

Geschlossene Immobilienfonds:

... bis dass der Tod euch scheidet?

von Hans-Georg Acker



Hans-Georg Acker
Dipl.-Kfm.
Geschäftsführender Gesellschafter

Beruflicher Werdegang:
Studium Betriebswirtschaftslehre
in München

Berufserfahrung:
Seit 1990 Erfahrung bei der
Konzeption, der Finanzierung,
dem Vertrieb und der Anleger-
betreuung geschlossener Fonds.
Seit 1996 Prokurist in der H.F.S.
HYPO-Fondsbeteiligungen für
Sachwerte GmbH. Anfang 2007
Geschäftsführer der Wealth
Management Capital Holding
GmbH (WealthCap), wie auch die
H.F.S. HYPO-Fondsbeteiligungen
für Sachwerte GmbH eine
Gesellschaft der HypoVereinsbank.

*Bis 2009 persönlich haften-
der Gesellschafter zahlreicher
Fondsgesellschaften.*

*Ab 2009 Gründung der asuco
Fonds GmbH als geschäftsführender
Gesellschafter mit Konzentration
auf den Zweitmarkt für geschlossene
Immobilienfonds.*

Kontakt:
asuco Fonds GmbH
Thomas-Dehler-Str. 18
81737 München
Tel.: 089 4902687-0
Fax: 089 4902687-29
E-Mail: hgacker@asuco.de
www.asuco.de

Kurz und knapp

Seit ein paar Jahren entwickelt sich der Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds stetig. Die Umsätze steigen und betragen jährlich mehrere hundert Millionen Euro. Viele Anleger würden gern verkaufen,

scheuen aber davor zurück, weil sie den Markt und die Preisfindung nicht verstehen. Der Autor erläutert, wie ein Zweitmarktfonds Fonds-Anteile an Immobilienfonds bewertet.

Der Zweitmarkt funktioniert ... immer besser.

Bis vor ein paar Jahren kam eine Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds in einem Punkt dem kirchlichen Eheversprechen sehr nahe: man besiegelte eine derartige Kapitalanlage auf eine sehr lange und unbestimmte Zeit – für gute und für schlechte Zeiten.

Das ist, wie in einer Ehe auch, alles kein Problem, solange die Rahmenbedingungen stimmen. Ändern sich diese und soll die persönliche Zukunftsplanung angepasst werden, dann werden Flexibilität und Fungibilität insbesondere bei Kapitalanlagen immens wichtig.

Gründe, die für eine „Trennung“ von einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds sprechen, gibt es viele: Arbeitslosigkeit, eine finanzielle Notlage, Scheidung, Erbauseinandersetzung – alle führen häufig zu Verkaufswünschen. Aber auch die Anpassung der eigenen Vermögensstruktur an den jeweiligen Lebensabschnitt macht den vorzeitigen Verkauf einer Beteiligung in vielen Fällen sinnvoll.

In den letzten Jahren hat sich im Bereich der Veräußerbarkeit sehr viel getan. Sehr häufig kann dem Anleger heute, wenn er sich von einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds trennen möchte oder muss, mit einem Verkauf über den Zweitmarkt geholfen werden. Der Zweitmarkt, also der Markt, an dem Anteile an geschlossenen Fonds gehandelt werden, stellt seit Jahren ein stark wachsendes Segment dar. Einerseits haben die Anbieter bzw. Treuhänder geschlossener Fonds erkannt, dass ihre Kunden ein Maximum an Flexibilität anstreben, und unterstützen diese bei deren Verkaufsaktivitäten. Auf

der anderen Seite haben sich börsenbasierte und privat organisierte Zweitmarkt-Handelsplattformen herausgebildet, die ihre Dienstleistung verkaufsbereiten Anlegern anbieten. Als Käufer treten institutionelle Investoren wie z.B. Zweitmarktfonds und zunehmend auch private Anleger auf. So wechseln auf diesem Weg – über den Zweitmarkt – Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds mit einem Wert von mehreren hundert Millionen Euro Jahr für Jahr ihren Besitzer.

Fast jeder Anteil hat einen Preis

Wie anderswo auch, so hat auch am Zweitmarkt der Preis Einfluss auf Angebot und Nachfrage. Je höher der Preis für eine Fondsbeteiligung ist, desto mehr Anleger werden bereit sein, sich von ihrer Beteiligung zu trennen und umgekehrt. Aber welcher Preis ist angemessen? In den seltensten Fällen entspricht dieser dem Nominalbetrag, also dem Betrag, der einmal für die Beteiligung bezahlt wurde. Daher kann der Nominalbetrag nicht als Orientierung herangezogen werden. Professionelle Investoren werden zunächst immer eine fundierte Bewertung der jeweiligen Beteiligung durchführen und i. d. R. nicht bereit sein, mehr zu bezahlen, als die Beteiligung ihres Erachtens wert ist, denn der Wert einer Fondsbeteiligung hängt ganz wesentlich vom Wert seiner Wirtschaftsgüter – der Immobilien, Flugzeuge, Solaranlagen oder was auch immer – ab. Man spricht von dem sogenannten inneren Wert (oder auch „Net Asset Value“).

Bei der Ermittlung des inneren Wertes wird fiktiv eine Auflösung des jeweiligen Fonds unterstellt, d. h., für die Assets wird der Markt-/Verkehrswert ermittelt, vertraglich vereinbarte Veräußerungskosten sowie der Stand des aktuellen Fremdkapitals werden abgezogen bzw. die Liquiditätsreserve hinzuaddiert.

Der verbleibende sogenannte Liquidationsnettoerlös wird zum Gesellschaftskapital ins Verhältnis gesetzt und als Prozentsatz ausgewiesen.

Zum Beispiel ein Immobilienfonds:

Für das nachfolgende Beispiel wurde ein Immobilienfonds mit 4 Immobilien gewählt. Er hat neben dem Eigenkapital der Anleger auch Fremdkapital aufgenommen und eine

kleine Liquiditätsreserve gebildet. Hier wird exemplarisch deutlich, dass der Verkehrswert der Immobilien und der Stand des Fremdkapitals maßgeblichen Einfluss auf den inneren Wert haben. Eine während der Fondslaufzeit erfolgte Tilgung des Fremdkapitals (Tilgungsgewinn) führt zu höheren Werten und in der Regel zu höheren Zweitmarktkursen. Keinen Einfluss dagegen hat das ursprünglich eingezahlte Nominalkapital. Es kommt als wertbildender Faktor schlicht nicht vor.

Ermittlung des inneren Wertes am Beispiel einer fiktiven Fondsgesellschaft

	Immobilie 1	Immobilie 2	Immobilie 3	Immobilie 4
Ist-Miete	3.256 TEUR	4.813 TEUR	4.274 TEUR	3.898 TEUR
Abschlag Markt-Miete zu Ist-Miete	5 %	0 %	10 %	20 %
Annahme permanenter Leerstand	5 %	0 %	0 %	5 %
Nachhaltig erzielbare Marktmiete	2.939 TEUR	4.813 TEUR	3.847 TEUR	2.962 TEUR
Verkaufsfaktor	14fache	14fache	13,5fache	13,5fache
Verkehrswert	41.146 TEUR	67.382 TEUR	51.935 TEUR	39.987 TEUR

Verkehrswert gesamt	200.450 TEUR
✗ Veräußerungskosten 4 %	8.018 TEUR
✗ Fremdkapital	120.307 TEUR
+ Liquiditätsreserve	15.986 TEUR
+ nicht verbrauchtes Damnum, Zinsvorauszahlung	0 TEUR
Liquidationsnettoerlös	88.111 TEUR
Innere Wert bezogen auf das Gesellschaftskapital in Höhe von 130.000 TEUR	67,78 %

Bei der Ermittlung des Verkehrswertes der Immobilie werden u. a. folgende Faktoren berücksichtigt:

- ▶ Allgemeine Situation am Immobilienmarkt
- ▶ Entwicklung des Standortes
- ▶ Vermietungssituation
- ▶ Laufzeit der Mietverträge
- ▶ Höhe der nachhaltig erzielbaren Marktmiete
- ▶ Gebäudezustand

Weitere Faktoren wie z. B. die Erwartung über die Entwicklung des Immobilienmarktes, das allgemeine Zinsniveau, die prognostizierten Ausschüttungen und steuerlichen Ergebnisse beeinflussen darüber hinaus die Preiskalkulation.

Fazit: Kaum ein Investor wird bereit sein, für einen Anteil an einem geschlossenen Immobilienfonds einen Preis zu bezahlen, der über dem inneren Wert liegt. Die Unterschiedlichkeit verschiedener Immobilien, die Gegenstand der weit über tausend geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland sind, deren unterschiedliches Alter und deren individuelle Finanzierungsstruktur führen zu Kursen, die unterschiedlicher nicht sein können. So werden manche Fonds mit Kursen kleiner als 10% bezogen auf das Nominalkapital ebenso am Zweitmarkt gehandelt wie andere, die mehrere hundert Prozent erreichen.

Wann lohnt sich ein Verkauf?

„Unter 100% verkaufe ich nicht.“ Diese Aussage trifft man häufig bei Anlegern vor und emotional betrachtet kann man sie auch verstehen. Rational betrachtet ist sie aber falsch.

Jeder Anleger sollte bei einer Verkaufsentscheidung alle bisher erhaltenen bzw. relevanten Zahlungsströme berücksichtigen. Dazu gehören neben den erhaltenen Ausschüttungen vor allem auch die häufig anfänglich erhaltenen Steuervorteile sowie die zwischenzeitlich bereits stattgefundenen Steuerzahlungen. Dem gegenüber stehen die erwarteten – bisweilen auch garantierten – Erträge in der Zukunft. Jetzt kann erst entschieden werden, ob der ermittelte Verkaufspreis die Beteiligung insgesamt als Erfolg oder Misserfolg erscheinen lässt. Kurse unter 100% bezogen auf das Nominalkapital sind daher nicht zwangsläufig schlechte Kurse, sondern ermöglichen in vielen Fällen positive Renditen für die Verkäufer.

Verkaufen – aber wie?

Mehrere Wege führen ans Ziel. Neben den Verkaufsmöglichkeiten über die börsenbasierten oder privat organisierten Zweitmarkt-Han-

delsplattformen bietet sich auch ein direkter Verkauf an einen Zweitmarktfonds an. In diesem Fall kommt neben dem direkten Kontakt mit dem Käufer und einer schnellen Abwicklung als Vorteil dazu, dass keine Gebühren oder Provisionen für den Verkäufer anfallen.

Z.B. Asuco:

So hat sich z.B. der Zweitmarktfonds der Asuco-Unternehmensgruppe, eines Spezialanbieters für Zweitmarkttransaktionen, mittlerweile an mehr als hundert verschiedenen geschlossenen deutschen Immobilienfonds beteiligt.

In der nachstehenden Tabelle sind Emissionshäuser geschlossener Immobilienfonds aufgeführt, an deren Fonds sich die Spezialisten von asuco bereits durch Käufe über den Zweitmarkt beteiligt haben. Aber auch Fonds anderer Emittenten kommen in Frage. In aller Regel genügt ein Anruf oder eine E-Mail und man erfährt mehr über die Verkaufschancen

der eigenen Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds.

Initiatoren, deren geschlossene Immobilienfonds durch asuco angekauft werden

AXA Merkens
CFB
DG Anlage
Dr. Peters
DWS / Deutsche Bank
Fundus
HGA Capital
Hannover Leasing
HIH
ILG Fonds
Real I.S.
WealthCap / H.F.S.
WestLB

Anmerkung: der Autor ist Geschäftsführer der Asuco-Fonds

Anzeige:



Medienfonds oder Filmfonds waren jahrelang die Eier legende Wollmilchsau des grauen Kapitalmarkts. Die Liste der Initiatoren liest sich wie das Who's who der deutschen Geldspezialisten: Von Ohovens Cinerenta bis zu den Banken des genossenschaftlichen Sektors waren alle dabei. Mit diesen Fonds sollte man einerseits Steuern sparen wie mit keinem anderen Produkt zuvor. Andererseits versprachen die bunten Angebotsprospekte märchenhafte Renditen.

Inzwischen schwanken die Anleger zwischen Ernüchterung und Panik, denn die Horrormeldungen reißen nicht ab.

- Die Finanzämter streichen die Steuervorteile.
- Initiatoren und Fondsverwalter stehen unter Strafanzeige.
- Die produzierten Filme spielen teilweise nicht einmal ihre Produktionskosten ein.

Die deutschen Anleger haben seit 1998 mehr als 10 Mrd. EUR in Medienfonds angelegt. Ihre Investition ist verloren, und die Verluste werden nicht einmal steuerlich anerkannt.

Dies ist das erste Buch über Medienfonds nach der Krise. Es beleuchtet den Markt kritisch und untersucht die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Fragestellungen, die in diesem Zusammenhang auftauchen. Hinzu kommen Tipps und Tricks für geschädigte Anleger.

Für 39,90 EUR im Buchhandel. Nur für AAA-Mitglieder 19,95 EUR zzgl. 3 EUR Versandkosten, zu bestellen bei:
Aktionsbund Aktiver Anlegerschutz e. V.
Dorotheenstraße 3, 10117 Berlin
office@aktionsbund.de
Telefon: 030/3 15 1934-0