

Die entscheidenden Stellschrauben

Geschlossene Fonds sind ein häufig genutzter Weg, um in Immobilien zu investieren. Die Kalkulation steht aber oft auf wackligen Füßen.

Vom Markus Gotzi

Rendite, Rendite und nochmals Rendite – die Anbieter von geschlossenen Immobilienfonds wetteifern mit hohen Ausschüttungen um die Anleger. Je höher die versprochenen Erträge, umso besser. Doch sind 7 Prozent in Aussicht gestellte Ausschüttung wirklich besser als 6 Prozent? Keineswegs! Die Initiatoren können an zahlreichen Stellschrauben drehen, um hier noch einen halben Prozentpunkt herauszukitzeln und dort noch ein Zehntel gutzumachen. Allerdings hat die Prognose mit der Realität dann oft nicht mehr viel zu tun. Statt der erhofften laufenden Einnahmen bekommen die Fondszeichner vielmehr Briefe vom Initiator, in denen erklärt wird, warum die Ausschüttungen nicht wie geplant überwiesen werden.

So erging es vor einigen Tagen zum Beispiel den Investoren einiger CFB-Fonds. Dort fallen die Ausschüttungen zunächst aus, weil eine Währungsspekulation mit dem Schweizer Franken nicht aufgegangen ist. Die Fonds hatten Darlehen teilweise in Franken aufgenommen, weil die Konditionen erheblich günstiger waren. Zwar verbuchten die Fonds zunächst Zinsgewinne in Millionenhöhe. Weil der Franken jedoch immer teurer wurde, fordern die Banken nun Zusatzsicherheiten. Die Anleger gehen erst einmal leer aus.

Währungsdarlehen waren und sind für viele Fondsiniciatoren ein beliebtes Instrument, um die Ausschüttungen aufzuhübschen. Es ist längst nicht das einzige. Dank einiger Kennzahlen im Fondsprospekt können Anleger aber schnell erkennen, ob sich eine Investition lohnt oder ob sie lieber die Finger davon lassen sollten.

Kaufpreis

Ob das Fondsobjekt zu einem angemessenen Preis eingekauft wur-

de, lässt sich mit Marktvergleichen herausfinden. Die Rechnung „Kaufpreis geteilt durch die Jahresnettomieteinnahmen“ ergibt den Einkaufsfaktor. Dieser lässt Rückschlüsse zu, ob das Objekt günstig oder teuer erworben wurde. Größer als 18 sollte dieser Faktor selbst bei hochwertigen Immobilien in erstklassigen Lagen nicht sein. Solch eine Immobilie würde eine Bruttorendite von 5,5 Prozent erwirtschaften – der Kehrwert des Kaufpreiskfaktors.

üblich hohe Miete können sie leicht verschmerzen, denn ihre Gewinne beim Verkauf sind um ein Vielfaches höher. Läuft der Mietvertrag aus, wird solch ein Fonds für die Anleger aber rasch zum Problemfall. Kaum anzunehmen, dass Nachmieter bereit sind, ähnlich viel für dann alte und abgenutzte Räumlichkeiten zu zahlen.

Finanzierung

Ein geschlossener Fonds wird nur über das Eigenkapital der Anleger

die Konditionen nach Ablauf der Festschreibung ebenso günstig sind. Vorsichtig kalkulierende Initiatoren berücksichtigen daher bei der Anschlussfinanzierung einen Zinssatz mit Sicherheitspolster. Derart konservativ gehen aber längst nicht alle Anbieter vor. Sie rechnen munter mit 5 Prozent weiter – und gaukeln dadurch den Anlegern auch für spätere Jahre gleichbleibend hohe oder sogar steigende Ausschüttungen vor.

Inflationsrate

Mieten von Gewerbeimmobilien sind normalerweise indiziert: Steigt die Inflationsrate, klettern also die Mieten mit. Darin liegt die derzeit gern in den Vordergrund gerückte Inflationssicherheit von geschlossenen Immobilienfonds begründet. Die Wertsteigerungsquote der vergangenen Jahre bewegte sich zwischen 1,5 und 2 Prozent. Die Europäische Zentralbank strebt eine Inflation nicht höher als 2 Prozent an.

Ausschüttungen aus Liquiditätsreserven

Manche Fonds schütten von Beginn an hohe Erträge aus, obwohl es sich bei dem Investitionsobjekt um einen Neubau handelt, der noch nicht fertiggestellt ist. In der Regel bedienen sich diese Fonds dann aus der Liquiditätsreserve – der Anleger bekommt also sein eigenes Geld wieder zurück. Auch das ist in der Prognoserechnung leicht zu erkennen: wenn Miet- und Zinseinnahmen abzüglich aller laufenden Kosten niedriger sind als der ausgeschüttete Betrag.

Fehlende Rücklagen

Bei diesem Punkt müssen Anleger ebenfalls nur an ihr eigenes Häuschen denken. Jeder Eigentümer weiß, dass spätestens nach zehn Jahren die ersten teuren Reparaturen drohen. Nicht anders sieht das bei Gewerbeimmobilien aus. Dort stehen Sanierungen und Verschönerungsarbeiten oftmals noch früher an, spätestens bei einem Mieterwechsel. Manche Fondsiniciatoren vernachlässigen gern das Thema, weil Rückstellungen zu niedrigeren Ausschüttungen führen. Verantwortungsvolle Anbieter bauen dagegen rechtzeitig entsprechende Reserven auf.

„Weiche Kosten“

Beim Kauf von Immobilien fallen zahlreiche Nebenkosten an: Maklercourtage, Grunderwerbsteuer, Notar- und Gerichtskosten. Da bilden geschlossene Immobilienfonds keine Ausnahme. Zusätzlich zu den üblichen Ausgaben kommen auf Fondszeichner jedoch weitere Kosten zu. Sie bezahlen für die Fondskonstruktion, für die Immobilien- und Mietverwaltung, für die Bereitstellung von Fremddarlehen, für Platzierungsgarantien und vor allem für den Vertrieb, der ihnen den Fonds verkauft. Diese als „weiche Kosten“ bezeichneten Positionen sind durchaus berechtigt, denn ihnen stehen Leistungen gegenüber, die bezahlt werden müssen. Je nach Angebot können die Ausgaben jedoch erheblich voneinander abweichen und manchmal aus dem Ruder laufen. Manche Anbieter verlangen weit mehr als 10 Prozent der Gesamtinvestition – das ist deutlich zu viel. Sparsame Initiatoren kommen mit einem Satz von unter 10 Prozent aus – inklusive des üblichen Agios von 5 Prozent des Kommanditkapitals.

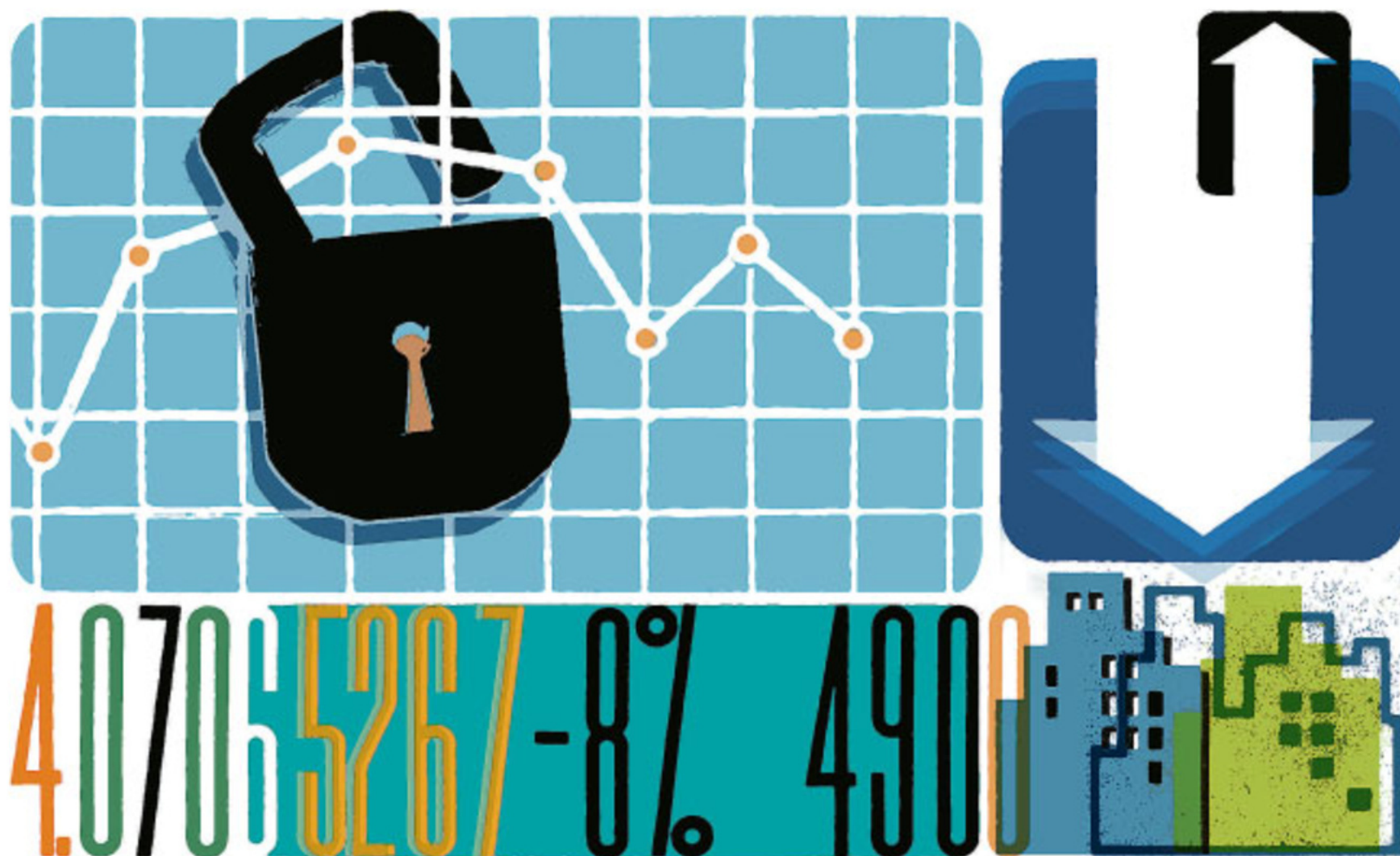


Illustration Andreas Weishaupt

Mieteinnahmen

Sind die Mieteinnahmen verlockend hoch, ist das eher ein Warnsignal als ein positives Argument, denn es treibt den Kaufpreis in die Höhe. Das ist nicht selten bei Sale-and-lease-back-Geschäften der Fall. Dabei verkaufen Unternehmen ihre Immobilien, nutzen sie aber weiterhin. Eine marktun-

finanziert. Mindestens die Hälfte der nötigen Summe stammt üblicherweise aus Bankdarlehen. Das aktuelle Zinsniveau liegt weit unter dem langjährigen Durchschnitt. Im Durchschnitt zahlen die Fonds für ein Darlehen mit zehnjähriger Zinsbindung aktuell weniger als 5 Prozent. Nur Zweckoptimisten gehen davon aus, dass

Tilgungsaussetzungen

Jeder Häuslebauer ist bestrebt, seine Baufinanzierung so schnell wie möglich abzuzahlen. Das sollte auch bei geschlossenen Fonds der Fall sein – oft jedoch nur in der Theorie. Zahlreiche Fonds tilgen ihre Fremddarlehen in den ersten Jahren gar nicht oder nur minimal. Auf diese Weise werden die Ausschüttungen künstlich aufgebläht. Seriöse Initiatoren tilgen ihre Darlehen von Beginn an, am besten höher als nur mit einem Prozent.

Davon lässt sich so mancher Anbieter jedoch nicht beeindrucken und kalkuliert mit Inflationsraten von 2,5 Prozent und mehr. Die Differenz erscheint auf den ersten Blick nicht relevant. Weil die Preissteigerungsrate jedoch die prognostizierten Mieten beeinflusst und diese wiederum über den Kaufpreiskfaktor Grundlage sind für ein späteres Verkaufsszenario, verfälschen selbst minimale Abweichungen den errechneten Verkaufserlös teilweise erheblich.