

Geschlossene Immobilienfonds

Erfolgskriterien bei der Konzeption von Geschlossenen Fonds

Torsten Deutsch und Manfred Kemper

Großen Herausforderungen sind die Initiatoren Geschlossener Fonds stets mit besonderer Findigkeit begegnet. Da erstklassige Gewerbeimmobilien derzeit kaum angeboten werden, sind einige Fondsanbieter auf Wohnungen ausgewichen. Diese liefern konstante, wenn auch mäßige Renditen. Für die Autoren muss es dabei nicht immer München oder Frankfurt sein. Auch B-Städte würden interessante Teilmärkte bieten. Gerade jetzt dürfte den Anlegern auch zupasskommen, dass einige ausländische Investoren aus einstigen Großtransaktionen notgedrungen kleinere Pakete günstig in den Markt geben. (Red.)

Das Jahr 2009 hat die Beteiligungsbranche empfindlich getroffen. Viele Unternehmen verzeichneten erhebliche Verluste beim Mittelneuaufkommen. Mittlerweile, so zeigt sich, sind insbesondere riskante und erklärungsbedürftige Produkte der Anbieter unverkäuflich und liegen förmlich wie Blei in den Regalen der Vertriebe. Vor der Krise noch überboten sich viele Initiatoren, wenn es darum ging, kreative und besonders renditestarke Beteiligungsstrukturen zu schaffen. Die Produkte wurden immer komplizierter. Selbst geschulte Vertriebspartner hatten mitunter Probleme, ihren Kunden die Angebote zu erklären. Seit der Krise herrscht bei Anlegern allerdings ein gesundes Misstrauen in zu komplexe Strukturen. Und es ist sicher nicht zu früh, zu behaupten, dass dieses Misstrauen auch in den kommenden Jahren vorhalten dürfte. Anleger und Berater wollen die Produkte, in die sie investieren, wieder verstehen. Gefragt sind Produkte „zum Anfassen“.

Klar, verständlich und sicher

Dies beschreibt den entscheidenden Trend der kommenden Jahre: Produktklarheit und Einfachheit sind wieder die entscheidenden Investitionskriterien. Es kommt nicht von ungefähr, dass sich im Segment der geschlossenen Beteiligungsangebote derzeit vor allem Geschlossene Immobilienfonds großer Beliebtheit erfreuen. Nach Zahlen des Verbandes Geschlossener Fonds (VGF) entfielen im Jahr 2009 rund 46 Prozent der Platzierungsergebnisse aller Geschlossenen Beteiligungsprodukte in Deutschland auf diese Gattung. Im Idealfall kann sich ein Investor vor Ort ein Bild von dieser Anlage machen und be-

gutachten, was er eigentlich kauft. Dabei sollte dies eigentlich etwas Selbstverständliches sein. Klar ist: Die Zeit der Experimente und des Probierens ist (vorerst) vorbei.

Wohnimmobilien derzeit die sicherste Nutzungsart

Vor dem Hintergrund der Finanzkrise rücken nun Wertstabilität und Einnahmensicherheit in den Vordergrund. Das Dreigestirn aus Rendite, Liquidität und Volatilität hat sich verändert. Anleger halten zurzeit erkennbar mehr Liquidität vor, als noch vor wenigen Jahren – die Mittel sollen verfügbar bleiben. Auch dies ist ein Grund für die schlechteren Platzierungszahlen im Jahr 2009. Volatile Anlagen sind vorerst nicht gefragt. Dies geht zulasten der Verzinsung. Die derzeit optimale Kombination der drei Ausprägungen ist vor allem bei Immobilien gewährleistet

Immobilien und im Speziellen Wohnimmobilien haben sich in der Vergangenheit sehr stabil gezeigt. Gewerbeimmobilien sind dabei in der Regel etwas volatiler als Wohnimmobilien, da sie von den Entwicklungen der Konjunktur und der jeweiligen Märkte abhängig sind. Wohnimmobilieninvestments schwanken hingegen kaum und bieten dem Anleger

Die Autoren

Torsten Deutsch ist Geschäftsführer und **Dr. Manfred Kemper** ist verantwortlich für die Vertriebsaktivitäten der Hannover Grund Vermögensanlagen GmbH, Hannover.

eine hohe Sicherheit, denn Wohnimmobilien unterliegen einer relativ gleichbleibenden Nachfrage. Selbst wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtern – Menschen benötigen immer Wohnraum. Wohnfonds bieten sich daher aktuell besonders für sicherheitsorientierte Anleger an. Und hierbei spielt es keine Rolle, ob es sich dabei um einen Blind Pool handelt. Wichtig ist, dass es klar definierte Investitionskriterien gibt, nach denen eingekauft wird.

Ein Vorteil, der derzeit vor allem für Wohnimmobilienfonds spricht ist die weitestgehend gleichbleibende Vermietungs- und Instandhaltungssituation. In der Regel drohen je nach Größe der Immobilie kaum Gefahren des Ausfalls eines Ankermieters, wie es etwa bei Logistik- und Büroimmobilien vorkommen kann. Auch die laufenden Instandhaltungen und Renovierungsarbeiten lassen sich bei Wohnimmobilien relativ kontinuierlich planen und ausführen, denn es werden nie alle Mieter gleichzeitig ausziehen. Die Fluktuation ist in gut verwalteten Immobilienbeständen gering und gleichmäßig.

Einen Instandhaltungstau, wie er bei Gewerbeimmobilien mit ein oder zwei Großmietern vorkommen kann, gibt es bei Wohnimmobilien nicht. Anfallende Arbeiten müssen hier nicht auf einen Zeitpunkt hin ausgerichtet werden. Ein Wohnportfolio ist damit in der Regel immer marktgerecht und marktfähig. Dies erhöht die Planbarkeit und damit letztlich die Sicherheit für den Anleger. Trotz allem ist der Erfolg auch bei Wohnimmobilien nicht per se gegeben. Wie auch bei allen anderen Anlagen sind Wohnimmobilien und die entsprechende Konstruktion eines Fonds ein Geschäft für Profis. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass sich Wohnimmobilien regional höchst unterschiedlich entwickeln.

Es muss nicht immer München sein

Eine Wohnimmobilie in einer wirtschaftlich schwachen Region – etwa in Teilen Ostdeutschlands, dem Saarland oder dem Ruhrgebiet – birgt ein extrem hohes Risiko für Fonds und Anleger. Umso wichtiger ist es für den Anleger, dass er sich theoretisch vor Ort ein Bild von seiner Anlage machen kann.

Die für Wohnimmobilien wichtigsten und potenziell attraktivsten Märkte sind bekanntermaßen die Zuzugsgebiete und

Metropolregionen im Süden und Westen Deutschlands. Hier ist die Ertragskraft mit am höchsten. Die Bad Homburger Rating Agentur Feri Euro-Rating Services etwa unterteilt die Ertragskraft von Städten von der Note „A“ (hohes Potenzial, geringes Risiko) bis „E“ (geringes Potenzial, hohes Risiko). Fonds entscheiden sich in aller Regel für Standorte mit einer Bewertung zwischen „A“ und „C“-Städte, die mit einem „A“ oder einem „B“ gewertet werden, sind beispielsweise München und Frankfurt am Main.

Allerdings lohnen sich für Geschlossene Fonds diese „A“-Städte nicht immer, weil das Preisniveau zu hoch ist. Lohnender können dafür Investitionen in Hannover, Köln oder Berlin sein. Diesen Standorten werden zwar zumeist ein durchschnittliches Potenzial und ein durchschnittliches Risiko (C) attestiert, in Einzellagen jedoch übersteigt die Nachfrage deutlich das Angebot.

Zu nennen sind hier zum Beispiel einige Innenstadtbezirke Berlins oder auch von Hannover, wo ein Angebotsmangel ähnlich wie in München herrscht. Dafür ist die Relation vom Einkaufspreis zur erzielbaren Miete für Investoren in Berlin oder Hannover aber noch interessant. Ob nun aber Berlin oder München: Aus strategischen Gründen ist es für Geschlossene Wohnimmobilienfonds entscheidend, nur in den mittelgroßen und großen deutschen Städten aktiv zu werden. Der Trend zurück in die Stadt und die Gewissheit, auf eine hohe Nachfrage von Investoren und Mietern zu treffen, sprechen eindeutig für die Investition in diese Städte.

Konservative Kalkulation

Unabhängig von der Entscheidung für bestimmte Märkte ist bei der Konstruktion von Fonds derzeit eines entscheidend: Geschlossene Fonds haben einen langfristigen Horizont. Darüber müssen sich Anleger mehr denn je bewusst werden. Risiken dürfen nicht unterschätzt werden und natürlich gibt es Phasen, in denen sich eine Investition nicht wie erwartet entwickelt. Umso wichtiger ist es für Initiatoren, Risiken frühzeitig zu erkennen, ausreichend vorgesorgt und konservativ kalkuliert zu haben.

Bei Wohnimmobilienfonds beispielsweise bedeutet dies, dass ausreichende Rückstellungen für Instandhaltungen und für anfallende Kosten durch Leerstand und Neuvermietung gebildet werden sollten.

Menschen ziehen um, Fluktuation gibt es immer – dies muss in einer konservativen Fondskalkulation berücksichtigt werden. Auch steigende Kosten durch die Inflation müssen in der Kalkulation mit abgedeckt werden. Zu einer konservativen Fondskalkulation gehört es allerdings auch, mögliche Einnahmeüberschüsse in die Risikovorsorge zu überführen, anstatt sie auszuschütten sowie die Durchschnittsmieten niedriger anzusetzen, als es nach Mietspiegel möglich wäre. All diese Schritte gehen zwar zu Lasten einer möglichen Rendite, erhöhen jedoch die Stabilität und die Sicherheit für die Anleger. Es ist zu begrüßen, dass Investoren dies immer öfter honorieren und skeptisch werden, wenn ihnen bei einer vermeintlich sichereren Anlage eine Rendite von über sechs oder sieben Prozent versprochen wird.

Insbesondere in Krisenzeiten, wenn Platzierungsergebnisse einbrechen, kommt einem effizienten Vertrieb besondere Bedeutung zu. Konzentrierten sich einige Fonds in der Vergangenheit ausschließlich auf den Bankenvertrieb oder auf Anlageberater und Versicherungsvertreter, ist nunmehr eine Kombination aus Bankenvertrieb und freiem Vertrieb unumgänglich. Es ist mittlerweile schwierig und für eine zeitnahe Ausplatzierung auch riskant, Produkte erfolgreich ausschließlich über einen Kanal absetzen zu wollen. Als Grundregel gilt immer mehr: Ein erfolgreicher Initiator setzt auf beide Kanäle, sowohl einen breiten Bankenvertrieb als auch einen professionellen freien Vertrieb. Insbesondere die freien Vertriebe sind mittlerweile sehr professionell geworden, gerade auch

weil Anleger seit der Krise sehr kritisch geworden sind und die Produkte wieder verstehen wollen.

Damit die Anleger bei beiden Vertriebskanälen gut beraten werden, ist eine sehr gute Kenntnis der jeweiligen Beteiligungsprodukte Grundvoraussetzung. Gerade in der Vergangenheit, als Fonds zum Teil kompliziert strukturiert wurden, war dies nicht immer gegeben.

2010 – Stabilität durch Sicherheit

Beteiligungsprodukte werden nicht langweiliger, sie werden sicherer. Dies ist die angemessene Antwort auf die Übertreibungen der Vergangenheit. Die durchschnittliche Anlagensumme wird zurückgehen. Auch die durchschnittliche Größe der Fonds wird sinken. Risikoreichere Investments ließen sich bisher vor allem über Emotionen verkaufen. Dies ist derzeit eher schwierig.

Initiatoren die eine konservative Richtung einschlagen, werden auch weiterhin erfolgreich sein. Die Geschlossenen Fonds sollte das wieder stabilisieren und zu alter Stärke zurückkehren lassen. Die Sachwerte, in die die Fonds investieren, bleiben angesichts steigender Staatsverschuldung und niedriger Zinsen ein geeigneter Inflationsschutz. Wichtig ist, dass die Assets der Fonds eine hohe Qualität aufweisen und die Fonds konservativ kalkuliert sind. Dies ist die beste Antwort auf die Krise. Anleger sollten sich künftig noch stärker fragen, ob Anbieter von Geschlossenen Fonds diese Kriterien tatsächlich berücksichtigen. ■

Deutsches Immobilienrecht für ausländische Investoren

Wolfgang Usinger/
Hans-Josef Schneider
**Real Property in Germany /
Legal and Tax Aspects of
Development and Investment**
7., überarbeitete Auflage 2008.
512 Seiten, gebunden, 56,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0820-7.

Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt/M.
Postfach 11 11 51 | Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00 | vertrieb@kreditwesen.de
www.kreditwesen.de

