

Geschlossene Immobilienfonds

Leistungsbilanzen: Mit Standard zu mehr Aussagekraft

Markus Derkum

Um das Image der Anlageklasse aufzubessern, bemühen sich die im Verband Geschlossene Fonds (VGF) vereinigten Fondsinitiatoren um mehr Transparenz gegenüber ihren Anlegern. Ein wichtiges, aber noch oft vernachlässigtes Instrument ist aus Sicht des Autors die Leistungsbilanz. Weil dazu gesetzliche Regelungen fehlen, versucht der VGF selbst, Mindeststandards zu entwickeln. Da Verstöße aber nicht wirksam sanktioniert werden können, ist die Verlockung noch zu groß, schlechte Ergebnisse nicht oder beschönigend zu kommunizieren. Den Verband wird das Thema wohl noch weiter beschäftigen. (Red.)

Wer als Anleger plant, sein Geld in einem Geschlossenen Fonds anzulegen, hat die Qual der Wahl. Denn die Zahl der Initiatoren ist groß: Knapp 400 verschiedene Anbieter sind inzwischen auf dem Markt der geschlossenen Beteiligungen aktiv. Bei der Entscheidung für eine bestimmte Fondsgesellschaft ziehen viele Anleger die Leistungsbilanz zu Rate, die ein großer Teil der Anbieter mittlerweile jährlich herausgibt. Sie enthält Informationen über die in der Vergangenheit aufgelegten Fonds und zeigt auf, ob die seinerzeit im Emissionsprospekt prognostizierten Ergebnisse den tatsächlichen entsprechen. Sie gibt somit Aufschluss über die Leistungsfähigkeit eines Initiatoren und über dessen Prognosegenauigkeit.

Geringe Vergleichbarkeit

Allerdings lässt die Aussagekraft von Leistungsbilanzen und damit der Wert für den Anleger zu wünschen übrig, wenn die Informationen nicht einem Mindeststandard in Bezug auf Vollständigkeit, Richtigkeit und Nachvollziehbarkeit genügen. Zudem sind die Leistungsbilanzen der verschiedenen Emissionshäuser durch strukturelle Unterschiede oftmals nur schwer miteinander vergleichbar.

Schon seit langem streben seriöse Marktteilnehmer auch im Bereich Leistungsbilanz nach Transparenz und nutzen sie zudem als Nachweis für die Qualität und den Erfolg ihrer Arbeit. Viele Initiatoren orientieren sich dabei an dem in Fachkreisen bekannten DFI-Fragenkatalog. Bislang fehlten aber branchenweit vereinbarte Standards für die Erstellung von Leistungsbilanzen: Die Emissionshäuser waren in der Darstellung ihrer in der

Vergangenheit erzielten Ergebnisse frei – ebenso wie es ihnen freigestellt ist, ob sie überhaupt eine Leistungsbilanz veröffentlichen.

Diese Lücke füllen nun die vom Verband Geschlossene Fonds (VGF) verabschiedeten „Grundsätze und Leitlinien zur Erstellung von Leistungsbilanzen“. Mit den Grundsätzen verpflichten sich die Mitglieder des VGF, der mittlerweile rund 80 Prozent des Platzierungsvolumens der Gesamtbranche repräsentiert, zur jährlichen Erstellung und Veröffentlichung einer transparenten, nachvollziehbaren, vollständigen und richtigen Leistungsbilanz. Darüber hinaus ist hier festgelegt, dass die Leistungsbilanz von einem Wirtschaftsprüfer zu testieren ist.

Der zweite Teil regelt dann die konkrete Umsetzung der Grundsätze in Form von Arbeitsanweisungen. Hier ist festgelegt, wie die Grundsätze für Einzelfragen anzuwenden sind. Doch längst nicht alles ist hier lückenlos für die Vielzahl möglicher Fondskonstruktionen und Investitionsgegenstände erfasst. Zu groß ist inzwischen die Bandbreite der auf dem Markt befindlichen Geschlossenen Fonds geworden. So versteht der Verband seine Grundsätze und Leitlinien als dynamischen Prozess, der einer ständigen Verfeinerung und Weiterentwicklung bedarf, um den Entwicklungen der Branche Rechnung tragen zu können.

Der Autor

Markus Derkum ist Geschäftsführer der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH, Köln, und Vorstand im Verband Geschlossene Fonds e.V., Berlin.

Ziel ist es, ein Selbstverständnis und Usancen herauszubilden, die die Qualität von Leistungsbilanzen fördern und auch Ansätze für einen vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) zu erstellenden Leistungsbilanzstandard liefern. Der Prozess der Erstellung eines solchen IDW-Standards für Leistungsbilanzen wird allerdings einige Zeit in Anspruch nehmen. Bis zu dessen Inkrafttreten arbeiten die im VGF zusammengeschlossenen Häuser mit den Grundsätzen und Leitlinien, was deren gegenwärtige Bedeutung noch einmal unterstreicht.

Qualitätsunterschiede trotz Leitlinien

Für die Branche der Geschlossenen Fonds ist die Verabschiedung der Grundsätze und Leitlinien zur Erstellung der Leistungsbilanz ein wichtiger Schritt, dem ein umfangreicher Einigungsprozess zwischen den Mitgliedsunternehmen vorausgegangen ist. Vieles darin zeigt das ehrliche Bemühen um Transparenz und Offenheit und stellt eine wirksame Regulierung und Beschränkung dar. Neben vielem anderem zum Beispiel die Verpflichtung, bei Druckerzeugnissen Kurzfassungen der Leistungsbilanz auch deutlich als solche kenntlich zu machen. Damit werden nicht nur Verwechslungen vermieden, sondern tatsächlich auch werbliche Freiheiten beschnitten.

Doch natürlich bleibt ein Teil des möglichen Informationsgehaltes durch die notwendige Konsensbildung – zum Beispiel zwischen Initiatoren mit wenigen Fonds einerseits und Initiatoren mit einer Vielzahl von Fonds andererseits – auf der Strecke. Die Leitlinien stellen eben Mindestanforderungen dar, die Initiatoren auch jederzeit nach eigenem Ermessen übererfüllen können, solange die Grundsätze gewahrt bleiben. Damit gibt es außerhalb der guten und notwendigen Standardisierung der Leistungsbilanzen eben auch noch Qualitätsunterschiede zwischen einzelnen Häusern – nicht nur, was die tatsächlich erreichten Ergebnisse anbelangt, sondern auch, wie viel der Anleger durch die Leistungsbilanz erfährt.

So bilden einige Initiatoren nicht nur die bis zum Bilanzstichtag eingetretenen, rein vergangenheitsbezogenen Werte ab, sondern fassen alle bis zum Redaktionsschluss bekannt gewordenen Informationen in Form eines Ausblicks für den jeweiligen Fonds zusammen. Dies gibt Anlegern ein noch aktuelleres Bild über die Leistungen und Ergebnisse des betreffenden Fonds und Initiatoren.

Bei der Weiterentwicklung der Leitlinien wollen die Mitglieder des VGF nicht nur die Ergebnisse der Diskussionen zwischen den Mitgliedsunternehmen einfließen lassen, sondern auch Anregungen aus dem Kreise der spezialisierten Ratinghäuser, Analysten und Journalisten aufnehmen. Hieraus sind schon Verbesserungen im Hinblick auf die Darstellung von Private Placements und die Kalkulation und Offenlegung von Fonds-Liquiditätsüberschüssen hervorgegangen.

Viele bedeutsame Fragen sind noch zu beantworten und im Sinne der Grundsätze zu interpretieren und auszuarbeiten. Wie ist beispielsweise mit den unterschiedlichen Investitionsgegenständen – von Immobilien über Schiffe, gebrauchte Lebensversicherungen bis hin zu Zweitmarktanteilen und Anteilen an Zielfonds – umzugehen und wie detailliert müssen sie mit ihren jeweiligen Eigenschaften beschrieben werden. Hier haben die Arbeitskreise des VGF noch viel Detailarbeit vor sich.

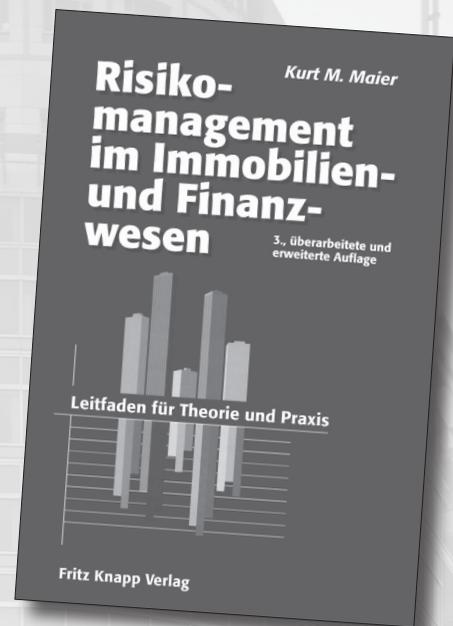
Noch viel Detailarbeit nötig

Eine andere, immer wichtiger werdende Frage ist die Form der Darstellung sogenannter „Blindpools“. Dies sind Fonds, deren Investitionsgegenstände bei Emission noch nicht feststehen und deren Verkaufsprospekt folglich auch noch keine detaillierte Prognose enthalten kann. Die Zahl solcher Konzepte, die zum Beispiel in die Entwicklung von Immobilien investieren – häufig auch in mehrstöckigen Konstruktionen über Zielfonds – hat jüngst stark zugenommen. Häufig stellen solche Blindpools Zielergebnisse in Form einer „Internal Rate of Return“ in Aussicht. Ob die jedoch erreicht wurde, steht erst nach Verkauf der Investitionsobjekte fest. Woran also soll sich hier die Leistungsbilanz orientieren und wann und wie soll der Grad der Zielerreichung gemessen werden? Wohl kaum erst am Ende des Investments nach einigen Jahren.

Im Ergebnis sind im Sinne des Anlegerschutzes bei der Leistungsbilanz viele wichtige Schritte getan. Seriöse Initiatoren orientieren sich derzeit an den Grundsätzen und Leitlinien des VGF. Der zu schaffende IDW-Standard für Leistungsbilanzen wird die Richtschnur sein. Diese Entwicklungen erleichtern es dem Anleger, künftig durch Leistungsbilanzen noch besser gute Initiatoren von schlechten zu unterscheiden, um damit zu einer fundierten Anlageentscheidung zu kommen. ■

Risiko kann auch Chance sein ...

Risikomanagement im Immobilien- und Finanzwesen
Von Kurt M. Maier.
3., überarbeitete und erweiterte Auflage 2007.
478 Seiten, gebunden,
59,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0801-6.



Die aus Amerika herübergewappte Immobilienkrise hat vielen den Appetit auf Risiken genommen.

Aber: „To take no risks is the biggest risk of all.“
Sinnvolles und effizientes Risikomanagement heißt, Risiko nicht nur als Gefahr, sondern auch als Chance zu sehen.

Auch in der dritten Auflage wird dem immer engeren Zusammenrücken der Immobilien- und Finanzmärkte gezielt Rechnung getragen. Im Vordergrund steht die Beschreibung der Rendite- und Risikoparameter. Alle relevanten Risikoarten werden aufgezeigt und über 50 Risikofaktoren identifiziert. Überarbeitet wurden vor allem die Bereiche Immobilien-Portfoliomanagement, Management von Bewertungsrisiken und die indirekten Formen der Immobilieninvestition, in die jetzt auch die Diskussion der REITs Eingang fand.

Das erfolgreiche Handbuch verknüpft zentrale Aspekte der Immobilien- und Finanzpraxis mit wissenschaftlichen Konzeptionen – unentbehrliche Grundlage bei der kritischen Auseinandersetzung mit allen Fragestellungen des Risikomanagements.

Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt am Main

Postfach 11 11 51 | Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de | www.kreditwesen.de