

ESSAY | GESCHLOSSENE FONDS

# Vom Reiz des vorzeitigen Ausstiegs

Geschlossene Fonds müssen heute nicht mehr bis zum Ende der Laufzeit gehalten werden. Wo und wie Anleger ihre **Immobilienbeteiligungen** verkaufen können und was dabei zu beachten ist, erläutern die Gastautoren Peter Müffelmann und Wolf-Dieter Ruch.

Die Assetklasse der Geschlossenen Fonds ist in den vergangenen Jahren erheblich flexibler geworden. Wer Geld braucht, Gewinne mitnehmen oder sein Portfolio umschichten will, kann heute auf vielen Plattformen seine Beteiligung zum Kauf anbieten. Während die Kurse von Schiffsbeteiligungen in den vergangenen Jahren auf über 100 Prozent stiegen, wirken die durchschnittlichen Zweitmarktkurse von Geschlossenen deutschen Immobilienfonds mit 60 bis 70 Prozent eher bescheiden.

Dennoch sind es tatsächlich die Immobilienbeteiligungen, die bereits zwei Drittel des Handelsvolumens am Zweitmarkt ausmachen. Ein Markt mit Wachstumspotenzial: Über 70 Milliarden Euro sind hier langfristig gebunden, davon könnten etwa 1,5 bis zwei Milliarden Euro pro Jahr jährlich am Zweitmarkt gehandelt werden.

## Halten oder verkaufen? Für wen sich der Ausstieg lohnt

Tatsächlich gibt es gute Gründe, nicht bis zur Auflösung eines Immobilienfonds zu warten. Attraktiv kann ein vorzeitiger Ausstieg etwa für Anleger sein, die bei der Auswahl ihrer Beteiligung ein glückliches Händchen bewiesen haben. Sie können über den Zweitmarkt Gewinne realisieren, denn auch unter den deutschen Immobilienfonds gibt es echte Outperformer. Aktuell wird zum Beispiel der 1997 von der Commerz Real aufgelegte CFB 111 Hotel Maritim Köln für rund 100 Prozent gehandelt. Der 1975 von der Deutschen Bank aufgelegte Einkaufszentrumfonds ist zurzeit sogar fast 300 Prozent wert.

Dabei müssen sich Anleger gar nicht vollständig von ihrer Beteiligung trennen. Wer mit 50 000 Euro oder mehr am Fonds beteiligt ist, kann auch nur einen Teil seines Anteils veräußern. Wer seinen Fonds bereits zehn Jahre oder länger hält, hat zudem die Hürde der Spekulationsfrist genommen und kassiert die Gewinne völlig steuerfrei.

Aber auch für Fondsanteile mit Handelskursen von deutlich unter 100 Prozent kann ein vorzeitiger Ausstieg lukrativ sein. Entscheidend für den tatsächlichen Gewinn sind nicht nur die Veräußerungserlöse, sondern die Gesamterträge über die Laufzeit des Fonds. Gerade deutsche Immobilienbeteiligungen, die in den 90er-Jahren aufgelegt

wurden, haben schon im Jahr der Zeichnung aufgrund hoher Verlustzuweisungen bis zu 50 Prozent Steuerersparnis generiert. Hat der Fonds über die Laufzeit zum Beispiel Auszahlungen von jährlich fünf Prozent geleistet, machen Investoren auch bei einem Verkaufskurs von 60 Prozent nach zehn Jahren bereits einen guten Schnitt.

Generell sollten sich Anleger regelmäßig ihr Portfolio anschauen und auch unternehmerische Beteiligungen in die Bewertung und in sinnvolle Umschichtungen mit einbeziehen. Der Zweitmarkthandel bietet ihnen eine transparente und oft rentable Möglichkeit, den für sie optimalen Ausstiegszeitpunkt selbst zu bestimmen. Keinesfalls aber sollten Anleger ihre Beteiligung überstürzt veräußern, um Liquidität zu schaffen. Gerade in unruhigen Zeiten bringen Sachwertanlagen Stabilität ins Portfolio.

## Die harte Wahrheit: Welche Anteile sind am Markt gefragt?

Leider profitieren nicht alle Besitzer Geschlossener Immobilienfonds von der neuen Freiheit. Denn wie auf allen Märkten gilt auch hier: Nachfrage und Preise hängen wesentlich von Qualität und Performance der Beteiligung ab.

Fast unverkäuflich sind Immobiliengesellschaften, die als Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) konzipiert sind. Denn bei diesen Gesellschaften haften die Inhaber mit ihrem gesamten Vermögen für alle Forderungen und Verbindlichkeiten des Fonds. Wer Glück hat, findet einen risikofreudigen Käufer, der anstelle des Anlegers in die Haftung eintritt. Doch statt für den Fondsanteil Geld zu erhalten, müs-

## Wachsendes Volumen

Die Umsätze am deutschen Zweitmarkt für unternehmerische Beteiligungen sind vor allem in den vergangenen drei Jahren enorm gestiegen. Heute wird auf den unterschiedlichen Handelsplattformen ein Volumen von mehr als einer Milliarde Euro gehandelt. Etwa zwei Drittel davon machen Immobilienbeteiligungen aus. Allerdings ist nur rund ein Viertel der insgesamt etwa 4000 Geschlossenen Immobilienfonds auf dem Zweitmarkt gut verkäuflich. Kaum Nachfrage besteht für zahlreiche Beteiligungen in Ostimmobilien.



**Peter Müffelmann, Wolf-Dieter Ruch**  
Geschäftsführung  
RIZ Real Invest

Peter Müffelmann (Bild oben) ist Volkswirt und Immobilienökonom. Wolf-Dieter Ruch ist Betriebswirt und Bankkaufmann. Die beiden sind Geschäftsführer des Hamburger Emissionshauses RIZ Real Invest.

Die RIZ Real Invest Gesellschaft für Zweitmarktmissionen ist ein 2006 gegründetes Emissionshaus für Zweitmarktfonds mit Geschlossenen Immobilienfonds.

sen Anleger hier eher noch eine Prämie zahlen.

Wer in eine Kommanditgesellschaft (KG) investiert hat, hat grundsätzlich bessere Chancen auf einen rentablen Ausstieg. Denn in dieser Rechtsform ist die Haftung und damit auch das Verlustrisiko auf das ursprünglich gezeichnete Kapital begrenzt. Dennoch gilt auch hier: Fondsbeteiligungen, die seit Jahren kaum oder gar keine Erträge erwirtschaften, sind für die meisten Investoren am Zweitmarkt unattraktiv. Dieses Schicksal trifft insbesondere Geschlossene Fonds, die Immobilien in Ostdeutschland halten. Diese Fonds waren von Beginn an nicht ertragsorientiert konzipiert, sondern zielten maßgeblich auf die Nutzung hoher steuerlicher Verluste ab. Viele solcher Investitionsruinen sind heute einen Bruchteil der ursprünglichen Baukosten wert. Von den etwa 4000 Geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland sind insgesamt rund drei Viertel kaum oder nicht verkäuflich.

## Die neue Transparenz: Was ist ein Fondsanteil wert?

Für das restliche Viertel der deutschen Immobilienfonds gibt es mittlerweile eine rege Nachfrage durch private und institutionelle Investoren, die bereit sind, zum richtigen Kurs in unternehmerische Beteiligungen einzusteigen. Anleger haben heute drei wesentliche Informationsquellen, um den Wert ihrer Fondsanteile in Erfahrung zu bringen: Sie können ihr Emissionshaus bitten, den Anteilswert zu bestimmen, sie können auf einer öffentlichen Handelsplattform nach den aktuellen Handelsabschlüssen für ihren Fondsanteil

schauen, und sie können sich bei Ankäufern von Fondsanteilen einen verbindlichen Kurs für ihr Investitionsobjekt stellen lassen.

Der Kurs eines Geschlossenen Immobilienfonds hängt dabei an zahlreichen Faktoren und wird für jede Beteiligung individuell ermittelt. Wichtig sind planmäßiger Verlauf des Fonds mit Blick auf Auszahlungen und Tilgung, Lage und Wert der Immobilie, Höhe der Mieteinnahmen und Laufzeit der Verträge, Stabilität der Finanzierung und Bonität der Mieter, Kosten und Chancen der Neuvermietung bei Auszug einer Partei, Entwicklung der Nachfrage an den Mikrostandorten, allgemeine immobilienwirtschaftliche Entwicklung und die Qualität des Fondsmanagements. Vor allem die Ertragserwartungen für die Zukunft entscheiden dabei über den Kurs. Und diese können je nach Ankäufer durchaus voneinander abweichen. Wichtig für Anleger ist daher, sich vor dem Verkauf zu informieren und den Fonds mittels eines Bietverfahrens über einen Makler zu veräußern.

## Der Einstieg: Der Charme von Zweitmarktfonds für Anleger

Stimmt der Einstiegspreis und entwickeln sich die Märkte wie erwartet, kann der Einstieg in einen laufenden Fonds sehr attraktiv sein. Denn am Zweitmarkt kann man prüfen, ob der Fonds tatsächlich hält, was er zu Beginn versprochen hat. Ohne fundierte immobilienwirtschaftliche Kenntnisse bleibt eine Prognose aber gefährlich. Privatanleger sollten sich daher nur bei solchen Objekten engagieren, die sie gut einschätzen können, zum Beispiel weil sie bereits Anteile an dem betreffenden Fonds halten.

Eine Alternative am Markt sind Geschlossene Fonds, die am Zweitmarkt Immobilienbeteiligungen aufkaufen und sie als Dachfonds Privatanlegern anbieten. Über diese Zweitmarktfonds profitieren Investoren von einem erfahrenen Fondsmanagement, das die Immobilienbeteiligungen umfangreich analysiert und nach neuesten Erkenntnissen bewertet. Das Kapital wird auf eine Vielzahl von Objekten gestreut, was das Risiko einer Direktbeteiligung deutlich senkt. Je nach individueller Risikoneigung stehen stabilitätsorientierte oder opportunistische Fonds zur Auswahl.

Umsätze am Zweitmarkt für Geschlossene Fonds (in Mio. €)

