

## Geschlossene Immobilienfonds

### Die Milliardenfalle

*Geschlossene Immobilienfonds drohen ähnlich in Verruf zu geraten wie Bauherrenmodelle Mitte der achtziger Jahre. Nur wer die angepriesenen Fondsobjekte genau prüft, kann Steuern sparen und gute Renditen erzielen. Wer ungeprüft Anteile kauft, verliert.*

Kritische Beobachter des Immobilienmarktes plagt schon seit langem eine Horrervision. „Für Kapitalanleger wird es ein Blutbad geben,“ prophezeite beispielsweise Szenekenner Heinz Gerlach aus Oberursel schon vor mehr als einem Jahr. „Speziell im Osten“, augurt der bekannte Anlegerschützer heute, „werden geschlossene Immobilienfonds reihenweise in die Luft gehen. 80 Prozent sind akut gefährdet und halten sich nur noch durch Mietgarantien über Wasser.“

#### 25 Milliarden Mark in drei Jahren

Mit einer solchen Entwicklung droht auch Ärzten, die sich von Investitionen in geschlossene Immobilienfonds gute Renditen und Steuerersparnisse versprochen haben, ein ähnlich schmerzhafter Reinfall wie Mitte der achtziger Jahre bei Bauherrenmodellen. Die riesige Summe von rund 25 Milliarden Mark haben Anleger in den vergangenen 3 Jahren in geschlossene Immobilien-

fonds investiert. Jetzt laufen sie Gefahr, dass ihren Renditeträumen ein böses Erwachen folgt und die Steuersparaktionen in einer Milliardenfalle enden. Schuld an der drohenden Misere sind völlig überzogene Prognosen bei der Nachfrage von Gewerbe- und Büroimmobilien vor allem in den neuen Bundesländern. Die beim Verkauf in Hochglanzprospekten prophezeiten horrenden Mietpreise und Wiederverkaufswerte sind inzwischen vielfach Makulatur, weil das Angebot angesichts unrealistischer Gewinnerwartungen explodiert und die Nachfrage nicht mitkommt. Manche der in den vergangenen drei Jahren von Anlegern in geschlossene Immobilienfonds gesteckten 25 Milliarden Mark wurden in Prestigeobjekte investiert, für die sich kein Abnehmer findet. Irrwitzige Mieten von 100 Mark und mehr pro Quadratmeter – wie sie von den Initiatoren etwa für Bürohäuser in Berlin blauäugig angenommen wurden – können die meisten Firmen nicht bezahlen. Eine Entspannung der Lage ist auch nicht abzusehen, da in den nächsten Monaten durch neue Bürohäuser, Hotels und Einkaufszentren eine Quadratmeterflut ungekannten Ausmaßes auf den Markt drängen wird.

#### Steuern sparen und gute Renditen bei seriöser Konzeption

Trotz dieser Horrormeldungen ist es falsch, die Geldanlage in geschlossene Immobilienfonds grundsätzlich zu verteufeln. Investitionen in diese Fondsspezies haben stets langfristigen Charakter. Seriös konzipiert und solide kalkulierte Fonds können durchaus eine Chance bieten, an Immobilien gut zu verdienen. Dazu muss der investierende Arzt jedoch nicht nur die Besonderheiten des Marktes kennen, sondern auch seine eigenes Anlageziel, weil geschlossene Immobilienfonds in drei Varianten angeboten werden (siehe Kasten). Oberstes Gebot ist es, die Anbieter und die Qualität der Angebote genauer unter die Lupe zu nehmen. Denn offene und versteckte Risiken gibt es zuhauf.

#### Auf dem Markt tummeln sich etliche schwarze Schafe

Ein besonderes Augenmerk ist erst einmal auf die Seriosität und Leistungsfähigkeit aller an Planung, Bau und Verwaltung beteiligten Personen, einschließlich Treuhänder und Initiator zu richten. Denn geschlossene Immobilienfonds unterliegen keiner staatlichen Aufsicht. Am Markt tummeln sich etliche schwarze Schafe, die

mit geschönten Prospekten auf Kundenfang gehen. Über alle Vertragspartner sollten deshalb Kreditauskünfte geholt werden. Ob die Rendite-rechnungen in den Hochglanzbroschüren realistisch oder getürkt sind, lässt man am besten von einem unabhängigen Fachmann prüfen. Ganz wichtig ist es, vom Anbieter eine komplette Leistungsbilanz zu verlangen, die Aufschluss über Erfolge bisheriger Projekte gibt. Es genügt auf keinen Fall, nur auf die Renditen und versprochenen Steuervorteile zu achten.

Darüber hinaus sollte stets das geplante Objekt selber kritisch geprüft werden. Dies gilt um so mehr als „bei vielen Anlegern der Steuerspartrieb noch stärker ausgeprägt ist als der Geschlechtstrieb,“ wie es ein Szenekenner ironische ausdrückt. Es sollte immer beachtet werden, dass noch niemand mit ersparten Steuern Reichtümer gebildet hat. Entscheidend ist immer das, was unter dem Strich herauskommt. Und da gilt es, die Risiken möglichst klein zu halten. Immer wichtiger werden beispielsweise Fragen, ob der Standort richtig gewählt wurde, welche Nutzungskonzepte dem Projekt zugrunde liegen und wie es um die Bauqualität bestellt ist. Aus dem Prospekt sollte klar hervorgehen,

- ob eine langfristige Vermietung gesichert ist,
- ob die Mieter eine langfristige Bonität garantieren können,
- ob die Lage einen Wertzuwachs verspricht,

- ob mehrere Nutzungsmöglichkeiten vorgesehen sind,
- ob die Bauqualität preisgerecht ist,
- ob ausreichende Rücklagen für die Instandhaltung gebildet sind
- und nicht zuletzt, ob das Management seriös ist.

Der vielbeschäftigte Arzt ist bei solch riesigem Informationsbedarf heillos überfordert und muss sich die notwendigen Informationen beschaffen.

### **Vorsicht bei bombastischen Hochglanzprospekten**

Hilfe bieten zum Beispiel die Deutsche Finanzdienstleistungsinformationszentrum GmbH\*, die gegen eine Gebühr von 50 Mark eine Anlegerschutz Auskunft über einzelne Fonds und Fondsanbieter erteilt. Der Bundesverband privater Kapitalanleger e. V.\*\* will bis Ende dieses Jahres eine Checkliste herausgeben, die es Kapitalanlegern ohne besondere Fachkenntnisse ermöglicht, die Bauqualität der angebotenen Projekte zu überprüfen. Denn die veröffentlichten Baubeschreibungen sind meist unzureichend und eine objektive Überprüfung der Bauqualität zur Zeit noch fast unmöglich. In Gründung ist zur Zeit ein „Verein zur Wahrung des fairen Wettbewerbs“\*\*\*, dem zahlreiche renommierte Immobilienfachleute und Juristen angehören und der vor allem Anlegern aus der Klemme helfen will, die sich bei ihrer Fondsanlage genept fühlen oder zumindest Zweifel an

der Seriosität haben. Denn Tricks und Bluffs, die Anleger auf 's Kreuz zu legen, gibt es zuhauf.

Abgebrühte Fondsanbieter legen in ihren Prospekten ganz unverfroren offen, wie sie den Investoren das Geld aus der Tasche ziehen, weil sie beim Verschweigen wesentlicher Risiken strafrechtlich verfolgt werden können. Sie hoffen schlicht, dass die meisten Anleger sich mit den dicken Hochglanzbroschüren nicht weiter beschäftigen.

Wie zu alten Zeiten – als Bauherrenmodelle „in“ waren – heißt eines der Blendwörter in der Szene „Mietgarantien“. Dabei werden den Anlegern für die ersten fünf Jahre die im Prospekt veranschlagten Mieten garantiert. Findet sich kein Mieter, zahlen die Initiatoren die Miete angeblich aus eigener Tasche. Der Pferdefuß: Objekte mit Mietgarantie sind durchweg teuer, weil das Geld meist durch überhöhte Preise schon vorher in die Kalkulation eingegangen ist. Nach Ablauf der Garantiefrist aber tragen die Anleger das Vermietungsrisiko alleine. Mit der Mietgarantie sollen oft Standortnachteile und zu hohe Kosten verschleiert werden.

### **Wann die Kalkulation nicht aufgehen kann**

Die Mietgarantien greifen in den meisten Fällen erst, wenn das Objekt bezugsbereit ist, also auch vermietet werden kann. Sind noch nicht genügend Mieter gefunden, kommt es immer wieder vor, dass die Initiatoren deshalb versuchen, den Bezugsstermin zu verzögern.

Zwar konnten die Initiatoren ihre Anleger durch eine Bauzeitgarantie absichern, in der alle Verzögerungsgründe zu Lasten des Bauunternehmens geht. Doch verzichten viele Fondsanbieter auf eine solcher anlegerfreundliche Konstruktion. Leerstehende Objekte aber kosten Geld, und die ursprüngliche Kalkulation des Fonds geht nicht mehr auf. Die Anleger verlieren Steuervorteile und müssen sich

mit geringeren Ausschüttungen zufrieden geben. Im schlimmsten Fall droht sogar der Totalverlust. Besonders bedroht von Pleiten sind beispielsweise Mega-Einkaufszentren auf der grünen Wiese, die sich vor allem in den neuen Bundesländern breit machen. Jetzt werden die Innenstädte saniert und ziehen verstärkt Käufer an. Damit können Immobilienfonds für Objekte

in den Citys durchaus zur Goldgrube werden.

*Wolfgang Klötters*

*Kontaktadressen:*

- \* Deutsches Finanzdienstleistungs-  
Informationszentrum GmbH/DFI,  
PF 2123, 65011 Wiesbaden
- \*\* Bundesverband privater Kleinanleger e. V.,  
Geschäftsstelle, Oberhochstädterstrasse 8,  
61440 Oberursel/Ts.
- \*\*\* Medard Fuchsgruber  
Bahnhofstrasse 15, 66564 Ottweiler

**Quelle:** Wirtschaftsbrief für den Arzt, Nr. 9, September 1995, Seiten 7-10

## Wie geschlossene Immobilienfonds funktionieren:

Bei geschlossenen Immobilienfonds können sich viele Anleger jeweils zu einem Bruchteil an einer Immobilie wie beispielsweise einem Bürohaus, Einkaufszentrum, Hotel oder Miethaus für Privatleute beteiligen. Die Höhe der Kapitalsumme wird vor Eröffnung des Fonds festgelegt. Die Investoren müssen im Schnitt mindestens zwischen 5.000 bis 200.000 Mark aufbringen, um Anteile zu erwerben. Hinzu kommen rund fünf Prozent der Anlagensumme als sogenanntes Aufgeld für den Anteilkauf. Sobald die Gesellschaft genügend Kapital eingesammelt hat, wird der Fonds geschlossen und keine neuen Anleger mehr aufgenommen. Die Laufzeit endet erst, wenn die Immobilie verkauft wird. Das ist frühestens nach zehn bis dreißig Jahren der Fall. Wer früher aussteigen will, muss für seinen Fondsanteil einen Käufer finden. Seriöse Anbieter helfen dabei.

Steuerlich ist der Anleger dem direkten Eigentümer einer Immobilie gleichgestellt. Er kann die mit dem Bau des Objektes verbundenen Kosten sowie die Abschreibungen steuerlich absetzen und so die Steuerlast vor allen in der Bauphase mindern.

Die erzielten Verlustzuweisungen betragen je nach Fonds und Finanzierungsmodell zwischen 10 und über 100 Prozent des eingesetzten Eigenkapitals.

### Das Finanzamt wacht mit Argusaugen

Was oft nicht bedacht wird: Zunächst einmal sind die Zinsen und der Tilgungsanteil für den Kredit zu zahlen. Die Steuerersparnisse fallen erst später mit der Einkommens-Steuererklärung an. Der Arzt muss also stets liquide und die Einkommen aus dem Praxisbetrieb so gesichert sein, dass der die Schuldenlast langfristig tragen kann. Später verdient der Investor an den Mieteinnahmen, die Dank hoher Abschreibungen teilweise steuerfrei sind.

Der Fiskus hat auf geschlossene Immobilienfonds ein waches Auge. Wer seine Anteile vorzeitig verkaufen will, muss dem Finanzamt klarmachen, dass er nicht von Anfang an vorhatte, nach Einstreichen der Verlustbeteiligung aus dem Fonds auszusteigen. Gelingt ihm dies nicht, streichen die Beamten auch im nachhinein die Anrechnung der entstandenen Verluste. Grundsätzlich muss der Anleger über die gesamte Laufzeit des Fonds allein durch die Ausschüttungen einen steuerlichen Gewinn, den sogenannten Totalgewinn, erzielen. Deshalb kann es Probleme geben, wenn die Beteiligung zum größten Teil fremdfinanziert wird. Durch die absetzbaren Kreditzinsen verschiebt sich der Zeitpunkt, an dem der Totalgewinn erreicht wird, auf unbestimmte Zeit nach hinten. Das Misstrauen der Steuerwächter ist damit vorprogrammiert.

Die Haftung des Anlegers sollte auf den Betrag seiner Anlage beschränkt sein. Ausnahme: Überstei-

gen die Verlustzuweisungen das eingesetzte Kapital – liegen also über 100 Prozent der Einlage – erkennen die Finanzbeamten den Abzug solcher Verluste nur an, wenn der Anleger im Zweifel auch dafür gerade steht.

Es gibt drei Fondsvarianten: steuerorientierte, renditeorientierte und spekulative Fonds. Die Anbieter steuerorientierter Fonds werben vor allem um Mediziner, die einem hohen Steuersatz unterliegen und versprechen steuersparende hohe Verlustzuweisungen. Die Anleger benötigen lediglich 20 bis 30 Prozent der Investitionssumme als Barkapital. Der Rest wird von der Fondsgesellschaft über Kredite finanziert.

### Steuersparfonds haben hohe Risiken

Da neben den ohnehin anfallenden Baukosten auch die Kreditzinsen für den fremdfinanzierten Anteil zusätzlich als Werbungskosten angesetzt werden können, fällt der Steuerspareffekt höher aus als bei Finanzierungen mit hohem Eigenkapitalanteil. Die Rechnung geht jedoch nur auf, wenn der Anleger einen hohen persönlichen Steuersatz hat. Denn die Steuerersparnisse wachsen mit der Höhe des Steuersatzes. In der Vermietungsphase reichen die Mieteinnahmen meist nicht aus, um die Kosten für Kreditzinsen, angemessene Tilgung, für Fonds- und Immobilienverwaltung zu decken. Dadurch entstehende Liquiditätslücken müssen die Investoren durch Zuzahlungen decken. Mit Ausschüttungen ist also bei steuerorientierten Fonds kaum zu rechnen. Bei Verlustzuweisungen über 100 Prozent des eingesetzten Kapitals kommt der Anleger in die volle Haftung. Es ist jedoch beispielsweise möglich, die Haftung im Verhältnis zur Einlage zu beschränken. Wenn der Fonds in finanzielle Schwierigkeiten gerät, weil beispielsweise bei den kalkulierten Mietpreisen keine Mieter gefunden wurden oder das Projekt billiger vermietet werden musste, besteht für die Fondsgesellschafter oft eine Nachschusspflicht. All diese Risiken dürfen bei den Steuersparmodellen nicht unterschätzt werden.

### Zuzahlungen können sinnvoll sein

Renditeorientierte Fonds wollen vor allem aus der Vermietung und Verpachtung langfristig ausschüttbare Einnahmen erzielen. Bei einer soliden Finanzierung, bei der die Anleger 50 bis 80 Prozent der Investitionssumme als Eigenkapital einbringen, sind die Steuervorteile im Vergleich zu Steuersparmodellen niedriger. Soll sich das Engagement für den Anleger lohnen, sollten die steuerlichen Verluste in der Investitionsphase für den Anleger auf rund 20 Prozent des Gesamtaufwandes begrenzt werden. Wegen des hohen Eigenkapitalanteils besteht keine Nachschusspflicht, wenn zum Beispiel fest kalkulier-



---

te Mietzahlungen ausbleiben. Trotzdem kann es ratsam sein, Zuzahlungen zu leisten, wenn dadurch das Projekt langfristig gesichert werden kann. Bei spekulativen Fonds sammeln die Initiatoren das Kapital schon ein bevor die Investitionsobjekte festste-

hen. Der Anleger weiß nicht, ob das Fondsmanagement einen guten Kaufpreis erzielt hat und welche Rendite er erwarten kann. Er kauft quasi die Katze im Sack.

**Quelle:** Wirtschaftsbrief für den Arzt, Nr. 9, September 1995, Seiten 7-10

## **Checkliste geschlossene Immobilienfonds**

### **Der Anbieter**

- Holen Sie Kreditauskünfte und Informationen bei Verbraucherinitiativen über alle an Planung, Bau und Verwaltung Beteiligten Personen einschließlich Treuhänder und Initiatoren ein.
- Fragen Sie den Anbieter, ob er den vorzeitigen Verkauf bei eventuellen finanziellen Notlagen organisieren kann.
- Lassen Sie sich vom Anbieter eine komplette Leistungsbilanz bisheriger Projekte vorlegen. Diese soll auch die prospektierten und tatsächlich erzielten Renditen gegenüberstellen.

### **Der Prospekt und die Kalkulation**

- Der Prospekt sollte einen detaillierten Investitionsplan und eine langfristige Prognoserechnung enthalten (mindestens 15 Jahre oder bis zum steuerlichen Totalgewinn).
- Die erzielbaren Renditen sollten unter unterschiedlichen Annahmen (Inflationsraten, Verkaufserlöse, Steuersätze) vorgerechnet werden.
- Ganz wichtig ist eine Worst-Case-Analyse für die denkbar schlechteste Entwicklung des Fonds (niedrige Inflationsrate, niedriger Verkaufserlös und Steuersatz). Auch dann muss die Rendite noch vertretbar sein.
- Bei der Kalkulation sollten die Mietpreissteigerungen von drei Prozent jährlich das höchste der Gefühle sein.
- Legen Sie Wert darauf, dass das Projekt schon vermietet ist. Achten Sie auf die Bonität der Mieter und langfristige Mietverträge (bei Gewerbeimmobilien mindestens zehn Jahre).
- Alle sogenannten „weichen Kosten“ wie beispielsweise Anschaffungsnebenkosten, Gebühren für Garantien, Steuerberater und Treuhänder sollten ausgewiesen sein und nicht mehr als 15 Prozent der Anschaffungskosten betragen.
- Die Anschlussfinanzierung sollte einen Zinssatz von mehr als acht Prozent unterstellen.
- Äußerste Vorsicht ist geboten, wenn hohe Wertsteigerungen beim geplanten Verkauf des Objektes in die Wirtschaftlichkeitsberechnung eingehen. Das gilt derzeit insbesondere für Gewerbeimmobilien.

### **Das Objekt**

- Prüfen Sie die Projekte genau. Für die erzielbaren Renditen sind auch Lage, Nutzungskonzepte und Bauqualität entscheidend.
- Besichtigen Sie das Objekt.
- Die Konzeption sollte einen Mieterwechsel durch vielfältige Nutzungsmöglichkeiten problemlos machen und das Projekt später ohne Schwierigkeiten verkauft werden können.

### **Der Anleger**

- Beachten Sie die langfristige Bindung des Kapitals von bis zu 30 Jahren. Bei vorzeitigem Ausstieg laufen Sie Gefahr, dass das Finanzamt alle Verlustzuweisungen streicht.
- Die Konzeption sollte eine Nachschusspflicht ausschließen.
- Beachten Sie Haftungsrisiken. Die Haftung sollte sich höchstens auf den Betrag der Einlage beschränken. Bei Steuersparmodellen mit Verlustzuweisungen von über 100 Prozent bezogen auf die Einlage, ist dies nicht möglich. Es muss über die Einlage hinaus gehaftet werden, sonst werden die Verlustzuweisungen vom Finanzamt nicht anerkannt.
- Achten Sie darauf, dass die Konzeptionen Garantien für Investitions- und Finanzierungskosten enthalten.
- Bedenken Sie auch hier das höhere Risiko bei Steuersparkonstruktionen. Solche Garantien dürfen bei Verlustzuweisungen von über 100 Prozent aus steuerlichen Gründen nicht gegeben werden.
- Steuersparende geschlossene Immobilienfonds können nur bei hohem persönlichen Steuersatz wirtschaftlich sein (mindestens 40 Prozent).