

Zweitmarkt für Fonds kommt in Schwung

Es hakt noch an einer standardisierten Bewertung – Aber Potenzial für den Handel wächst stetig

Von **Gottfried Mehner, Hamburg**

Börsen-Zeitung, 3.7.2008

Ganz wachgeküsst sind die Zweitmärkte für geschlossene Immobilienfonds immer noch nicht. In diese Assetklasse sind deutschlandweit fast 70 Mrd. Euro angelegt. Aber in den vorzeitigen Exitkanälen landeten nach einer Analyse von Feri 2007 gerade einmal 1% dieses Volumens. Im Vergleich hierzu ist in der Assetklasse Schiffsfonds das Secondhand-Geschäft schon sehr viel weiter.

Buy and Hold war gestern

Die Beteiligungen an geschlossenen Fonds sind generell langfristige unternehmerische Engagements. Aber dass nicht alle Investoren bis zur Auflösung eines Fonds in zehn, fünfzehn oder noch mehr Jahren durchhalten, ist naheliegend. Die gesamten Investitionszyklen verkürzen sich zudem. Von einer Buy-and-Hold-Strategie geht der Trend in Richtung aktives Portfolio-Management. Bei wirklich reifen Märkten sollten schon etwa 5% der Anlagen vorzeitig an den Markt zurückkommen.

2007 erreicht der Zweitmarkthandel mit geschlossenen Fonds nach den Zahlen von Feri ein Volumen von 1,04 Mrd. Euro. Davon bezogen sich 65% auf Immobilien- und 32% auf Schiffsfonds. Das Geschäft mit den die internationale Arbeitsteilung erst ermöglichenden Containerschiffen ist deutlich liquider. Dort ist auch längst das Geschäft mit Zweitmarktfonds in Schwung gekommen. Ein gut funktionierender Exitkanal im Fall des Falles erleichtert auch

das Neugeschäft. Bei einem vorzeitigen Ausstieg bieten verschiedene Akteure ihre Dienste an. Die großen Abschnitte laufen zumeist über Makler, die bei einem Abschluss ganz ordentlich mitverdienen. Daneben sind die Börsen Hamburg und Hannover mit der „Zweitmarkt.de“ Fondsbörse Deutschland“ und die Börse Berlin mit der „Zweitmarkt Plus“ aktiv. Hamburg reklamiert die Marktführerschaft für sich. Die Handelsplattform der Warburg Bank und des Emissionshauses Salomon Invest hört auf den Namen „Deutsche Zweitmarkt“, während das Emissionshaus Nordcapital mit „Sekundärmarkt“ ins Rennen geht.

Inhouse-Handel

Zumeist betreiben auch die großen Fondsinitiatoren selbst Inhouse-Handelsplattformen. Dies gilt etwa für Conti, Lloyd Fonds, MPC (FundXchange) oder die Hanseatische Seehandlung, wobei diese Aufzählung keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt.

Dass der Zweithandel mit Schiffen besser läuft, dürfte auch mit der „einfacheren“ Bewertung dieser Engagements zusammenhängen. Natürlich geht es auch hier nicht ohne Annahmen ab. Viele Fondsprojektoren dürften die massive Verteuerungen der Bunkerkosten kaum auf dem Radar gehabt haben. Um Treibstoffkosten zu sparen, lassen viele Reedereien ihre Schiffe inzwischen langsamer fahren und sparen so bis zu 20% der Kosten ein. Ansonsten sind der Chartersatz nach der Erstvercharterung sowie die erwartete Zins- und Wechselkursentwicklung ganz zen-

trale Faktoren bei einer aktuellen Neubewertung.

Bei geschlossenen Immobilienfonds lässt sich der aktuelle Wert einer Beteiligung dagegen viel schwerer fassen. Die wichtigsten Kriterien sind hier Lage, Lage, Lage. Aber auch Mieterstruktur und historische Performance sollten als Bewertungsparameter mit berücksichtigt werden.

Professionelle Investoren

Professionelle Zweitmarktinvestoren wie etwa RIZ Real Invest schauen sich bei der Immobilienfondsbewertung sehr genau die Tilgungen und Anschlussfinanzierungen an, analysieren und diskontieren den Cash-flow (mit 12%) und bringen vorsichtshalber noch einen Sicherheitsabschlag von 10% in Anspruch. Real Invest Geschäftsführer Peter Müffelmann ist sich sicher, dass die wachsende Zahl von professionellen Handelsplattformen und institutionellen Käufern mittelfristig zu einer Standardisierung und Regulierung der Bewertungskriterien führen wird.

Dass sich zunehmend Zweitmarktinvestoren auch im Markt der geschlossenen Immobilienfonds tummeln, könnte man als Signal für eine wachsende Fungibilität und Marktreife werten. Zu den größeren Akteuren gehören hier etwa die H.F.S. Hypo-Fondsbeteiligungen für Sachwerte, die inzwischen unter dem Uniredit-Dach der Wealth Management Capital Holding (WealthCap) zusammen mit Blue Capital (früher Vereins- und Westbank) sowie HVB FondsFinance läuft.

Die H.F.S. hat zwei Deutschlandfonds aufgelegt, die überwiegend in Fonds aus dem eigenen Haus investieren. Ein weiterer Spieler am Zweitmarkt ist die HTB Hanseatische Immobilienfonds aus Bremen, die stark in Seniorenimmobilien anlegt. Real Invest wiederum ist ein Joint Venture von Warburg Bank und Salomon Invest. Ein erster Fonds, der im Dezember 2007 geschlossen wurde, war als Private Placement aufgelegt worden. Im April wurde ein zweiter Fonds aufgelegt, der einen Büroanteil von mindestens 50% haben und nicht in Fonds der eigenen Gesellschafter investieren wird.

Handverlesenes Portfolio

Während es die Erstzeichner bei geschlossenen Immobilienfonds ganz überwiegend (85%) mit einem Hauptmieter zu tun haben, ermöglichen es Zweitmarktinvestments, ein nach Standorten, Laufzeit, Nutzungsart und Fondsinitiator handverlesenes Portfolio zusammenzustellen. Für sicherheitsorientierte Anleger empfiehlt deshalb Müffelmann Anlagen in Zweitmarktinvestments mit verlässlichen Auszahlungen. Erstinvestoren seien hier allemal besser aufgehoben als bei Immobilien AGs: Die seien etwas für Profis.

Der durchschnittliche Ankauferkurs für Immobilien liegt bei Real Invest gegenwärtig bei 60%. Doch es gibt nach Müffelmann auch „echte Überflieger“. So werden Anteile am Einkaufszentrum-Immobilienfonds der Reef (Immobilienanlage-Tochter der Deutschen Bank) aktuell bis zu 290% gehandelt.