Philip Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

HTB 8

Geschlossene Immobilieninvestment Portfolio GmbH & Co. KG

Die HTB-Gruppe ist ein etablierter Anbieter von Zweitmarktimmobilienfonds. Das vorliegende Konzept ist grundsätzlich erprobt und eignet sich als Basisinvestment. Noch fehlt der endgültige Qualitätsnachweis mittels eines komplett abgewickelten Fonds.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.
Hayek-Kreis Regensburg

Der Initiator

Die HTB-Gruppe, Bremen, ist Mitbegründerin des Zweitmarktes für geschlossene Fonds und seit 2002 als Fondsinitiator sowie Asset Manager tätig. Ursprünglich 1987 als HTB Hanseatische Treuhand & Beratungsgesellschaft mbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gegründet, ist die HTB-Gruppe heute ein etablierter Emittent für Kapitalanlagen in den Segmenten Immobilie und Schiffahrt. Gesellschafterin aller HTB-Unternehmen ist die Schweizer HTB Swiss AG. Geschäftsführer der durch die BaFin beaufsichtigten Anbieterin sind heute Frank Ebner, Georg Heumann und Ingo Schölzel. Für den Vertrieb zeichnet Marco Ambrosius, ehemaliger Leiter eines anderen Emissionshauses, verantwortlich. Sämtliche Mitglieder der Geschäftsführung können in ihrer Vita eine langjährige Expertise im Immobilienbereich und der Gestaltung/Emission von Kapitalanlagen nachweisen.

Die HTB-Gruppe hat bis dato rund 30 Fonds emittiert, davon seit Einführung des KAGB bereits 7 als AIF mit rund €115 Mio. Anlagevermögen.

Laut Anbieterin wurden im Haus bis Ende 2016 155 verschiedene Immobilienfonds mit einem Volumen von rund €120 Mio. nominal (zu einem Ankaufspreis von rund €75 Mio. incl. Nebenkosten) auf dem Zweitmarkt erworben. Die Vorgängerfonds liegen bis dato im oder über Soll, auch wenn bis dato noch kein Fonds aufgelöst wurde.

Auf Fragen im Rahmen der Fondsanalyse reagierte der Initiator zeitnah.

Schwächen | Bis dato wurde noch kein Fonds aufgelöst.
Stärken | Erfahrene Entscheidungsträger, positive laufende Leistungsbilanz.

Der Markt

Der Zweitmarkt für geschlossene Fondsbeteiligungen wuchs in den Jahren 2000 bis 2007 überdurchschnittlich, der Spitzenumsatz lag 2008 bei rund €675 Mio. Ab 2009 war der Umsatz aufgrund der Finanzkrise rückläufig. Inzwischen hat sich der Markt wieder einigermaßen erholt, 2015 lag der Umsatz wieder bei rund €130 Mio. Derzeit steigt die Zahl der angebotenen Fondsanteile an, da aufgrund des wirtschaftlichen Umfelds der Verkaufsdruck bei Privatanlegern und auch bei Fondsgesellschaften zunimmt. Seit Dezember 2016 ist die Vermittlung von Zweitmarktanteilen nur mit einer KWG-Zulassung möglich. Damit wurde die Position der Zweitmarktplattformen weiter gestärkt. Zudem wird mit der Einführung der PRIIPs-Verordnung Anfang 2018 der Zweitmarkt weiter professionalisiert; als Folge können Zweitmarktanteile an Privatpersonen nur nach Vorliegen eines aktuellen Produktinformationsblattes veräußert werden.

Für eine funktionierende Bewertungssystematik ist neben einer lückenlosen Historie des Zielfonds auch eine sehr gute Marktkenntnis wichtig, um die hinter den Zielfonds agierenden Personen und Unternehmen einschätzen zu können. Im Vergleich zu einer Erstmarktbeteiligung bietet ein Zweitmarktanteil den großen Vorteil einer bereits beurteilbaren Historie. Damit läßt sich mit dem entsprechenden Know-how gut einschätzen, ob die Fondskonzeption tatsächlich aufgeht. Neben einem Rückfluß aus Mieteinnahmen sind auch Tilgungsgewinne möglich, die bei Auflösung der Zielfonds realisiert werden. HTB verfügt nachweislich über ausreichendes Know-how für eine qualifizierte Auswertung aller gehandelten Anteile. Die Verantwortlichen beschäftigen sich seit 1996 mit dem Thema

Zweitmarkt und haben beim Ankauf von vielen tausend Zweitmarktanteilen im Management der bisher verantworteten Fonds erfolgreich agiert.

Stärken | Langfristig stabil wachsendes Marktumfeld. Hohe Expertise in der Bewertung von Anteilen bietet überdurchschnittliche Gewinnpotentiale auch bei Immobilienfonds.

Die Investitionskriterien

Um eine möglichst breite Diversifikation zu erreichen, sollen Anteile an rund 50 verschiedenen Immobilienfonds mit ausschließlich deutschen, hauptsächlich gewerblichen Objekten über den Zweitmarkt erworben werden. Das Gesamtanlagerisiko fällt unter dem Strich niedrig aus. Die Ermittlung des angemessenen Kaufpreises eines Zielfondsanteils ist komplex und fußt auf vielschichtigen Berechnungen. Diese berücksichtigen das Fondsobjekt, die Mietsituation, das Marktumfeld, den Standort und mögliche künftige Entwicklungen. Die Auswahlparameter für die Zweitmarktanteile sind sehr streng und konservativ. In jedem Fall sind hohe Tilgungsraten beim Fremdkapital vorgeschrieben, der Einkaufsfaktor bei Erwerb liegt beim Faktor 13,8, der Verkaufsfaktor wird zum Ende der Laufzeit mit dem 12,8fachen der Nettojahresmiete veranschlagt. Ab 2021 kalkuliert der Initiator mit Verkäufen aus Zielfonds in Höhe von 5 % des Portefeuilles zum Faktor 14,8. In jedem Fall wird eine externe Wertberechnung durch einen Wirtschaftsprüfer erfolgen.

Die Vorgängerfonds haben mehrere Hundert Transaktionen durchgeführt. Im Rahmen der Auswahl und der Vorprüfungen wurden 3.000 Immobilienfonds ausgewertet. Für den Anleger bedeuten diese Zahlen einen klaren Nachweis, daß die Anbieterin ihr Handwerk tatsächlich versteht und auch Zugang zu lukrativen Zweitmarktangeboten hat. Der Fonds investiert in bereits selektierte Zielinvestments, die bei einem passenden Angebot umgehend erworben werden. Der Fonds handelt damit nicht als Schnäppchenjäger, dessen oberstes Ziel bei einem günstigen Preis liegt, sondern als Qualitätsinvestor, der Perlen zu einem definierten Maximalpreis erwirbt. Vorrangig ist die Qualität der Zielinvestments, die zu vernünftigen Preisabschlägen erworben werden sollen. Damit eignen sich die Investitionskriterien gut für vorsichtige Anleger, denen ein ausgewogenes Portefeuille vor einem möglichen außerordentlichen Chancen-Risiko-Profil geht.

Stärken | Die Investitionsvorgaben bewirken eine spürbare Diversifikation.

Das Konzept

Der Fonds investiert in Zweitmarktanteile von deutschen Bestandsimmobilienfonds. Das geplante Risikoprofil ist ausgewogen – die Investition wird über mehrere Objektklassen und ca. 50 Fonds verteilt. Durch den Erwerb von Zweitmarktanteilen steigt die Berechenbarkeit der Investition, da für jeden Anteil eine evaluierbare Historie vorliegt. Die Anteile sollen nach 10 Jahren veräußert werden. Die HTB-Gruppe ist im Zweitmarkt etabliert, hat bis dato allerdings noch keine Emission komplett abgewickelt.

Für den Anleger werden konservativ kumuliert 167 % Gesamtausschüttungen (vor Steuern) prognostiziert. Die Bruttoinvestitionsquote (incl. Kaufnebenkosten) liegt bei vertretbaren 85,71 %. Der Weichkostenanteil ist mit 14,28 % (incl. Agio) für einen AIF-Fonds niedrig. Die laufenden Kosten von bis zu 1,52 % (im ersten Jahr bis zu 1,86 %) basieren auf dem jeweils aktuellen Nettoinventarwert. Unter dem Strich erhält der Anleger, dank der AIF-Regelungen, für eine vergleichsweise moderate Kostenstruktur einen vollregulierten risikogemischten Fonds, der sich gut als Basisinvestment eignet. Der Fonds ist ohne Fremdfinanzierung konzipiert, ein Muß für ein Basisinvestment.

Positiv ist die leistungsabhängige Entlohnung des Initiators: Ab dem Zeitpunkt, an dem der Anleger 100 % seines Kapitals zzgl. einer jährlichen Ausschüttung von 4,0 % erhalten hat (Vorabverzinsung, die erst bei Auflösung verbindlich wird), erhält die Kapitalverwaltungsgesellschaft 12 % der Mehrerträge. Der Rest geht an den Investor.

Das Marktumfeld ist sehr interessant und befindet sich derzeit in einer deutlichen Umbruchphase. Es dürfte sich in den nächsten Jahren weiter sehr positiv entwickeln. Die Anbieterin verfügt offensichtlich über einen guten Marktzugang und fundierte Expertise im Zielmarkt. Der Anleger erhält einen Fonds mit einer sehr soliden Absicherung nach unten und einer realistischen Chance auf für das Zielsegment ordentliche Rückflüsse.

Schwächen | Bis dato wurde noch kein Fonds komplett abgewickelt.

Stärken | Solides Konzept. Stark wachsender, liquider Markt. Geringes Gesamtrisiko dank breiter Diversifikation. Hohe Expertise durch die Vorgängerfonds.

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Zweitmarktanteile von geschlossenen deutschen Immobilienfonds
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 5.000 zzgl. bis zu 5 % Agio
Zeichnungsfrist	bis maximal 31. 12. 2017
Geplante Laufzeit	bis 31. 12. 2028
Plazierungsfrist	bis Oktober 2019, geplant bis 31. 12. 2017
Mindestkapital	€ 6 Mio.
Kommanditkapital	€ 15 Mio. bis zu € 25 Mio., jeweils zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital	nein
Geplante Gewinnverteilung	Vorabverzinsung von 2,5 % p. a. als Frühzeichnerbonus, 4 % p. a. ab 2019, ansteigend auf 8 % ab 2021, kumuliert 167 % vor Steuern; KVG erhält eine Erfolgsbeteiligung von 12 % der Rückflüsse, sobald Anleger seine Einlage und im Durchschnitt 4 % p. a. erhalten hat
Renditeprognose	4 bis 5 % p. a. vor Steuern
Weichkosten	14,28 % incl. Agio, 1,52 % p. a. (bezogen auf Nettoinventarwert)
Investitionsquote	85,71 % incl. Agio und Bruttoinvestitionskosten
Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	HTB Hanseatische Fondshaus GmbH, Bremen
Verwahrstelle	BLS Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg
Treuhänderin	Deutsche Fondstreuhand GmbH, Bremen
Alleinstellungsmerkmale	Sehr breite Diversifikation durch geplanten Erwerb eines Portefeuilles von Anteilen an über 200 ausgewählten Immobilienfonds. Leistungsabhängige Vergütung des Initiators mit Malus bei Minderertrag.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „HTB 8. Geschlossene Immobilieninvestment Portfolio GmbH & Co. KG" der HTB Hanseatische Fondshaus GmbH, Bremen, für einwandfrei. Die Fondskonzeption ist solide. Das Konzept eignet sich dank des breiten Zielportefeuilles als Basis-Investment. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit **„einwandfrei" (2+)** verdient.* ■