



Deutschland
EUR 6,00

NR. 4 - APRIL 2022
40. JAHRGANG
ÖSTERREICH EUR 6,70
www.cash-online.de

Cash.

VERSICHERUNGEN, FONDS, SACHWERTE

**„Mix aus
Produkt,
Service und
Betreuung
punktet“**

**HanseMerkur
Vorstand Eric Bussert
über den neuen Unfalltarif
„Unfall Best Gold“**



KFZ-VERSICHERUNG Neodigital geht neue Wege · **MULTI-ASSET-FONDS**

ESG als neuer Wettbewerbsfaktor · **INTERVIEW AMUNDI** Neuer globaler

Nachhaltigkeitsfonds am Start · **KUNDENGEWINNUNG** Die neue Leads-

Strategie · **FINANZVERTRIEB** Die Dos und Don'ts in der Videoberatung ·

ZWEITMARKT So läuft der Handel mit Secondhand-Fonds

Special Digitalisierung
Online-Highlights für
Vermittler und
Kunden



Unter dem Radar

Der Zweitmarkt für Anteile an geschlossenen Fonds ist eine beliebte Alternative zu dem vielfach überhitzten Erstmarkt für Immobilien und weitere Sachwerte. Doch nur ein Teil der Transaktionen spielt sich in der Öffentlichkeit ab.

Von STEFAN LÖWER

Dietmar Schloz, Asuco: „Manchmal ist es ein regelrechter Kampf mit den Fondsmanagern.“

PHOTO: ANBUCCO

Besonders häufig kommt es nicht vor, dass ein Unternehmen über zehn Jahre in größerem Umfang im Markt der Sachwertanlagen aktiv ist, aber der Fachöffentlichkeit – inklusive der Cash.-Redaktion – weitgehend unbekannt bleibt. So sorgte Mitte Februar 2022 eine Pressemitteilung der DVI Gruppe aus Berlin durchaus für Erstaunen.

Vordergründig kam sie in erster Linie als Personalmeldung daher. Demnach hat die DVI Gruppe Thomas Lippert, vormals langjähriger Vorstandsvorsitzender des Aktionsbunds Aktiver Anlegerschutz e.V. (AAA), für den Bereich Fondsbeteiligungen gewonnen. Lippert werde sein Know-how und seine Kontakte in der Fondswelt einsetzen, „um der DVI neue Fondsübernahmen zu ermöglichen“. Upps.

Doch nicht nur das. Laut der Mitteilung gehört die DVI gar „zu den führenden Käufern von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland“. Nanu? Doch in der Tat: Den Angaben zufolge hat sie seit 2011 Beteiligungen an insgesamt 135 geschlossenen Immobilienfonds erworben, davon in über der Hälfte der Fonds Mehrheitsbeteiligungen von über 50 Prozent. Dabei investierte sie in erster Linie in Wohn- und Büroimmobilien, aber auch in Logistik- und Hotelimmobilien.

Also besitzt oder besaß die DVI die Mehrheit an wenigstens 68 geschlossenen Immobilienfonds. Das ist durchaus eine Hausnummer. Dennoch sind die Aktivitäten in einer breiteren Öffentlichkeit bislang weitgehend unbemerkt geblieben. Der Cash.-Redaktion jedenfalls ist die DVI lediglich im Januar 2020 aufgefallen. Damals informierte sie über die Restrukturierung des Einzelhandels- und Gewerbezentrums „Helle Mitte“ in Berlin-Hellersdorf mit rund 44.000 Quadratmetern Gesamtmietfläche, kein ganz kleines Objekt also.

DVI habe die Immobilie 2018 gemeinsam mit ihrem Partner-Investor Claus Unternehmensgruppe im Rahmen einer Fondsakquisition innerhalb weniger Monate von rund 700 Fondsgesellschaftern erworben. Der Immobilienfonds sei damals notleidend gewesen. Laut Cash.-Archiv handelte es sich um die MEGA 4 GbR, die 1997 von dem später insolventen Emissionshaus Dr. Görlich mit einem Eigenkapital von 154 Millionen D-Mark (rund 79 Millionen Euro) aufgelegt worden war. Die Anleger waren daran als GbR-Gesellschafter beteiligt, also an einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts mit persönlicher Haftung.

Fonds in dieser Rechtsform sind im Erstmarkt inzwischen nicht mehr zulässig und spielen am klassischen Zweitmarkt wegen der vielfach unkalkulierbaren und grundsätzlich unbegrenzten Haftung der Anteilseigner keine große Rolle. So sind bei der Fondsbörse insgesamt 259 Fonds von Dr. Görlich, dem einst führenden Anbieter von GbR-Immobilienfonds, gelistet. Davon ist offenbar noch kein einziger jemals auf der Plattform gehandelt worden: Die Spalten „Letzter Kurs“ und „Umsatz 12 Monate“ jedenfalls sind komplett leer. Auch aktuelle Kauf- oder Verkaufsangebote finden sich nicht.

Die DVI hingegen scheint einen Schwerpunkt bei GbR-Fonds zu haben. So weist die Fondsankaufliste (Stand 11/2021) auf der Website des Unternehmens insgesamt 123 Fonds aus. Darunter sind – sofern die Rechtsform ersichtlich ist – mindestens 50 GbR-Fonds, wahrscheinlich noch einige mehr. Die DVI-Liste umfasst aber auch eine Reihe von KG-Fonds, überwiegend von einst angesehenen, aber nicht mehr im Neugeschäft aktiven oder gescheiterten Initiatoren wie Gebau, Kap-Hag oder SAB, die teilweise durchaus auch an der Fondsbörse gehandelt werden. „Mit bisher über 12.500 vornehmlich von Privatanlegern erworbenen Immobilienfondsbeteiligungen sind wir deutschlandweit einer der aktivsten Käufer auf dem Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfondsanteile“, heißt es auf der Website.

Vielleicht erklärt die Konzentration auf GbR- und Problemfonds, warum die DVI bislang trotzdem weitgehend unter dem Radar geblieben ist. Doch das könnte sich bald ändern. Nach der aktuellen Mit-

teilung von Mitte Februar 2022 plant die DVI „große Teile“ einer im Januar platzierten börsennotierten Anleihe mit einem Zeichnungsvolumen von 350 Millionen Euro in neue Fondsübernahmen zu investieren. Das ist in dem recht engen Zweitmarkt eine ansehnliche Summe.

Zur Emission der Anleihe hatte die Cash.-Redaktion kurz zuvor im Februar 2022 ebenfalls eine Mitteilung der DVI erreicht. Demnach war sie an 33 institutionelle Investoren aus 14, vornehmlich europäischen Ländern platziert worden. In dieser Mitteilung hieß es allerdings, der Anleiheerlös werde „vornehmlich der Ankaufsfinanzierung von Wohn- und Büroimmobilien in deutschen Großstädten mit positiver wirtschaftlicher Dynamik dienen“. Darüber hinaus würde „eine ‚Handvoll‘ bestehender Bankenfinanzierungen vorzeitig abgelöst, mit dem Ziel, das Portfolio an unbesicherten Immobilien auszubauen“.

Von Anteilskäufen oder Fondsübernahmen war dort – eine Woche vor der Lippert-Meldung – indes nichts zu lesen. Nun gut, wir wollen nicht kleinlich sein. Jedenfalls ist der Markt um einen Akteur reicher als bisher bekannt, der zudem noch zulegen will. Mit Lipperts Expertise „wollen wir unsere Stellung als einer der führenden Käufer von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds über die unterschiedlichen Assetklassen hinweg ausbauen“, wird die namentlich nicht genannte „Geschäftsführung der DVI“ in der jüngsten Mitteilung zitiert.

Das ist insofern konsequent, als Lippert zuletzt 14 Jahre lang Vorstandsvorsitzender des AAA war, der sich hauptsächlich mit der Bündelung und Vertretung der Interessen von Anlegern in Krisen- und Pleitefonds befasst. Dabei kooperiert der Verein eng mit der Berliner Kanzlei Schirp & Partner und wirbt auf seiner Website unter anderem mit der „Vermittlung von Rabattierungen bei anwaltlicher Vertretung durch Kanzlei Schirp & Partner Rechtsanwälte mbB“ um Mitglieder.

Die Kanzlei wiederum zählt zu den führenden Anlegervertretern in Deutschland und ist auch für Massenklagen bekannt. Ob man die Kooperation für anrühlich oder den AAA nur für eine Mandantenschaukel für Schirp hält, spielt hier keine Rolle. Jedenfalls dürfte Lippert nicht nur umfangreiche Erfahrungen mit Krisenfonds haben, sondern auch damit, sich bei Bedarf mit deren Geschäftsführungen anzulegen.

Nur vier Prozent der Zweitmarkt-Transaktionen von Asuco im Jahr 2021 erfolgten über Plattformen

Diese Fähigkeit nimmt auch Dietmar Schloz für sich in Anspruch. Er gilt als Pionier des Zweitmarkts und bei Zweitmarktfonds für Privatanleger, zunächst als Geschäftsführer bei H.F.S. (heute Wealthcap), seit 2009 als geschäftsführender Gesellschafter von Asuco. Bis einschließlich 2021 hat das Unternehmen nach eigenen Angaben 600 Millionen Euro überwiegend bei Privatanlegern eingeworben, davon 70 Millionen Euro im abgelaufenen Jahr. Allein 2021 hat Asuco mit 2.646 Einzeltransaktionen 107 Millionen Euro am Zweitmarkt investiert (inklusive Kapitalerhöhungen und Gesellschafterdarlehen bestehender Fonds). Das Unternehmen beziehungsweise seine Investitionsgesellschaften halten nun Anteile an insgesamt 325 Zielfonds.

Asuco ist in der Branche bestens bekannt und offen in der Kommunikation. Die einzelnen Transaktionen bleiben aber ebenfalls unter dem Radar einer breiteren Öffentlichkeit: Nur vier Prozent davon erfolgten 2021 über Plattformen, weitere drei Prozent über Geschäftspartner. Weit überwiegend – zu 93 Prozent also – hat Asuco direkt von den Altgesellschaftern gekauft. Dabei handelt es sich vielfach um ►

Anleger der Fonds, bei denen Asuco schon investiert ist und damit sukzessive den Anteil erhöht. Die Übernahme der Mehrheit ist zwar in der Regel nicht das Ziel, sagt Schloz. Für ihn sei aber ein wichtiger Aspekt, Einfluss auf das Fondsmanagement zu gewinnen, um es nach Möglichkeit zu optimieren oder Missstände ausschalten zu können und damit den Wert des Fondsanteils zu erhöhen. So sieht Schloz eine Funktion von professionellen Zweitmarkt-Investoren vielfach auch darin, „Hygiene in die Altfonds zu bringen“.

Gerade bei Fonds aus der unregulierten Ära, deren Initiatoren nicht mehr im Neugeschäft oder gar nicht mehr aktiv sind, versuche das Fondsmanagement nicht selten, sich selbst zu bereichern, berichtet Schloz. Das erfolge etwa durch überhöhte Gebühren oder die Hinauszögerung von Objektverkäufen, um weiterhin Verwaltungskosten kassieren zu können. In Einzelfällen sei es anders herum auch schon vorgekommen, dass Fondsmanager versucht hätten, Fondsobjekte unter Wert an nahe stehende Gesellschaften zu verschubeln, um daraus Profit zu schlagen. Dass es dabei zum Teil auch recht robust zur Sache geht, belegen aktuelle Schriftwechsel zu zwei Fonds, die Schloz exemplarisch zur Verfügung stellt. Bezeichnenderweise findet sich einer dieser beiden Fonds auch auf der Ankaufliste der DVI.

So sind Asuco und andere professionelle Aufkäufer für das Zielfonds-Management nicht immer gern gesehene Neugesellschafter. Nicht selten versuchen die Manager, die neuen Anteilseigner fern zu halten und bauen, teilweise auch nachträglich, Vorkaufs- oder Widerspruchsrechte gegen die Übertragung von Anteilen in die Gesellschaftsverträge ein. „Manchmal ist es ein regelrechter Kampf mit den Fondsmanagern“, so Schloz.

AIF-Anteile kauft Asuco weiterhin so gut wie gar nicht. Das liegt in erster Linie am geringen Angebot. Noch immer sind die meisten der seit 2014 aufgelegten voll regulierten Fonds zu jung für den Zweitmarkt, sagt Schloz. Zudem ist die Anzahl der neuen Fonds nach 2014 zunächst drastisch eingebrochen und hat sich seitdem kaum erholt. Hinzu kommt, dass Veräußerungsgewinne bei Immobilienfonds nach zehn Jahren steuerfrei sind und Erstzeichner in der Regel nicht ohne Not vor Ablauf dieser Frist verkaufen.

Doch Schloz hat weitere Gründe, dass Publikums-AIFs für ihn nicht die erste Priorität haben: Die Regulierung habe die Anlegerrechte deutlich eingeschränkt und die Kosten ohne echten Mehrwert für die Anleger erhöht. Nach dem KAGB beziehungsweise dessen Interpretation durch die BaFin liegt die gesamte Verantwortung für einen Fonds bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). In den Gesellschaftsverträgen sind Zustimmungserfordernisse der Gesellschafterversammlung etwa zu Objektkäufen oder -verkäufen, Finanzierungsverträgen oder bestimmten weiteren Verträgen stark eingeschränkt beziehungsweise nicht mehr zulässig.

Was Schloz als Beschneidung der Anlegerrechte empfindet, soll aus Sicht der BaFin wahrscheinlich verhindern, dass die KVG einen Teil ihrer Verantwortung auf die Anleger abwälzt. Auch die Kontrolle durch einen (Anleger-)Beirat ist bei AIFs nur eingeschränkt möglich. Zwar sind solche Beiräte grundsätzlich weiterhin erlaubt, echte Kon-

troll- oder gar Eingriffsfunktionen gegenüber der Fonds-Geschäftsführung können bei AIFs aber nur die Verwahrstelle, die BaFin und die KVG selbst sowie nachträglich der Abschlussprüfer haben. Auch bei AIFs akzeptiert die BaFin zudem, dass der Gesellschaftsvertrag ein Widerspruchsrecht der KVG oder der Geschäftsführung gegen die Übertragung des Anteils an einen Konkurrenten enthält, also auch gegen den Verkauf an einen Zweitmarktfonds. So bezieht sich der Zweitmarkt generell weiterhin fast ausschließlich auf Anteile an Altfonds.

Besteht durch den geringen Nachschub neuer Fonds die Gefahr, dass der Zweitmarkt austrocknet? Schließlich ist die Zahl der Altfonds begrenzt und es werden durch Objektveräußerungen, professionelle Aufkäufer sowie Pleiten sukzessive weniger. „Nein“, antwortet Schloz, „da mache ich mir für die nächsten Jahre keine Sorgen.“ Der Markt sei groß genug und allein durch das Potenzial im Zielfondsbestand bestünden für Asuco ausreichende Ankaufsmöglichkeiten. Für Neu-Einsteiger sähe das möglicherweise anders aus.

Das sieht Stefan Litterscheid, Geschäftsführer Vertrieb und Marketing bei der HTB Hanseatische Fondshaus GmbH, ebenso. „Wir haben keinerlei Probleme, ausreichend geeignete Zielfonds zu identifizieren und das Kapital zu investieren“, sagt er. HTB ist seit über 15 Jahren auf den Zweitmarkt spezialisiert und hat Ende 2021 ihren elften Zweitmarktfonds mit dem Maximalvolumen von 30 Millionen Euro geschlossen. „Vor allem im zweiten Halbjahr 2021 lief die Platzierung exzellent“, berichtet Litterscheid. Obwohl Ankaufprozesse am Zweitmarkt durchaus etwas Zeit in Anspruch nehmen können, sei das Kapital schon weitgehend investiert. Demnach hat sich der HTB 11 bislang an 66 Zielfonds mit insgesamt 136 Immobilien beteiligt.

230 bis 250 Fonds stehen bei HTB ständig auf der „Shortlist“ und können sofort angekauft werden, berichtet Litterscheid. Auch HTB erwirbt die Zielfondsanteile weit überwiegend direkt. Weniger als fünf Prozent der Ankäufe erfolgen über öffentliche Plattformen.

„Eine Verknappung der Investitionsmöglichkeiten spüren wir nicht“, so Litterscheid. So hat das Unternehmen im Januar den HTB 12. Immobilienfonds in den Vertrieb gegeben. Er hat ein angestrebtes Platzierungsvolumen von 20 Millionen Euro, das bis auf 30 Millionen Euro erhöht werden kann.

HTB hat Publikumsfonds im Visier. Spezial-AIFs, also Fonds für semi- oder professionelle Anleger ab der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestbeteiligung von 200.000 Euro (teilweise auch deutlich darüber), sind als Zielfonds – mit Ausnahme der technisch erforderlichen hauseigenen Zwischengesellschaften – aktuell nicht vorgesehen. Obwohl Spezialfonds meistens eine günstigere Kostenstruktur haben und sich mit wenigen Transaktionen unter Umständen hohe Summen am Zweitmarkt unterbringen ließen, kommen sie auch für andere Aufkäufer nicht in Betracht.

Dazu zählt die BVT, die den Fonds Zweitmarktportfolio II aktuell in der Platzierung hat. Auf die Frage nach dem Stellenwert von Spezial-AIFs als (mittelbare) Zielfonds des Publikumsfonds antwortet das Unternehmen: „Der Zweitmarkt an Publikumsfonds im Immobilienbereich ist völlig ausreichend, um die von uns angestrebten Volumina zeitnah investieren zu können. Ferner ist der Markt inzwischen

so etabliert, dass auch die Abwicklung schnell und einfach erfolgen kann. Und als Wichtigstes: Mit genügend Sachkenntnis lassen sich aus dem breiten Angebot so attraktive Kaufgelegenheiten identifizieren, dass wir diesen gegenwärtig den Vorzug geben.“

Damit ist letztlich auch die versteckte Botschaft verbunden, dass (semi-)professionelle Investoren den Wert ihrer Beteiligungen besser einschätzen können als Privatanleger oder deren Erben, die zudem nicht selten froh sind, den Anteil überhaupt unkompliziert loszuwerden. Für die Anleger der Zweitmarktfonds beziehungsweise der Asuco-Namenschuldverschreibungen ist es insofern sicherlich ein Vorteil, dass die Aufkäufer sich gerne direkt an die Altanleger wenden und öffentliche Plattformen nur in Ausnahmefällen nutzen. Für die Verkäufer vielleicht weniger.

Besonders einem ist das ein Dorn im Auge: Alex Gadeberg, Vorstand der Fondsbörse. Er ärgert sich vor allem über Akquisitionsschreiben von Aufkäufern, die Preise weit unter dem tatsächlichen Wert des Anteils oder teilweise auch deutlich unter dem letzten Kurs bei der Fondsbörse anbieten. 2018 hatte Gadeberg nach einigen besonders krassen Fällen, die über eine Anwaltskanzlei verschickt und lediglich mit „Hauke und Jan“ unterzeichnet worden waren, gar angekündigt, die Aufsichtsbehörde einzuschalten. Doch dies ist im Sande verlaufen. „Die BaFin hat sich für nicht zuständig erklärt“, berichtet Gadeberg. Dennoch wird er nicht müde, vor solchen Angeboten zu warnen. Verkaufswilligen empfiehlt er insofern – sicherlich nicht ganz uneigennützig – einen Blick auf seine Handelsplattform, bevor sie das Angebot eines Aufkäufer vorzeitig annehmen.

Insgesamt läuft es für die Fondsbörse jedoch sehr gut, sagt er. Demnach hat sie 2021 einschließlich ihrer Tochtergesellschaft Deut-

sche Zweitmarkt AG (DZAG) mit mehr als 8.000 Vermittlungen einen Nominalumsatz von über 336 Millionen Euro erzielt. Damit sei es das beste Handelsjahr seit Bestehen gewesen. Bei den gehandelten Assetklassen dominierten der Fondsbörse zufolge weiterhin Immobilienfonds mit einem Umsatzanteil von rund 70 Prozent. Aber auch der Schiffssektor verzeichnete einen mehrjährigen Umsatzrekord.

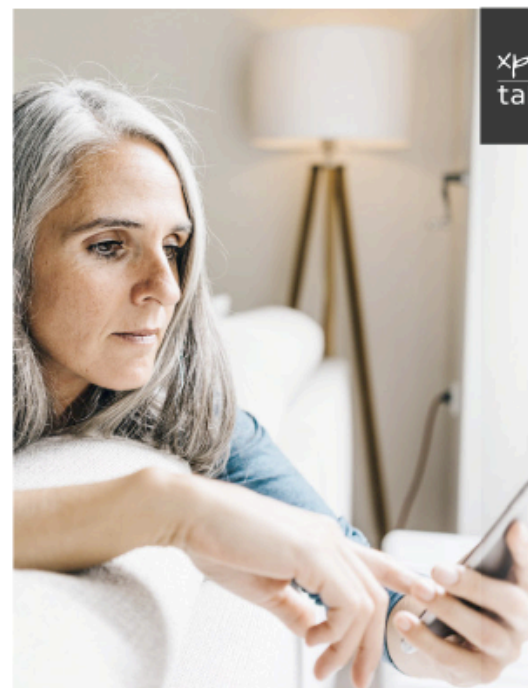
So ist der von der DZAG errechnete Index DZX-S für die Schiffsfonds im Februar 2022 erstmals seit Mitte 2011 wieder über 1.000 Punkte geklettert. „Damit hat der Index auch wieder das Ausgangsniveau seines Starts im Januar 2006 erreicht“, betont Jan-Peter Schmidt, Vorstand der DZAG. Auch der Index DZX-I für die Immobilienfonds ist nach einem deutlichen Knick im Jahr 2020 seit Anfang 2021 wieder steil angestiegen und befindet sich aktuell (4. März 2022) auf einem historischen Höchststand von 1.433 Punkten – ein Zuwachs von rund 24 Prozent gegenüber Januar 2021.

Inwieweit der Preisauftrieb auch bei jenen Verkäufern angekommen ist, die Verträge abseits von Handelsplattformen direkt mit Aufkäufern geschlossen haben, ist indes nicht bekannt. Dabei es streng genommen nicht ganz korrekt ist, wenn hier – und meistens auch seitens der Aufkäufer – von „Handelsplattformen“ die Rede ist. Denn damit sind in der Regel ausschließlich die Fondsbörse und ihre Tochter DZAG gemeint. Alle anderen öffentlichen Marktplätze wurden entweder von der Fondsbörse geschluckt oder eingestellt. Insofern gibt es praktisch nur noch eine Zweitmarkt-Plattform für geschlossene Fonds in Deutschland. Es sei denn, es agiert vielleicht doch noch eine weitere Plattform mit Marktbedeutung unter dem Radar und ist der Fachöffentlichkeit – einschließlich der Cash-Redaktion – bislang verborgen geblieben. C.



Thomas Lippert, Ex-Chef des Anlegervereins AAA, heute bei Aufkäufer DVI.

Der Zweitmarkt-Index für Immobilienfonds ist zwischen Januar 2021 und März 2022 um rund 24 Prozent gestiegen.



xpecto
talonec

Software für Sachwerte

Tokenisieren Sie Ihre Sachwertefonds. Die Vorteile liegen auf der Blockchain.

Schneller und günstiger für alle: Planen Sie Ihre nächsten Produkte als elektronisches Wertpapier. xpectoOnline ermöglicht den Handel per Token direkt über Ihre Website. Die digitalen Anteile werden einfach und sicher in einem Wallet verwahrt. Ohne Depotgebühren und mit geringen Transaktionskosten. Alle Daten Ihrer Emissionen werden transparent und unveränderbar auf einer Blockchain hinterlegt. Wir machen eWpG und eWpRV einfach.



Erfahren Sie mehr:
vertrieb@xpecto.com
www.xpectotalonec.com