

---

# IMMOBILIEN ZEITUNG

## FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

---

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 46 vom 20.11.2008

[www.immobilien-zeitung.de](http://www.immobilien-zeitung.de)

GESCHLOSSENE IMMOBILIENFONDS

# Zweitmarktkäufer im siebten Himmel

Michael Siefert fällt auf. Er zählt auch in diesen Zeiten zu den fröhlichen Menschen. Die Erklärung: Der Deutschlandchef der Madison Real Estate lebt davon, Zweitmarktanteile an geschlossenen Immobilienfonds zu kaufen. Die gibt es zurzeit in Hülle und Fülle, und das im Schnitt auch noch billiger als zuvor. Auch andere Investoren wie der H.F.S. Zweitmarktfonds Deutschland 2 oder Tivoli Investments liegen mit ihren erreichten Anlagevolumina über Plan. Dietmar Schloz, Geschäftsführer der zur Wealthcap gehörenden H.F.S., denkt schon über einen dritten Zweitmarktfonds nach.

„Noch nie gab es so viele Anfragen von Anteilsverkäufern wie jetzt“, sagt Siefert. Das sind gute Nachrichten für ihn, denn er hat einen Private-Equity-Fonds im Rücken, der weitere 200 Mio. in Anteile an geschlossenen Immobilienfonds investieren will. Ein Drittel seiner insgesamt 300 Mio. USD ist schon investiert. 15% p.a. Eigenkapitalrendite (IRR) sind das Ziel der Investoren. Bislang ist der Deutschlandableger der New Yorker Madison International Realty über diverse Vehikel mit rund 250 Mio. USD in Fondsanteile angelegt. Die Hälfte davon entfällt auf Beteiligungen an US-Immobilienfonds, die übrigen 50% stecken vor allem in Deutschland- und zu geringeren Teilen auch in England- und Hollandfonds.

Dass Siefert von der besten Zeit spricht, die sein Unternehmen je hatte, führt er unter anderem darauf zurück, dass immer mehr institutionelle Investoren einen Exit aus einem Teil ihrer Immobilienfondsanlagen suchten. Dabei gehe es weniger um Notverkäufe als vielmehr um eine allgemeine Verunsicherung hinsichtlich der Märkte, auf denen die Fonds investiert sind. So hält Siefert es für absehbar, dass sich die Finanzkrise demnächst in höheren Leerstandsquoten etwa bei Büroimmobilien äußert. Anteile von Fonds, die in solche Gebäude investiert sind, würden dann niedriger bewertet. Also sei es naheliegend, dass Anleger gerade jetzt über einen Verkauf nachdächten. Madison strebt je Zielfonds Anteile von 3 Mio. bis 4 Mio. USD an. Die Gesellschaft kauft aber auch schon Beteiligungen von 50.000 USD. Die meisten Transaktionen wickelt Madison über die Initiatoren ab. Zudem machen die Frankfurter Geschäfte über Banken und Zweitmarktbörsen.

### Kurse für Fondsanteile fallen

Letztere sehen sich finanzkrisebedingt im Aufwind. So hat die Fondsbörse Deutschland in Hamburg seit Jahresbeginn Anteile für mehr als nominal 100 Mio. Euro (davon gut 80% von Immobilienfonds) gehandelt. Damit ist das Jahresziel von 150 Mio. Euro zwar noch lange nicht erreicht, doch in den vergangenen Wochen zog der Handel mit Immobilienfonds an. Allein im Oktober wurden über die Plattform Verkäufe von Anteilen an Immobilienfonds für 10 Mio. Euro abgewickelt. Den Umsatzboom begründet Vorstand Alex Gadeberg damit, dass insbesondere institutionelle Anleger angesichts der Turbulenzen an den internationalen Kapitalmärkten verstärkt auf Immobilien setzten. Zudem gewichteten aktuell viele Privatanleger ihre Depots um.

Starke Zuwachsraten meldet auch die Deutsche Zweitmarkt. Im dritten Quartal dieses Jahres wurden dort so viele Anteile an Immobilienfonds gehandelt wie in keinem Quartal zuvor. Mit 13,3 Mio. Euro entfielen 47% des nominalen Handelsvolumens auf Immobilienfonds. Bis dato waren bei den Hamburgern vor allem Anteile an Schifffonds gehandelt worden. So hatte der Immobilienfondsanteil am Handelsvolumen in den ersten sechs Monaten dieses Jahres nur bei 10% der 46 Mio. Euro gelegen.

Zu den Kunden der Börsen zählt unter anderem der zweite Zweitmarktfonds der H.F.S., München. Der Fonds kauft seit 2003 und wird nach Aussage von Schloz bis Mitte nächsten Jahres voll investiert sein. Aktuell hat er 130 Mio. seiner 166 Mio. Euro angelegt. Ursprünglich hatte sich der H.F.S.-Geschäftsführer bis 2013 Zeit nehmen wollen, den Fonds zu füllen. Dass es nun viel schneller geht, begründet Schloz mit dem Wunsch vieler Anleger, sich von Anteilen zu trennen, um liquide zu werden. Sollten die Kurse infolge des großen Angebots sinken, wäre das gut für seinen Fonds. Er soll jährlich 6% Ausschüttung bringen.

Tivoli Investments, Luxemburg, hat für Zweitmarktanteile bislang im Schnitt gut 100% bezahlt, sagt Geschäftsführer Ward T. Dietrich von der US-Muttergesellschaft. Der fürs Europageschäft engagierte Jocelyn Laudet ist Mitte des Jahres ausgeschieden, einen Nachfolger gibt es noch nicht. Mehr als 45 Mio. USD hat Tivoli in Zweitmarktanteile investiert – vor allem in US-Immobilienfonds. Künftig sollen jährlich rund 50 Mio. USD hinzukommen. Dietrich rechnet bei Fondsanteilen schon in Kürze mit höheren Risikoprämien und damit spürbar sinkenden Kaufpreisen. Damit könnte es beim

Erwerb von Fondsanteilen ein Problem weniger geben. Bislang sieht sich Dietrich von zu hohen Preiserwartungen vieler potenzieller Verkäufer gebremst. Zudem verweigerten manche Investoren die Übertragung der Anteile an Tivoli.

#### **HTB: „Nur 5% sind kaufbar“**

Unterdessen ist das Bremer Emissionshaus HTB – wie auch die Hamburger Real Invest (s. *Interview auf dieser Seite*) – hartnäckig dabei, stärker im Geschäft mit Anteilen an Immobilienfonds mitzumischen. Geschäftsführer Lars Clasen hat dazu einen zweiten Zweitmarktfonds aufgelegt. Er hat ein Volumen von 10 Mio. Euro. Möglich ist auch eine Erhöhung auf 15 Mio. Euro. Der Fonds kauft Anteile an Deutschlandfonds mit Immobilien verschiedener Nutzungsarten, darunter neben Büro- und Handelsimmobilien ausdrücklich auch Betreiberimmobilien. Beim Kauf der Anteile verlässt sich HTB

auf die Bewertungsexpertise von Feri. Das Beteiligungsangebot soll eine Vorsteuerrendite von 7% p.a. schaffen.

Der Vorgängerfonds hat mittlerweile 12 Mio. seiner zur Verfügung stehenden 14,6 Mio. Euro investiert, sagt Clasen. Wegen Verzögerungen beim Einkauf wird er 2008 voraussichtlich höchstens 3% statt der prospektierten 6% ausschütten. Ab 2009 soll das Produkt den Anlegern aber die angepeilten 6% im Jahr bescheren. Clasen sieht die Kurse noch nicht auf breiter Front abrutschen. Jedenfalls nicht bei den Fonds, die ihn interessieren. „Ich halte nur 5% des Marktvolumens für kaufbar“, sagt er. Das heißt, die meisten angebotenen Anteile fallen durchs Raster, weil die Fonds beispielsweise keine KG sind oder die Immobilien nicht in Deutschland stehen. Dennoch will Clasen in den nächsten Jahren mehr umsetzen. Für 2009 hat er sich ein Kaufpreisvolumen von 10 Mio. Euro vorgenommen, 2010 sollen es bis zu 20 Mio. Euro sein. (bb)