

Zweitmarkt für Geschlossene Immobilienfonds Finanzkrise – jetzt zurück zu Sachwerten mit starken Kursen

Peter Müffelmann, Wolf-Dieter Ruch

Die Autoren erläutern, wie man gute Immobilienbeteiligungen am Zweitmarkt erkennt, wie sich Anteilsurse berechnen lassen und wie man über einen Zweitmarktfonds jetzt breit gestreut in inflationsgesicherte Sachwerte investieren kann. (Red.)

Es klingt paradox, ist aber wahr: Die Krise der Immobilienwirtschaft ist vor allem eine Krise der Spekulanten. Denn in den letzten Monaten sind nur die Kaufpreise für deutsche Büro- und Gewerbeobjekte eingebrochen. Die wichtigen Eckdaten für die Vermieter, wie das Mietniveau und die Nachfrage nach Mietflächen, haben sich dagegen als sehr stabil erwiesen.

Sachwerte mit Sicherheit ...

Der Zweitmarkt für Geschlossene Immobilienfonds profitiert in der gegenwärtigen Situation doppelt von der Finanzkrise. Zum einen ist der Wunsch von Investoren nach Immobilien als Sachwertanlagen in turbulenten Zeiten traditionell besonders hoch, gelten sie doch als sicherheitsorientierte Geldanlage. Gute Objekte können darüber hinaus vergleichsweise stabile Erträge erwirtschaften und ermöglichen die Chance auf einen lukrativen Exit, wenn die Gebäude in freundlicheren Konjunkturlagen wieder veräußert werden.

Zum anderen bietet der Einstieg in Immobilien über den Zweitmarkt ganz spezifische Vorteile gegenüber den neuen Fonds, die derzeit am Erstmarkt

angeboten werden. Aktuelle Angebote haben ihre Immobilien häufig zu hohen Preisen mitten in der heißen Phase der letzten zwei Jahre angekauft – dies geht zu Lasten der Rendite.

Am Zweitmarkt dagegen können solche Preisausschläge und Marktphasen über den Ankaufskurs kompensiert werden.

... und einem höheren Entschuldungsgrad

Auch ein ganz wichtiger Aspekt: Über den Zweitmarkt steigt man in Immobilienfonds ein, die aufgrund der längeren Laufzeit bereits einen Teil ihrer Schulden getilgt haben. Die niedrigere Fremdfinanzierungsquote erhöht die Sicherheit des Investments erheblich, denn sie senkt die Fixkostenbelastung im Fonds, vereinfacht eine günstige Refinanzierung bei Auslaufen der Darlehen und verleiht der Beteiligung so Handlungsspielraum, um sinnvolle Revitalisierungen durchführen zu können oder um schlechtere Marktsituationen rentabel zu überstehen.

Schließlich sind die am Zweitmarkt angebotenen Immobilienbeteiligungen bereits seit vielen Jahren am Markt aktiv. Ob das Fondskonzept tragfähig, die Immobilie für Mieter attraktiv, die Mieten realistisch und die Finanzierungszinsen bezahlbar sind, kann anhand der Geschäftsberichte und Leistungsbilanzdaten nachgeprüft werden. Gescheiterte Fondskonzepte und Managementfehler werden durch geringere oder ausbleibende Ausschüttungen und Leerstände leicht enttarnt.

Die Subprime-Krise hat dem Segment der Geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland nicht geschadet. Im Gegenteil: Die hohe Volatilität an den Aktienmärkten und die zunehmende Inflation haben dem deutschen Betongold als Anlageklasse sogar den Rücken gestärkt. Am Zweitmarkt für Geschlossene Immobilienfonds sind trotz der Krise die Kurse entsprechend nicht gefallen. Im Gegenteil: Beflügelt durch ein stetig wachsendes Angebot werthaltiger Immobilienfondsanteile haben die Handelskurse seit Anfang des Jahres 2008 im Schnitt um über 17 Prozent angezogen.



Wolf-Dieter Ruch (rechts) ist studierter Betriebswirt und Bankkaufmann. Nach Stationen bei mehreren großen Banken war er Geschäftsführer der M.M.Warburg & CO Fonds Vertrieb und baute Real Invest als Geschäftsführer mit auf.

Peter Müffelmann ist studierter Volkswirt und Immobilienökonom. Nach Stationen bei der HSH Nordbank und dem Bankhaus Wölbem übernahm er 2007 die Geschäftsführung bei Real Invest.

Die RIZ Real Invest Gesellschaft für Zweitmarktmissionen mbH ist ein 2006 gegründetes Emissionshaus für Zweitmarktfonds mit Geschlossenen Immobilienfonds. Gründungsgesellschafter sind mit je 50 Prozent der zur M.M.Warburg-Gruppe gehörende Immobilienspezialist HIH Hamburgische Immobilien Handlung und Salomon Invest.

www.real-invest.de

Nicht jede am Zweitmarkt angebotene Beteiligung ist indes ein lohnenswertes Sachwertinvestment.

Wie in jedem Markt gilt auch hier, sich genau mit den einzelnen Angeboten auseinander zu setzen und im Einzelnen abzuwägen, ob und zu welchem Kurs sich ein Engagement lohnt.

Drei Viertel der Fonds nicht handelbar

Als nahezu unverkäuflich gelten Fonds in der Rechtsform einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (sogenannte GbR-Fonds). Bei diesen Fonds tritt der Investor mit seinem gesamten privaten Vermögen in die gesamtschuldnerische Haftung ein. Gebäudeschäden, Leerstände oder Ansprüche von Banken als Folge ausbleibender Zins- und Tilgungsleistungen können die Anlage in einen solchen Fonds schnell in die roten Zahlen treiben und das private Vermögen des Anlegers angreifen oder aufzehren. Bei Kommanditanteilen ist die Haftung dagegen auf das gezeichnete Nominalkapital beschränkt.

Ebenfalls problematisch – da schwer zu bewerten – sind Beteiligungen, deren Geschäftsberichte und Bilanzzahlen keinen wirklichen Rückschluss auf die aktuelle Lage und die zukünftigen Geschäftsaussichten erlauben. Ein professionelles Fondsmanagement sollte eine detaillierte Aufstellung über die Anzahl und Laufzeit von Mietverträgen, die erzielten Mieten sowie über die Mieter vorlegen können, so dass eine Einschätzung der zu erwartenden Leerstände sowie der Mietanpassungen möglich wird. Ebenfalls sollten hinsichtlich Finanzierung, Tilgung und Zinsen klare Plan- und Ist-Zahlen vorliegen. Mit knappen Durchschnittsdaten oder aggregierten Portfoliowerten sollte sich kein potenzieller Käufer zufriedengeben.

Fondspicking als Lösung

Betrachtet man den Zweitmarkt für Geschlossene Immobilienfonds nach den zuvor genannten Ausschlusskriterien, werden für einen konservativen Investor rund drei Viertel der angebotenen Beteiligungen als nicht handelbar aus der Ankaufanalyse herausfallen. Damit bleiben rund 25 Prozent potenziell langfristig rentabler Immobilienbeteiligungen, in die ein Investment aus den bereits genannten Gründen überaus attraktiv sein kann.

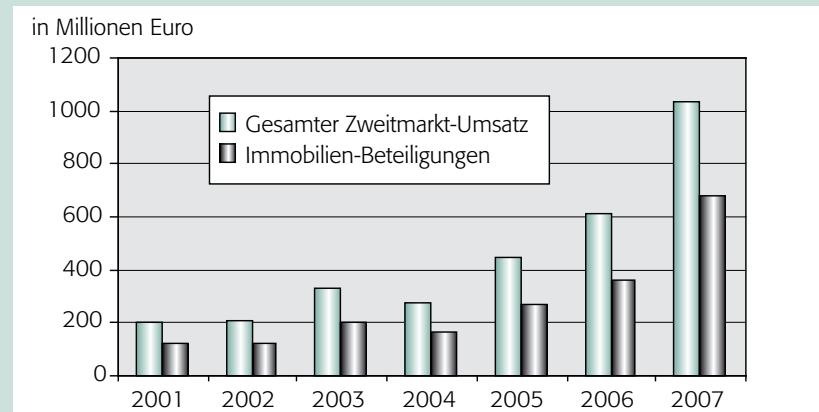
Vorteil: Breite Streuung erhöht Sicherheit

Viele der geforderten Antworten setzen eine detaillierte Kenntnis der Marktdaten voraus, die Privatanlegern üblicherweise nicht zugänglich sind. Gerade sie begehen daher häufig den Fehler, ersatzweise von der Vergangenheitsperformance eines Fonds auf die Zukunft zu schließen. Bei Beteiligungen mit einer Immobilie und einem Mieter kann dies aber fatale Folgen haben, wenn der Mieter auszieht und das Objekt nur schwer wieder vermietbar ist.

Beispiel – Real Invest II

Überlegenswert ist das Engagement über einen Zweitmarktfonds wie dem aktuellen Real Invest II des Emissionshauses RIZ Real Invest. Fachleute kalkulieren die Kurse für Zweitmarktanteile und stellen sicher, dass nur erstklassige Beteiligungen zu rentablen Preisen in das Portfolio aufgenommen werden.

Umsätze am Zweitmarkt für Geschlossene Fonds



Quelle: Loipfinger-Studie, Feri-Studie, Real Invest

Mit einer Mindestbeteiligung von 20 000 Euro sind Anleger an bis zu 50 Zielfonds beteiligt – eine breite Streuung, die die Sicherheit erhöht. Der er-

wartete Kapitalrückfluss bezogen auf die Zeichnungssumme liegt bei 145 bis 165 Prozent vor Steuern über die Laufzeit von acht Jahren.

V&S

Kurse am Zweitmarkt: Was ist ein Anteil wert?

Der professionelle Investor am Zweitmarkt wird jedes mögliche Zielinvestment einer detaillierten Fundamentalanalyse unterziehen. Die RIZ Real Invest verwendet das etablierte Discounted-Cash-Flow-Modell, bei dem die zukünftig zu erwartenden Erträge abzüglich der voraussichtlichen Kosten berechnet und mit der erwarteten Zielrendite auf den Kaufzeitpunkt abgezinst werden. Je nachdem, wie die zukünftige Entwicklung der immobilien- und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen eingeschätzt wird, können unterschiedliche Zielkurse herauskommen. Real Invest zum Beispiel kalkuliert im Sinne seiner Anleger klar konservativ, mit Blick auf einen soliden Substanzwert und eine zuverlässige Zielrendite für seine Anleger von sechs bis acht Prozent pro Jahr.

Die wichtigsten Faktoren zur Ermittlung der voraussichtlichen Einkünfte sind die Entwicklung von Vermietungsstand und Mietniveau. Dabei müssen die folgenden Fragen geklärt und anhand von regionalen Vergleichsdaten mit konkreten Werten und Eintrittswahrscheinlichkeiten beziffert werden:

- Sind die Immobilien voll vermietet?
- Sind die Mieten an die Inflation gekoppelt?
- Wann laufen welche Mietverträge aus?
- Liegen die aktuellen Mietpreise unter oder über dem Markt?
- Wie attraktiv ist die Immobilie in ihrem unmittelbaren Umfeld?
- Wie schnell und zu welchen Kosten lassen sich freiwerdende Flächen neu vermieten?
- Wie steht es um die Bonität der einzelnen Mietparteien?
- Welche Teuerungsrate soll für die Betriebskosten angesetzt werden?
- Wie teuer wird eine mögliche Anschlussfinanzierung?
- Gibt es Währungsrisiken?
- Zu welchem Preis könnte die Immobilie in der Zukunft veräußert werden und welcher Rückfluss ist bei einer Fondsauflösung zu erwarten?

Ein junger Fonds muss keinen höheren Kurs bringen als ein älterer und auch abseits der Top-Standorte finden sich ausgezeichnete Fondsobjekte.