

# Die zweite Chance

**Kaum bemerkt von Privatanlegern hat sich für geschlossene Fonds ein Zweitmarkt entwickelt, der sowohl Käufern als auch Verkäufern nützt.**

**W**er in einen geschlossenen Fonds investiert hat, sitzt erst einmal in der Falle. Denn kommt er unerwartet in finanzielle Schwierigkeiten, kann er seine Anteile nicht einfach an das Emissionshaus zurückgeben. Zum Glück aber hat sich in den letzten Jahren ein Zweitmarkt etabliert, der für Investoren ein Schlupfloch zum Ausstieg bereit hält. Und der auch für Käufer eine interessante Möglichkeit bietet, nach Schließung eines attraktiven Fonds noch einzusteigen. „Für rund 500 Millionen Euro haben geschlossene Fonds 2010 hierzulande im öffentlichen Zweitmarkt den Besitzer gewechselt“, sagt Björn Meschkat, Vorstand der Deutschen Zweitmarkt AG. Das ist zwar noch relativ wenig im Vergleich zu den etwa 200 Milliarden Euro, die das Segment der geschlossenen Fonds insgesamt ausmachen. Doch das Angebot steigt ständig. So hat allein die Fondsbörse Deutschland, einer von Meschkats Handelsplattform-Konkurrenten, ihren Umsatz im ersten Halbjahr 2011 um 36 Prozent auf 75 Millionen Euro gesteigert. Besonders begehrt sind Immobilienfonds. Handelsumsatz-Anteil: 73 Prozent. „Das wird sich auch in Zukunft nicht ändern“, glaubt Alex Gadeberg, Vorstand der Fondsbörse Deutsch-

land. „Man kann schließlich nur das am Zweitmarkt handeln, was einst am Erstmarkt platziert wurde. Denn die Aufteilung der Segmente im Erst- und Zweitmarkt verläuft ziemlich parallel.“ Doch von den im Erstmarkt aufgelegten etwa 4.000 Immobilienfonds eignen sich nur rund 1.000 für die Second-Hand-Verwertung. Entweder sind die anderen von der Rechtsform her unattraktiv oder aber sie gelten als wirtschaftlich weniger interessant.

## **Immobilienfonds begehrt**

Von diesen 1.000 Fonds werden 400 bis 500 regelmäßig gehandelt. „Viele davon sind gut bis sehr gut nachgefragt“, weiß Meschkat. Besonders begehrt: Einkaufszentrum-Fonds wie der DWS Access DGA Einkaufszentrum-Immobilienfonds, von dem kürzlich ein Anteil zu einem Kurs von sage und schreibe 514,5 Prozent, bezogen auf den Nennwert, den Besitzer wechselte (siehe Tabelle). „Da dieser Fonds sehr hoch ausschüttet, verkauft kaum ein Anleger. Vielmehr würden viele Kommanditisten ihre Anteile gerne noch aufstocken.“ Was Zweitmarkt-Immobilienfonds so attraktiv macht, erklärt Wolf-Dieter

Ruch, Geschäftsführer der Real Invest Gesellschaft für Zweitmarktinvestitionen: „Der Fokus liegt auf gewerblichen Core-Immobilien, also Objekten mit langfristig gebundenen guten Mietern. Sie haben den Preisanstieg am Erstmarkt noch nicht im gleichen Maße mitgemacht wie neu aufgelegte Fonds.“ Gute Produkte seien hier im Durchschnitt zu etwa 65 Prozent des Nennwerts zu haben. Viele dieser Fonds würden solide laufen und regelmäßig auszahlen. Deshalb seien bei sorgfältiger Auswahl Ankaufsrenditen von über acht Prozent möglich. Nur 65 Prozent des Nennwerts? Klingt das nicht irgendwie nach Schrottimobilie? „Keineswegs“, betont Alex Gadeberg. „Die Gesamtkalkulation muss stimmen.“ Wenn zum Beispiel ein lukrativer langjähriger Mietvertrag ausläuft und ein Neumietler weniger Miete zahlt, drücke das den Preis der Immobilie. Der Verkäufer des Fondsanteils habe dann in der Regel bereits seinen Gewinn gemacht, und der Käufer komme wegen des niedrigeren Preises auch auf seine Kosten. Im Prinzip spiegeln die Kurse wie bei Aktien die Marktlage wider. Ein niedriger Preis kann aber auch dadurch zustande kommen, dass es sich um einen einzelnen, manchmal

aus einem Liquiditätsengpass heraus entstandenen Notverkauf handelt.

Weit abgeschlagen auf dem zweiten Platz liegen Schiffsfonds (16 Prozent der Handelsumsätze). Ein sehr schwieriges Segment, das in den letzten Jahren kaum aus den Negativschlagzeilen heraus kam. Viele der 1.800 Schiffsfonds schippern noch immer in stürmischen Gewässern, können aufgrund gesunkener Charraten ihre Kredite nicht bedienen. Die Banken werden zunehmend nervös, lehnen weitere Tilgungsstundungen ab. Zwangsversteigerungen der Schiffe sind die Folge. „Der Schiffsmarkt ist derzeit dreigeteilt“, sagt Meschkat. „Auf der einen Seite die extremen Underperformer, dann ein großes Mittelfeld und schließlich ein paar wenige Outperformer.“ Nur eine geringe Rolle mit elf Prozent Umsatzanteil spielen sonstige geschlossene Fonds wie etwa Solar-, Leasing- oder Flugzeugfonds. Die Verkaufsmotive sind recht unterschiedlich. „Einigen ist das Risiko des Fonds zu groß geworden. Sie wollen retten, was zu retten ist“, sagt Gadeberg. „Andere brauchen dringend Liquidität.“ Eine deutlich steigende Gruppe aber seien Erbgemeinschaften, die den Nachlass auf verschiedene Personen aufteilen müssen.

Wer verkaufen möchte, hat im Grunde zwei Möglichkeiten: Er kann sich an einen klassischen Makler wenden, der einen passenden Käufer für ihn sucht. Oder er stellt sein Angebot auf eine Online-Plattform und versteigert seine Beteiligung. „Wichtig ist, dass die Beteiligung zu einem marktgerechten Kurs angeboten wird, damit man eine realistische Verkaufschance hat“, so Meschkat. „Dafür sollten Anleger sich beraten lassen.“ Auch steuerliche Aspekte sollte ein Verkäufer berücksichtigen.

Die Deutsche Fondsbörse, eine Tochter der Börsen in Hamburg, Hannover und München, hält sich zugute, mit ihrer Plattform wegen der Überwachung durch ihre Muttergesellschaften besonders transparent zu sein. „Wer das beste Angebot abgibt, erhält dann die Beteiligung“, verspricht Vorstand Gadeberg. „Nicht der, der vielleicht eine Extraprovision anbietet.“ Beratung gehört allerdings nicht zum Service seines Hauses, ein Kundendienst, den sich

dagegen die Konkurrenten Deutsche Zweitmarkt AG sowie die Deutsche Sekundärmarkt GmbH auf ihre Fahnen schreiben. Die Transferkosten freilich unterscheiden sich kaum. Meist betragen sie sowohl für den Käufer als auch

über ihre Beteiligung wissen, in die sie zum Teil sehr viel Geld investiert haben. „Manche Anleger kennen nicht einmal den Namen ihres Fonds, von näheren Angaben aus dem Emissionsprospekt oder den Geschäftsberichten ganz zu schweigen.“ Dabei seien für Verkäufer zunächst drei Angaben unerlässlich: der Fondsname, die ursprünglich investierte Investitionssumme und das Limit, zu dem der Anteil mindestens verkauft werden soll.

Gut informieren sollten sich auch Käufer, weil sie ja Mitunternehmer werden. „Dazu gehört, sich die Geschäftsberichte der letzten Jahre und auch den Emissionsprospekt anzusehen; sofern man den noch bekommen kann“, rät Bernhard Dames, Immobilien-Analyst bei der Ratingagentur Scope. Wie hat sich der Fonds entwickelt, wurde kontinuierlich ausgeschüttet, liegen die Tilgungen im Plan, laufen etwa Mietverträge aus und schließlich: Ist der Kurs gerechtfertigt?

Wem das alles zu kompliziert klingt, für den gibt es eine Alternative. Sie heißt Zweitmarkt-Dachfonds. Verschiedene Emissionshäuser wie etwa Real Invest oder Lloyd Fonds investieren in Anteile an geschlossenen Fonds und legen damit einen neuen Fonds auf. „Die breite Streuung erhöht für den einzelnen Anleger die Sicherheit“, sagt Real-Invest-Geschäftsführer Ruch. Weiterer Vorteil: die überprüfbaren wirtschaftlichen Ergebnisse. Denn statt Zukunftsprognosen und Annahmen über künftige Renditen, wie bei Neuemissionen üblich, liegen bereits verlässliche Wirtschaftlichkeitsdaten zur bisherigen Entwicklung vor.

Wolfram Tauscher

Anzeige

## AKTUELL



Alte Wirtschaftsinformationen sind wie die Zeitung von gestern. Auf Aktualität abonniert: Creditreform!



Verband der Vereine  
Creditreform e. V.

Tel. 0800 - 9995500  
www.creditreform.de

für den Verkäufer drei Prozent des Kaufpreises. Gadeberg ist immer wieder überrascht, wie wenig viele Anleger

### Investmentcheck – Begehrte Immobilienfonds am Zweitmarkt

Emissionshaus	Name	Fondstyp	Höchstkurs*
DWS ACCESS	DWS ACCESS – DGA EinkaufsCenter	Immobilien	514,50%
DG Anlage	DGA Einkaufs-Center-Fonds	Immobilien	245%
DWS ACCESS	DWS ACCESS – DGA Kaufhof Lövenich-Weiden	Immobilien	208%
Jamestown	Jamestown 24 classic	Immobilien	154%
HCI	JPO Pisces	Schiff	201%
Harren & Partner	Paguera	Schiff	184%
Gebab	Luna	Schiff	148%
Lloyd Fonds	American Sun	Schiff	135%

\*zwischen Januar und September  
Quelle: Deutsche Zweitmarkt AG