Änderung im Immobilieninvestmentfondsgesetz sondern ebenfalls zu einer Adaption im InvFG 2011 kommen muss, um hier für den Anleger keine Nachteile zu erwirken. Die größte Hürde wird nämlich sein, dass im Zuge dieser Änderung in Österreich plötzlich Immobilienfonds seitens Wertpapierkapitalanlagegesellschaften als illiquide Wertpapiere gegenkennzeichnet werden. Ein weiterer Einsatz in AIF Spezialfonds, AIF Publikumsfonds oder auch fondsgebundenen Lebensversicherungen ist somit gesetzlich unmöglich.

Dies wird in nachfolgendem Beispiel einer Liquiditätsbewertung deutlich:

Angenommen wird ein sehr praxisnahes Beispiel eines Spezialfonds. Der Inhaber dieses Spezialfonds hat (nur) 5% seines Spezialfondsvolumens in diesem Spezialfonds in einen offenen Immobilienfonds investiert. Diese fünf Prozent sind derzeit täglich handelbar und somit äußerst liquide. Im Zuge einer Gesetzesänderung in Bezug auf Behaltefristen (z.B. der geplanten sechsmonatigen Vorankündigungsfrist für dieses Investment) wird dieses Wertpapier umgehend illiquide. In diesem Beispiel möchte der Anteilsscheininhaber nunmehr diesen Spezialfonds auflösen. Nach jetzigem Stand des InvFG 2011 muss nunmehr das Risikomanagement der KAG einen signifikanten Puffer einbauen, damit es bei einer Abschichtung der liquiden Wertpapiere nicht zu einer Grenzverletzung kommt. Diese ist derzeit mit maximal 10 Prozent je Wertpapier festgelegt. Das würde bedeuten, dass der Anteilsscheininhaber den 10-fachen Wert des im investierten offenen Immobilienfonds nicht veräußern darf:

5% (Investment des Spezialfonds in den offenen Immobilienfonds) \* 10 = 50%



Das würde nach jetziger Rechtslage<sup>129</sup> bedeuten, der Investor darf in diesem Fall sechs Monate lang nur 50% somit nur die Hälfte seiner Spezialfondsanteile zurückgeben.

Noch extremer wird die Berechnung, wenn der Spezialfonds in seinen Anlagerichtlinien eine Immobilienquote von z.B. max. 10 Prozent festgelegt hat. Sollte hier der Spezialfonds in Ausnutzung der Anlagerichtlinienbandbreiten mit z.B. nur 9,5 Prozent in einem offenen Immobilienfonds investiert sein kann dieser Anteilsscheininhaber für 6 Monate 100% ( $10\% * 10 = 100\%$ ) seines Investments nicht zurückgeben. In Folge dessen ist eine Adaptierung des Investmentfondsgesetzes 2011 bei Einführung derartiger Sperrfristen unbedingt von Nöten.

## **6.2. Bestandskunde vs. Neukunde**

Zu beachten ist ebenso, dass eine nachträgliche Einführung einer Behalte- oder Vorankündigungsfrist nicht nur zum Unmut bei den Anlegern führen könnte, sondern gegebenenfalls auch mit rechtlichen Schritten seitens der Anleger wie Klagen einhergehen kann. Dies ist auch nachvollziehbar, da der Anleger das Finanzinstrument offener Immobilienfonds in Österreich mit dem Bewusstsein einer jederzeitigen Liquidierbarkeit erworben hat. Aus diesem Grund gab es auch in Deutschland eine einjährige Übergangsfrist<sup>130</sup> sowie die Möglichkeit einer Rücklösung ohne Vorankündigung i.H.v. EUR 30.000.-. Diese Summe wäre für einen institutionellen Kunden nicht zweckmäßig und könnte mitunter auch die Einstellung einzelner Produkte (insbesondere mit institutionellen Investoren) in Österreich bedeuten. Derzeit versuchen einige Immobilienkapitalanlagegesellschaften mit Rücklösungsvereinbarungen diese Problematik bereits abzudecken und sich vor plötzlichen zu großen Abflüssen zu schützen. Solche Rücklösungsvereinbarungen können beispielhaft wie folgt formuliert sein:

---

<sup>129</sup> Vgl. InvFG 2011 und AIFGM – Materialienband (2013) bearbeitet von Flor, Kammel, Zibuschka, Meta

<sup>130</sup> Vgl. Gesetzliche Rahmenbedingungen von Immobilienfonds sh. auch URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Offener\\_Immobilienfonds](https://de.wikipedia.org/wiki/Offener_Immobilienfonds) abgefragt am 12.02.2019

- Für Rücklösungen von Anteilsscheinen mit einem Gesamtwert von 2 bis 4 Millionen EUR gilt eine Vorankündigungsfrist für die Rückgabe dieser Anteilsscheine von 3 Monaten als vereinbart.
- Für Rücklösungen von Anteilsscheinen mit einem Gesamtwert von über 4 Millionen Euro gilt eine Vorankündigungsfrist für die Rückgabe dieser Anteilsscheine von 6 Monaten als vereinbart.
- Für Rücklösungen von Anteilsscheinen mit einem Gesamtwert von über 8 Millionen Euro gilt eine Vorankündigungsfrist für die Rückgabe dieser Anteilsscheine von 12 Monaten als vereinbart.

Ebenso kann für die erwähnten Rücklösungsvereinbarungspunkte ein Beobachtungszeitraum von z.B. 6 Monaten vereinbart werden. Dennoch halten solche oder ähnliche Rücknahmevereinbarungen rechtlich nicht stand und sind eher als „Gentlemen’s Agreement“ einzustufen. Da über dieser zivilrechtlichen Vereinbarungen das Immobilieninvestmentfondsgesetz im Sinne des Anlegerschutzes steht und jeder Anteilschein täglich zurückgegeben werden kann. Im Falle einer nicht eingehaltenen Rücknahmevereinbarung oder eines dadurch entstandenen Schadens für die Immobilienkapitalanlagegesellschaft kann nur auf zivilrechtlichen Weg im Nachgang geklärt werden.

## 7. Resümee

Diese Thesis hat die verschiedensten Möglichkeiten von Immobilieninvestments in Österreich aufgezeigt und miteinander verglichen. Für einen Investor, der demnach in Österreich in Immobilien investieren möchte gibt es je nach Risikoklasse höhere und niedrigere Renditen. Die ausgewogene Mischung davon ist der offene Immobilienfonds. Dieser macht in der Vermögensverwaltung deshalb Sinn, da hier die Investition diversifiziert ist. Auch bei kleineren Direktinvestitionen wie im Beispiel der genannten Vorsorgewohnung bleibt das Risiko auf dieses Objekt zentriert. Bei einem Objekt in aufstrebender Gegend z.B. Nähe Wiener Hauptbahnhof kann es durchaus sein, dass die Gegend in 20 Jahren dort nicht mehr den heutigen Erwartungen entspricht und man somit zu heutiger Zeit teuer eingekauft hat und sich das Objekt sowie die Lage schlecht entwickelt hat. Dieses Problem wird beim offenen Immobilienfonds, auf Grund seiner mitunter auch geografischen Diversifikation minimiert. Im offenen Immobilienfonds werden im Vergleich zum Direktinvestment die Nebenkosten des Ankaufes (mitunter ein 2 Jahres-Mietertrag) gespart – dafür fällt hier die laufende Managementgebühr an. Der Fonds bezahlt dafür laufende Kosten wie Hausverwaltung etc.. Aus Diversifikationsgründen ist hier ebenfalls der Fonds zu bevorzugen. Die Arbeit hat zwar aufgezeigt, dass sich mit Gewerbeeinzelinvestments kurzfristig ggf. mehr erzielen lässt als im offenen Immobilienfonds, das Risiko jedoch überproportional wächst. Korrekterweise müsste der Investor bei einem Einzelobjekt für sich selbst einen Lohn als Opportunitätskosten ansetzen und dies in die Ertragsrechnung miteinbeziehen. Die Beimischung von direkten Immobilieninvestments in eine Vermögensverwaltung macht auf Grund des zuvor erwähnten Risikos erst ab einer Größenordnung von ab ca. EUR 50 Mio Sinn. Im Zuge der Recherche zu dieser Masterthesis wurde auch festgestellt, dass die Gefahr eines Missbrauches von offenen Immobilienfonds als Cashersatz (bzw. zum „Parken“ von Cashbeständen für kurzfristige Horizonte) auch in Österreich bereits allgegenwärtig ist und beobachtet werden muss. Die Cashstände der offenen Immobilienfonds und die Knappheit an Objekten ist ein Resultat daraus. Gerade an Vertriebsvereinbarungen mit Fremdbanken ist erkennbar, dass die Immobilienfonds die beliebtesten Produkte sind, da angenehm zu verkaufen, ein jahrelanger positiver Track Record, der Endkunde das Produkt leicht versteht und

das Produkt kein komplexes Finanzprodukt ist. Die geplante Gesetzesänderung kann auch dem Cashersatzmissbrauch entgegenwirken. Ebenso passt sich Österreich durch diese Änderung von gesetzlichen Bestimmungen in Bezug auf Immobilienfonds dem restlichen Europa an und führt somit eine Rechtslage ein, welche fast überall sonst in Europa bereits Usus ist. Vermutlich wird bei der geplanten Gesetzesänderung nicht nur der Typ und die Art des Fonds eine Rolle spielen sondern auch die darin investierten Kunden, (Institutionelle- oder Retailkunden) da jede einzelne Kundengruppe mit dem Entschluss in einen offenen Immobilienfonds in Österreich zu investieren eine andere Absicht (z.B. Beimischung zur Vermögensverwaltung, Anlage von Vorsorgekassengeldern, etc.) anstrebt. Gerade diese verschiedenen Anleger und deren Interesse werden im Zuge der Gesetzesanpassung für den Gesetzgeber ebenfalls von Relevanz sein und müssen zuvor ausführlich evaluiert werden. Die Thesis hat auch ergeben, dass sich die angestrebte Gesetzesänderung nicht nur auf das Immobilieninvestmentfondsgesetz erstreckt sondern auf Grund von Bewertung, Risikoanalyse und Eigenschaft eines (zukünftigen) österreichischen Immobilienfonds auch auf das Investmentfondsgesetz auswirkt und somit auch dort Handlungsbedarf besteht. Umso mehr wird bestätigt, dass das Finanzprodukt „Immobilie“ nicht mit anderen Wertpapieren vergleichen lässt und auch zukünftig ein Alleinstärkungsmerkmal ausweisen wird.

Nach Aufzeigen von drei verschiedenen Möglichkeiten in Österreich in Immobilien zu investieren überwiegen bei der Wahl der Investition in einen offenen Immobilienfonds ganz klar die Vorteile gegenüber eines Direktinvestments insbesondere auf Grund von Granularität und Diversifikation und der Unabhängigkeit des Investitionsvolumens. Als Ergebnis kann ebenso festgehalten werden, dass die Wahl in einen offenen Immobilienfonds zu investieren, der stabile Zielländer wie Österreich und Deutschland im Fokus hat, durchaus von Vorteil ist und auch im Vergleich zu anderen Immobilieninvestitionen im Rückblick auf die letzten 10 Jahre durchaus Sinn gemacht hat. In Hinblick auf die in Österreich geplante Gesetzesänderung in Bezug auf Sperrfristen überwiegen somit auch hier die positiven Aspekte sowohl für die Immobilienkapitalanlagegesellschaften als auch für die Anleger selbst und sprechen für noch stärkere Stabilität österreichischer Immobilienfonds. Der Immobilieninvestmentstandort Österreich wird sich somit

auch in Zukunft als sicherer und stabiler Markt auch für ausländische Investoren weiter etablieren.

## **Kurzfassung**

Die Arbeit beschäftigt sich mit dem Einsatz von Immobilien in der Vermögensverwaltung in Österreich und zeigt verschiedene Arten der Investitionsmöglichkeiten auf. Schwerpunkt der Arbeit ist die genauere Betrachtung einer Investition in einen österreichischen offenen Immobilienfonds. Ebenso wird der Vergleich mit Direktimmobilieninvestments und die damit verbundenen Vor- und Nachteile aufgezeigt. Welches Immobilienprodukt für die breite Masse als passend erscheint bzw. ob das Produkt „Immobilie“ überhaupt massentauglich ist wird ebenso erörtert wie Fragen von steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen im Zusammenhang eines Erwerbes einer Vorsorgewohnung in Österreich. Als weiteres direktes Immobilieninvestment wird eine Investition in eine Gewerbeimmobilie beleuchtet und dessen Vor- und Nachteile im Gegensatz zu einer Investition in einen offenen Immobilienfonds aufgezeigt. Ebenso wird der Einsatz von Immobilien im Zuge einer ausgewogenen Vermögensverwaltung behandelt sowie die Gründe, warum Immobilien auf Grund der Möglichkeit einer Abbildung in Form einer Fondslösung mittlerweile nahezu in jeder Vermögensverwaltung als Fixbestandteil wie Gold vorhanden sind. Eine Erscheinung die auf Grund der derzeitigen Niedrigzinspolitik herrscht ist der „Luxusproblem“ von immensen Zuflüssen innerhalb der letzten Jahre in diese Immobilienfonds. Durch etwaige zukünftige Gesetzesänderungen, ist diese Art von Beimischung in einem ausgewogenen Vermögensverwaltungsportfolio unter Umständen bald nicht mehr möglich. Ein weiterer Aspekt der Arbeit ist somit das mittlerweile fast nur noch in Österreich existierende Unikat des wirklich offenen und täglich handelbaren Fonds sowie die derzeitigen möglichen gesetzlichen Entwicklungen dieser Eigenschaft in Bezug auf Behaltdauer und Rückgabefristen solcher Wertpapiere.

## Quellenverzeichnis

### Fachliteratur:

**Bienert S., Funk M.** (Hrsg.) Immobilienbewertung Österreich, Edition ÖVI Immobilienakademie – ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, 3. Auflage, Stand August 2014, Wien

**Farks-Richling D., Fischer T.R., A. Richter** (Hrsg.) Private Banking und Family Office (2012) 2. Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

**Flor B., Kammel A.J., Zibuschka T.** VÖIG InvFG 2011 und AIFMG Materialienband 2. Auflage (2013), Linde Verlag Wien

**Haunold P., Kovar H., Schuch J., Wahrlich R.** (Hrsg) Immobilienbesteuerung Rechtsformwahl – Zinshausthemen – Internationale Strukturen – Immobilienfonds, 4. Auflage (2016) Linde Verlag Wien

**Kapitalmarkt Konkret:** Immobilien-Investment-Fondsgesetz: Rechtliche Grundlagen für den privaten und betrieblichen Anleger 1. Auflage, Februar 2004; Bank Austria Creditanstalt Publikationenservice - in Kooperation mit Ernst & Young, Wien

**Kranewitter H.**, Liegenschaftsbewertung, 7. Auflage 2017, MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung Wien

**Lechner K., Egger A., Schauer R.** Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre (25. überarbeitete Auflage), Linde Verlag Wien

**Rudolf M., Baedorf K.** (Hg.) Private Banking, 2. Auflage 2011, Frankfurt School Verlag, Frankfurt am Main

**Schulte K.** Immobilienökonomie Band I, Betriebswirtschaftliche Grundlagen 4. Auflage 2008, Oldenbourg Verlag München

**Trübstein M.** Praxishandbuch des Immobilieninvestments, Anlagevehikel, Märkte, Strategien 2012, Gabler Verlag Wiesbaden

**Waldbröhl Victoria Dr.,** TU Wien Skriptum „MSC Immobilienmanagement & Bewertung“ Vorlesung Immobilienfonds und Portfoliomanagement

### Online Quellen:

**Arbeiterkammer Wien** (AK-Eigenerstellung in Anlehnung an tabellarische Übersicht von Weber, Kerstin / Neumayer, Magdalena 2014, S. 18.

**Bankhaus Spängler** <https://carl-spaengler.at/uFAQs/was-bedeutet-kest-verlустаausgleich/> abgefragt am 31.01.2019

**Bauernfeind S.**, Überblick über das Konzept einer Vorsorgewohnung  
[http://cd.manz.at/rechtaktuell/pdf/Bauernfeind\\_Vorsorgewohnungen\\_LP.pdf](http://cd.manz.at/rechtaktuell/pdf/Bauernfeind_Vorsorgewohnungen_LP.pdf)  
abgefragt am 12.12.2018

**Berenberg**; Jäger, Schunk: Studie zum österreichischen Immobilienmarkt vom  
28.09.2019

**Bloomberg**, Datenabruf und Vergleich der 10 Jahresperformance der Fonds Real  
Invest Austria, Union Immofonds 1, LLB Semper Real Estate, Erste  
Immobilienfonds, Erstellung der Abfrage am 27.02.2019

**Bloomberg**, Datenabruf und Vergleich der 10 Jahresperformance der Fonds Bank  
Austria Real Invest E2006, Raiffeisen Immobilienfonds, Erstellung der Abfrage am  
01.03.2019

**Börsennews.de** <https://www.boersennews.de/lexikon/begriff/ogaw-fonds/796>  
abgefragt am 19.02.2019

**Börsennews.de** <https://www.boersennews.de/lexikon/begriff/thesaurierender-fonds/2040>  
abgefragt am 02.02.2019

**Breiteneder**, BIP Immobilien Development GmbH <https://www.bip-immobilien.at/>  
abgefragt am 03.12.2018

**Bundesgesetz über Immobilienfonds** (Immobilien-Investmentfondsgesetz –  
ImmoivFG  
<https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20002870> Fassung vom 20.02.2029 abgefragt am 20.02.2029;

**Bundesministerium für Finanzen**  
<https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanzmarktaufsicht/finanzmarktaufsicht.html>  
abgefragt am 02.03.2019

**Bundesministerium für Finanzen** [https://www.bmf.gv.at/rechtsnews/2011-61-EU-DE\\_AIFM.pdf?61nep0](https://www.bmf.gv.at/rechtsnews/2011-61-EU-DE_AIFM.pdf?61nep0) abgefragt am 26.12.2018

**Bundesministerium für Finanzen**, Absetzung für Abnutzung  
<https://www.bmf.gv.at/steuern/selbststaendige-unternehmer/betriebsausgaben/ba-abschreibung.html> abgefragt am 26.12.2018

**Bundesministerium für Finanzen**; <https://www.bmf.gv.at/steuern/selbststaendige-unternehmer/umsatzsteuer/umsatzsteuer.html> abgefragt am 03.01.2019

**Coldwell Banker Richard Ellis** [www.cbre.at](http://www.cbre.at)

**Credit Suisse AG** [www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)



**Der Standard**, Marion Weinberger Fitz; „Was ist eine Vorsorgewohnung?“ Der Standard –<https://derstandard.at/2000082341919/Was-ist-eine-Vorsorgewohnung> abgefragt am 26.12.2018

**Die Presse** Artikel „Wiener Immobilien international gefragt“ erschienen am 22.01.2019 <https://diepresse.com/home/wirtschaft/unternehmen/5566774/Wiener-Immobilien-international-gefragt?from=rss> abgefragt am 10.2.2019

**EHL** Vorsorgewohnungsmarktbericht 2018 <https://www.ehl.at/research/> abgefragt am 12.12.2018

**ERSTE Asset Management GmbH** <http://fondsabc.erste-am.com/rechenschaftsbericht-2/> abgefragt am 19.01.2019

**ERSTE** Immobilien Kapitalanlagegesellschaft [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at)

**Europäische Zentralbank:** <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.de.html> abgefragt am 17.02.2019

**FAZ Börsenlexikon:** <https://boersenlexikon.faz.net/definition/volatilitaet/> abgefragt 22.02.2019

**FAZ.NET** Börsenlexikon <https://boersenlexikon.faz.net/definition/ausgabeaufschlag/a> abgefragt am 02.03.2019

**Finanz Seiten** <https://www.finanz-seiten.com/fonds/arten-von-fonds/private-equity-fonds> abgefragt am 12.02.2019

**Finanzen.net** Artikel <https://www.finanzen.net/special/immobilienfonds/funktionsweise/immobilienfonds-vs-betongold-100> abgefragt am 12.02.2019

**Fonds Professionell:** <https://www.fondsprofessionell.at/documents/?d=VPDE20181001-0000936830.pdf> abgefragt am 02.02.2019

**Fonds Professionell:** <https://www.fondsprofessionell.at/documents/?d=VPDE20181001-0000936830.pdf> abgefragt am 27.12.2018

**Frankfurter Allgemeine Zeitung, Börsenlexikon** <https://boersenlexikon.faz.net/definition/volatilitaet/> abgefragt am 09.02.2019

**Gabler Wirtschaftslexikon** Abfrage <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/derivate-31239> abgefragt am 02.02.2019

**Gabler Wirtschaftslexikon** Abfrage <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/reit-51680> abgefragt am 18.12.2017

**Gabler Wirtschaftslexikon** Abfrage

<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/interne-revision-37632> abgefragt am 02.03.2019

**Gabler Wirtschaftslexikon** Abfrage

<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/liebhaberei-39421> abgefragt am 26.12.2018

**Gabler Wirtschaftslexikon** Abfrage

<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aktiengesellschaft-ag-27889> abgefragt am 02.03.2019

**Gabler Wirtschaftslexikon** Abfrage

<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/cat-bonds-52153> abgefragt am 15.02.2019

**Gabler Wirtschaftslexikon** Abfrage

<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/subprime-krise-51706> abgefragt am 15.02.2019

**Immobilieninvestmentfondsgesetz** [www.jusline.at/gesetz/invfg\\_2011](http://www.jusline.at/gesetz/invfg_2011)

**Jusline**, § 215 BAO – Bundesabgabenordnung;

<https://www.jusline.at/gesetz/bao/paragraf/215> abgefragt am 03.01.2019

**Jusline**, Bundesabgabenverordnung

<https://www.jusline.at/gesetz/bao/paragraf/24> abgefragt am 29.12.2018

**Jusline**, Einkommenssteuergesetz <https://www.jusline.at/gesetz/estg/paragraf/16> abgefragt am 02.12.2018

**Jusline**, <https://www.jusline.at/gesetz/aktg/paragraf/84> abgefragt am 22.02.2019

**Jusline**, Liegenschaftsbewertungsgesetz §6 <https://www.jusline.at/gesetz/lbg> abgefragt am 20.12.2018

**Jusline**, <https://www.jusline.at/gesetz/aifmg> abgefragt am 01.02.2019

**LLB Immo Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.** [www.llbimmo.at](http://www.llbimmo.at)

**LLB Realitäten GmbH** Vorsorgewohnungsfolder

**Online Rechner** URL: <https://www.zinsen-berechnen.de/> abgefragt am 12.02.2019

**ÖROK-Regionalprognosen 2018** Bearbeitung: Statistik Austria

[https://www.oerok.gv.at/fileadmin/Bilder/2.Reiter-](https://www.oerok.gv.at/fileadmin/Bilder/2.Reiter-Raum_u._Region/2.Daten_und_Grundlagen/Bevoelkerungsprognosen/Prognose_2018/Bericht_BevPrognose_2018.pdf)

[Raum\\_u.\\_Region/2.Daten\\_und\\_Grundlagen/Bevoelkerungsprognosen/Prognose\\_2018/Bericht\\_BevPrognose\\_2018.pdf](https://www.oerok.gv.at/fileadmin/Bilder/2.Reiter-Raum_u._Region/2.Daten_und_Grundlagen/Bevoelkerungsprognosen/Prognose_2018/Bericht_BevPrognose_2018.pdf) abgefragt am 12.12.2018

**Österreichische Finanzmarktaufsicht** Investmentfonds und deren Verwalter, Quartalsbericht Q3 2018 Asset Management  
<https://www.fma.gv.at/investmentfonds-und-verwaltungsgesellschaften/quartalsberichte/> abgefragt am 22.02.2019

**Österreichische Finanzmarktaufsicht**  
<https://www.fma.gv.at/glossary/immobilienfonds> abgefragt am 29.01.2019

**Österreichische Finanzmarktaufsicht**  
<https://www.fma.gv.at/glossary/fondsbestimmungen/> abgefragt am 02.02.2019

**Österreichische Finanzmarktaufsicht** <https://www.fma.gv.at/wp-content/uploads/dynamic-downloads/immoinland.pdf> abgefragt am 19.02.2019

**Österreichische Finanzmarktaufsicht;** <https://www.fma.gv.at/investmentfonds-und-verwaltungsgesellschaften/> abgefragt am 03.02.2019

**Österreichisches Parlament:** Parlamentskorrespondenz Nr. 814 vom 04.07.2018 Nationalrat beschließt Neuerungen für Investmentfonds und Crowdfunding  
[https://www.parlament.gv.at/PAKT/PR/JAHR\\_2018/PK0814/](https://www.parlament.gv.at/PAKT/PR/JAHR_2018/PK0814/) abgefragt am 15.02.2019

**Post Finance** <https://www.postfinance.ch/de/privat/beduerfnisse/anlagewissen/wielese-ich-ein-fonds-factsheet.html> abgefragt am 22.02.2019

**Raiffeisen Capital Management Gesellschaf m.b.H.**  
[https://www.rcm.at/RCMAT/Fonds\\_C/EckdatenFlexible/7816/1357895773866](https://www.rcm.at/RCMAT/Fonds_C/EckdatenFlexible/7816/1357895773866)  
abgefragt am 19.02.2019

**Real Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.**  
<https://realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp>  
abgefragt am 19.02.2019

**Real Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.**  
<https://realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp>  
abgefragt am 28.02.2019

**Real Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.**  
<https://realinvest.at/immobilienveranlagungen-offene-fonds-real-invest-austria.jsp>  
abgefragt am 28.02.2019

**Real Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.** [www.realinvest.at](http://www.realinvest.at) abgefragt am 28.02.2019

**Sixt Elfriede Mag.** ITF Consult <https://itfconsult.wordpress.com/tag/geschlossene-und-offene-immobilienfonds/> abgefragt am 31.01.2019

**Sparen.de**; URL: <http://www.sparen.de/faq/was-ist-der-zinseszinseffekt> abgefragt am 28.02.2019

**Steffen, Steininger, Wagner Hauber**, Prof. Dr Steffen Sebastian, Bertram Steininger, Melanie Wagner-Hauber IREBS Beiträge zur Immobilienwirtschaft Heft 2 Schwerpunkt: Immobilieninvestment URL: [https://epub.uni-regensburg.de/28218/1/2\\_IREBS\\_Beiträge\\_IW\\_BVI%2BEPRÄ\\_.pdf](https://epub.uni-regensburg.de/28218/1/2_IREBS_Beiträge_IW_BVI%2BEPRÄ_.pdf) abgefragt am 04.12.2018

**Union Invest Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H.** [www.union-investment.at](http://www.union-investment.at)

### **Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften**

Kapitalanlagegesellschaften Fondsvolumen

[http://www.voeig.at/voeig/internet\\_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html](http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html) abgefragt am 15.02.2019

### **Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften**

[http://www.voeig.at/voeig/internet\\_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html](http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html) abgefragt am 22.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: <https://en.wikipedia.org/wiki/WAULT> abgefragt am 21.12.2018

**Wikipedia** Abfrage: [https://de.wikipedia.org/wiki/Family\\_Office](https://de.wikipedia.org/wiki/Family_Office) abgefragt am 15.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: <https://de.wikipedia.org/wiki/Leverage-Effekt> abgefragt am 02.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: [https://de.wikipedia.org/wiki/Asset\\_Allocation](https://de.wikipedia.org/wiki/Asset_Allocation) abgefragt am 02.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: [https://de.wikipedia.org/wiki/Chief\\_Investment\\_Officer](https://de.wikipedia.org/wiki/Chief_Investment_Officer) abgefragt am 12.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: [https://de.wikipedia.org/wiki/Alternative\\_Investments](https://de.wikipedia.org/wiki/Alternative_Investments) abgefragt am 15.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: <https://de.wikipedia.org/wiki/Basiswert> abgefragt am 15.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: <https://de.wikipedia.org/wiki/Indexmiete> abgefragt am 29.12.2018

**Wikipedia** Abfrage: [https://de.wikipedia.org/wiki/Know\\_your\\_Customer](https://de.wikipedia.org/wiki/Know_your_Customer) abgefragt am 24.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: [https://de.wikipedia.org/wiki/Offener\\_Immobilienfonds](https://de.wikipedia.org/wiki/Offener_Immobilienfonds) abgefragt am 12.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: [https://de.wikipedia.org/wiki/Offener\\_Immobilienfonds](https://de.wikipedia.org/wiki/Offener_Immobilienfonds)  
abgefragt am 12.02.2019

**Wikipedia** Abfrage: <https://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%bcfung>  
abgefragt am 31.01.2019

**Wikipedia** Abfrage: <https://de.wikipedia.org/wiki/Absichtserkl%C3%A4rung>  
abgefragt am 31.01.2019

**Wirtschaftskammer Österreich**, [https://www.wko.at/service/wirtschaftsrecht-gewerberecht/Gesellschaft\\_mit\\_beschraenkter\\_Haftung\\_\(GmbH\).html](https://www.wko.at/service/wirtschaftsrecht-gewerberecht/Gesellschaft_mit_beschraenkter_Haftung_(GmbH).html) abgefragt am 02.03.2019

**Wirtschaftslexikon**: <http://www.wirtschaftslexikon.co/d/waehrungshedge-hedging/waehrungshedge-hedging.htm> abgefragt am 02.03.2019

## **Abbildungsverzeichnis**

<b>Abb. 1:</b> Direkte Immobilienveranlagung.....	6
<b>Abb. 2:</b> Indirekte Immobilienveranlagung.....	8
<b>Abb. 3:</b> Anordnung von Immobilieninvestmentprodukten.....	9
<b>Abb. 4:</b> Anteile österreichischer Immobilienkapitalanlagegesellschaften am Gesamtimmobilienfondsvermögen.....	15
<b>Abb. 5:</b> Österreichische Immobilien Kapitalanlagegesellschaften mit deren in Österreich zurzeit zugelassenen Immobilienfonds.....	17
<b>Abb. 6:</b> Investmentdreieck.....	18
<b>Abb. 7:</b> Bloomberg 10 jähriger Performancevergleich I.....	22
<b>Abb. 8:</b> Beteiligte am Immobilienfonds.....	28
<b>Abb. 9:</b> Portfoliomanagementzyklus im Immobilienportfolio.....	47
<b>Abb. 10:</b> Wertschöpfungskette bei Immobilien.....	49
<b>Abb. 11:</b> Auszug Factsheet Austria Real Invest.....	51
<b>Abb. 12:</b> Auszug Factsheet LLB Semper Real Estate.....	52
<b>Abb. 13:</b> Bloomberg 10 jähriger Performancevergleich II.....	53
<b>Abb. 14:</b> Projekteckdaten Vorsorgewohnung.....	58
<b>Abb. 15:</b> Steuerliche Prognoserechnung Vorsorgewohnung.....	59
<b>Abb. 16:</b> Kreditrückführungsprognoseplan Vorsorgewohnung.....	60
<b>Abb. 17:</b> Beispiel Grundriss Vorsorgewohnung.....	61
<b>Abb. 18:</b> Bevölkerungsveränderung bis 2040.....	62
<b>Abb. 19:</b> Veränderung der Einpersonenhaushalte bis 2030.....	62
<b>Abb. 20:</b> Mietzinsliste Bsp. Gewerbeimmobilie.....	66
<b>Abb. 21:</b> Zinseszinsseffekt im Immobilienfonds.....	68
<b>Abb. 22:</b> Asset Allokation ausgewogener Vermögensverwaltung.....	71

## **Tabellenverzeichnis**

<b>Tab. 1:</b> Gliederung des Fondsvermögen österreichischer Fonds.....	12
<b>Tab. 2:</b> Entwicklung Fondsvolumen der Immobilien Investmentfonds.....	13
<b>Tab. 3:</b> Verwaltetes Fondsvermögen österreichischer KAGs.....	16
<b>Tab. 4:</b> 5 Jahres Durchschnittsperformance.....	23
<b>Tab. 5:</b> Beispiel Anlagerichtlinien und deren aktuelle Ausnutzung.....	46
<b>Tab. 6:</b> Immobilienpreisentwicklung der letzten 10 Jahre.....	78

## **Anhang**

Gesamte Rechtsvorschrift für Immobilien-Investmentfondsgesetz.....	99
--------------------------------------------------------------------	----



**Gesamte Rechtsvorschrift für Immobilien-Investmentfondsgesetz, Fassung vom 03.03.2019**

**Langtitel**

Bundesgesetz über Immobilienfonds (Immobilien-Investmentfondsgesetz – ImmoInvFG)  
StF: BGBl. I Nr. 80/2003 (NR: GP XXII RV 97 AB 139 S. 27. BR: AB 6850 S. 700.)  
[CELEX-Nr.: 32001L0107, 32001L0108]

**Änderung**

BGBI. I Nr. 37/2005 (NR: GP XXII AB 895 S. 109. BR: AB 7262 S. 722.)  
BGBI. I Nr. 48/2006 (NR: GP XXII RV 1279 AB 1321 S. 140. BR: AB 7494 S. 732.)  
BGBI. I Nr. 134/2006 (NR: GP XXII RV 1436 AB 1469 S. 150. BR: 7536)  
BGBI. I Nr. 69/2008 (NR: GP XXIII RV 452 AB 514 S. 55. BR: AB 7913 S. 755.)  
[CELEX-Nr.: 32007L0016]  
BGBI. I Nr. 152/2009 (NR: GP XXIV RV 478 AB 497 S. 51. BR: AB 8251 780.)  
BGBI. I Nr. 111/2010 (NR: GP XXIV RV 981 AB 1026 S. 90. BR: 8437 AB 8439 S. 792.)  
[CELEX-Nr.: 32010L0012]  
BGBI. I Nr. 77/2011 (NR: GP XXIV RV 1254 AB 1326 S. 114. BR: AB 8561 S. 799.)  
[CELEX-Nr.: 32009L0065, 32010L0043, 32010L0044, 32010L0078]  
BGBI. I Nr. 112/2011 (NR: GP XXIV RV 1494 AB 1500 S. 130. BR: 8602 AB 8603 S. 802.)  
[CELEX-Nr.: 32009L0133, 32010L0024]  
BGBI. I Nr. 35/2012 (NR: GP XXIV RV 1685 AB 1708 S. 148. BR: 8686 AB 8688 S. 806.)  
BGBI. I Nr. 83/2012 (NR: GP XXIV RV 1806 AB 1888 S. 167. BR: 8764 AB 8790 S. 812.)  
[CELEX-Nr.: 32010L0073]  
BGBI. I Nr. 70/2013 (NR: GP XXIV RV 2196 AB 2233 S. 193. BR: AB 8921 S. 819.)  
BGBI. I Nr. 135/2013 (NR: GP XXIV RV 2401 AB 2516 S. 216. BR: 9051 AB 9088 S. 823.)  
[CELEX-Nr.: 32011L0061]  
BGBI. I Nr. 184/2013 (NR: GP XXIV RV 2438 AB 2514 S. 216. BR: 9050 AB 9087 S. 823.)  
[CELEX-Nr.: 32013L0036, 32011L0089]  
BGBI. I Nr. 67/2018 (NR: GP XXVI IA 262/A AB 198 S. 34. BR: AB 10004 S. 882.)  
BGBI. I Nr. 70/2014 (NR: GP XXV RV 176 AB 190 S. 34. BR: 9201 AB 9208 S. 832.)  
[CELEX-Nr.: 32013L0014, 32013L0036]  
BGBI. I Nr. 115/2015 (NR: GP XXV RV 671 AB 753 S. 83. BR: 9405 AB 9417 S. 844.)  
[CELEX-Nr.: 32014L0091]  
BGBI. I Nr. 107/2017 (NR: GP XXV RV 1661 AB 1728 S. 190. BR: 9823 AB 9846 S. 870.)  
[CELEX-Nr.: 32014L0065, 32017L0593]  
BGBI. I Nr. 67/2018 (NR: GP XXVI IA 262/A AB 198 S. 34. BR: AB 10004 S. 882.)  
BGBI. I Nr. 76/2018 (NR: GP XXVI IA 387/A AB 323 S. 43. BR: AB 10050 S. 885.)

## Präambel/Promulgationsklausel

### Inhaltsverzeichnis

(Anm.: wurde nicht im BGBI. kundgemacht)

§ 1.	Immobilienfonds
§ 2.	Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien
§ 3.	Verfügungsrecht der Kapitalanlagegesellschaft
§ 4.	Verfügungsbeschränkungen
§ 5.	Veräußerung und Belastung von Vermögenswerten
§ 6.	Anteilscheine
§ 7.	Ausgabe der Anteilscheine
§ 8.	Errechnung des Anteilswertes; Ausgabepreis
§ 9.	Eintragungen im Grundbuch
§ 10.	Haftungsverhältnisse
§ 11.	Auszahlung der Anteile
§ 12.	Rechnungsjahr der Immobilienfonds
§ 13.	Rechnungslegung und Veröffentlichung
§ 14.	Gewinn und Gewinnverwendung
§ 15.	Beendigung der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft
§ 16.	Verwaltung durch die Depotbank oder eine andere Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien
§ 17.	Abwicklung eines Immobilienfonds
§ 18.	Erwerbsverbot für Organe der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und der Depotbank
§ 19.	Veröffentlichungen
§ 20.	Schutz von Bezeichnungen
§ 21.	Veranlagungsvorschriften
§ 22.	Mindeststreuung
§ 23.	Grundstücks-Gesellschaften
§ 24. bis § 28.	
§ 29.	Bewertung der Vermögenswerte
§ 30.	Risikomischung
§ 31.	Anlaufzeit
§ 32.	Liquiditätsvorschriften
§ 33.	Derivative Produkte
§ 34.	Fondsbestimmungen
§ 35.	Depotbank
§ 36.	Einschränkung der Werbung für Anteilscheine
§ 37.	Strafbestimmungen
§ 38.	
§ 39.	Zwangsstrafe
§ 40.	Steuern
§ 41. und § 42.	
§ 43.	Vollzugsklausel
§ 43a.	Übergangsvorschriften
§ 44.	In-Kraft-Treten
Anlage A	Schema A
Anlage B	Schema B
Anlage C	Schema C

## Text

### Immobilienfonds

§ 1. (1) Ein Immobilienfonds ist ein überwiegend aus Vermögenswerten im Sinne des § 21 bestehendes Sondervermögen, das in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt.

(1a) Die §§ 2 bis 39 gelten für Sondervermögen gemäß Abs. 1, deren Anteile für den Vertrieb an Privatkunden gemäß § 2 Abs. 1 Z 36 Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz – AIFMG, BGBl. I Nr. 135/2013, bestimmt sind.

(1b) Die §§ 40 bis 42 gelten für Sondervermögen gemäß Abs. 1, für AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG sowie für jede einem ausländischen Recht unterstehende Veranlagungsgemeinschaft in Immobilien, die nach Gesetz, Satzung oder tatsächlicher Übung nach den Grundsätzen der Risikostreuung errichtet ist.

(2) Das Fondsvermögen eines Immobilienfonds steht im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die dieses treuhändig für die Anteilhaber hält und verwaltet.

(3) Ein Immobilienspezialfonds ist ein Sondervermögen gemäß Abs. 1, dessen Anteilscheine auf Grund der Fondsbestimmungen jeweils von nicht mehr als zwanzig Anteilhabern, die der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien bekannt sein müssen und die keine natürliche Personen sind, gehalten werden. Als ein solcher Anteilhaber gilt auch eine Gruppe von solchen Anteilhabern, sofern sämtliche Rechte dieser Anteilhaber im Verhältnis zur Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien einheitlich durch einen gemeinsamen Vertreter ausgeübt werden. Die Fondsbestimmungen haben eine Regelung darüber zu enthalten, dass eine Übertragung der Anteilscheine von den Anteilhabern nur mit Zustimmung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien erfolgen darf. Das Erfordernis der zumindest zweimaligen Wertermittlung im Monat (§ 8 Abs. 4) kann in den Fondsbestimmungen des Immobilienspezialfonds abweichend von den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes festgelegt werden. Bei Immobilienspezialfonds können die Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien den Veröffentlichungspflichten nach diesem Bundesgesetz dadurch genügen, dass sie alle Anteilhaber jeweils nachweislich schriftlich oder auf eine andere mit den jeweiligen Anteilhabern vereinbarte Art informieren. Bei Immobilienspezialfonds ist eine Mitteilung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die Rücknahme der Anteilscheine auszusetzen, nur den Anteilhabern in geeigneter Weise mitzuteilen; diese sind auch über die Wiederaufnahme der Rücknahme zu unterrichten. Eine diesbezügliche Anzeige an die Finanzmarktaufsichtsbehörde kann bei Immobilienspezialfonds unterbleiben.

#### **Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien**

§ 2. (1) Ein AIFM (§ 2 Abs. 1 Z 2 AIFMG), der zur Verwaltung von Immobilienfonds berechtigt ist (§ 1 Abs. 1 Z 13a BWG), ist eine Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und unterliegt den Vorschriften dieses Bundesgesetzes.

(2) Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien dürfen außer den Geschäften, die zur Anlage des eigenen Vermögens erforderlich sind, nur das Immobilienfondsgeschäft und Geschäfte, die mit dem Immobilienfondsgeschäft im Zusammenhang stehen und Geschäfte zu denen sie laut AIFMG berechtigt sind, betreiben. Sie können mehrere Immobilienfonds mit verschiedenen Bezeichnungen verwalten.

(3) Das Immobilienfondsgeschäft darf nur von Aktiengesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung betrieben werden.

(4) Die Aktien einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien müssen auf Namen lauten. Die Übertragung von Aktien oder Geschäftsanteilen einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrates der Gesellschaft.

(5) Bei Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien in der Rechtsform einer Gesellschaft m.b.H. ist ein Aufsichtsrat zu bestellen.

(6) Bei einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien in der Rechtsform einer Gesellschaft m.b.H. ist das Aufgeld einer besonderen Rücklage zuzuweisen, die nur zum Ausgleich von Wertverminderungen und zur Deckung von sonstigen Verlusten verwendet werden darf.

(7) Mindestens die Hälfte des eingezahlten Grundkapitals (Stammkapitals) muss mündelsicher angelegt werden.

(8) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ist auf unbestimmte Zeit zu errichten. Eine Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann ihre Auflösung nicht beschließen, bevor ihr Recht zur Verwaltung aller Immobilienfonds gemäß § 15 geendet hat.

(9) Mitglied des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates der Depotbank (§ 35) sein. Geschäftsleiter oder Prokurist der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates noch ein Prokurist der Depotbank sein.

(10) Der Bundesminister für Finanzen hat bei jeder Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien einen/eine StaatskommissärIn und dessen/deren StellvertreterIn für eine Funktionsperiode von

längstens fünf Jahren zu bestellen; die Wiederbestellung ist zulässig. Die StaatskommissärInnen und deren StellvertreterInnen handeln als Organe der Finanzmarktaufsichtsbehörde und sind in dieser Funktion ausschließlich deren Weisungen unterworfen. § 76 Abs. 2 bis 9 BWG ist anzuwenden.

(11) Die statistischen Berichtspflichten, welche die Europäische Zentralbank gemäß Artikel 2 der Verordnung (EG) Nr. 2533/98 des Rates vom 23. November 1998 über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank den Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien auferlegen kann, bleiben durch dieses Bundesgesetz unberührt.

(12) Die Kosten der FMA aus dem Rechnungskreis Wertpapieraufsicht (§ 19 Abs. 1 Z 3 und Abs. 4 FMABG) sind von Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien gemäß Abs. 1 zu tragen. Die FMA hat zu diesem Zweck neben den in § 89 Abs. 1 des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 – WAG 2018, BGBl. I Nr. 107/2017, vorgesehenen Subrechnungskreisen im Rechnungskreis Wertpapieraufsicht einen zusätzlichen gemeinsamen Subrechnungskreis für Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien, Verwaltungsgesellschaften (InvFG 2011), BV-Kassen (BMSVG) und AIFM (AIFMG) zu bilden.

(13) Die auf Kostenpflichtige gemäß Abs. 12 entfallenden Beträge sind von der FMA mit Bescheid vorzuschreiben; die Festsetzung von Pauschalbeträgen ist zulässig. Die FMA hat nähere Regelungen über diese Kostenaufteilung und ihre Vorschreibung mit Verordnung festzusetzen. Hierbei sind insbesondere zu regeln:

1. Die Bemessungsgrundlagen der einzelnen Arten von Kostenvorschreibungen;
2. die Termine für die Kostenbescheide und die Fristen für die Zahlungen der Kostenpflichtigen.

Die Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien haben der FMA alle erforderlichen Auskünfte über die Grundlagen der Kostenbemessung zu erteilen.

### **Verfügungsrecht der Kapitalanlagegesellschaft**

§ 3. (1) Nur die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ist berechtigt, über die Vermögenswerte zu verfügen, die zu einem von ihr verwalteten Immobilienfonds gehören, und die Rechte aus diesen Vermögenswerten auszuüben; sie handelt hiebei im eigenen Namen für Rechnung der Anteilinhaber. Sie hat hiebei die Interessen der Anteilinhaber zu wahren, die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters im Sinne des § 84 Abs. 1 AktG anzuwenden und die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes sowie die Fondsbestimmungen einzuhalten.

(2) Die Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien können Fondsvermögen von ihnen verwalteter Immobilienfonds mit Zustimmung des Aufsichtsrats und mit Zustimmung der Depotbank und nach Einholung der Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde, im Wege einer übertragenden Übernahme oder einer Neubildung, zusammenlegen und das aus der Vereinigung entstandene Fondsvermögen ab dem Zusammenlegungsstichtag als Immobilienfonds auf Grund dieses Bundesgesetzes verwalten, sofern der Zusammenlegungsstichtag unter Einhaltung einer mindestens dreimonatigen Ankündigungsfrist veröffentlicht wird. In der Veröffentlichung sind die von der Zusammenlegung betroffenen Immobilienfonds, der Bewilligungsbescheid der Finanzmarktaufsichtsbehörde, Angaben über den Anteilumtausch, Angaben über die den zusammengelegten oder den neugebildeten Immobilienfonds verwaltende Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, ein allfälliger Depotbankwechsel und die ab dem Zusammenlegungsstichtag geltenden Fondsbestimmungen anzuführen. Bruchteilsanteile sind bar abzugelten. Die Bewilligung ist von der Finanzmarktaufsichtsbehörde zu erteilen, wenn die Interessen aller Anteilinhaber ausreichend gewahrt sind. Die Zusammenlegung eines Immobilienspezialfonds mit einem anderen Immobilienfonds, der kein Immobilienspezialfonds ist, ist nicht zulässig. Die Zusammenlegung eines Immobilienspezialfonds mit einem anderen Immobilienspezialfonds bedarf keiner Bewilligung der FMA.

*(Anm.: Abs. 3 aufgehoben durch Art. 2 Z 2, BGBl. I Nr. 672018)*

### **Verfügungsbeschränkungen**

§ 4. (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf unbeschadet des § 24 für Rechnung eines Immobilienfonds weder Gelddarlehen gewähren noch Verpflichtungen aus einem Bürgschafts- oder einem Garantievertrag eingehen.

(2) Vermögenswerte eines Immobilienfonds dürfen, ausgenommen in den in diesem Bundesgesetz ausdrücklich vorgesehenen Fällen, wie insbesondere § 5, nicht verpfändet oder sonst belastet, zur Sicherung übereignet oder zur Sicherung abgetreten werden. Eine dieser Vorschrift widersprechende Verfügung ist gegenüber den Anteilinhabern unwirksam.

(3) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf für Rechnung eines Immobilienfonds kurzfristige Kredite bis zur Höhe von 20 vH, bei Immobilienspezialfonds bis zur Höhe von 40 vH, des

Fondsvermögens aufnehmen, wenn die Fondsbestimmungen dies vorsehen. Im Rahmen des § 11 Abs. 2 aufgenommene Kredite sind auf diesen Hundertsatz nicht anzuwenden.

(3a) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ist, sofern dies die Fondsbestimmungen ausdrücklich vorsehen, berechtigt, im Rahmen des § 32 auf Rechnung des Immobilienfonds, innerhalb der Veranlagungsgrenzen, Vermögensgegenstände gemäß § 32 mit der Verpflichtung des Verkäufers, diese Vermögensgegenstände zu einem im vorhinein bestimmten Zeitpunkt zu einem im voraus bestimmten Preis zurückzunehmen, für das Fondsvermögen zu kaufen (Pensionsgeschäfte).

(3b) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ist, sofern dies die Fondsbestimmungen ausdrücklich vorsehen, berechtigt, Wertpapiere gemäß § 32 bis zu 30 vH des Fondsvermögens im Rahmen eines anerkannten Wertpapierleihsystems an Dritte befristet unter der Bedingung zu übereignen, dass der Dritte verpflichtet ist, die übereigneten Wertpapiere nach Ablauf einer im vorhinein bestimmten Leihdauer wieder zurück zu übereignen. Das Wertpapierleihsystem muss so beschaffen sein, dass die Rechte der Anteilinhaber ausreichend gesichert sind (Wertpapierleihe). Im Rahmen dieser Berechtigung darf die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung eines Immobilienfonds eine Ermächtigung gemäß § 8 Depotgesetz erteilen.

(4) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf nur mit Zustimmung der Depotbank Liegenschaften, Baurechte, Superädifikate oder Anteile an Grundstücksgesellschaften erwerben, veräußern oder belasten, die zu einem von ihr verwalteten Immobilienfonds gehören oder gehören sollen. Eine Verfügung ohne Zustimmung der Depotbank ist unwirksam. Die Vorschriften zugunsten derjenigen, welche Rechte von einem Nichtberechtigten herleiten, finden entsprechende Anwendung. Die Depotbank muss einer Verfügung zustimmen, die mit den Vorschriften dieses Bundesgesetzes und den Fondsbestimmungen vereinbar ist. Stimmt die Depotbank zu, obwohl dies nicht der Fall ist, berührt dies die Wirksamkeit der Verfügung nicht.

(5) Die im Fondsvermögen eines Immobilienfonds befindlichen Geldbeträge/Wertpapiere sind auf einem oder mehreren ausschließlich für Rechnung des Immobilienfonds eingerichteten Konten/Depots zu verbuchen. Die Konten/Depots sind von der Depotbank zu führen.

(6) Aus den gemäß Abs. 5 geführten Konten führt die Depotbank auf Weisung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien die Bezahlung des Kaufpreises beim Erwerb von Gegenständen für den Immobilienfonds, die Zahlung des Rücknahmepreises bei der Rücknahme von Anteilen und die Ausschüttung der Gewinnanteile an die Anteilinhaber sowie die Begleichung sonstiger durch die Verwaltung des Immobilienfonds bedingter Verpflichtungen durch. Aus den gemäß Abs. 5 geführten Depots stellt die Depotbank der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien auf deren Weisung Wertpapiere zur Beschaffung von Barmitteln oder zu sonstigen im Rahmen einer ordnungsgemäßen Wirtschaftsführung liegenden Zwecken zur Verfügung.

#### **Veräußerung und Belastung von Vermögenswerten**

§ 5. (1) Die Veräußerung von Vermögenswerten gemäß § 21 ist unbeschadet des § 11 nur zulässig, wenn dies in den Fondsbestimmungen vorgesehen ist und die Gegenleistung den gemäß § 29 ermittelten Wert nicht oder nur unwesentlich unterschreitet.

(2) Die Kreditaufnahme und die Belastung von Vermögenswerten gemäß § 21 sowie die Abtretung und Belastung von Forderungen aus Rechtsverhältnissen, die sich auf Vermögensgegenstände gemäß § 21 beziehen, ist unbeschadet des § 11 zulässig, wenn dies in den Fondsbestimmungen vorgesehen und im Rahmen einer ordnungsmäßigen Wirtschaftsführung geboten ist und wenn die Depotbank der Kreditaufnahme und der Belastung zustimmt, weil sie die Bedingungen, unter denen die Kreditaufnahme und die Belastung erfolgen sollen, für marktüblich erachtet. Diese Kreditaufnahme und diese Belastung dürfen insgesamt 50 vH des Verkehrswertes der Vermögenswerte gemäß § 21 nicht überschreiten. Im Rahmen des § 4 Abs. 3 aufgenommene Kredite sind bei der Berechnung gemäß diesem Absatz anzurechnen und mindern die Zulässigkeit der Kreditaufnahme und die Belastbarkeit entsprechend.

(3) Die Wirksamkeit einer Verfügung wird durch einen Verstoß gegen die Vorschriften der Abs. 1 und 2 nicht berührt.

#### **Anteilscheine**

§ 6. (1) Die Anteilscheine sind Wertpapiere; sie verkörpern die Rechte der Anteilinhaber gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien sowie der Depotbank, die sich aus der Anlage und aus der Verwaltung des vom Anteilinhaber bei der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien veranlagten Geldes und den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes und den Fondsbestimmungen ergeben. Sie verbriefen eine schuldrechtliche Teilhabe an den Vermögenswerten des im Treuhandeigentum der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien stehenden Immobilienfonds.

Die Anteilscheine können auf den Inhaber oder auf Namen lauten. Lauten sie auf Namen, so gelten für sie die §§ 61 bis 63 AktG sinngemäß.

(2) Die Anteilscheine sind von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien zu unterzeichnen. § 13 AktG ist sinngemäß anzuwenden. Die Anteilscheine haben die handschriftliche Unterfertigung eines Geschäftsleiters oder eines dazu beauftragten Angestellten der Depotbank zu tragen.

(3) Die Anteilscheine können über einen oder mehrere Anteile oder Bruchteile ausgestellt werden.

(4) Jedem interessierten Anleger ist vor Erwerb der Anteilscheine die kostenlose Aushändigung der Fondsbestimmungen ausdrücklich anzubieten. Auf Verlangen des Anteilnehmers sind diesen die Fondsbestimmungen jederzeit kostenlos auszufolgen.

(5) Die Anteilscheine können durch Sammelurkunden (§ 24 Depotgesetz) vertreten werden. Bestimmungen dieses Bundesgesetzes, die auf die körperliche Ausgabe von Anteilscheinen Bezug nehmen, sind hierauf sinngemäß anzuwenden.

(6) Nach Maßgabe der Fondsbestimmungen (§ 34 Abs. 2 Z 8) können für einen Immobilienfonds mehrere Gattungen von Anteilscheinen ausgegeben werden, insbesondere im Hinblick auf die Ertragsverwendung, den Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, eine Mindestanlagesumme, die Währung des Anteilswertes, die Verwaltungsvergütung oder eine Kombination der genannten Kriterien. Für Gattungen von Anteilscheinen, die eine Mindestanlagesumme von mindestens 750.000 Euro vorsehen, kann vorgesehen werden, dass die Rücknahme von Anteilen mit in den Fondsbestimmungen festgelegten Rückgabefristen, die sechs Monate nicht überschreiten dürfen, erfolgt. Die Kosten bei Einführung neuer Anteilscheingattungen für bestehende Sondervermögen müssen zu Lasten der Anteilspreise der neuen Anteilsgattungen in Rechnung gestellt werden. Der Wert des Anteils ist für jede Anteilsgattung gesondert zu errechnen.

(7) Anteilscheine an Immobilienfonds sind zur Anlage von Mündergeld geeignet, sofern diese auf Grund der Fondsbestimmungen direkt ausschließlich in Wertpapiere, die gemäß § 217 ABGB zur Anlage von Mündergeld geeignet sind, sowie direkt oder über Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften im Sinne des § 23 ausschließlich in Liegenschaften veranlagen dürfen, deren Erwerb zur Anlage von Mündergeld geeignet ist. Bankguthaben dürfen neben den Erträgen 10 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten. Geschäfte mit derivativen Produkten im Sinne des § 33 dürfen ausschließlich zur Absicherung des Fondsvermögens durchgeführt werden. Wertpapierleihgeschäfte gemäß § 4 Abs. 3b sind zulässig.

#### **Ausgabe der Anteilscheine**

§ 7. (1) Ein Angebot von Anteilscheinen darf im Inland nur erfolgen, wenn spätestens einen Werktag davor sowohl ein vereinfachter als auch ein vollständiger Prospekt veröffentlicht wurde; beide Prospekte haben alle Angaben zu enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen angebotene Anlage und über die damit verbundenen Risiken ein fundiertes Urteil bilden können. Der vollständige Prospekt hat mindestens die in der **Anlage A** Schema A vorgesehenen Angaben (soweit diese nicht bereits in den Fondsbestimmungen des Immobilienfonds enthalten sind) sowie die von der Finanzmarktaufsichtsbehörde bewilligten Fondsbestimmungen zu enthalten. Weiters haben der vereinfachte und der vollständige Prospekt einen allgemeinen Hinweis auf den Charakter der Veranlagung sowie auf die damit verbundenen Risiken zu enthalten. Die Finanzmarktaufsichtsbehörde kann im Interesse einer zuverlässigen Aufklärung der Anleger durch Verordnung Mindestinhalte für diesen Hinweis festlegen. Die FMA kann die in **Anlage C** Schema C genannten Angaben durch Verordnung näher konkretisieren und durch andere Angaben mit gleichem Informationszweck ergänzen. Der vereinfachte Prospekt hat in zusammengefasster Form die wichtigsten Informationen zu enthalten, wie sie in der Anlage C Schema C vorgesehen sind. Dieser ist so zu gliedern und abzufassen, dass er für den Durchschnittsanleger leicht verständlich ist. Der vereinfachte Prospekt kann dem vollständigen Prospekt als herausnehmbarer Teil beigelegt werden. Sowohl der vollständige als auch der vereinfachte Prospekt können entweder als schriftliches Dokument erstellt oder auf einem von der Finanzmarktaufsichtsbehörde durch Verordnung gebilligten dauerhaften Datenträger mit gleichwertiger Rechtsstellung gespeichert werden. Auf Verlangen ist dem Anleger aber jedenfalls kostenlos eine Papierversion zur Verfügung zu stellen. Im Falle eines Angebotes von Anteilscheinen ohne eine vorhergehende Veröffentlichung der Prospekte ist § 5 Abs. 1 und 3 bis 6 KMG sinngemäß anzuwenden.

(2) Wesentliche Änderungen der Verhältnisse im Sinne des Abs. 1, die geeignet sind, die Beurteilung der Anteilscheine zu beeinflussen, sind unverzüglich zu veröffentlichen.

(3) Sowohl der von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien unterfertigte vereinfachte als auch der vollständige Prospekt sowie deren Änderungen sind der Meldestelle so rechtzeitig zu übersenden, dass sie ihr spätestens am Tag der Veröffentlichung vorliegen. § 12 KMG gilt sinngemäß.

(4) Der vereinfachte Prospekt in der jeweils geltenden Fassung ist dem Anleger vor Vertragsabschluss kostenlos anzubieten. Darüber hinaus sind dem interessierten Anleger der vollständige Prospekt in der jeweils geltenden Fassung, der letzte vorhandene Rechenschaftsbericht sowie der auf ihn folgende Halbjahresbericht, sofern er veröffentlicht wurde, vor Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung zu stellen. Die Jahres- und Halbjahresberichte müssen der Öffentlichkeit an den im vereinfachten und im vollständigen Prospekt genannten Stellen oder in anderer von der Finanzmarktaufsichtsbehörde durch Verordnung genehmigter Form zugänglich sein.

(4a) Anstelle des vereinfachten Prospekts ist für Immobilienfonds, die der FMA gemäß § 48 Abs. 10 AIFMG zum Vertrieb an Privatkunden angezeigt wurden, ein Kundeninformationsdokument gemäß der §§ 134 und 135 Investmentfondsgesetz 2011 – InvFG 2011, BGBl. I Nr. 77/2011, zu erstellen. Abs. 2 bis 4 sind auf das Kundeninformationsdokument sinngemäß anzuwenden.

(5) Die Anteilscheine dürfen nur gegen volle Leistung des Ausgabepreises ausgegeben werden. Die Einbringung von Vermögenswerten gemäß § 21 ist nicht zulässig. Die Einbringung von Wertpapieren ist nur zulässig, sofern diese über einen Börsenkurs verfügen, wobei die Einbringung solcher Wertpapiere mit ihrem Börsenkurs am Tage der Ausgabe der Anteilscheine den Fondsbestimmungen entsprechend zu erfolgen hat.

(6) Die Anteilscheine sind vor ihrer Ausgabe der Depotbank in Verwahrung zu geben. Diese darf sie nur ausgeben, wenn ihr der Gegenwert gemäß Abs. 5 ohne jede Beschränkung zur Verfügung gestellt worden ist. Die Depotbank hat den empfangenen Gegenwert unverzüglich dem Fondsvermögen zuzuführen.

(7) Abs. 1 bis 4 und 5 sind nicht auf Immobilienspezialfonds anzuwenden.

#### **Errechnung des Anteilwertes; Ausgabepreis**

§ 8. (1) Der Wert eines Anteils ergibt sich aus der Teilung des Gesamtwertes des Immobilienfonds einschließlich der Erträge durch die Zahl der Anteile. Der Gesamtwert des Immobilienfonds ist nach den Fondsbestimmungen auf Grund der nicht länger als ein Jahr zurückliegenden Bewertung gemäß § 29 und der jeweiligen (Kurs-)Werte der zum Fonds gehörenden Wertpapiere, Geldbeträge, Guthaben, Forderungen und sonstigen Rechte, abzüglich der Verbindlichkeiten, von der Depotbank zu ermitteln.

(2) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ist verpflichtet, eine aktuelle Bewertung gemäß § 29 der Depotbank zur Verfügung zu stellen, falls anzunehmen ist, dass der Wert der Vermögenswerte gemäß § 21 von der zuletzt erstellten Bewertung um mehr als 10 vH abweicht. Bei Vermögenswerten gemäß § 21, die über eine Grundstücks-Gesellschaft (§§ 23 ff) gehalten werden, verringert sich der Prozentsatz auf 5 vH. Ab diesem Zeitpunkt ist die aktualisierte Bewertung der Berechnung der Depotbank zu Grunde zu legen.

(3) Der Ausgabepreis eines Anteils hat seinem errechneten Wert zu entsprechen. Dem errechneten Wert kann zur Deckung der Ausgabekosten der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ein in den Fondsbestimmungen festgesetzter Aufschlag zugerechnet werden.

(4) Die Depotbank hat den Ausgabe- und den Rücknahmepreis der Anteile jedes Mal dann zu veröffentlichen, wenn eine Ausgabe oder eine Rücknahme der Anteile stattfindet, mindestens aber zweimal im Monat.

#### **Eintragungen im Grundbuch**

§ 9. (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat dafür zu sorgen, dass die Zugehörigkeit von inländischen Liegenschaften und Baurechten für einen Immobilienfonds und die Verfügungsbeschränkung nach § 4 Abs. 4 im Grundbuch angemerkt und bei Superädifikaten in die Urkundensammlung eingereiht wird. Die Depotbank hat die Einhaltung dieser Vorschrift zu überwachen. In der Folge können Eintragungen/Einreihungen im Grundbuch, die der Zustimmung der Depotbank bedürfen, nur auf Grund einer Zustimmungserklärung der Depotbank vorgenommen werden. Die Depotbank ist von allen die Liegenschaft, das Baurecht oder das Superädifikat betreffenden Eintragungen/Einreihungen, soweit sie der Zustimmung der Depotbank bedürfen, vom Grundbuchsgericht zu verständigen.

(2) Ausländische Immobilien dürfen nur mit Zustimmung der Depotbank erworben werden. Ist bei ausländischen Vermögenswerten gemäß § 21 die Eintragung der Verfügungsbeschränkung (§ 4 Abs. 4) in ein Grundbuch oder ein vergleichbares Register rechtlich nicht vorgesehen, so ist die Wirksamkeit der Verfügungsbeschränkung in anderer geeigneter Form sicherzustellen.

(3) Die Bestimmungen der Abs. 1 und 2 sind auf Immobilienspezialfonds nicht anzuwenden.

#### **Haftungsverhältnisse**

**§ 10.** (1) Zur Sicherstellung oder zur Hereinbringung von Forderungen gegen Anteilinhaber kann auf deren Anteilscheine, jedoch nicht auf die Vermögenswerte des Immobilienfonds, Exekution geführt werden.

(2) Zur Sicherstellung oder zur Hereinbringung von Forderungen aus Verbindlichkeiten, die die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für einen Immobilienfonds nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes wirksam begründet hat, kann nur auf die Vermögenswerte des Immobilienfonds Exekution geführt werden.

#### **Auszahlung der Anteile**

**§ 11.** (1) Auf Verlangen eines Anteilinhabers ist diesem gegen Rückgabe des Anteilscheines, der Erträgnisscheine und des Erneuerungsscheines sein Anteil aus dem Immobilienfonds auszuzahlen. Die Voraussetzungen der Auszahlungen sind in den Fondsbestimmungen zu regeln. Die Auszahlung des Rückgabepreises kann unter gleichzeitiger Anzeige an die Finanzmarktaufsichtsbehörde vorübergehend unterbleiben und vom Verkauf von Vermögenswerten des Immobilienfonds sowie vom Eingang des Verwertungserlöses abhängig gemacht werden, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die dies unter Berücksichtigung berechtigter Interessen der Anteilinhaber erforderlich erscheinen lassen. Die Anzeige an die Finanzmarktaufsichtsbehörde kann bei Immobilienspezialfonds unterbleiben.

(2) Außergewöhnliche Umstände im Sinne des Abs. 1 liegen insbesondere dann vor, wenn 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. Reichen nach Ablauf einer in den Fondsbestimmungen festgelegten Frist, die ein Jahr nicht übersteigen darf, die Mittel nicht aus, so sind Vermögenswerte des Immobilienfonds zu veräußern. Bis zur Veräußerung dieser Vermögenswerte zu angemessenen Bedingungen, längstens jedoch ein Jahr nach Vorlage des Anteilscheines zur Rücknahme, kann die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien die Rücknahme verweigern. Die Jahresfrist kann durch die Fondsbestimmungen auf zwei Jahre verlängert werden. Nach Ablauf dieser Frist darf die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien Vermögenswerte des Immobilienfonds beleihen, wenn das erforderlich ist, um Mittel zur Rücknahme der Anteilscheine zu beschaffen. Sie ist verpflichtet, diese Belastungen durch Veräußerung von Vermögenswerten des Immobilienfonds oder in sonstiger Weise abzulösen, sobald dies zu angemessenen Bedingungen möglich ist. Belastungen und ihre Ablösung sind der Finanzmarktaufsichtsbehörde unverzüglich anzuzeigen.

(3) Der Prospekt gemäß § 7 hat einen besonderen Hinweis auf die Rückzahlungsmodalitäten gemäß dieser Bestimmung zu enthalten.

(4) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat die Anleger durch öffentliche Bekanntmachung über das Unterbleiben der Rücknahme der Anteilscheine und die Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteilscheine zu unterrichten. Der FMA ist die Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteilscheine unverzüglich anzuzeigen.

#### **Rechnungsjahr der Immobilienfonds**

**§ 12.** Das Rechnungsjahr der Immobilienfonds ist das Kalenderjahr, falls die Fondsbestimmungen nichts anderes anordnen.

#### **Rechnungslegung und Veröffentlichung**

**§ 13.** (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat für jedes Rechnungsjahr über jeden Immobilienfonds einen Rechenschaftsbericht sowie für die ersten sechs Monate eines jeden Rechnungsjahres einen Halbjahresbericht zu erstellen.

(2) Der Rechenschaftsbericht hat eine Ertragsrechnung, eine Vermögensaufstellung sowie die Fondsbestimmungen zu enthalten, über die Veränderungen des Vermögensbestandes zu berichten und die Zahl der Anteile zu Beginn des Berichtszeitraumes und an dessen Ende anzugeben. Weiters hat der Rechenschaftsbericht einen Bericht über die Tätigkeiten des abgelaufenen Rechnungsjahres und alle sonstigen in der **Anlage B** vorgesehenen Angaben sowie alle wesentlichen Informationen, die es den Anlegern ermöglichen, sich in voller Sachkenntnis ein Urteil über die Entwicklung der Tätigkeiten und der Ergebnisse des Immobilienfonds zu bilden, zu enthalten. Der Halbjahresbericht hat mindestens die in den Ziffern 1 bis 3 und 5 bis 7 der Anlage B vorgesehenen Angaben zu enthalten; die Zahlenangaben haben, wenn der Immobilienfonds Zwischenausschüttungen vorgenommen hat oder dies vorgeschlagen wurde, das Ergebnis nach Steuern für das betreffende Halbjahr sowie die erfolgte oder vorgesehene Zwischenausschüttung auszuweisen. Die



Halbjahresdaten sind mit Vorschaudaten bis Ende des Rechnungsjahres zu ergänzen. Die Vermögenswerte des Immobilienfonds sind mit den Werten gemäß § 29 anzusetzen. Der Rechenschaftsbericht ist innerhalb von vier Monaten, der Halbjahresbericht ist innerhalb von zwei Monaten nach dem Ende des Berichtszeitraumes zu veröffentlichen.

(2a) Betreibt eine Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung eines Immobilienfonds Pensionsgeschäfte (§ 4 Abs. 3a) oder Wertpapierleihegeschäfte (§ 4 Abs. 3b), so sind diese im Halbjahres- und Rechenschaftsbericht jeweils gesondert auszuweisen und zu erläutern.

(3) Der Rechenschaftsbericht ist vom Bankprüfer der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien zu prüfen; für diese Prüfung gelten die §§ 268 bis 276 UGB sinngemäß. Die Prüfung hat sich auch auf die Beachtung dieses Bundesgesetzes und der Fondsbestimmungen zu erstrecken. Der geprüfte Rechenschaftsbericht ist von der Kapitalanlagegesellschaft längstens innerhalb von vier Monaten nach Abschluss des Rechnungsjahres der Finanzmarktaufsichtsbehörde vorzulegen. Der Halbjahresbericht ist der Finanzmarktaufsichtsbehörde innerhalb von zwei Monaten nach Ende des Berichtszeitraumes vorzulegen.

(4) Der geprüfte Rechenschaftsbericht und der Halbjahresbericht sind dem Aufsichtsrat der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien unverzüglich vorzulegen.

(5) Der geprüfte Rechenschaftsbericht und der Halbjahresbericht sind in der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und in der Depotbank zur Einsicht aufzulegen und den Anteilinhabern auf Verlangen kostenlos zur Verfügung zu stellen.

(6) Mit dem Jahresabschluss der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien sind auch die von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für die Anteilinhaber verwalteten Immobilienfonds und die Höhe ihres Fondsvermögens zu veröffentlichen.

(7) Bei Immobilienspezialfonds können im Rechenschaftsbericht die Fondsbestimmungen entfallen. Bei Immobilienspezialfonds kann die Auflage des Rechenschaftsberichts und Halbjahresberichts in der Depotbank entfallen, der Prüfbericht über den Rechenschaftsbericht ist den Inhabern von Immobilienspezialfonds jedenfalls zu übermitteln. Halbjahresberichte von Immobilienspezialfonds und der Prüfbericht über den Rechenschaftsbericht sind der Finanzmarktaufsichtsbehörde nur auf Anforderung einzureichen.

#### **Gewinn und Gewinnverwendung**

§ 14. (1) Der Jahresgewinn eines Immobilienfonds ist an die Anteilinhaber in dem Ausmaß auszuschütten, in dem es die Fondsbestimmungen vorsehen. Insoweit keine Ausschüttung erfolgt, ist vom nicht ausgeschütteten Jahresgewinn ein Betrag in Höhe der gemäß § 40 darauf entfallenden Kapitalertragsteuer einschließlich des gemäß § 124b Z 186 des Einkommensteuergesetzes 1988 freiwillig geleisteten Betrages auszuführen. Zum Ertrag gehören auch Beträge, die neu hinzukommende Anteilinhaber für den zum Ausgabetag ausgewiesenen Ertrag gemäß Abs. 2 Z 1 und 3 leisten (Ertragsausgleich). Die Auszahlung kann für Immobilienfonds oder bestimmte Gattungen von Anteilscheinen eines Immobilienfonds unterbleiben, wenn durch die den Fonds verwaltende Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien in eindeutiger Form nachgewiesen wird, dass die ausgeschütteten und ausschüttungsgleichen Erträge sämtlicher Inhaber der ausgegebenen Anteilscheine entweder nicht der inländischen Einkommen- oder Körperschaftsteuer unterliegen oder die Voraussetzungen für eine Befreiung gemäß § 94 des Einkommensteuergesetzes 1988 vorliegen. Als solcher Nachweis gilt das kumulierte Vorliegen von Erklärungen sowohl der Depotbank als auch der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, dass ihnen kein Verkauf an solche Personen bekannt ist, sowie von Fondsbestimmungen, die den ausschließlichen Vertrieb bestimmter Gattungen im Ausland vorsehen.

(2) Der Jahresgewinn eines Immobilienfonds setzt sich aus den

1. Bewirtschaftungsgewinnen
2. Aufwertungsgewinnen und
3. Wertpapier- und Liquiditätsgewinnen

zusammen. Als Gewinn gelten auch Ausschüttungen von inländischen Grundstücks-Gesellschaften (§§ 23 ff), soweit diese nicht auf Veräußerungsgewinne von Immobilienveräußerungen zurückzuführen sind. Gewinne von ausländischen Grundstücks-Gesellschaften (§§ 23 ff) sind unmittelbar dem Immobilienfonds zuzurechnen. Ein Ausgleich von Verlusten ist zunächst vorrangig innerhalb der einzelnen Gewinnarten durchzuführen. Danach ist ein Ausgleich zwischen den einzelnen Gewinnen gemäß Z 1 bis 3 vorzunehmen. Ein Vortrag von Verlusten ist in jedem Falle unzulässig.

(3) Die Bewirtschaftungsgewinne errechnen sich aus den erhaltenen Erträgen für die entgeltliche Überlassung der jeweiligen Immobilien (Vermögen gemäß § 21) zuzüglich sonstiger Erträge aus der laufenden Bewirtschaftung, soweit diese nicht den Gewinnen gemäß Abs. 2 Z 2 und 3 zuzurechnen sind, abzüglich damit im Zusammenhang stehender Aufwendungen. Die Geltendmachung einer Abschreibung gemäß § 204 UGB für Wertminderung von Gebäuden ist unzulässig. Für Kosten, die durch Hintanhaltung oder Beseitigung von baulichen Schäden aus Abnutzung, Alterung und Witterungseinflüssen entstehen, ist eine Rücklage in Höhe von einem Zehntel bis zu einem Fünftel der Nettomieteinnahmen als Aufwand abzuziehen (Instandhaltungsrücklage). Eine Durchführung derartiger Maßnahmen ist kein gewinnmindernder Aufwand.

(4) Aufwertungsgewinne sind 80% der Bewertungsdifferenzen auf der Grundlage korrekter Bewertungen gemäß § 29 abzüglich damit im Zusammenhang stehender Aufwendungen. Aufwendungen sind um 20% zu kürzen und dürfen nur insoweit abgezogen werden als keine Berücksichtigung bei Bewirtschaftungsgewinnen oder bei Wertpapier- und Liquiditätsgewinnen zu erfolgen hat. Dies gilt auch für Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften (§§ 23 ff), deren Gewinne gemäß Abs. 2 nicht direkt dem Immobilienfonds zuzurechnen sind, soweit die Wertschwankungen auf Bewertungsdifferenzen im Sinne der vorangehenden Sätze zurückzuführen sind.

(5) Wertpapier- und Liquiditätsgewinne sind Gewinne aus Zinsen von Vermögen gemäß den §§ 32 und 33.

#### **Beendigung der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft**

**§ 15.** (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann die Verwaltung eines Immobilienfonds nach Einholung der Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von mindestens sechs Monaten durch öffentliche Bekanntmachung (§ 19) kündigen. Die Bewilligung ist dann zu erteilen, wenn die Interessen der Anleger ausreichend gewahrt sind.

(2) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann die Verwaltung unter gleichzeitiger Anzeige an die Finanzmarktaufsichtsbehörde ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist mit dem Tag der öffentlichen Bekanntmachung kündigen, wenn das Fondsvermögen 30 Millionen Euro unterschreitet. Eine Kündigung wegen Unterschreitung des Fondsvermögens ist während einer Kündigung der Verwaltung des Fondsvermögens gemäß Abs. 1 nicht zulässig.

(3) Das Recht der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien zur Verwaltung eines Immobilienfonds erlischt mit dem Wegfall der Konzession für das Immobilienfondsgeschäft oder mit dem Beschluss ihrer Auflösung.

(4) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann die Verwaltung eines Immobilienfonds mit Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde ohne Kündigung nach Abs. 1 durch Übertragung der zum Fondsvermögen gehörenden Vermögenswerte in einen anderen, von der gleichen oder einer anderen Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien verwalteten Immobilienfonds oder durch Zusammenlegung im Wege der Neubildung beenden. Die Bestimmungen des § 3 Abs. 2 sind anzuwenden. Dem Anteilinhaber dürfen durch diese Vorgangsweise keine Kosten entstehen.

(5) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann die Verwaltung eines Immobilienfonds mit Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde ohne Kündigung nach Abs. 1 auf eine andere Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien übertragen. Die Bestimmungen des § 3 Abs. 2 sind sinngemäß anzuwenden. Dem Anteilinhaber dürfen durch diese Vorgangsweise keine Kosten entstehen.

#### **Verwaltung durch die Depotbank oder eine andere Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien**

**§ 16.** (1) Endet das Recht der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, einen Immobilienfonds zu verwalten, so geht die Verwaltung nach Maßgabe der Fondsbestimmungen auf die Depotbank über.

(2) Die Depotbank kann im Fall der Kündigung gemäß § 15 Abs. 1 mit Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde die Verwaltung des Immobilienfonds binnen sechs Monaten nach Beendigung der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien einer anderen Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien übertragen. Diese Bewilligung ist zu erteilen, wenn die berechtigten Interessen der Anteilinhaber ausreichend gewahrt sind. Die Betrauung der anderen Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ist von dieser zu veröffentlichen. Die Übertragung eines Immobilienspezialfonds auf eine andere Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien bedarf keiner Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde.

### **Abwicklung eines Immobilienfonds**

§ 17. (1) Überträgt die Depotbank nicht gemäß § 16 Abs. 2 die Verwaltung an eine andere Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, so hat sie den Immobilienfonds abzuwickeln. Der Beginn der Abwicklung ist zu veröffentlichen. Vom Tage dieser Bekanntmachung an ist die Auszahlung von Anteilen unzulässig.

(2) Die im Immobilienfonds enthaltenen Vermögenswerte sind so rasch, als dies bei Wahrung der Interessen der Anteilhaber möglich ist, in Geld umzusetzen. Die Verteilung des Vermögens auf die Anteilhaber ist erst nach Erfüllung der Verbindlichkeiten des Immobilienfonds sowie der nach den Fondsbestimmungen zulässigen Zahlungen an die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und die Depotbank vorzunehmen.

### **Erwerbsverbot für Organe der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und der Depotbank**

§ 18. Geschäftsleiter oder Mitglieder des Aufsichtsrates einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien dürfen weder Vermögenswerte aus den Beständen von Immobilienfonds erwerben, die von dieser Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien verwaltet werden, noch Vermögenswerte an einen solchen Fonds verkaufen. Dies gilt nicht für Anteilscheine eines von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien verwalteten Fonds. Gleiches gilt für die Depotbank sowie deren Geschäftsleiter oder Mitglieder des Aufsichtsrates sowie für gemäß § 29 bestellte Sachverständige, soweit diese den zum Erwerb oder zur Veräußerung anstehenden Vermögenswert gemäß § 29 Abs. 2 bewertet haben.

### **Veröffentlichungen**

§ 19. (1) Für durch dieses Bundesgesetz oder die Fondsbestimmungen angeordnete Veröffentlichungen gilt § 10 Abs. 3 KMG. Ebenso gilt für Veröffentlichungen nach diesem Bundesgesetz § 10 Abs. 4 und Abs. 8 KMG, mit Ausnahme der nach § 8 dieses Bundesgesetzes zu veröffentlichenden Angaben. Für nach § 6 Abs. 2 dieses Bundesgesetzes zu veröffentlichende Angaben kann die Mitteilung gemäß § 10 Abs. 4 KMG auch lediglich gemäß § 10 Abs. 3 Z 3 KMG erfolgen.

(2) Sind die Anteilhaber gemäß diesem Bundesgesetz über bestimmte Tatsachen oder Vorgänge zu informieren, so sind diese Informationen, sofern in diesem Bundesgesetz nicht ausdrücklich anderes vorgesehen ist, den Anteilhabern auf Papier oder einem anderen dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen, wobei im Falle eines anderen dauerhaften Datenträgers als Papier folgende Bedingungen erfüllt sein müssen:

1. Die Bereitstellung der Informationen muss den Rahmenbedingungen angemessen sein, unter denen die Geschäftstätigkeiten zwischen Anteilhaber und dem Immobilienfonds oder, sofern relevant, der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien ausgeführt werden oder werden sollen; und
2. der Anteilhaber, dem die Informationen zur Verfügung zu stellen sind, hat sich bei der Wahl zwischen Informationen auf Papier oder einem anderen dauerhaften Datenträger ausdrücklich für Letzteres entschieden.

(3) Für die Zwecke des Abs. 2 ist die Bereitstellung von Informationen auf elektronischem Wege im Hinblick auf die Rahmenbedingungen, unter denen die Geschäftstätigkeiten zwischen Immobilienfonds oder der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und dem Anteilhaber ausgeführt werden oder werden sollen, als angemessen zu betrachten, wenn der Anteilhaber nachweislich über einen regelmäßigen Zugang zum Internet verfügt. Dies gilt als nachgewiesen, wenn der Anteilhaber für die Ausführung dieser Geschäfte eine E-Mail-Adresse angegeben hat. Andernfalls sind die Informationen dem Anteilhaber an eine von ihm bei Erwerb der Anteile bekannt gegebene Adresse zuzustellen.

(4) Soweit Anteilscheine nicht von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien verwahrt werden oder diese die Übermittlung von Informationen selbst nicht vornehmen kann, hat sie den depotführenden Stellen der Anteilhaber die Informationen in angemessener Weise für eine Übermittlung an die Anteilhaber bereitzustellen. Die depotführenden Stellen haben die Informationen unverzüglich nach der Bereitstellung den Anteilhabern zu übermitteln.

### **Schutz von Bezeichnungen**

§ 20. Die Bezeichnungen „Immobilien-Kapitalanlagefonds“, „Kapitalanlagefonds für Immobilien“, „Immobilienfonds“, „Immobilieninvestmentfonds“, „Immobilieninvestmentanteilschein“ oder gleichbedeutende Bezeichnungen oder Abkürzungen von solchen Bezeichnungen dürfen nur für Immobilienfonds und deren Anteilscheine verwendet sowie nur in die Firma von Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien aufgenommen werden. Der Zusatz

„mündelsicher“ oder gleichbedeutende Bezeichnungen oder Abkürzungen in Verbindung mit Immobilienfonds dürfen nur für Immobilienfonds gemäß § 6 Abs. 7 verwendet werden.

### **Veranlagungsvorschriften**

§ 21. (1) Nach Maßgabe der Fondsbestimmungen dürfen für einen Immobilienfonds nachstehende in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegene Vermögenswerte erworben werden, wobei der Grundsatz der Risikostreuung zu beachten ist:

1. bebaute Grundstücke;
2. Grundstücke im Zustand der Bebauung, wenn nach den Umständen mit einem Abschluss der Bebauung in angemessener Zeit zu rechnen ist und die Aufwendungen für die Grundstücke zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen Grundstücke im Zustand der Bebauung gemäß dieser Ziffer insgesamt 40 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht überschreiten;
3. unbebaute Grundstücke, die für eine alsbaldige eigene Bebauung bestimmt und geeignet sind, wenn zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen unbebauten Grundstücke insgesamt 30 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht übersteigt;
4. Baurechte, Superädifikate im Sinne von § 435 ABGB, Miteigentum sowie Wohnungseigentum, je unter den Voraussetzungen der Z 1 bis 3.

(2) Wenn die Fondsbestimmungen dies vorsehen und die Gegenstände einen dauernden Ertrag erwarten lassen, dürfen für einen Immobilienfonds auch erworben werden

1. andere in Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder in Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegene Grundstücke, Baurechte sowie Rechte in der Form des Wohnungseigentums, Miteigentums und Baurechts und
2. außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder außerhalb der Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegene Grundstücke der in Abs. 1 Z 1 bis 3 bezeichneten Art. Die Grundstücke und Rechte nach Z 1 dürfen nur erworben werden, wenn zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen Grundstücke und Rechte in der Art der Z 1 10 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht überschreitet. Die Grundstücke nach Z 2 dürfen nur erworben werden, wenn zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits in dem Immobilienfonds befindlichen Grundstücke in der Art der Z 2 20 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht überschreitet. Bei den Grundstücken nach Z 2 gelten ferner die Begrenzungen nach Abs. 1 Z 2 und 3 mit der Maßgabe, dass an die Stelle des Wertes des Immobilienfonds der Wert der Grundstücke nach Z 2 tritt.

(3) Ein Vermögensgegenstand gemäß Abs. 1 und 2 darf nur erworben werden, wenn er zuvor von wenigstens zwei Sachverständigen (§ 29 Abs. 1 und 2) unabhängig von einander bewertet worden ist und die aus dem Immobilienfonds zu erbringende Gegenleistung den ermittelten Wert nicht oder nur unwesentlich übersteigt.

(4) Die Grundsätze für die Auswahl der Vermögenswerte gemäß Abs. 1 und 2 und die Veranlagungsgrenzen sind in den Fondsbestimmungen zu regeln.

(5) Für einen Immobilienfonds dürfen auch Gegenstände erworben werden, die zur Bewirtschaftung der Vermögenswerte des Fonds erforderlich sind.

*(Anm.: Abs. 6 aufgehoben durch BGBl. I Nr. 134/2006)*

(7) Die Nichtbeachtung der vorstehenden Vorschriften berührt die Wirksamkeit des Rechtsgeschäftes nicht.

### **Mindeststreuung**

§ 22. (1) Ein Immobilienfonds muss aus mindestens zehn Vermögenswerten gemäß § 21 Abs. 1 und 2 bestehen.

(2) Keiner der Vermögenswerte gemäß § 21 Abs. 1 und 2 darf zur Zeit seines Erwerbs den Wert von 20 vH des Wertes des Immobilienfonds übersteigen.

(3) Als Vermögenswert im Sinne des Abs. 1 ist auch eine aus mehreren Grundstücken bestehende wirtschaftliche Einheit anzusehen.

(4) Die Begrenzungen von Abs. 1 und 2, § 4 Abs. 3b, § 21, § 23 Abs. 5 Z 3 und Abs. 6 und § 32 Abs. 1 Z 1 bis 4 sind für den Immobilienfonds erst dann verpflichtend, wenn seit dem Zeitpunkt seiner

Bildung eine Frist von vier Jahren verstrichen ist. Eine Zusammenlegung nach § 3 Abs. 2 gilt nicht als Bildung.

(5) Ein Immobilienspezialfonds muss abweichend zu Abs. 1 aus mindestens fünf Vermögenswerten gemäß § 21 Abs. 1 und 2 bestehen und es darf abweichend zu Abs. 2 keiner der Vermögenswerte gemäß § 21 Abs. 1 und 2 zur Zeit seines Erwerbs den Wert von 40 vH des Wertes des Immobilienspezialfonds übersteigen. Abs. 3 und 4 sind anzuwenden.

### **Grundstücks-Gesellschaften**

§ 23. (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf für Rechnung des Immobilienfonds Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften nach Maßgabe der Abs. 2 bis 6 nur erwerben und halten, wenn die Fondsbestimmungen dies vorsehen, die Beteiligung einen dauernden Ertrag erwarten lässt und durch Vereinbarung zwischen der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und der Grundstücks-Gesellschaft die Befugnisse der Depotbank gemäß § 4 Abs. 4 in geeigneter Form sichergestellt sind.

Grundstücks-Gesellschaften sind Gesellschaften,

1. deren Unternehmensgegenstand im Gesellschaftsvertrag oder in der Satzung auf Tätigkeiten beschränkt ist, welche die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für den Immobilienfonds ausüben darf, und
2. die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Vermögensgegenstände im Sinne des § 21 erwerben dürfen, die nach den Fondsbestimmungen unmittelbar für den Immobilienfonds erworben werden dürfen.

(2) Vor dem Erwerb der Beteiligung an einer Grundstücks-Gesellschaft ist ihr Wert durch einen Abschlussprüfer im Sinne der §§ 268ff UGB zu ermitteln. Dabei ist von dem letzten mit dem Bestätigungsvermerk eines Abschlussprüfers versehenen Jahresabschluss der Grundstücks-Gesellschaft oder, wenn dieser mehr als drei Monate vor dem Bewertungsstichtag liegt, von den Vermögenswerten und Verbindlichkeiten der Grundstücks-Gesellschaft auszugehen, die in einer vom Abschlussprüfer geprüften aktuellen Vermögensaufstellung nachgewiesen sind. Für die Bewertung gilt § 25 Abs. 2.

(3) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf für Rechnung des Immobilienfonds eine Beteiligung an einer Grundstücks-Gesellschaft nur erwerben und halten, wenn sie bei der Grundstücks-Gesellschaft die für eine Änderung des Gesellschaftsvertrages oder der Satzung erforderliche Stimmenmehrheit hat und durch die Rechtsform der Grundstücks-Gesellschaft die Außenhaftung mit der Einlage beschränkt ist. Abweichend davon darf die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien im Rahmen der Veranlagungsgrenze des Abs. 6 zweiter Satz für Rechnung des Immobilienfonds Beteiligungen an einer Grundstücks-Gesellschaft auch dann erwerben und halten, wenn sie nicht die für eine Änderung der Satzung erforderliche Stimmen- und Kapitalmehrheit hat (Minderheitsbeteiligung).

(3a) Abweichend von Abs. 3 darf die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung des Immobilienfonds eine Beteiligung an einer Gesellschaft, die ausschließlich die Stellung eines unbeschränkt haftenden Gesellschafters an einer Grundstücksgesellschaft einnimmt, erwerben und halten, wenn sie bei der Gesellschaft die für eine Änderung des Gesellschaftsvertrages oder der Satzung erforderliche Stimmenmehrheit hat und durch die Rechtsform der Gesellschaft die Außenhaftung mit der Einlage beschränkt ist. Abs. 6 ist hinsichtlich der Beteiligung an dieser Gesellschaft anwendbar.

(4) Die Einlagen der Gesellschafter einer Grundstücks-Gesellschaft, an der die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung des Immobilienfonds beteiligt ist, müssen voll eingezahlt sein.

(5) Der Gesellschaftsvertrag oder die Satzung der Grundstücks-Gesellschaft muss sicherstellen, dass

1. von der Grundstücks-Gesellschaft nicht mehr als drei Vermögenswerte im Sinne des § 21 gehalten werden dürfen,

*(Anm.: Z 2 aufgehoben durch BGBl. I Nr. 134/2006)*

3. die Grundstücks-Gesellschaft einen Vermögenswert nur erwerben darf, wenn sein Wert zusammen mit dem Wert der bereits von der Grundstücks-Gesellschaft gehaltenen Vermögenswerte 20 vH des Wertes des Immobilienfonds, für dessen Rechnung eine Beteiligung an der Grundstücks-Gesellschaft gehalten wird, nicht übersteigt.

Eine aus mehreren Grundstücken bestehende wirtschaftliche Einheit ist als ein Vermögenswert anzusehen. Entsprechen der Gesellschaftsvertrag oder die Satzung der Grundstücks-Gesellschaft nicht

diesen Bestimmungen, darf die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien die Beteiligung an der Grundstücks-Gesellschaft nur erwerben, wenn eine entsprechende Änderung des Gesellschaftsvertrags oder der Satzung unverzüglich nach dem Erwerb der Beteiligung sichergestellt ist.

(6) Der Wert aller Beteiligungen (inklusive allfälliger Darlehensforderungen) an Grundstücks-Gesellschaften, an denen die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung des Immobilienfonds beteiligt ist, darf 49 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht übersteigen. Unbeschadet der Anlagegrenze nach dem ersten Satz darf der Wert der Vermögensgegenstände gemäß § 21, die zum Vermögen von Grundstücks-Gesellschaften gehören, an denen die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung des Immobilienfonds nicht mit einer Kapitalmehrheit beteiligt ist, 20 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht überschreiten.

(7) Wenn nach Erwerb einer Beteiligung an einer Grundstücks-Gesellschaft die Voraussetzungen für den Erwerb und das Halten der Beteiligung nicht mehr erfüllt sind, hat die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien deren Veräußerung unter Wahrung der Interessen der Anleger zu betreiben.

(8) Sofern der Unternehmensgegenstand der Grundstücks-Gesellschaft erst in den letzten drei Jahren vor dem Erwerb für den Immobilienfonds auf den Umfang von Abs. 1 Z 1 beschränkt worden ist, ist der Erwerb für den Immobilienfonds nur zulässig, sofern entweder die Veräußerer der Grundstücks-Gesellschaft oder die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien zu Gunsten des Immobilienfonds, für den der Erwerb erfolgt, die Haftung für Verbindlichkeiten der Grundstücks-Gesellschaft übernehmen, sofern diese Verbindlichkeiten nicht den Geschäftsgegenstand gemäß Abs. 1 Z 1 betreffen und soweit sie nicht bei der Bewertung der Grundstücks-Gesellschaft zum Zeitpunkt des Erwerbes bekannt waren, übernehmen.

**§ 24.** (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf einer Grundstücks-Gesellschaft für Rechnung des Immobilienfonds ein Darlehen nur gewähren, wenn sie an der Grundstücks-Gesellschaft für Rechnung des Immobilienfonds beteiligt ist, die Darlehensbedingungen marktgerecht sind, das Darlehen ausreichend besichert ist und bei einer Veräußerung der Beteiligung die Rückzahlung des Darlehens innerhalb von sechs Monaten nach der Veräußerung vereinbart ist. Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat sicherzustellen, dass die Summe der für Rechnung des Immobilienfonds einer Grundstücks-Gesellschaft insgesamt gewährten Darlehen 50 vH des Wertes der von der Grundstücks-Gesellschaft gehaltenen Grundstücke nicht übersteigt. Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat sicherzustellen, dass die Summe der für Rechnung des Immobilienfonds den Grundstücks-Gesellschaften insgesamt gewährten Darlehen 25 vH des Wertes des Immobilienfonds nicht übersteigt.

(2) Einer Darlehensgewährung nach Abs. 1 steht gleich, wenn ein Dritter im Auftrag der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien der Grundstücks-Gesellschaft ein Darlehen im eigenen Namen für Rechnung des Immobilienfonds gewährt.

**§ 25.** (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien muss die Grundstücks-Gesellschaft, an der sie für Rechnung des Immobilienfonds beteiligt ist, vertraglich verpflichten, monatlich Vermögensaufstellungen bei der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und der Depotbank einzureichen und diese einmal jährlich an Hand des von einem Abschlussprüfer mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Jahresabschlusses der Grundstücks-Gesellschaft vom Bankprüfer der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien prüfen zu lassen. Die Vermögensaufstellungen sind bei den Bewertungen zur laufenden Preisermittlung zu Grunde zu legen.

(2) Die im Jahresabschluss oder der Vermögensaufstellung der Grundstücks-Gesellschaft ausgewiesenen Grundstücke sind mit dem Wert anzusetzen, der von mindestens zwei Sachverständigen gemäß § 29 Abs. 1 festgestellt wurde. § 29 Abs. 2 zweiter Satz ist anzuwenden. Die Sachverständigen haben die Grundstücke vor Erwerb der Beteiligung an der Grundstücks-Gesellschaft und danach mindestens einmal jährlich zu bewerten sowie neu zu erwerbende Grundstücke vor ihrem Erwerb. Die sonstigen Vermögensgegenstände der Grundstücks-Gesellschaft sind ebenso wie die sonstigen Vermögensgegenstände des Immobilienfonds zu bewerten. Die aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten sind von diesen Werten abzuziehen.

(3) Der sich ergebende Wert der Grundstücks-Gesellschaft ist entsprechend der Höhe der Beteiligung unter Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Faktoren in den Immobilienfonds einzustellen.

**§ 26.** Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat mit der Grundstücks-Gesellschaft zu vereinbaren, dass die der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung des Immobilienfonds zustehenden Zahlungen, der Liquidationserlös und sonstige der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für Rechnung des Immobilienfonds zustehende Beträge

unverzüglich auf ein Konto des Immobilienfonds bei der Depotbank einzuzahlen sind. Die Depotbank hat zu überwachen, dass diese Vereinbarung getroffen wird.

§ 27. Die Wirksamkeit eines Rechtsgeschäfts wird durch einen Verstoß gegen die Vorschriften der §§ 23 bis 26 nicht berührt.

§ 28. (1) Die Depotbank hat den Bestand der Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften laufend zu überwachen. Sie hat ferner zu überwachen, dass beim Erwerb einer Beteiligung die Vorschriften des § 23 beachtet werden.

(2) Verfügungen über Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften oder zum Vermögen dieser Gesellschaften gehörende Gegenstände im Sinne des § 21 sowie Änderungen des Gesellschaftsvertrags oder der Satzung bedürfen der Zustimmung der Depotbank. Durch Vereinbarung zwischen Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und Grundstücks-Gesellschaft sind die Befugnisse der Depotbank nach Satz 1 sicherzustellen. Die Depotbank muss einer Verfügung oder Änderung nach Satz 1 zustimmen, wenn dies mit den Vorschriften dieses Gesetzes und den Fondsbestimmungen vereinbar ist und die Interessen der Anteilhaber gewahrt werden. Stimmt die Depotbank zu, obwohl die Voraussetzungen nicht vorliegen, so berührt dies die Wirksamkeit der Verfügung oder Änderung nicht.

### **Bewertung der Vermögenswerte**

§ 29. (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat in den Fondsbestimmungen die Bewertung der Vermögenswerte gemäß § 21 zu regeln. Für die Bewertung sind von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mindestens zwei von ihr und der Depotbank unabhängige, fachlich geeignete Sachverständige für das Fachgebiet der Immobilienschätzung und -bewertung beizuziehen. Die Bestellung der Sachverständigen erfolgt durch die Geschäftsleitung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien im Einvernehmen mit der Depotbank und mit Zustimmung des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien. Für die unabhängigen Sachverständigen gelten die Ausschließungsgründe des § 62 BWG, mit Ausnahme von § 62 Z 6a BWG, sinngemäß. Für Fehlverhalten der Sachverständigen haften neben den Sachverständigen auch die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und die Depotbank zur ungeteilten Hand und zwar wie für einen Erfüllungsgehilfen gemäß § 1313a ABGB.

(2) Die Bewertung der Vermögenswerte gemäß § 21 hat nach den allgemein anerkannten Bewertungsgrundsätzen und mindestens einmal jährlich zu erfolgen, jedenfalls aber bei Erwerb, Veräußerung oder Belastung derartiger Vermögenswerte, bei Anordnung einer Bewertung durch die Depotbank aus besonderem Anlass sowie in sonstigen, in den Fondsbestimmungen vorgesehenen Fällen. Den jeweiligen Berechnungen für die Wertermittlung des Immobilienfonds und seiner Anteile ist der arithmetische Mittelwert der zum gleichen Stichtag erfolgten Bewertungen der zwei oder mehreren Sachverständigen gemäß Abs. 1 zu Grunde zu legen.

(3) Bei einer Beteiligung nach § 23 hat die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien in den Vermögensaufstellungen (Rechenschaftsberichten/Halbjahresberichten) die Angaben für die einzelnen Grundstücke und sonstigen Vermögensgegenstände der Grundstücks-Gesellschaft aufzuführen, als ob es sich um eine Direktveranlagung des Fonds handeln würde, und besonders zu kennzeichnen. Zusätzlich sind anzugeben:

1. Firma, Rechtsform und Sitz der Grundstücks-Gesellschaft,
2. das Gesellschaftskapital,
3. die Höhe der Beteiligung und der Zeitpunkt ihres Erwerbs durch die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und
4. Zahl und Beträge der durch die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien oder Dritte nach § 24 gewährten Darlehen.

(4) Der Bankprüfer der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat bei der Gründung und in der Folge jeweils bei der Prüfung des Rechenschaftsberichtes Stellung zu nehmen, ob die Sachverständigen seines Erachtens gemäß Abs. 1 ordnungsgemäß bestellt worden sind und die übrigen Voraussetzungen der Abs. 1 bis 3 vorliegen. Wenn nach der Wahrnehmung des Bankprüfers diese Voraussetzungen fehlen oder wegfallen, so hat er hierüber der Depotbank und der Finanzmarktaufsichtsbehörde unverzüglich zu berichten. Die Finanzmarktaufsichtsbehörde trifft keine Haftung für die Auswahl und die Eignung der Sachverständigen.

### **Risikomischung**

§ 30. Die Fondsbestimmungen müssen die Mindestanzahl der für den Immobilienfonds zu erwerbenden Vermögenswerte gemäß § 21 sowie den höchstmöglichen Wert eines einzelnen derartigen Vermögenswertes im Verhältnis zum gesamten Fondsvermögen festsetzen.

### **Anlaufzeit**

§ 31. Die Fondsbestimmungen müssen den Zeitraum bestimmen, der für die Erreichung der Mindestanzahl gemäß § 30 zur Verfügung steht.

### **Liquiditätsvorschriften**

§ 32. (1) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann für einen Immobilienfonds folgende Vermögenswerte bis zu 49 vH des Fondsvermögens halten bzw. erwerben:

1. Bankguthaben;
2. Geldmarktinstrumente;
3. Anteile an OGAW gemäß § 2 Investmentfondsgesetz 2011 – InvFG 2011, BGBl. I Nr. 77/2011 oder an Spezialfonds gemäß § 163 InvFG 2011, die nach den Fondsbestimmungen ausschließlich direkt oder indirekt in Vermögensgegenstände nach den Z 1, 2 und 4 anlegen dürfen;
4. Teilschuldverschreibungen, Kassenobligationen, Wandelschuldverschreibungen, Pfandbriefe, Kommunalschuldverschreibungen und Bundesschatzscheine mit einer jeweiligen Restlaufzeit von längstens fünf Jahren, sofern die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit bis zum Kapitaltilgungszeitpunkt dieser im Fondsvermögen gehaltenen Vermögenswerte längstens drei Jahre beträgt;
5. Wertpapiere, die an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum amtlichen Markt zugelassen sind, soweit diese Wertpapiere insgesamt einen Betrag von 5 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten.

Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat vom Fondsvermögen eines Immobilienfonds einen Betrag, der mindestens 10 vH des Fondsvermögens (ohne Erträge), bei Immobilienspezialfonds aber mindestens 5 vH des Fondsvermögens (ohne Erträge) entspricht, in Vermögenswerten gemäß Z 1 bis 4 zu unterhalten.

(1a) Abs. 1 letzter Satz wird auch entsprochen, wenn die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für den Immobilienfonds eine schriftliche Vereinbarung mit einem Kreditinstitut oder einem Versicherungsunternehmen, je mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, geschlossen hat, die den Vertragspartner verpflichtet, bei Aufforderung durch die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien Anteile des Immobilienfonds im Gegenwert bis zur in den Fondsbestimmungen festgelegten Mindestliquidität zu erwerben, um dem Immobilienfonds die notwendige Liquidität zur Verfügung zu stellen.

(2) Nach Maßgabe der Fondsbestimmungen dürfen neben den Erträgen Bankguthaben, bis zu einer Höhe von 20 vH des Fondsvermögens bei derselben Kreditinstitutsgruppe (§ 30 BWG) gehalten werden. Abweichend davon dürfen bei Immobilienspezialfonds Bankguthaben für einen Zeitraum von höchstens drei Monaten bis zu einer Höhe von 40 vH des Fondsvermögens bei derselben Kreditinstitutsgruppe gehalten werden. Bei Veranlagungen gemäß Abs. 1 Z 2, 4 und 5 gilt § 72 in Verbindung mit § 74 Abs. 1 und 3 InvFG 2011 sinngemäß. Bei Veranlagungen gemäß Abs. 1 Z 3 gilt § 71 in Verbindung mit § 77 Abs. 1 und 2 InvFG 2011 sinngemäß.

(3) Anteile an geldmarktnahen Kapitalanlagefonds sind Bankguthaben in Anwendung der Abs. 1 und 2 gleichzuhalten.

(4) Die Rechtswirksamkeit des Erwerbes von Wertpapieren sowie der Veranlagung in Bankguthaben wird durch einen Verstoß gegen die Abs. 1 bis 3 nicht berührt.

### **Derivative Produkte**

§ 33. (1) Für einen Immobilienfonds dürfen zur Absicherung der Vermögensgegenstände und zur Fixierung von Forderungen aus der Bewirtschaftung der Vermögenswerte gemäß § 21, die in den folgenden 24 Monaten fällig werden, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate), einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Instrumente, die an einem geregelten Markt gemäß Art. 4 Abs. 1 Nummer 92 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 notiert oder gehandelt werden, oder an einem anderen anerkannten, geregelten, für das Publikum offenen und ordnungsgemäß funktionierenden Wertpapiermarkt eines Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum gehandelt werden oder an einer Wertpapierbörse eines Drittlandes (§ 2 Z 8 BWG) amtlich notiert oder an einem anerkannten, geregelten, für das Publikum offenen und ordnungsgemäß funktionierenden Wertpapiermarkt eines Drittlandes gehandelt werden, sofern die Wahl dieser Börse oder dieses Marktes in den Fondsbestimmungen ausdrücklich vorgesehen ist, oder abgeleitete Finanzinstrumente, die nicht an



einer Börse oder einem geregelten Markt gehandelt werden (OTC-Derivate), wie etwa Zinsswaps und Devisenswaps, eingesetzt werden, sofern:

1. es sich bei den Basiswerten um Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Vermögensgegenstände gemäß § 21 Abs. 1 und 2 sowie Beteiligungen gemäß § 23 oder um Finanzindizes, Zinssätze, Wechselkurse oder Währungen handelt, in welche der Immobilienfonds gemäß den in seinen Fondsbestimmungen genannten Anlagezielen investieren darf,
2. die Gegenparteien bei Geschäften mit OTC-Derivaten einer Aufsicht unterliegende Institute der Kategorien sind, die von der Finanzmarktaufsichtsbehörde durch Verordnung zugelassen wurden, und
3. die OTC-Derivate einer zuverlässigen und überprüfbaren Bewertung auf Tagesbasis unterliegen und jederzeit auf Initiative der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien zum angemessenen Zeitwert veräußert, liquidiert oder durch ein Gegengeschäft glattgestellt werden können.

(2) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat ein Verfahren zu verwenden, das eine präzise und unabhängige Bewertung des jeweiligen Wertes der OTC-Derivate erlaubt.

(3) Das Ausfallrisiko bei Geschäften eines Immobilienfonds mit OTC-Derivaten darf folgende Sätze nicht überschreiten:

1. wenn die Gegenpartei ein Kreditinstitut im Sinne des § 72 InvFG 2011 ist, 10 vH des Fondsvermögens,
2. ansonsten 5 vH des Fondsvermögens.

### **Fondsbestimmungen**

§ 34. (1) Die Geschäftsleitung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat Fondsbestimmungen aufzustellen, die das Rechtsverhältnis der Anteilinhaber zur Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien sowie zur Depotbank regeln. Nach Zustimmung des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien sind sie der Depotbank zur Zustimmung vorzulegen. Die Fondsbestimmungen bedürfen der Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde, sofern es sich nicht um einen Immobilienspezialfonds (§ 1 Abs. 3) handelt. Diese Bewilligung ist zu erteilen, wenn die Fondsbestimmungen den berechtigten Interessen der Anteilinhaber nicht widersprechen.

(2) Die Fondsbestimmungen haben außer den sonst in diesem Bundesgesetz vorgeschriebenen Angaben Bestimmungen darüber zu enthalten:

1. ob die Anteilscheine auf Inhaber oder auf Namen lauten;
2. nach welchen Grundsätzen die Immobilien ausgewählt werden, die für den Fonds erworben werden;
3. welcher Anteil des Fondsvermögens höchstens in Bankguthaben bzw. in Forderungswertpapieren gehalten werden darf;
4. in welcher Höhe ein Mindestanteil des Fondsvermögens in Bankguthaben bzw. in Forderungswertpapieren zu halten ist;  
Erträge des Immobilienfonds dürfen insoweit nicht ausgeschüttet werden, als sie für künftige Instandsetzungen von Gegenständen des Fondsvermögens erforderlich sind;
5. die Grundsätze für Vorscheurechnungen für die Entwicklung und Erhaltung des Fondsvermögens;
6. welche Vergütung die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien für die Verwaltung des Fonds erhält und welche Aufwendungen ihr zu ersetzen sind;
7. ob und bejahendenfalls in welcher Höhe bei der Ausgabe der Anteilscheine dem errechneten Anteilswert ein Aufschlag zur Deckung der Ausgabekosten der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien zugerechnet werden darf;
8. inwieweit der Jahresertrag an die Anteilinhaber auszuschütten ist. Hierbei kann auch bestimmt werden, dass für einen Immobilienfonds mehrere Gattungen von Anteilscheinen gemäß § 6 Abs. 6 ausgegeben werden;
9. zu welchen Zeitpunkten der Wert der Anteile zu ermitteln ist;
10. ob und bejahendenfalls in welcher Höhe bei der Rücknahme von Anteilscheinen vom Rücknahmepreis eine Vergütung für die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien abgezogen werden darf;
11. welche Vergütung die Depotbank bei Abwicklung des Immobilienfonds erhält.

(3) Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf die Fondsbestimmungen mit Zustimmung ihres Aufsichtsrates und mit Zustimmung der Depotbank ändern; die Änderung bedarf der

Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde, sofern es sich nicht um einen Immobilienspezialfonds (§ 1 Abs. 3) handelt. Diese Bewilligung ist zu erteilen, wenn die Änderung der Fondsbestimmungen den berechtigten Interessen der Anteilhaber nicht widerspricht. Die Änderung ist zu veröffentlichen. Sie tritt mit dem in der Veröffentlichung angegebenen Tag, frühestens jedoch drei Monate nach der Veröffentlichung, in Kraft. Die Veröffentlichung kann unterbleiben, wenn die Änderung der Fondsbestimmungen sämtlichen Anteilhabern gemäß § 19 mitgeteilt wird; in diesem Fall gelten die Interessen der Anteilhaber als ausreichend gewahrt und tritt die Änderung mit dem in der Mitteilung angegebenen Tag, frühestens jedoch 30 Tage nach Mitteilung an die Anteilhaber in Kraft. In der Satzung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann vorgesehen werden, dass bestimmte Änderungen der Fondsbestimmungen nicht der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen; in solchen Fällen ist die Änderung dem Aufsichtsrat in der nächstfolgenden Sitzung zur Kenntnis zu bringen.

(4) Immobilienfonds im Sinne des § 1 Abs. 1 dürfen, wenn die Fondsbestimmungen nach Abs. 1 bewilligt wurden, nur mit Zustimmung aller Anteilhaber in Immobilienspezialfonds (§ 1 Abs. 3) umgewandelt werden.

*(Anm.: Abs. 5 aufgehoben durch Art. 2 Z 9, BGBl. I Nr. 67/2018)*

### **Depotbank**

**§ 35.** (1) Die Geschäftsleitung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat mit Zustimmung des Aufsichtsrates eine Depotbank zu bestellen. Als Depotbank kann nur ein Kreditinstitut, das zum Betrieb des Depotgeschäftes (§ 1 Abs. 1 Z 5 BWG) berechtigt ist, oder eine gemäß § 9 Abs. 4 BWG errichtete inländische Zweigstelle eines CRR-Kreditinstitutes gemäß § 1a Abs. 1 Z 1 BWG bestellt werden. Die Bestellung und der Wechsel der Depotbank bedarf der Bewilligung der Finanzmarktaufsichtsbehörde. Sie darf nur erteilt werden, wenn anzunehmen ist, dass das Kreditinstitut die Erfüllung der Aufgaben einer Depotbank gewährleistet. Die Bestellung und der Wechsel der Depotbank ist zu veröffentlichen, die Veröffentlichung hat den Bewilligungsbescheid anzuführen. Auf Antrag der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien kann die Auswahl der Depotbank für Immobilienspezialfonds von der Finanzmarktaufsichtsbehörde allgemein bewilligt werden.

(1a) Wurde bei einer Depotbank ein Regierungskommissär gemäß § 70 Abs. 2 Z 2 BWG oder eine Aufsichtsperson gemäß § 84 BWG bestellt und erfolgt ein Wechsel der Depotbank, so ist die gemäß § 34 Abs. 3 erforderliche Zustimmung der Depotbank zu dieser Änderung der Fondsbestimmungen lediglich von der neu zu bestellenden Depotbank zu erteilen und tritt der Wechsel der Depotbank, nicht aber allfällige darüber hinausgehende Änderungen der Fondsbestimmungen, mit dem in der Veröffentlichung angegebenen Tag und zwar unabhängig von dem in § 34 Abs. 3 genannten Aufschub in Kraft.

(2) Die Depotbank hat die Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine sowie die Verwahrung der zu einem Immobilienfonds gehörigen Wertpapiere durchzuführen und die zum Immobilienfonds gehörigen Konten zu führen. Der Depotbank ist bei allen für einen Immobilienfonds abgeschlossenen Geschäften unverzüglich der Gegenwart für die von ihr geführten Depots und Konten des Fonds zur Verfügung zu stellen. Dies gilt insbesondere für die Ausgabe der Anteilscheine und deren Rücknahme. Die Depotbank zahlt die Gewinnanteile für die Anteilhaber aus. Die Depotbank hat den Bestand an Vermögenswerten gemäß § 21 sowie den Bestand der zum Fondsvermögen gehörenden Geldbeträge, Wertpapiere und sonstigen Vermögenswerte laufend zu überwachen. Sie ist befugt, jederzeit die Bücher und Schriften der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien einzusehen, soweit sich diese auf Vermögensgegenstände der Immobilienfonds beziehen. Streitigkeiten zwischen der Depotbank und der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien nach diesem Bundesgesetz, soweit es sich nicht um bürgerliche Rechtsstreitigkeiten handelt, die dem Prozessgericht zugewiesen sind, entscheidet das Gericht im Außerstreitverfahren.

(3) Die der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien nach den Fondsbestimmungen für die Verwaltung zustehende Vergütung und der Ersatz für die mit der Verwaltung zusammenhängenden Aufwendungen sind von der Depotbank zu Lasten der für den Fonds geführten Konten zu bezahlen. Die Depotbank darf die ihr für ihre Tätigkeit zustehende Vergütung dem Fonds anlasten. Bei diesen Maßnahmen kann die Depotbank nur auf Grund eines Auftrages der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien handeln.

(4) Die Depotbank ist berechtigt und verpflichtet, im eigenen Namen gemäß § 37 EO durch Klage Widerspruch zu erheben, wenn auf einen zu einem Immobilienfonds gehörigen Vermögensgegenstand Exekution geführt wird, sofern es sich nicht um eine gemäß diesem Bundesgesetz rechtmäßig begründete Forderung gegen den Immobilienfonds handelt.

(5) Die Depotbank hat bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes und die Fondsbestimmungen und die Interessen der Anteilhaber zu beachten. Die

Depotbank haftet gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und den Anteilhabern für jede Schädigung, die durch ihre schuldhafte Pflichtverletzung verursacht worden ist.

#### **Einschränkung der Werbung für Anteilscheine**

§ 36. (1) Die Werbung für Anteilscheine darf nur unter gleichzeitigem Hinweis auf den veröffentlichten Prospekt, auf dessen allfällige Änderungen sowie auf das Veröffentlichungsorgan, das Erscheinungsdatum, das Datum der Mitteilung gemäß § 10 Abs. 4 KMG sowie auf allfällige Abholstellen erfolgen. Weiters ist hinsichtlich Inhalt und Gestaltung von Werbeanzeigen § 4 Abs. 2 bis 4 KMG anzuwenden.

(2) Die Werbung für Anteile an Immobilienfonds, in denen auf die vergangene Wertentwicklung des Fonds Bezug genommen wird, hat einen Hinweis zu enthalten, aus welchem hervorgeht, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zulässt.

#### **Strafbestimmungen**

§ 37. (1) Wer in einem veröffentlichten Prospekt eines Immobilienfonds oder in einer solchen Prospekt ändernden oder ergänzenden Angabe oder in einem Rechenschafts- oder Halbjahresbericht eines Immobilienfonds über erhebliche Umstände unrichtige vorteilhafte Angaben macht oder nachteilige Tatsachen verschweigt, ist, sofern die Tat nicht nach anderen Bestimmungen mit strengerer Strafe bedroht ist, vom Gericht mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen zu bestrafen.

(2) Nach Abs. 1 ist nicht zu bestrafen, wer freiwillig, bevor die für den Erwerb erforderliche Leistung erbracht worden ist, den Erwerb der Fondsanteile verhindert. Der Täter ist auch dann nicht zu bestrafen, wenn die Leistung ohne sein Zutun nicht erbracht wird, er sich jedoch in Unkenntnis dessen freiwillig und ernsthaft bemüht, sie zu verhindern.

(3) Die Strafbarkeit nach Abs. 1 wird unter den Voraussetzungen des § 167 StGB durch tätige Reue aufgehoben, sofern sich die Schadensgutmachung auf die gesamte für den Erwerb erforderliche Leistung einschließlich der damit verbundenen Nebenkosten bezieht.

§ 38. (1) Wer entgegen der Bestimmung des § 36 wirbt, begeht eine Verwaltungsübertretung und ist hierfür von der Finanzmarktaufsichtsbehörde mit einer Geldstrafe bis zu 60 000 Euro zu bestrafen. Ebenso ist zu bestrafen, wer als Verantwortlicher (§ 9 VStG) einer Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien die Hinterlegungsverpflichtung gemäß § 7 Abs. 3, die Anzeigepflichten gemäß § 11 Abs. 1 oder 4 oder § 15 Abs. 2 oder die Vorlagefrist gemäß § 13 Abs. 3 verletzt.

(2) Wer, ohne hiezu berechtigt zu sein, die Bezeichnungen „Immobilien-Kapitalanlagefonds“, „Kapitalanlagefonds für Immobilien“, „Immobilienfonds“, „Immobilieninvestmentfonds“, „Immobilieninvestmentanteilschein“ oder gleichbedeutende Bezeichnungen oder Abkürzungen von solchen Bezeichnungen oder die Bezeichnung „mündelsicher“ oder gleichbedeutende Bezeichnungen oder Abkürzungen entgegen § 20 führt, begeht eine Verwaltungsübertretung und ist hierfür von der Finanzmarktaufsichtsbehörde mit einer Geldstrafe bis zu 60 000 Euro zu bestrafen.

*(Anm.: Abs. 3 aufgehoben durch Art. 25 Z 5, BGBl. I Nr. 107/2017)*

#### **Zwangsstrafe**

§ 39. Verletzt eine Depotbank Bestimmungen dieses Bundesgesetzes oder einer auf Grund dieses Bundesgesetzes erlassenen Verordnung oder eines Bescheides, so sind die §§ 70 Abs. 4 und 96 BWG mit der Maßgabe anzuwenden, dass an die Stelle des Konzessionsentzuges gemäß § 70 Abs. 4 Z 3 BWG, die Rücknahme der Bewilligung gemäß § 35 tritt.

#### **Beachte für folgende Bestimmung**

Abs. 1 und Abs. 6 gelten für Geschäftsjahre von den §§ 40 oder 42 ImmoInvFG unterliegenden Gebilden, die nach dem 31. Dezember 2018 beginnen (vgl. § 44 Abs. 1 Abs. 18).

#### **Steuern**

§ 40. (1)

1. Nach Maßgabe der Z 2 gelten

a) Gewinne gemäß § 14 Abs. 2 Z 1 bis 2 und

b) entsprechend dem § 14 Abs. 2 Z 1 bis 2 ermittelte Gewinne von AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG, einschließlich Immobilienspezialfonds im Sinne des § 1 Abs. 3, deren Herkunftsmitgliedstaat Österreich ist, und die nicht unter § 7 Abs. 3 des Körperschaftsteuergesetzes 1988 fallen,

- an die Anteilhaber in dem aus dem Anteilrecht sich ergebenden Ausmaß als ausgeschüttet (ausschüttungsgleiche Erträge). Die ausschüttungsgleichen Erträge sind steuerpflichtige Einnahmen und gelten bei nicht in einem Betriebsvermögen gehaltenen Anteilen als Einkünfte aus Kapitalvermögen. Nicht zu den steuerpflichtigen Einnahmen gehören Gewinne ausländischer Immobilien, wenn auf Grund eines Doppelbesteuerungsabkommens oder einer Maßnahme gemäß § 48 der Bundesabgabenordnung die Einkünfte dieser Immobilien von der Besteuerung ausgenommen sind. Ansonsten hat sowohl beim Ausgleich von Verlusten innerhalb als auch zwischen den einzelnen Gewinnarten gemäß § 14 Abs. 2 Z 1 bis 2 zunächst vorrangig der Gewinn mit Verlusten aus Immobilien desselben Staates und danach ein Ausgleich mit Immobilien eines anderen Staates zu erfolgen, sofern es sich nicht um Verluste aus Immobilien handelt, die in einem Staat gelegen sind, von denen die Einkünfte dieser Immobilie auf Grund eines Doppelbesteuerungsabkommens oder einer Maßnahme gemäß § 48 der Bundesabgabenordnung ausgenommen sind. Ein Ausgleich von Verlusten ausländischer Immobilien mit Gewinnen aus inländischen Immobilien ist jedenfalls unzulässig. Ein Ausgleich zwischen den Einkünften gemäß lit. a und b und anderen Einkünften ist unzulässig. Tatsächliche Ausschüttungen und die Auszahlung der Kapitalertragsteuer (§ 14 zweiter Satz) führen nicht zu Einkünften.
2. Die ausschüttungsgleichen Erträge gelten beim Anteilhaber unabhängig von der Art der Einkünftermittlung zu folgenden Zeitpunkten als steuerpflichtige Einnahmen:
- a) bei Auszahlung der Kapitalertragsteuer (§ 14 zweiter Satz) am Auszahlungstag;
  - b) ansonsten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der für die ertragsteuerliche Behandlung relevanten Daten durch die Meldestelle auf Grund einer fristgerechten Meldung;
  - c) in allen anderen Fällen zu dem in Abs. 2 Z 2 genannten Zeitpunkt.
- (2) 1. a) Die aufgliederte Zusammensetzung der ausschüttungsgleichen Erträge im Sinne des Abs. 1 und die zur Ermittlung der Höhe der Kapitalertragsteuer sowie der Anpassungen der Anschaffungskosten gemäß Abs. 3 erforderlichen steuerrelevanten Daten sind an die Meldestelle gemäß § 12 KMG durch einen steuerlichen Vertreter zu übermitteln. Die Meldestelle hat anhand dieser Daten entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen die steuerliche Behandlung zu ermitteln und die so ermittelten steuerlichen Werte in geeigneter Form zu veröffentlichen. § 12 Abs. 1 letzter Satz KMG ist auf diese Tätigkeit der Meldestelle analog anzuwenden.
- b) Als steuerlicher Vertreter kann nur ein inländischer Wirtschaftstreuhänder oder eine Person bestellt werden, die vergleichbare fachliche Qualifikationen nachweist. Lehnt die Meldestelle einen steuerlichen Vertreter wegen Zweifel an der Vergleichbarkeit der Qualifikation ab, entscheidet der Bundesminister für Finanzen.
  - c) Der Bundesminister für Finanzen wird ermächtigt,
    - aa) die Frist für die Übermittlung an die Meldestelle, unter Berücksichtigung der für Jahresberichte maßgeblichen Fristen,
    - bb) die Voraussetzungen für die Übermittlung an die Meldestelle,
    - cc) den Inhalt und die Struktur der übermittelten Daten,
    - dd) die Ermittlung der steuerlichen Werte auf Grundlage der übermittelten Daten durch die Meldestelle entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen,
    - ee) allfällige Korrekturen der übermittelten Daten sowie
    - ff) die Art und Weise der Veröffentlichung der ermittelten steuerlichen Werte durch die Meldestelle
 durch Verordnung näher zu regeln.
  - d) Für die von der Meldestelle oder von anderen Personen im Auftrag der Meldestelle in Wahrnehmung ihrer Tätigkeiten gemäß § 40 Abs. 2 Z 1 wem immer schuldhaft zugefügten Schäden haftet der Bund nach den Bestimmungen des Amtshaftungsgesetzes, BGBl. Nr. 20/1949. Die Meldestelle sowie deren Organe und Bedienstete haften dem Geschädigten nicht. Hat der Bund dem Geschädigten den Schaden ersetzt, kann er von der Meldestelle Rückersatz begehren, wenn dieser Schaden vorsätzlich oder grob fahrlässig herbeigeführt wurde.
2. Erfolgen keine Meldungen gemäß Z 1 ist die Ausschüttung zur Gänze steuerpflichtig. Die ausschüttungsgleichen Erträge im Sinne des Abs. 1 sind in Höhe von 90% des Unterschiedsbetrages zwischen dem ersten und letzten im vorangegangenen Kalenderjahr festgesetzten Rücknahmepreis, mindestens jedoch in Höhe von 10% des am Ende des vorangegangenen Kalenderjahres festgesetzten Rücknahmepreises zu schätzen. Der

Anteilinhaber kann die Höhe der ausschüttungsgleichen Erträge oder die Steuerfreiheit der tatsächlichen Ausschüttung unter Beilage der dafür notwendigen Unterlagen nachweisen.

3. Wurde Kapitalertragsteuer abgezogen, ist der Nachweis gemäß Z 2 gegenüber dem Abzugsverpflichteten zu erbringen. Dieser hat, wenn noch keine Realisierung im Sinne des Abs. 3 erfolgt ist, die Kapitalertragsteuer zu erstatten oder nachzubelasten und die Anschaffungskosten gemäß Abs. 3 zu korrigieren. Wurde bereits eine Bescheinigung gemäß § 96 Abs. 4 Z 2 des Einkommensteuergesetzes 1988 ausgestellt, darf eine Erstattung der Kapitalertragsteuer und entsprechende Korrektur der Anschaffungskosten nur erfolgen, wenn der Anteilinhaber den Abzugsverpflichteten beauftragt, dem zuständigen Finanzamt eine berichtigte Bescheinigung zu übermitteln.

(3) Die realisierte Wertsteigerung bei Veräußerung des Anteilscheines oder des Anteils an einem AIF in Immobilien unterliegt der Besteuerung gemäß § 27 Abs. 3 des Einkommensteuergesetzes 1988. Ausschüttungsgleiche Erträge erhöhen, steuerfreie Ausschüttungen, Ausschüttungen, die keine Einkünfte im Sinne des Einkommensteuergesetzes 1988 sind, und die Auszahlung der Kapitalertragsteuer (§ 14 zweiter Satz) vermindern beim Anteilinhaber die Anschaffungskosten des Anteilscheines oder des Anteils an einem AIF in Immobilien im Sinne des § 27a Abs. 3 Z 2 des Einkommensteuergesetzes 1988. Als Veräußerung gilt auch die Auszahlung von Anteilscheinen gemäß § 11 Abs. 1. Der Umtausch von Anteilen an einem Immobilienfonds auf Grund der Zusammenlegung von Fondsvermögen gemäß § 3 Abs. 2 oder eines Anteilserwerbs gemäß § 15 Abs. 4 gilt nicht als Realisierung und die bisherigen Anschaffungskosten sind fortzuführen.

(4) Werden Anteilscheine oder Anteile an einem AIF in Immobilien nicht in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht an einen unbestimmten Personenkreis angeboten, und erfolgt eine Veranlagung, sind die Ausschüttungen oder als ausgeschüttet geltende Gewinne gemäß § 14 Abs. 4 um ein Viertel zu erhöhen.

(5) Bei der erstmaligen Anwendung der Abs. 1 bis 4 auf bereits bestehende Organismen sind der Ermittlung der dem § 14 Abs. 4 entsprechenden Aufwertungsgewinne die steuerlichen Anschaffungskosten der Immobilien zu Grunde zu legen, wobei § 30 Abs. 3 zweiter und dritter Satz des Einkommensteuergesetzes 1988 sinngemäß anzuwenden sind. Die bis zur erstmaligen Anwendung der Abs. 1 bis 4 entstandenen Aufwertungsgewinne können gleichmäßig auf das Jahr der erstmaligen Anwendung und die vier nächsten Geschäftsjahre verteilt werden.

(6) Für Erträge, die nicht unter Abs. 1 Z 1 lit. a oder b fallen, gilt Folgendes:

1. Für Einkünfte im Sinne des § 27 des Einkommensteuergesetzes 1988 sind § 186 Abs. 1 bis 4 und Abs. 6 und § 58 Abs. 2 zweiter Satz des Investmentfondsgesetzes 2011 sinngemäß anzuwenden.
2. Für andere Einkünfte ist § 186 Abs. 5 Z 2 bis 3 und Abs. 6 des Investmentfondsgesetzes 2011 sinngemäß anzuwenden.

### **Beachte für folgende Bestimmung**

Ist erstmals auf Erwerbsvorgänge nach dem 31. Dezember 2015 anzuwenden (vgl. § 44 Abs. 15).

§ 41. (1) Für die Bewertung von Anteilscheinen oder Anteilen an einem AIF in Immobilien finden die Bestimmungen der §§ 15 bis 85 des Bewertungsgesetzes 1955 keine Anwendung.

(2) Durch Ausgabe, Rücknahme oder Übertragung von Anteilen an einem Immobilienfonds oder an einem AIF in Immobilien, sofern diese keine Rechtspersönlichkeit haben, verwirklichte Erwerbsvorgänge nach § 1 des Grunderwerbsteuergesetzes 1987 sind von der Grunderwerbsteuer befreit.

(3) Werden durch Übertragung oder Zusammenlegung nach § 3 Abs. 2 oder § 15 Abs. 4 Erwerbsvorgänge nach § 1 des Grunderwerbsteuergesetzes 1987 verwirklicht, so ist die Grunderwerbsteuer gemäß § 4 Abs. 1 zweiter Satz in Verbindung mit § 7 Abs. 1 Z 2 lit. c des Grunderwerbsteuergesetzes 1987 zu berechnen.

(4) Werden durch die Einbringung von Vermögensgegenständen im Sinne des § 21 von mit eigenem Rechnungskreis eingerichtetem Sondervermögen von Aktiengesellschaften, für welche Genussrechte im Sinne des § 174 Aktiengesetz begeben sind, sowie von Aktiengesellschaften, deren nahezu ausschließlicher Zweck die Verwaltung von Immobilienvermögen ist, gegen Erwerb von Anteilscheinen in einen Immobilienfonds, Erwerbsvorgänge nach § 1 des Grunderwerbsteuergesetzes 1987 verwirklicht, so ist die Grunderwerbsteuer gemäß § 4 Abs. 1 zweiter Satz in Verbindung mit § 7 Abs. 1 Z 2 lit. c des Grunderwerbsteuergesetzes 1987 zu berechnen. Dies gilt nur dann, wenn das Sondervermögen und die Aktiengesellschaft zum 1. September 2003

bestanden hat, und die Anteilscheine an den Immobilienfonds im Zuge einer unmittelbar daran anschließenden Liquidation des Sondervermögens oder der Aktiengesellschaft an die Genussrechts- oder Aktieninhaber durchgereicht werden.

### **Beachte für folgende Bestimmung**

Gilt erstmals für Geschäftsjahre von Immobilienfonds und AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG, die nach dem 21. Juli 2013 beginnen (vgl. § 44 Abs. 12).

§ 42. Die Bestimmungen des § 40 sind auch auf ausländische Immobilienfonds anzuwenden. Als solche gelten:

1. AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG, deren Herkunftsstaat nicht Österreich ist, ausgenommen Körperschaften, die mit einer inländischen unter § 7 Abs. 3 des Körperschaftsteuergesetzes fallenden Körperschaft vergleichbar sind.
2. Jede einem ausländischen Recht unterstehende Veranlagungsgemeinschaft in Immobilien, unabhängig von ihrer Rechtsform, deren Vermögen nach dem Gesetz, der Satzung oder tatsächlichen Übung nach den Grundsätzen der Risikostreuung angelegt ist, wenn sie nicht unter Z 1 fällt und eine der folgenden Voraussetzungen erfüllt:
  - a) Die Veranlagungsgemeinschaft unterliegt im Ausland tatsächlich direkt oder indirekt keiner der österreichischen Körperschaftsteuer vergleichbaren Steuer.
  - b) Die Gewinne der Veranlagungsgemeinschaft unterliegen im Ausland einer der österreichischen Körperschaftsteuer vergleichbaren Steuer, deren anzuwendender Steuersatz um mehr als 10 Prozentpunkte niedriger als die österreichische Körperschaftsteuer gemäß § 22 Abs. 1 KStG 1988 ist.
  - c) Die Veranlagungsgemeinschaft ist im Ausland Gegenstand einer umfassenden persönlichen oder sachlichen Befreiung.

Bei AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG gilt das Vermögen stets als nach den Grundsätzen der Risikostreuung angelegt.

### **Vollzugsklausel**

§ 43. Mit der Vollziehung dieses Bundesgesetzes ist hinsichtlich des § 37 der Bundesminister für Justiz betraut, hinsichtlich aller übrigen Bestimmungen der Bundesminister für Finanzen.

### **Übergangsvorschriften**

§ 43a. Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach diesem Bundesgesetz ausüben, haben alle erforderlichen Maßnahmen zu setzen, um den aufgrund des AIFM-Gesetzes erlassenen Vorschriften nachzukommen und haben binnen eines Jahres nach Ablauf dieses Datums einen Antrag auf Konzession als AIFM zu stellen. Ansonsten entfällt die Berechtigung zur Verwaltung der Immobilienfonds.

### **In-Kraft-Treten**

§ 44. (1) Dieses Bundesgesetz tritt mit 1. September 2003 in Kraft.

(2) § 1 Abs. 3, § 13 Abs. 3 und § 29 Abs. 4 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 37/2005 treten mit 1. Juli 2005 in Kraft.

(3) § 15 Abs. 2 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 134/2006 tritt mit 1. Juli 2007 in Kraft. Die **Anlage C** in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 134/2006 tritt mit 1. Jänner 2007 in Kraft.

(4) § 7 Abs. 1, § 13 Abs. 3, § 14 Abs. 3, § 15 Abs. 2, § 19, § 22 Abs. 4, § 23 Abs. 3 (*Anm.: richtig: § 23 Abs. 2*), § 36 Abs. 1, § 38 Abs. 1 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 69/2008 treten mit dem der Kundmachung folgenden Tag in Kraft.

(5) § 34 Abs. 5 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 152/2009 tritt mit 1. Jänner 2010 in Kraft. Die Anzeigen gemäß § 34 Abs. 5 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 152/2009 können bis zum 30. Juni 2010 auch gemäß Immobilien-Investmentfondsgesetz in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 69/2008 rechtsgültig erfüllt werden.

(6) § 40 und § 42 in der Fassung des Budgetbegleitgesetzes 2011, BGBl. I Nr. 111/2010, treten mit 1. April 2012 in Kraft. Davon abweichend gilt § 40 Abs. 3 in der Fassung des Budgetbegleitgesetzes 2011, BGBl. I Nr. 111/2010, erstmals für nach dem 31. Dezember 2010 angeschaffte Anteilscheine; für bis zum 31. Dezember 2010 angeschaffte Anteilscheine gilt weiterhin § 40 Abs. 3 in der Fassung vor dem Budgetbegleitgesetz 2011, BGBl. I Nr. 111/2010. § 42 Abs. 2 in der Fassung vor dem Budgetbegleitgesetz 2011, BGBl. I Nr. 111/2010, ist letztmalig bei der

Veranlagung 2012 insoweit anzuwenden, als Ausschüttungen oder ausschüttungsgleiche Erträge vor dem 1. April 2012 zufließen oder als zugeflossen gelten. Abweichend von § 40 Abs. 2 Z 2 in der Fassung vor dem Budgetbegleitgesetz 2011, BGBl. I Nr. 111/2010, kann der Nachweis der ausschüttungsgleichen Erträge ab dem 1. Jänner 2012 ausschließlich durch einen steuerlichen Vertreter erbracht werden. Als steuerlicher Vertreter kann nur ein inländischer Wirtschaftstreuhänder oder eine Person bestellt werden, die vergleichbare fachliche Qualifikationen nachweist.

(7) § 3 Abs. 2 und 3 Z 1, § 6 Abs. 6, § 11 Abs. 4, § 32 Abs. 1 Z 3 und Abs. 2, § 33 Abs. 3 Z 1, § 34 Abs. 2 Z 8 und Abs. 5 und § 38 Abs. 1 und 3 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 77/2010 treten mit 1. September 2011 in Kraft.

(8) § 38 Abs. 1 und 2 in der Fassung des 2. Stabilitätsgesetzes 2012, BGBl. I Nr. 35/2012, tritt mit 1. Mai 2012 in Kraft.

(9) § 35 Abs. 1a in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 83/2012 tritt mit 1. Juli 2012 in Kraft.

(10) § 38 Abs. 3 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 70/2013 tritt mit 1. Jänner 2014 in Kraft.

(11) § 1 Abs. 1, 1a und 1b, § 2 Abs. 1 und 2 und § 43a mit Überschrift in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 135/2013 treten mit 22. Juli 2013 in Kraft. § 2 Abs. 12 und 13 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 135/2013 tritt mit 1. Jänner 2014 in Kraft.

(12) § 40 bis § 42 jeweils in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 135/2013 gelten erstmals für Geschäftsjahre von Immobilienfonds und AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG, die nach dem 21. Juli 2013 beginnen. AIF des geschlossenen Typs, die nach dem 22. Juli 2013 keine zusätzlichen Anlagen tätigen (§ 67 Abs. 5 AIFMG) und keine neuen Anteile begeben, stellen für Zwecke der §§ 40 Abs. 1 Z 2 und 42 Z 1 keine AIF in Immobilien dar. Dies gilt nur, wenn nicht bereits im letzten Geschäftsjahr, das vor dem 22. Juli 2013 beginnt, § 40 oder § 42 in der Fassung vor dem BGBl. I Nr. 135/2013 auf den Organismus anzuwenden war.

§ 124b Z 185 lit. c des Einkommensteuergesetzes 1988 und § 6b des Körperschaftsteuergesetzes 1988 gehen der Anwendung der §§ 40 und 42 vor.

(13) § 33 Abs. 1 und § 35 Abs. 1 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 184/2013 treten mit 1. Jänner 2014 in Kraft.

(14) § 40 Abs. 1 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 115/2015 gilt für Geschäftsjahre von den §§ 186 oder 188 InvFG 2011 unterliegenden Gebilden, die nach dem 30. September 2015 enden. Abweichend davon gilt § 40 Abs. 1 zweiter Satz in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 115/2015 erstmals für Geschäftsjahre von Immobilienfonds, die nach dem 21. Juli 2013 beginnen.

(15) § 41 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 115/2015 ist erstmals auf Erwerbsvorgänge nach dem 31. Dezember 2015 anzuwenden.

(16) § 7 Abs. 4a in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 107/2017 tritt mit 1. Jänner 2018 in Kraft. § 2 Abs. 12 und § 38 Abs. 1 und 2 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 107/2017 treten mit 3. Jänner 2018 in Kraft. § 38 Abs. 3 tritt mit Ablauf des 2. Jänner 2018 außer Kraft.

(17) § 40 Abs. 6 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 67/2018 gilt für Geschäftsjahre von den §§ 40 oder 42 ImmoInvFG unterliegenden Gebilden, die nach dem 31. Dezember 2018 beginnen. Sind in den Einkünften nach § 40 Abs. 6 Wertsteigerungen enthalten, sind diese nur insoweit zu erfassen, als sie in Geschäftsjahren entstanden sind, die nach dem 31. Dezember 2018 beginnen.

(18) § 40 Abs. 1 und Abs. 6 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 76/2018 gilt für Geschäftsjahre von den §§ 40 oder 42 ImmoInvFG unterliegenden Gebilden, die nach dem 31. Dezember 2018 beginnen.

## **Anlage A**

## **Schema A**

### **Schema für den Prospekt über die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und den Immobilienfonds**

#### **Abschnitt I**

##### **Angaben über die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien**

1. Firma und Sitz; Rechtsform; Gründungszeitpunkt; Ort der Hauptverwaltung, wenn dieser 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.

#### **Abschnitt II**

##### **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
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
16. Angaben über die Methode, die Höhe und die Berechnung der zu Lasten des 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

### **Abschnitt III**

#### **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

#### **Anlage B**

#### **Schema B**

#### **Schema für die Informationen über den Immobilienfonds, die in den periodischen Berichten enthalten sein müssen**

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) Bücherrliche 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
  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
    - Errechner Wert je Anteil (Rechenwert)
    - Wertentwicklung in Prozent
    - bisher ausgewiesene Erträge
  7. Angabe des Betrages der bestehenden Verbindlichkeiten aus von der 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.

## Anlage C

### Schema C

#### Schema für den vereinfachten Prospekt

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)
- 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

### **Artikel 1**

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 69/2008, zu den §§ 7, 15, 19, 22, 36 und 38, BGBl. I Nr. 80/2003)*

Dieses Bundesgesetz dient der Umsetzung der Richtlinie 2007/16/EG der Europäischen Kommission zur Durchführung der Richtlinie 85/611/EG des Rates (ABl. Nr. L 375 vom 31.12.1985, S. 3) zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) in der Fassung der Richtlinie 2005/1/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. Nr. L 79 vom 24.03.2005, S. 9) im Hinblick auf die Erläuterung gewisser Definitionen (ABl. Nr. L 79 vom 20.03.2007, S. 11).

### **Artikel 1**

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 77/2011, zu §§ 3, 6, 11, 32, 33, 34 und 38, BGBl. I Nr. 80/2003)*

Dieses Bundesgesetz dient der Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. Nr. L 302 vom 17.11.2009, S. 32) sowie der Richtlinie 2010/43/EU zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG im Hinblick auf organisatorische Anforderungen, Interessenkonflikte, Wohlverhalten, Risikomanagement und den Inhalt der Vereinbarung zwischen Verwahrstelle und Verwaltungsgesellschaft (ABl. L 176 vom 10.07.2010, S. 42) und der Richtlinie 2010/42/EU zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG in Bezug auf Bestimmungen über Fondsverschmelzungen, Master-Feeder-Strukturen und das Anzeigeverfahren (ABl. L 176 vom 10.07.2010, S. 28) sowie der Richtlinie 2010/78/EU zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG,

2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG und 2009/65/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) – ABl. Nr. L 331 vom 15.12.2010, S. 120). Im Rahmen der Neufassung des Investmentfondsgesetzes (Artikel 2) wird auch die bereits mit BGBl. I Nr. 69/2008 umgesetzte Richtlinie 2007/16/EG berücksichtigt.

## **Artikel 1**

### **Umsetzungshinweis**

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 107/2017, zu den §§ 2, 7 und 38, BGBl. I Nr. 80/2003)*

Mit diesem Bundesgesetz werden folgende Rechtsakte der Europäischen Union umgesetzt:

1. die Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. Nr. L 173 vom 12.06.2014 S. 349, zuletzt geändert durch die Richtlinie (EU) 2016/1034, ABl. Nr. L 175 vom 23.06.2016 S. 8, in der Fassung der Berichtigung, ABl. Nr. L 64 vom 10.03.2017 S. 116 und
2. die delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen, ABl. Nr. L 87 S. 500.

Weiters dient dieses Bundesgesetz dem wirksamen Vollzug folgender Rechtsakte der Europäischen Union:

1. der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. Nr. L 173 vom 12.06.2014 S. 84, zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) 2016/1033, ABl. Nr. L 175 vom 23.06.2016 S. 1,
2. der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. Nr. L 87 S. 1, und
3. der delegierten Verordnung (EU) 2017/567 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, Transparenz, Portfoliokomprimierung und Aufsichtsmaßnahmen zur Produktintervention und zu den Positionen, ABl. Nr. L 87 S. 90.

## **Artikel 1**

### **Umsetzungshinweis**

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 135/2013, zu den §§ 1, 2, 40, 41, 42 und 43a, BGBl. I Nr. 80/2003)*

Mit diesem Bundesgesetz werden

1. die Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 ABl. Nr. L 174 vom 01.07.2011 S. 1, in der Fassung der Berichtigung ABl. Nr. L 155 vom 27.04.2012 S. 35 umgesetzt sowie
2. die Voraussetzungen für das Wirksamwerden der
  - a) Verordnung (EU) Nr. 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds, ABl. Nr. L 115 vom 25.04.2013, S 1 und
  - b) Verordnung (EU) Nr. 346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum, ABl. Nr. L 115 vom 25.04.2013, S 18 und geschaffen.

## **Artikel 1**

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 184/2013, zu den §§ 33 und 35, BGBl. I Nr. 80/2003)*

Dieses Bundesgesetz dient der Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl. Nr. L 176 vom 27.6.2013 S. 338, und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die

Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. Nr. L 176 vom 27.6.2013 S. 1, sowie der Umsetzung der Richtlinie 2011/89/EU zur Änderung der Richtlinien 98/78/EG, 2002/87/EG, 2006/48/EG und 2009/138/EG hinsichtlich der zusätzlichen Beaufsichtigung der Finanzunternehmen eines Finanzkonglomerats, ABl. Nr. L 326 vom 8.12.2011 S. 113.

### **Umsetzungshinweis**

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 70/2014, zu den §§ 40, 42 und 44, BGBl. I Nr. 80/2003)*

Mit diesem Bundesgesetz wird die Richtlinie 2013/14/EU zur Änderung der Richtlinie 2003/41/EG über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds im Hinblick auf übermäßigen Rückgriff auf Ratings, ABl. Nr. L 145 vom 31.05.2013 S. 1, umgesetzt.

### **Artikel 1**

### **Umsetzungshinweis**

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 115/2015, zu den §§ 19, 34, 40 und 41, BGBl. I Nr. 80/2003)*

Mit diesem Bundesgesetz wird die Richtlinie 2014/91/EU zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen, ABl. Nr. L 257 vom 28.08.2014 S. 186, umgesetzt.