

Konkrete Kriterien

Muss schon ein Objekt vorhanden sein, bevor der Anbieter einer Sachwertanlage um Anleger wirbt? An sogenannten **Blindpools** scheiden sich derzeit die Geister. Dabei ist der Fall ganz einfach.

Auf den ersten Blick scheinen die beiden Alternativen Investmentfonds (AIF), die Gegenstand dieses Sachwertradars sind, nicht allzu viel miteinander gemein zu haben. Der Project Metropolen 20 investiert in Wohnimmobilien, und zwar nur in einem sehr frühen Stadium der Projektentwicklung; der Verifort Capital HC1 setzt auf Immobilien aus dem Healthcare- und Pflegesektor, aber nur auf Bestands- und fertiggestellte Neubauimmobilien. Die Risiken, die sich aus den jeweiligen Anlage-



konzepten ergeben, sind also sehr unterschiedlich. Entsprechend verschieden sind auch die finanziellen Konzeptionen. Verifort Capital arbeitet mit Fremdkapital, Project hat sich explizit dagegen entschieden. Anleger des Project-Fonds erzielen Einkünfte aus dem Gewerbetrieb, was sie zum Beispiel in erbschaftsteuerlicher Perspektive komplett anders stellt als die Anleger des Verifort Capital HC1, die Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielen (zum Vererben und Verschenken von Sachwertvermögen siehe auch Seite 332).

Bei einem zweiten Blick fällt auf, dass es sich zum Zeitpunkt ihrer Prospektfreigabe durch die Bafin bei beiden Fonds um Blindpools handelte. Das ist einerseits nichts Ungewöhnliches. Die Ratingagentur

Project Metropolen 20

Alle Eckdaten im Überblick

Fondssegment: Immobilien Deutschland	Rechtsform: GmbH & Co. geschlossene Investment KG	Währung: Euro
Fondsvolumen: bis 50,00 Mio. Euro	Eigenkapital: bis 50,00 Mio. Euro	Mindestbeteiligung: 10.000 Euro zzgl. 5 % Agio
Substanzquote*: 85,02 %	Laufzeit: 30. 6. 2030	Gesamtauszahlung (vor Steuern): 138,7 bis 152,0 % progn.
KVG: Project Investment AG	Verwahrstelle: Caceis Bank S.A., Germany Branch	Bafin-Gestattung: 15. 5. 2020
Fondsobjekt: Wohnimmobilien-Projektentwicklungen		

Gesamtbewertung aus dem Plausibilitätscheck von TKL Analysen

Der Fonds beteiligt sich mittelbar über eine Beteiligungsgesellschaft überwiegend an Wohnimmobilien-Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen. Bei Prospektaufgabe handelte es sich um einen Blindpool, inzwischen sind Beteiligungen an fünf Projektentwicklungen angebunden.

Konkrete Investitionskriterien für den Fonds sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Insgesamt verfügt der Fonds über ein sehr erfahrenes Management im Ankaufprozess.

Der Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve ist marktüblich, auch die während der Investitionsphase anfallenden Fondskosten liegen im Marktdurchschnitt. Die Kosten in der Betriebsphase sind unterdurchschnittlich. Der Verzicht auf Fremdkapital auf Ebene der Fondsgesellschaft, der

Beteiligungsgesellschaft und der Projektgesellschaften reduziert das Risiko, aber auch die Chancen für die Anleger.



Das Wohnbauprojekt Eschollbrücker Straße in Darmstadt ist eines von inzwischen fünf Objekten des Fonds „Project Metropolen 20“.

Die für die Anleger vorgesehene Vorzugsrendite („Hurdle Rate“) von sechs Prozent pro Jahr ist überdurchschnittlich.

Eine erfolgsabhängige Komponente der Managementvergütung in Höhe von 20 Prozent des über die sechs Prozent pro Jahr hinaus gehenden Gewinns ist erst am Ende der Laufzeit fällig (keine „Catch up“-Phase, in der das Management zwischenzeitlich schon an Überschüssen partizipieren würde). Somit wird das Risiko eliminiert, dass bereits während der Laufzeit das Management bei einzelnen gut laufenden Objekten eine erfolgsabhängige Vergütung erhält, der Anleger aber durch schlechter laufende Objekte am Ende der Fondslaufzeit nicht die gewünschte Rendite erzielt.

Fazit: Der Fonds ist plausibel.

Scope ermittelte, dass 2020 mehr als zwei Drittel der Publikums-AIF noch keine konkreten Investitionsobjekte benannten, als sie für den Vertrieb zugelassen wurden. Andererseits erscheint es vor dem Hintergrund des im Raum stehenden Verbots von Blindpools bei Vermögensanlagen erklärungsbedürftig. Das Verabschiedungsverfahren für das „Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes“ nimmt schließlich gerade die letzten Hürden und tritt möglicherweise noch während der aktuellen Legislaturperiode in Kraft.

Entscheidend: Die Verwahrstelle

„Aus unserer Sicht hinkt der Vergleich zwischen Vermögensanlage und AIF“, sagt Rauno Gierig, Geschäftsführer Vertrieb bei Verifort Capital. Er betont, dass bei einem AIF zwingend eine voll regulierte und beaufsichtigte Kapitalverwaltungsgesellschaft und eine Verwahrstelle erforderlich sind.



»Mit einem Blindpool kann der AIF auf Marktentwicklungen flexibler reagieren.«

Christian Grall, Project

Christian Grall, der Geschäftsführer der Project Vermittlungsgesellschaft, verweist ebenfalls auf den ungleichen Regulierungsgrad. Eine Verwahrstelle würde sicherstellen, „dass Geschäfte nach den Vorschriften des KAGB, den einschlägigen Anlagebedingungen und des Gesellschaftsvertrags getätigt werden“, erläutert er. Jede Ankaufentscheidung könne erst gefällt werden, wenn von dritter Seite geprüft wurde, dass „die Investitionskriterien vollständig den Vorgaben des von der Bafin genehmigten Verkaufsprospekts entsprechen“. Der Initiator einer Vermögensanlage würde hingegen nicht von einer gesetzlichen Verwahrstelle kontrolliert.

Mittelverwendungskontrolle

Die Instanz eines Mittelverwendungskontrolleurs, wie sie die Gesetzesnovelle zur Verbesserung des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen zusätzlich zum Blindpool

Verifort Capital HC1

Alle Eckdaten im Überblick

Fondssegment: Immobilien Deutschland	Rechtsform: GmbH & Co. geschlossene Investment KG	Währung: Euro
Fondsvolumen: ca. 35,96 Mio. Euro	Eigenkapital: 15,83 Mio. Euro	Mindestbeteiligung: 5.000 Euro zzgl. 5 % Agio
Substanzquote*: 90,07 %	Laufzeit: 31. 12. 2031	Gesamtauszahlung (vor Steuern): 149,9 % progn.
KVG: Adrealis Service Kapitalverwaltungs-GmbH	Verwahrstelle: Rödl AIF Verwahrstelle GmbH	Bafin-Gestattung: 28. 10. 2020
Fondsobjekt: Immobilien aus dem Bereich Healthcare in Deutschland		

Gesamtbewertung aus dem Plausibilitätscheck von TKL Analysen

Anleger beteiligen sich direkt oder über eine Treuhänderin an der Fondsgesellschaft, die mittelbar oder unmittelbar in Immobilien im Pflegebereich in Deutschland investiert. Ein Neubau wurde bereits erworben, weitere Zielobjekte mit einem Investitionsvolumen von zirka 60 Millionen Euro sind in der Due-Diligence- oder Ankaufsprüfung. Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Die Anforderung, dass eine Ankaufsbewertung vor jeder Investition durchgeführt werden muss, sowie die Festlegung eines maximalen Einkaufsfaktors erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines wirtschaftlichen Erfolgs. Eine unterjährige Berichterstattung an die Anleger findet über Newsletter und die Internetseite des Initiators statt.

Für das Management der Fondsgesellschaft ist die Adrealis Service Kapitalverwaltungs-GmbH als KVG zuständig. Wesentliche Aufgaben im Rahmen des



Diese Anlage für betreutes Wohnen im niedersächsischen Dörpen ging Anfang des Jahres ins Portfolio des Verifort Capital HC1 über.

Ankaufprozesses und des Asset Managements wurden auf Unternehmen der Verifort Capital Gruppe übertragen. Zusätzlich kann auf die Expertise und den Marktzugang des Schwesterunternehmens Carestone zurückgegriffen werden, einer der führenden Entwickler und Anbieter von Pflegeimmobilien in Deutschland. Verifort Capital wird durch einen dreiköpfigen Beirat mit einer langjährigen Immobilien- und Fondsexpertise unterstützt. Er ist derzeit besetzt mit Mario Liebermann (Vorsitz), Eric Romba und Markus Gotzi. Die Fondskosten in der Investitionsphase sind unterdurchschnittlich, in der Betriebsphase sind die Fondskosten marktüblich.

Fazit: Der Fonds ist plausibel.

Verbot etablieren möchte, muss davon deutlich unterschieden werden. Denn sie beschränkt sich in der Regel auf die Investitionsphase und die Überprüfung von Zahlungsströmen.

Eine Verwahrstelle begleitet einen AIF hingegen während des gesamten Lebenszyklus, ist häufig bereits in die Konzeption des Fonds eingebunden und prüft Vorgänge tiefgehend. Beispielsweise stellt sie sicher, dass die Eigentumsrechte einer durch den Fonds erworbenen Immobilie auch tatsächlich übergehen.

Blindpool erlaubt Flexibilität

Ist gewährleistet, dass Erwerbe gemäß klar definierter Kriterien stattfinden, dann bietet der Blindpool mehr Möglichkeiten.



Rauno Gierig, Verifort Capital: „Ein richtiges sogenanntes Warehousing von Immobilien können die wenigsten Anbieter realisieren.“

„Auf diese Weise kann der AIF flexibler auf die vorherrschenden Marktentwicklungen und Veränderungen reagieren“, sagt Grall.

Gierig verweist zudem auf das Problem, dass es schwierig und teuer ist, eine bereits angebundene Immobilie so lange anderweitig vorzufinanzieren, bis das Eigenkapital des Fonds eingesammelt ist. „Ein richtiges sogenanntes Warehousing von Immobilien können die wenigsten Anbieter realisieren“, sagt er. Gierig verweist auf die Notwendigkeit klar und anschaulich gefasster Investitionskriterien und darauf, dass ein erstes Objekt in seinem Fonds bereits angebunden wurde. „Damit können wir den Anlegern schon jetzt genau vermitteln, wie das Zielfortfolio aussieht“, ist er überzeugt.

TILMAN WELTHER **FP**

Aktuelle Sachwertinvestments für Privatanleger im Überblick

Initiator/Anbieter	Investmentprodukt	Typ	Prospektdatum	Währung	Volumen*	FK** (%)	Laufzeit
Erneuerbare Energien							
Abo Wind	Schuldverschreibungen 2021/2030	ISV	28.01.2021	EUR	30.000.000	0,00	01.04.2030
Commerz Real	Klimavest	ELTIF	13.10.2020	EUR	10.000.000.000	unbestimmt	31.08.2070
Deutsche Lichtmiete	Energieeffizienzleihe 2027	ISV	07.01.2021	EUR	30.000.000	0,00	31.01.2027
Forest Finance	Karbonisierungsanlage Eberswalde	KG	03.03.2021	EUR	3.598.000	0,00	31.12.2027
HEP	Solar Portfolio 2	AIF	22.12.2020	EUR	50.000.000	0,00	31.12.2030
Luana Capital	LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 7	ND	14.07.2020	EUR	10.000.000	0,00	30.09.2026
Ökorenta	Erneuerbare Energien 12	AIF	25.02.2021	EUR	15.000.000	0,00	31.12.2030
Reconcept	RE14 MultiAsset Anleihe (2. Tranche)	NSV	29.09.2020	EUR	10.000.000	0,00	31.12.2024
Reconcept	RE15 Energiezins 2025	NSV	23.10.2020	EUR	10.000.000	0,00	31.03.2026
Reconcept	RE16 Meeresenergie	KG	30.12.2020	CAN	12.400.000	0,00	31.12.2037
Sunfarming	Anleihe 2020–2025	ISC	09.09.2020	EUR	10.000.000	0,00	15.11.2025
Thomas Lloyd	Green Growth Bond 20/29 EUR	A	17.08.2020	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2029
Wattner	Sun Asset 10	ND	25.11.2020	EUR	10.000.000	0,00	31.12.2032
Immobilien international							
An International Way Invest	AIW Invest Michelson	AIF	10.04.2020	USD	20.000.000	0,00	31.12.2028
BVT	Residential USA 15	AIF	27.12.2019	USD	40.000.000	0,00	31.12.2025
DEGAG	DEGAG Bestand und Neubau 1	G	18.03.2021	EUR	20.000.000	0,00	5 oder 10 Jahre
Deutsche Finance Group	Investment Fund 16	AIF	10.06.2020	USD	50.000.000	0,00	31.12.2028
Deutsche Finance	DF Investmentfund 18	AIF	18.02.2021	EUR	35.000.000	n. a.	30.06.2027
DNL Invest	DNL Prime Invest I	AIF	12.11.2019	USD	50.000.000	0,00	31.12.2026
Euramco	Australien 6	AIF	in Vorbereitung	AUD	n. a.	n. a.	n. a.
Jamestown	Jamestown 31 (Wiederaufnahme)	AIF	31.12.2020	USD	750.000.000	n. a.	31.12.2038
Patrizia Grundinvest	Europa Wohnen Plus	AIF	25.10.2019	EUR	n. a.	0,00	31.03.2038
Patrizia Grundinvest	Helsinki	AIF	29.04.2020	EUR	74.323.500	48,40	31.12.2035
TSO Europe Funds	TSO Active Property 03	KG	08.10.2019	USD	250.000.000	0,00	31.12.2030
US Treuhand	UST XXV	AIF	20.08.2020	USD	125.000.000	0,00	31.12.2031
Wealthcap	Immobilien International 1	AIF	28.05.2020	EUR	n. a.	n. a.	31.12.2033
Immobilien Inland							
Asuco	Zweitmarktzens 15-2020	NSV	02.09.2020	EUR	50.000.000	0,00	30.09.2030
Bloxter	Bloxter 1	TBS	12.10.2020	EUR	39.000.000	0,00	30.09.2025
BVT	BVT Zweitmarktportfolio II	AIF	30.01.2020	EUR	n. a.	0,00	31.12.2034
Caprendis	CAP Immobilienwerte 1	AIF	26.09.2019	EUR	14.500.000	n. a.	31.12.2031

Aktuelle Sachwertinvestments für Privatanleger im Überblick (Fortsetzung)

Initiator/Anbieter	Investmentprodukt	Typ	Prospektdatum	Währung	Volumen*	FK** (%)	Laufzeit
Immobilien Inland (Fortsetzung)							
DII	Wohnimmobilien Deutschland 1	AIF	05.10.2020	EUR	32.800.000	54,30	31.12.2031
Dr. Peters	Immobilienportfolio Deutschland I	AIF	10.12.2020	EUR	50.000.000	0	31.12.2033
FIM Unternehmensgruppe	FIM Finanz 2 GmbH	ND	31.08.2020	EUR	30.000.000	0,00	2 bis 4 Jahre
German Real Estate ETP	Immobilien Anleihe	A	26.03.2018	EUR	26.000.000	0,00	mind. 5 Jahre
Habona	Deutsche Einzelhandelsimmobilien 07	AIF	25.02.2020	EUR	95.000.000	47,30	30.06.2032
Hahn	PUF 177	AIF	in Vorbereitung	EUR	n. a.	n. a.	n. a.
HTB	11. Immobilien Portfolio	AIF	31.03.2020	EUR	15.000.000	0,00	31.12.2031
ILG	ILG 43	AIF	in Vorbereitung	EUR	n. a.	n. a.	n. a.
Immac	Sozialimmobilien 109. Renditefonds	AIF	01.03.2021	EUR	17.792.500	48	31.12.2035
One Group	Proreal Secur 1	ISV	04.11.2020	EUR	50.000.000	0,00	31.12.2024
PI Pro Investor	Immobilienfonds 05	AIF	15.06.2020	EUR	63.400.000	50,30	31.12.2028
Primus Valor	ImmoChance Deutschland 10	AIF	02.01.2020	EUR	69.185.000	43,36	31.12.2028
Project	Metropolen 20	AIF	15.05.2020	EUR	50.000.000	0,00	30.06.2030
RAAY Real Estate	Connex München Token 1	ND	27.02.2020	EUR	2.500.000	0,00	31.12.2024
Silberlake	Wohnen Fonds 20	AIF	13.11.2020	EUR	35.000.000	57,10	31.12.2032
Skapa Invest	M41 Serviced Apartments München	ISV	18.05.2020	EUR	6.300.000	0,00	20.05.2022
United Investment Partners	Projektentwicklung Deutschland	AIF	07.06.2019	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2028
Verifort Capital	Verifort Capital HC1	AIF	28.10.2020	EUR	35.171.000	45,70	31.12.2031
Wealthcap	Immobilien Deutschland 42	AIF	22.05.2019	EUR	200.000.000	0,00	31.12.2031
Wide	Wide Fonds 9	AIF	10.11.2020	EUR	125.000.000	60,00	31.12.2030
Offene Immobilienfonds (Auswahl)							
BNP Paribas Real Estate	Macstone	OIF	08.06.2020	EUR	23.064.863	n. a.	offen
Commerz Real	Hausinvest	OIF	07.04.1972	EUR	16.723.800.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Europa	OIF	20.01.1997	EUR	17.350.220.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Global	OIF	28.10.2002	EUR	6.110.580.000	n. a.	offen
Deka	Westinvest Interselect	OIF	02.10.2000	EUR	8.728.510.000	n. a.	offen
Habona	Deutschland Nahversorgungsfonds	OIF	11.10.2019	EUR	83.100.000	n. a.	offen
Industria Wohnen	Fokus Wohnen Deutschland	OIF	03.08.2015	EUR	814.133.225	n. a.	offen
KGAL	Immosubstanz	OIF	22.01.2019	EUR	40.174.274	n. a.	offen
Kanam	Leading Cities Invest	OIF	13.06.2013	EUR	826.600.000	n. a.	offen
Real I.S.	Realinvest Europa	OIF	11.11.2019	EUR	437.031.706	n. a.	offen
Swiss Life	European Real Estate Living and Working	OIF	22.12.2016	EUR	968.343.083	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Deutschland	OIF	01.07.1966	EUR	14.148.840.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Europa	OIF	01.04.1985	EUR	14.022.800.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Wohnen ZBI	OIF	28.07.2017	EUR	4.116.350.000	n. a.	offen
Private Equity							
HMW Emissionshaus	MIG Fonds 16	AIF	16.05.2019	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2032
Paribus	Paribus Private Equity Portfolio	AIF	11.09.2019	EUR	20.000.000	0,00	31.12.2031
RWB	Direct Return III	AIF	22.04.2020	EUR	20.000.000	0,00	31.12.2031
RWB	RWB International VII	AIF	25.06.208	EUR	n. a.	0,00	31.12.2033
Wealthcap	Private Equity 23-24	AIF	10.12.2020	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2034
Transportwirtschaft							
Buss	Buss Container 78 – Euro-Zinsinvestment	NSV	16.10.2020	EUR	10.000.000	0,00	31.03.2024
Solvium	Solvium Logistic Fund One	AIF	01.10.2020	EUR	50.000.000	0,00	31.12.2026
Solvium	Logistik Opportunitäten Nr. 3	NSV	16.04.2021	EUR	35.000.000	0,00	38 Monate
Sonstige Anlagen							
Agri Terra	Citrus Basket I	AIF	31.01.2021	USD	35.000.000	0,00	31.12.2039
BVT	Concentio Energie & Infrastruktur	AIF	18.12.2019	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.12.2039
BVT	Concentio III	AIF	13.05.2020	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.12.2039
Deutsche Finance	DF Investment Infrastrukturfonds 19	AIF	01.12.2020	EUR	35.000.000	n. a.	31.12.2035
Thomas Lloyd	Cleantech Infrastructure Fund SICAV	AIF	31.03.2020	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.03.2028
Forest Finance	Green Bond 20/30	ISV	30.09.2020	EUR	25.000.000	0,00	01.12.2030
Solit	Edelmetalldepot	DI	01.06.2017	EUR	n. a.	0,00	–
Timberfarm	Panarubber 21	KG	18.02.2021	EUR	8.500.000	0,00	31.12.2035

* Das Volumen kann höher sein, wenn auf Ebene der Assets Fremdkapital aufgenommen wird. ** Fremdkapital-Quote | A: Anleihe, AIF: Alternativer Investmentfonds (Publikum), DI: Direktinvestment, DF: Darlehensforderung, ELTIF: European Long Term Investment Fund, G: Genussschein, GA: Genossenschaftsanteil, KG: Kommanditbeteiligung nach VermAnfG, ND: Nachrangdarlehen, PND: paritätisches Nachrangdarlehen, NSV: Namensschuldverschreibung, ISV: Inhaberschuldverschreibung, OIF: Offener Immobilienfonds, TBS: Tokenbasierte Schuldverschreibung Quelle: Efonds, FONDS professionell | Stand: 13.5.21