

Indirekte Immobilienanlagen

Zweitmarkt-Fonds als Investment-Alternative

Lars Clasen

Des einen Freud' ist des anderen Leid, dichtet der Volksmund – was wohl auch auf den deutschen Fondsmarkt übertragen werden kann. Denn in dem Maße wie Geschlossene Fonds ohne die Steuerprivilegien unrentabel wurden, nahm die Zahl der Interessenten für günstig zu erwerbende „gebrauchte“ Fondsanteile zu. Immerhin hat der sogenannte Zweitmarkt noch ein Ankaufspotenzial im hohen zweistelligen Milliardenbereich, vermutet der Autor. Dass daran auch sein Haus mit der Auflage Geschlossener Zweitmarktfonds teilhaben möchte, ist nur zwischen den Zeilen zu lesen. (Red.)

Zehntausende Anleger, die sich vor Jahren – oftmals aus steuerlichen Gründen – an Geschlossenen Immobilienfonds oder Schiffsfonds beteiligten, wollen sich heute von ihren Fondsanteilen trennen. Doch das Wissen über Möglichkeiten, gebrauchte Fondsanteile zu veräußern, ist begrenzt. Lange galt der Erwerb von gebrauchten Geschlossenen Fonds als Geheimtipp für Insider, die sich intensiv mit dieser Nische beschäftigten. Von einem Markt konnte man im Grunde nicht sprechen, weil wegen der geringen Transaktionshäufigkeit keine Transparenz herrschte.

Intransparenz hilft Schnäppchenjägern

Unsicherheit gab und gibt es insbesondere über die Bewertung von Fondsanteilen. Die Intransparenz des Marktes bot Chancen für Schnäppchenjäger, denn zwischen Anbietern und Erwerbern gebrauchter Geschlossener Fonds gab und gibt es oftmals eine erhebliche Informationsasymmetrie: Während die Verkäufer sich nicht selten unter einem gewissen Zeitdruck wegen besonderer persönlicher Umstände von ihrem Fondsanteil trennen müssen – zum Beispiel kurzfristiger Liquiditätsbedarf aufgrund schwieriger wirtschaftlicher Umstände – agieren auf der Käuferseite überwiegend Profis, die sich auf diesen lukrativen Markt spezialisiert haben.

Zunehmend ist jedoch eine Professionalisierung zu erkennen, was damit zusammenhängt, dass die Zahl der Käufer und die Markttransparenz wachsen. Bei den Erwerbern gibt es inzwischen sogar institutionelle Investoren und bedeutende Investmentbanken, die sich für diesen

Markt interessieren. Zunehmend bieten auch Initiatoren von Geschlossenen Fonds sogenannte Zweitmarkt-Fonds an, die als Käufer am Zweitmarkt auftreten. Worin liegen aus Sicht des Anlegers die Vorteile beim Erwerb gebrauchter Fondsanteile?

Statt bloßer Zukunftsprognosen und Annahmen, wie sie in Prospekten neu emittierter Fonds üblich sind, liegen bei gebrauchten Fonds bereits verlässliche, vergangenheitsbezogene Daten vor. Diese erlauben in der Regel eine präzisere Beurteilung des Fonds, als dies bei neu aufgelegten Fonds möglich wäre. Ein großer Vorteil besteht darüber hinaus darin, dass der Exit, also die Veräußerung des Investitionsobjektes, in vielen Fällen rascher erfolgen wird als bei neu aufgelegten Fonds, bei denen die Laufzeit nicht selten 15 bis 20 Jahre oder länger ist. Schließlich sind erfahrungsgemäß die Renditen bei gebrauchten Fonds im Durchschnitt höher als beim Erwerb neuer Immobilien.

Trotz dieser Vorteile haben breite Anlegerschichten den Zweitmarkt noch nicht als lukratives Investment entdeckt. Dafür gibt es zahlreiche Gründe. Einer ist, dass ein Laie schwer beurteilen kann, welcher Preis für einen gebrauchten Fondsanteil angemessen ist. Anders als bei gebrauchten Autos gibt es keine Schwacke-Liste, die einen Anhaltspunkt

Der Autor

Lars Clasen ist Geschäftsführer der HTB Hanseatische Immobilienfonds, HTB Schiffsfonds GmbH & Co. KG, Bremen.

für den richtigen Preis gibt. Und anders als bei einem Gebrauchtwagen, bei dem man sich zuweilen auch auf die Erfahrung im Freundeskreis verlassen kann, ist der durchschnittliche Anleger überfordert, wenn er Chancen und Risiken eines gebrauchten Fonds beurteilen soll.

Dies ist der Grund, warum sich sogenannte Zweitmarktfonds, also Geschlossene Fonds, die wiederum in gebrauchte Geschlossene Fonds investieren, zunehmender Beliebtheit bei Anlegern erfreuen. Bei diesen Fonds übernimmt ein darauf spezialisiertes Management die Prüfung und Bewertung von Kaufangeboten und erwirbt Fondsanteile nach vorgegebenen Investitionskriterien.

Da in zahlreiche Zielfonds angelegt wird, ist damit zudem eine hohe Diversifikation zu erreichen. Wer in einen neu aufgelegten Geschlossenen Immobilienfonds investiert, beteiligt sich damit in der Regel an einer einzigen Immobilie. Zuweilen wird auch in mehrere Objekte investiert, aber eine breite Risikostreuung ist nicht gegeben. Wer sich dagegen an einem Zweitmarktfonds beteiligt, welcher wiederum in zahlreiche Zielfonds investiert, erwirbt indirekt Anteile an einer Vielzahl von Immobilien, was ansonsten nur mit Offenen Immobilienfonds möglich ist, die jedoch im Schnitt deutlich niedrigere Renditen als Zweitmarktfonds erwirtschaften.

Mögliche Interessenkonflikte

Allerdings sollte der Anleger bei der Auswahl von Zweitmarktfonds darauf achten, dass es keine Interessenkonflikte des Managements gibt. Dies ist immer dann der Fall, wenn

- der Initiator eines Zweitmarktfonds auch am Erstmarkt aktiv ist und
- der Zweitmarktfonds des Anbieters zu einem erheblichen Prozentsatz in gebrauchte Fondsanteile investiert, die vom gleichen Anbieter in der Vergangenheit aufgelegt wurden.

Der Anleger sollte darauf achten, dass der Zweitmarktfonds möglichst ausschließlich in von Dritten aufgelegte Fonds investiert, um Interessenkonflikte zu vermeiden.

Der Zweitmarkt für Geschlossene Fonds steckt erst in den Kinderschuhen. Der Umsatz am Zweitmarkt betrug im Jahr 2005 nach der „Marktstudie der Beteili-

gungsmodelle“ des Analysten Stefan Loipfinger erst 295 Millionen Euro beziehungsweise – inklusiver geschätzter Dunkelziffer – 445 Millionen Euro. Das ist zwar mehr als in den vergangenen Jahren, aber immer noch sehr wenig, wenn man bedenkt, dass in der Vergangenheit allein für 179 Milliarden Euro Geschlossene Immobilienfonds aufgelegt wurden, von denen die allermeisten immer noch nicht aufgelöst sind.

Allein Fonds mit deutschen Immobilien wurden mit einem Investitionsvolumen von 136 Milliarden Euro aufgelegt. Der Wert der in diesen Fonds enthaltenen Immobilien ist zwar deutlich geringer, weil in diesem Investitionsvolumen auch die zum Teil erheblichen Weichkosten enthalten waren und viele Immobilien – etwa in den neuen Bundesländern – seit der Auflage der Fonds eine negative Wertentwicklung erfahren haben. Selbst

wenn man dies berücksichtigt, dann ist das potenzielle Ankaufsvolumen für Zweitmarktfonds immer noch enorm und liegt im hohen zweistelligen Milliardenbereich.

Gefragte Deutschland-Fonds

Gerade die deutschen Immobilienfonds erscheinen derzeit sehr attraktiv. Internationale Investoren haben die Attraktivität des deutschen Immobilienmarktes längst erkannt und in den letzten Jahren so hohe Summen investiert wie niemals zuvor in der Geschichte. Nachdem der deutsche Immobilienmarkt eine seiner schwersten Krisen hinter sich hat, sind die Preise im internationalen Vergleich nach wie vor günstig. Dies gilt noch mehr für Immobilien in gebrauchten Geschlossenen Immobilienfonds als für direkt zu erwerbende Immobilien.

Denn während heute Immobilientransaktionen in der Regel mittels Bieterverfahren erfolgen, die die Preise enorm in die Höhe treiben, ist der Wettbewerb beim Ankauf von gebrauchten Fonds zwar stärker geworden, doch sind die Bewertungen hier vergleichsweise günstiger.

Während die Preise an den Immobilienmärkten in den USA, in Großbritannien und in Frankreich zum Teil extrem überhitzt sind, bieten deutsche Immobilien für antizyklisch orientierte Investoren bessere Renditechancen, zumal sich die Leerstandsraten stabilisiert haben und nach dem Rückgang der Mieten eine Bodenbildung zu erkennen ist. Für Anleger, die diese Chancen nutzen wollen, ist die Beteiligung an einem Zweitmarktfonds, welcher in Zielfonds mit deutschen Immobilien investiert, eine Alternative. ■