



Handel mit Zweitmarkt-Anteilen hat sich sprunghaft entwickelt

Interview mit **Dipl. Ing. (TU) Hubertus Blei**,
Geschäftsführender Gesellschafter der ProfiFonds24 GmbH & Co.KG

AssCompact: Herr Blei, Sie bieten über die Plattform www.ProfiFonds24.de unter anderem Zweitmarktfonds sowie die Vermittlung des Verkaufes/Kaufes von Zweitmarktanteilen an. Können Sie bitte kurz die Entwicklung und aktuellen Trends des europäischen bzw. deutschen Sekundärmarktes umreißen?

DI (TU) Hubertus Blei: Der Handel mit Zweitmarkt-Anteilen hat sich in den letzten Jahren sprunghaft entwickelt. Betrachten wir den Zeitraum seit dem Jahr 2004, so wurden in Deutschland entsprechend der aktuellen ‚Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle 2008 von Feri Rating & Research im Jahr 2004 ca. 277,50 Mio. €, im Jahr 2006 bereits ca. 612 Mio. € und im Jahr 2007 erstmals über 1 Mrd. € im Zweitmarkt umgesetzt und die Marktteilnehmer erwarten, dass sich dieser Trend fortsetzt.

AC *Kann man sagen, dass sich der Zweitmarkt für geschlossene Fonds in Deutschland bereits etabliert hat, oder befindet sich dieser noch immer in der Anfangs- bzw. Aufbauphase?*

HB Hier muss man aktuell sicherlich nach einzelnen Anlagensegmenten differenzieren. Wenn man über den Zweitmarkt spricht, dann sind hier in erster Linie Im-

mobilien- und Schiffsfonds gemeint. Der Zweitmarkt insgesamt befindet sich auch in Deutschland noch immer in der Aufbauphase. Diverse institutionelle Aufkäufer haben sich in den letzten Jahren, neben privaten Käufern, etabliert und es werden weitere hinzukommen. Die Preisfindung für entsprechende Zweitmarktanteile ist nach meiner Einschätzung immer noch intransparent und dementsprechend muss man immer wieder erhebliche Preisunterschiede zwischen einzelnen Aufkäufern für ein und denselben Fondsanteil feststellen.

Auch obliegt es in der Regel dem entsprechenden Vermittler des Zweitmarktanteils festzulegen, welche Kauf-/Verkaufsgebühren vom Käufer und Verkäufer zu entrichten sind. Dies hat ebenfalls entsprechenden Einfluss auf den Preis des Fondsanteils. Gleichzeitig bestehen bei den Anlegern häufig überhaupt keine Vorstellungen, welchen aktuellen Wert ihr Fondsanteil besitzt und demzufolge kann der Privatanleger auch nicht einschätzen, ob ein ihm unterbreitetes Kaufangebot entsprechend „fair“ und marktgerecht ist. Hier sind zunehmend die Fondsgesellschaften/Treuhänder in der Pflicht, ihre Anleger über einen marktgerechten Preis des Fondsanteils regelmäßig aufzuklären bzw. zu unterrichten.



net. Geschlossene Fonds kommen für Anleger in Frage, die ihr bereits vorhandenes breit angelegtes Portfolio an Vermögensanlagen um den Baustein der geschlossenen Fonds erweitern möchten und auch sollten. Hierzu gibt es diverse Analysen und Untersuchungen, die dies klar belegen und untermauern.

AC Worin sehen Sie persönlich die Attraktivität dieses Marktes? Welch Umstände veranlassen Anleger generell ihre Fondsanteile vor Laufzeitende anzubieten?

HB Generell war es im Bereich geschlossener Fonds schon immer ein Thema, dass diese mit dem Label ‚nicht fungibel‘ also nicht handelbar auferlegt waren. Der sich nun in den letzten Jahren entwickelnde öffentliche Zweitmarkt, und damit die Möglichkeit der Handelbarkeit der Fondsanteile auch vor Ende der prospektierten Laufzeit, macht dieses Anlagesegment für viele Anleger deutlich attraktiver. Die nun bestehende Möglichkeit eines individuellen vorzeitigen Verkaufes ist ein nicht zu unterschätzendes Verkaufsargument im Erstmarkt. Die Gründe, dass ein Anleger seinen Fondsanteil vorzeitig verkaufen möchte, können vielfältig sein und sind i.d.R. auf die persönliche, individuelle Situation und Einschätzung des Anlegers zurückzuführen.

AC Wie beurteilen Sie Preisniveau und zukünftige Wertentwicklung in diesem Markt?

HB Zum Thema Preisniveau hatte ich bereits eingangs einiges ausgeführt. Generell bestimmt natürlich die Entwicklung von Angebot und Nachfrage das Preisniveau. Sind die Rahmenbedingungen und die Einschätzung der Zukunftsperspektiven positiv, dann wirkt sich dies deutlich positiv im Preisniveau aus. Beispielsweise seien hier Schiffsfonds angeführt. Gehen die potentiellen Aufkäufer von einer stabilen bzw. positiven Charratenerwartung aus, die in der Regel mit einer Verknappung der vorhandenen Schiffstonnage zusammenhängt, dann werden entsprechend hohe Zweitmarktpreise für gefragte Schiffsfonds gezahlt. Dies gilt in ähnlicher Form auch für andere Beteiligungssegmente wie Immobilienfonds usw. Natürlich gilt dies auch in umgekehrter Form. Bei schlechten Rahmenbedingungen und schlechter Markteinschätzung werden die Preise entsprechend niedrig sein oder es besteht überhaupt keine Kaufinteresse auf Seiten der Aufkäufer.

AC Welche Produkte sind für den Zweitmarkt geeignet, welche sind besonders beliebt und mit welchen gestaltet sich der Handel eher schwierig und warum?

HB Vom deutschen Markt ausgehend liegt der Fokus der letzten Jahre eindeutig auf Anteilen an Immobilien- und Schiffsfonds und zwar in genau dieser Reihenfolge. Der Handel mit Anteilen dieser Segmente bestimmt bisher klar das Geschehen im Zweitmarkt. Ursache ist hier nach meiner Meinung sicherlich der, im Vergleich ▶

AC Wo steht derzeit die Entwicklung des österreichischen Zweitmarktes im Vergleich zu Deutschland?

HB Da sich bekanntermaßen auch der Erstmarkt im Bereich geschlossener Fonds in Österreich in den letzten Jahren erst langsam entwickelt hat und entwickelt, sind die Aktivitäten im Zweitmarkt noch ganz am Anfang. Interessant ist für österreichische Anleger natürlich die Entwicklung in Deutschland, da man bezüglich der hier stattfindenden Zweitmarktaktivitäten erkennen kann, dass Fondsanteile auch vor der prospektierten Laufzeit entsprechend der persönlichen Situation und entsprechend Angebot und Nachfrage verkauft werden können.

AC Welche Prognosen wagen Sie hinsichtlich des österreichischen Marktes für Zweitmarktfonds zu stellen? Glauben Sie, dass der durchschnittliche österreichische Anleger auf diesen Zug aufspringt, oder doch eher auf altbewährte Anlagestrategien zurückgreift?

HB Diese Frage ist nach meiner Meinung ganz einfach und schnell zu beantworten. Auch österreichische Anleger werden auf den Zug aufspringen, sofern es Zweitmarktfonds auch für den österreichischen Markt geben wird. Eine entscheidende Einschränkung muss ich jedoch bezüglich Ihrer Fragestellung machen. Für den durchschnittlichen Anleger, ob in Österreich oder Deutschland, ist eine Investition in einen geschlossenen Fonds nach meiner Einschätzung ungeeig-

zu anderen Anlagesegmenten wie Umweltfonds, Private Equity Fonds, LV-Policen Fonds und so weiter, einfacher zu ermittelnde Wert eines Fondsanteils. Letztlich wird in Zukunft aber auch der Handel mit Anteilen anderer Anlagesegmente in Gang kommen und auch hier wird sich die Preisgestaltung entsprechend Angebot und Nachfrage entwickeln.

AC *Werden Zweitmarktinvestitionen eher über Online-Plattformen oder in Verbindung mit einer persönlichen Beratung gehandelt. Welcher Trend zeichnet sich hier ab?*

HB Auf Grund der Tatsache, dass die allermeisten Privatanleger, die einen Fondsanteil verkaufen möchten, vor der Frage stehen, wie sie dies am sinnvollsten abwickeln können, empfiehlt sich hier grundsätzlich der Weg über im Zweitmarkt aktive und etablierte Finanzdienstleister. Die von unserem Unternehmen praktizierte Vorgehensweise ist meiner Meinung nach die einzige Möglichkeit aus Anlegersicht, tatsächlich den aktuell besten Preis zu erzielen. Kurz zum Ablauf: Der Verkaufsinteressent hat auf unserer Website die Möglichkeit, in einem Online-Formular seine zum Verkauf beabsichtigte Fondsbeteiligung mit einigen wenigen Daten zu benennen. Anschließend holen wir für diesen konkreten Fondsanteil entsprechende Preisangebote von den etablierten institutionellen Aufkäufern ein, verhandeln gegebenenfalls nach und teilen dem Verkaufsinteressent dann den aktuell maximal erzielbaren Preis mit. Nun kann der Verkaufsinteressent entscheiden, ob er dieses Angebot annehmen möchte. Wenn ja, kümmern wir uns um alles Weitere und überwachen die Abwicklung. Für den Verkaufsinteressent ist diese Vorgehensweise mit keinerlei Aufwand und Kosten verbunden. Ich halte diese Vorgehensweise auch zukünftig für die tragfähigste und für einen Verkaufsinteressenten aus dem Lager der Privatanleger für die sinnvollste.

AC *Anteile an geschlossenen Fonds werden vermehrt übers Internet versteigert, ein Vergleich mit e-bay liegt hier nahe. Wie sehen Sie die Situation? Bleiben hier nicht etwa Transparenz und Beratung völlig auf der Strecke?*

HB Wie bereits gesagt, die Transparenz der Preisfindung lässt sich sicherlich noch verbessern. Letztlich erfolgt die Preisbildung entsprechend Angebot und Nachfrage. Jeder, der eine entsprechende Handelsplattform nutzt, kann frei entscheiden, ob er zu dem dort eingestellten Preis einen Fondsanteil verkaufen/kaufen möchte. An dieser Stelle sehe ich keinerlei Intransparenz. Natürlich sind in Verbindung mit einem Anteilsverkauf gegebenenfalls entsprechende steuerliche

und rechtliche Regelungen zu beachten und zu klären. Hier liegt meiner Einschätzung nach das Hauptfeld einer gegebenenfalls notwendigen persönlichen Beratung. Diese kann eine reine Handelsplattform aus objektiven Gründen natürlich nicht bieten.

AC *Apropos Transparenz: Dem Zweitmarkt wird oftmals Intransparenz, vor allem bei Fonds, die bereits mehrere Jahre laufen, nachgesagt. Sehen Sie dies auch so, und wenn ja, wie kann man dem entgegensteuern?*

HB Hauptproblem für den Privatanleger ist und bleibt die Transparenz der Preisfindung und die damit verbundenen teilweise deutlich voneinander abweichenden Kurse bei den Aufkäufern. Wie bereits gesagt, sind hier nach meiner Einschätzung die Fondsgesellschaften/Treuhänder selbst gefordert. Die Anleger sollten zukünftig im Rahmen der Gesellschafterrundschriften regelmäßig über den Marktwert ihres Fondsanteils informiert werden. Die Nennung der jeweils aktuell erzielbaren Kurse auf etablierten Handelsplattformen oder die Nennung eines erzielten Durchschnitts-Verkaufskurses eines Jahres wäre hier ein erster Schritt.

AC *Gibt es beim Erwerb von Second-Hand Anteilen rechtliche Probleme? Gehen hier alle Rechte und Pflichten vom Verkäufer auf den Käufer über? Wie gestaltet sich hier die steuerliche Situation?*

HB Diese Fragen zeigen den eigentlichen Beratungsbedarf beim Verkauf/Kauf eines Fondsanteils auf. Es können natürlich verschiedene rechtliche Probleme beim Verkauf eines Fondsanteils auftreten. So finden sich in den jeweiligen Gesellschaftsverträgen regelmäßig entsprechende Vorkaufsrechte oder es werden nachträglich Vorkaufsrechte oder Stimmrechtsbeschränkungen eingeführt, die einen Anteilsverkauf problematisch oder gar unmöglich machen, was sich dann natürlich negativ auf die Preisbildung auswirkt. Auch die Frage, ob alle Rechte und Pflichten vom Verkäufer auf den Käufer übergehen, ist in den Kauf-/Übertragungsverträgen unterschiedlich geregelt. Die Branchenteilnehmer bemühen sich hier aktuell um eine einheitliche Vertragsgestaltung. Eine erhebliche Bedeutung ist bei einem Anteilsverkauf der steuerlichen Betrachtung beizumessen. Diese kann dazu führen, dass ein auf den ersten Blick attraktiver Verkaufspreis dann unter Berücksichtigung der anfallenden Steuerlast beim Verkäufer einen Verkauf komplett uninteressant macht. Eine diesbezügliche individuelle Betrachtung und Einschätzung durch den Verkäufer ist deshalb zwingend notwendig.

AC *Wir danken Ihnen für das interessante Gespräch!* ■

