



## KUNDENINFORMATIONEN ZU GESCHLOSSENEN BETEILIGUNGEN

Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG

[www.zweitmarkt.de](http://www.zweitmarkt.de)

## Empfohlene Beratung durch einen Steuerberater, Vermögensberater oder Rechtsanwalt

Auf Basis der in dieser Broschüre zusammengestellten Informationen sollten Anleger ergänzend das Gespräch mit einem Steuerberater, Vermögensberater oder Rechtsanwalt suchen: Nur mit Kenntnis der persönlichen Situation des Anlegers lassen sich die wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und sonstigen Rahmenbedingungen korrekt bewerten, die beim Kauf oder Verkauf einer Beteiligung zum Tragen kommen. Eine solche Beratung ist nicht Gegenstand der Dienstleistung der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG.



**MARKTFÜHREND.  
UNABHÄNGIG.  
TRANSPARENT.**

Die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG unterstützt Sie bei der Vermittlung geschlossener Beteiligungen – egal ob es um An- oder Verkauf geht. Deutschlands ältester und größter Marktplatz für geschlossene Beteiligungen bietet Ihnen Expertise, maximale Transparenz, börsliche Handelsüberwachung und Transaktionssicherheit.

Wir handeln gern für Sie!



# Vorwort

**Geschlossene Beteiligungen sind eine Form der unternehmerisch geprägten Kapitalanlage. Dabei schließen sich Anleger in einer Gesellschaft langfristig zusammen mit dem Ziel, in ein oder mehrere konkret definierte Wirtschaftsgüter oder in einen vorab beschriebenen Markt an Wirtschaftsgütern zu investieren. Was sind die Grundlagen, die beim Kauf oder Verkauf dieser Beteiligungen zu beachten sind? Welche Zusammenhänge ergeben sich und welche Chancen, aber auch Risiken resultieren daraus? Dies sind Fragen, die sich Anleger bei geschlossenen Beteiligungen – genauso wie bei allen anderen Kapitalanlagen – stellen müssen, um unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Anlageziele eine fundierte Entscheidung treffen zu können.**

In dieser Broschüre werden unter geschlossenen Beteiligungen sowohl solche verstanden, die nach dem 22.7.2013 aufgelegt wurden und damit den Vorschriften des deutschen Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) entsprechen (fortan als „geschlossene Investmentvermögen“ bezeichnet), als auch solche, die vor dem 22.7.2013 ausgegeben wurden und nicht unter das KAGB fallen (nachfolgend als „geschlossener Fonds“ bezeichnet).

Ziel dieser Informationsbroschüre ist es:

- einen Überblick zu geben über den Umfang und die Kosten der Dienstleistung der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG als Partner beim Erwerb oder der Veräußerung geschlossener Beteiligungen am Zweitmarkt;
- die jeweiligen Merkmale verschiedener Gattungen geschlossener Beteiligungen aufzuzeigen;
- sowohl die wichtigsten allgemeinen Risiken von Kapitalanlagen darzustellen als auch schwerpunktmäßig diejenigen Risiken zu beleuchten, die kennzeichnend für die Anlageklasse geschlossener Fonds sowie geschlossener Investmentvermögen und spezieller Beteiligungsgattungen sind.

# Inhaltsverzeichnis

---

<b>1. Dienstleistung der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG .....</b>	<b>6 – 7</b>
1.1 Allgemeines	
1.2 Anlagevermittlung	
1.3 FDB als Finanzdienstleistungsinstitut	
1.4 Ablauf der Geschäftstätigkeit	
1.5 Kosten für die Dienstleistung der FDB	
<b>2. Grundlagen der Anlageklasse geschlossener Fonds .....</b>	<b>8 – 11</b>
2.1 Rechtliche Konstruktion	
2.1.1 Rechtsstellung des Anlegers	
2.1.2 Gesellschafterrechte	
2.2 Investitionsgüter	
2.3 Kapital	
2.4 Konzeption und Verwaltung	
2.5 Anlagesummen	
2.6 Vertrieb	
2.7 Vertriebsprovision	
2.8 Stellung des Anlegers	
2.9 Rückgabe beziehungsweise Veräußerung vor Ablauf der Laufzeit	
<b>3. Grundlagen der Anlageklasse geschlossener Investmentvermögen .....</b>	<b>12 – 15</b>
3.1 Arten	
3.2 Struktur und Vertragsbeziehungen	
3.2.1 Rechtliche Konstruktion	
3.2.2 Vertragsbeziehungen	
3.2.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft	
3.2.4 Funktion der Verwahrstelle	
3.3 Investition und Finanzierung	
3.4 Phasen	
3.5 Beteiligung des Anlegers	
3.5.1 Anlagesummen	
3.5.2 Rechtsstellung sowie Rechte und Pflichten des Anlegers	
3.6 Besondere Regeln für geschlossene Publikums-AIF	
3.6.1 Vermögensgegenstände	
3.6.2 Risikomischung	
3.6.3 Fremdkapitalaufnahme	
3.6.4 Anlagebedingungen	
3.6.5 Gesetzlich vorgeschriebene Verkaufsunterlagen	
3.6.6 Bewertung	
3.6.7 Rechnungslegungspflichten	



#### **4. Ausgewählte Beispiele verschiedener Investitionsobjekte geschlossener Beteiligungen ..... 16 – 17**

- 4.1 Immobilien
- 4.2 Erneuerbare Energien
- 4.3 Schiffe
- 4.4 Flugzeuge
- 4.5 Private Equity

#### **5. Risiken bei Kapitalanlagen in geschlossene Beteiligungen ..... 18 – 23**

- 5.1 Konjunkturrisiko
- 5.2 Inflationsrisiko
- 5.3 Währungsrisiko
- 5.4 Unternehmerisches Risiko
- 5.5 Langfristige Kapitalbindung und eingeschränkte Handelbarkeit der Beteiligung
- 5.6 Risiken bei Fremdfinanzierung der Investitionsgüter
- 5.7 Vertragspartnerrisiken
- 5.8 Steuerliche Risiken
- 5.9 Wiederaufleben der Haftung
- 5.10 Informationsrisiko
- 5.11 Fremdfinanzierung durch den Anleger
- 5.12 Mehrkostenrisiko
- 5.13 Blind Pool
- 5.14 Majorisierung

#### **6. Spezielle Risiken verschiedener Investitionsobjekte geschlossener Beteiligungen ..... 24 – 26**

- 6.1 Immobilien
- 6.2 Erneuerbare Energien
- 6.3 Schiffe
- 6.4 Flugzeuge
- 6.5 Private Equity

# 1. Dienstleistung der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG

## 1.1 Allgemeines

Die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG<sup>1</sup> betreut seit über 10 Jahren den Handel mit geschlossenen Beteiligungen auf der Handelsplattform „Fondsbörse Deutschland“. Diese Plattform wird betrieben von den Trägergesellschaften der Wertpapierbörsen in Hamburg und Hannover. Anleger können hierüber diese Vermögensanlagen vor Ablauf ihrer regulären Laufzeit kaufen oder verkaufen – rund 4.800 geschlossene Beteiligungen (Immobilien-, Schiffs-, Lebensversicherungs-, Private-Equity- und andere Spezialfonds) sind handelbar.

Die Fondsbörse Deutschland bietet somit einen Zweitmarkt für geschlossene Beteiligungen und gibt zum einen Verkäufern, die ihre Beteiligungen vorzeitig veräußern möchten, eine geregelte Ausstiegsmöglichkeit. Zum anderen können Investoren hier gezielt Beteiligungen erwerben, die bereits eine mitunter langjährige Fonds-Historie aufweisen.

## 1.2 Anlagevermittlung

Die Dienstleistung der FDB besteht in der Vermittlung von Aufträgen zum Kauf oder Verkauf von Beteiligungen an geschlossenen Fonds oder geschlossenen Investmentvermögen. Grundlage dieser Dienstleistung ist ein zwischen der FDB und dem Auftraggeber abzuschließender Makler- und Geschäftsbesorgungsvertrag.

Im Rahmen der Maklerleistung der FDB wird ausschließlich eine beratungsfreie Dienstleistung erbracht. Die FDB übernimmt keine Haftung dafür, dass die Kapitalanlage bei Kauf oder Verkauf den persönlichen Gegebenheiten des Auftraggebers entspricht, also anlegergerecht ist. Dies gilt sowohl für die Erreichung der vom Auftraggeber mit dem Auftrag verfolgten wirtschaftlichen, rechtlichen oder sonstigen Ziele sowie ebenfalls für die Verwirklichung der steuerlichen Zielsetzung.

## 1.3 FDB als Finanzdienstleistungsinstitut

Die FDB verfügt über eine Erlaubnis zum Betreiben von Finanzdienstleistungen (Anlage- und Abschlussvermittlung gem. § 1 Abs. 1 a Satz 2 Nr. 1 und Nr. 2 Kreditwesengesetz (KWG)) und unterliegt als Finanzdienstleistungsinstitut der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie der Deutschen Bundesbank.

## 1.4 Ablauf der Geschäftstätigkeit

Die Aufnahme der Geschäftstätigkeit durch die FDB beginnt mit dem Abschluss eines Makler- und Geschäftsbesorgungsvertrages zwischen dem Auftraggeber und der FDB. Im Anschluss wird die FDB in dem vertraglich festgelegten Rahmen tätig:

- Die FDB prüft die Angaben auf Korrektheit sowie Vollständigkeit und klärt, ob eventuelle Handelshemmnisse vorliegen.
- Nach Prüfung sucht die FDB eine geeignete Gegenpartei und bringt die Aufträge unter Beachtung der Handels- und Preisfeststellungsregeln, die an der Fondsbörse Deutschland gelten und in einer Marktordnung niedergelegt sind, zur Ausführung.
- Im Anschluss werden Käufer und Verkäufer über die Möglichkeit eines Vertragsschlusses informiert und erhalten ein Muster für den Abschluss eines Kauf- und Übertragungsvertrages. Nach rechtswirksamer Unterzeichnung des Vertrages zahlt der Käufer den Kaufpreis zuzüglich der von ihm zu entrichtenden Maklerentgelte (vgl. Kapitel 1.5) und ggf. anfallender Kosten Dritter (vgl. ebenfalls Kapitel 1.5) auf das von der FDB benannte Treuhandkonto.

<sup>1</sup> Im Folgenden "FDB" genannt

- Nach entsprechendem Zahlungseingang wird der Kauf- und Übertragungsvertrag an die lt. Gesellschaftsvertrag für die Anteilsumschreibung zuständige Stelle (i.d.R. die Fonds- bzw. Treuhand- oder Kapitalverwaltungsgesellschaft) geschickt. Sobald die Umschreibung erfolgt ist bzw. der FDB eine Abtretungs- oder Umschreibungsvormerkung vorliegt, wird der Kaufpreis abzüglich der zu entrichtenden Maklerentgelte (vgl. Kapitel 1.5) sowie ggf. anfallender Kosten Dritter (vgl. ebenfalls Kapitel 1.5) an den Verkäufer ausgezahlt. Damit ist der Handel abgeschlossen. Bei einer eventuell erforderlichen Handelsregisteränderung setzt sich die Fondsgesellschaft direkt mit dem Käufer in Verbindung.

### 1.5 Kosten für die Dienstleistung der FDB

Solange keine Zusammenführung von Angebot und Nachfrage (Vermittlung) zustande gekommen ist, entstehen für Kauf- und Verkaufsinteressenten keine Kosten.

Wenn ein Auftraggeber nach erfolgreicher Vermittlung (Zusammenführung von Angebot und Nachfrage), aber vor Abschluss eines Kauf- und Übertragungsvertrages vom Auftrag zurücktritt, fällt ein Aufwendungsersatz an, dessen konkrete Höhe sich aus dem Makler- und Geschäftsbesorgungsvertrag sowie den AGB ergibt.

Nach erfolgreicher Zusammenführung von Angebot und Nachfrage und anschließendem Abschluss eines schriftlichen Kauf- und Übertragungsvertrages setzen sich die Kosten wie nachfolgend beschrieben zusammen. Die jeweils aktuelle Höhe der dem Grunde nach aufgeführten Entgelte ergibt sich aus dem Makler- und Geschäftsbesorgungsvertrag sowie den AGB der FDB in der jeweils gültigen Fassung:

- **Maklerprovision:** Die Maklerleistung wird in Form der Maklerprovision vergütet. Sie ergibt sich aus dem im Makler- und Geschäftsbesorgungsvertrag

festgelegten Prozentsatz des Kaufpreises der vermittelten Beteiligung bzw. der dort genannten Mindestprovision. Die Provision wird sowohl vom Käufer als auch vom Verkäufer gesondert gezahlt.

- **Fremdwährungsentgelt:** Bei Beteiligungen, die nicht auf Euro lauten, wird zusätzlich ein Fremdwährungsentgelt in der jeweiligen Währung der Beteiligung berechnet. Das Entgelt wird sowohl vom Käufer als auch vom Verkäufer erhoben.
- **Transaktionsentgelt Treuhandkonto:** Die Kaufpreiszahlung erfolgt über ein Treuhandkonto der FDB. Hierfür fällt ein Transaktionsentgelt an, das von Käufer und Verkäufer je zur Hälfte zu tragen ist.

Unter Umständen können bei der Abwicklung des Kauf- und Übertragungsvertrages weitere Kosten entstehen, die von Dritten erhoben werden. Das sind insbesondere Treuhandgebühren, Umschreibungskosten, Bearbeitungsgebühren, Kosten der Handelsregisteranmeldung und Handelsregistereintragung sowie sonstige Kosten, die aufgrund der Veräußerung der Beteiligung nach den für den Fonds geltenden Regelungen anfallen (insbesondere des Gesellschaftsvertrages, der Beschlüsse und Verträge der Fondsgesellschaft und des Treuhandvertrages).

Der Anspruch auf Provision und Bearbeitungsentgelt entsteht mit Abschluss eines Kauf- und Übertragungsvertrages über eine Beteiligung durch Käufer und Verkäufer. Mit Rechnungsstellung werden Provision und ggf. anfallendes Entgelt zur Zahlung fällig.

#### Beratungsfreie Dienstleistung

Die FDB übernimmt keine Haftung dafür, dass der Kauf oder Verkauf einer Beteiligung den persönlichen Gegebenheiten des Auftraggebers entspricht, denn anders als bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung werden die Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Kunden nicht berücksichtigt.



# 2. Grundlagen der Anlageklasse geschlossener Fonds

Geschlossene Fonds<sup>2</sup> sind unternehmerische Beteiligungen, bei denen sich Investoren in einer Gesellschaft (meist einer Personengesellschaft) zusammenschließen und ihr Kapital bündeln, um größere Sachwertinvestitionen gemeinschaftlich tätigen zu können.

## 2.1 Rechtliche Konstruktion

Geschlossene Fonds sind in der Regel als Kommanditgesellschaft in der Form einer GmbH & Co. KG gestaltet, an der sich die Anleger beteiligen. Je nach verfolgtem Investitionszweck können Beteiligungen auch über andere (deutsche oder ausländische) Gesellschaftsformen eingegangen werden (z.B. Gesellschaft bürgerlichen Rechts, Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien, US-amerikanische Limited Partnership), die unterschiedliche rechtliche und steuerliche Auswirkungen für den Anleger haben.

### 2.1.1 Rechtsstellung des Anlegers

Bei Ausgestaltung als GmbH & Co. KG erfolgt die Beteiligung entweder direkt als Kommanditist oder indirekt über einen sogenannten Treuhänder.

Im Falle einer Beteiligung als Direktkommanditist wird der Anleger unmittelbar Gesellschafter der Fondsgesellschaft. Dem Anleger stehen daher die gesellschaftsrechtlichen Rechte (insbesondere Vermögens-, Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte) und Pflichten (insbesondere Einzahlung der Einlage) unmittelbar zu.

Im Rahmen einer treuhänderischen Beteiligung schließt der Anleger mit einer ihrerseits an der Fondsgesellschaft als Kommanditistin beteiligten Treuhandgesellschaft (Treuhandkommanditistin) einen Treuhandvertrag ab, wonach die Treuhänderin die durch den Anleger eingegangene Beteiligung für dessen Rechnung hält. Der Anleger wird damit zum Treugeber. Die Treuhänderin ist in der Ausübung der Gesellschafterrechte in der Regel an die Weisungen des Anlegers gebunden. Rechtlich betrachtet ist zwar allein die Treuhänderin Kommanditistin des Fonds. Durch die Regelungen im

Treuhandvertrag wird der sich als Treugeber beteiligende Anleger jedoch einem Direktkommanditisten wirtschaftlich und faktisch gleichgestellt. Durch die mittelbare Beteiligung des Anlegers entfällt die für Direktkommanditisten stets erforderliche Handelsregistereintragung. Damit werden nicht nur Kosten- und Verwaltungsaufwand eingespart, der Anleger kann auch die oft gewünschte Anonymität wahren.

### 2.1.2 Gesellschafterrechte

Im Rahmen der gesellschaftsrechtlichen Informations-, Kontroll- und Stimmrechte können Anleger geschlossener Fonds Einfluss auf die Entscheidungen der Fondsgesellschaft nehmen. Zur Ausübung der Gesellschafterrechte dienen insbesondere Gesellschafterversammlungen, in deren Rahmen Beschlüsse über die wirtschaftliche Fortführung des Fonds und der Investitionsobjekte getroffen werden. Hierzu gehören typischerweise Beschlüsse über etwaige Objektverkäufe oder Verlängerungen der Fondslaufzeit. Über ihre Vermögens- und Ertragsrechte partizipieren Anleger geschlossener Fonds an den durch die Fondsgesellschaft erzielten Erträgen. Anleger geschlossener Fonds erhalten in der Regel jährliche Ausschüttungen.

## 2.2 Investitionsgüter

Gängige Investitionsgüter für geschlossene Fonds sind neben Immobilien beispielsweise auch Schiffe und Anlagen zur Produktion regenerativer Energien (z.B. Windkraft- und Solaranlagen). Außerdem gibt es geschlossene Fonds, die in Venture-Capital- und Private-Equity-Gesellschaften oder Zweitmarkt-Lebensversicherungen investieren. Kennzeichen für geschlossene Fonds ist ein begrenztes und im Regelfall klar definiertes Anlagevorhaben. Typischerweise wird eine projekt- und objektbezogene, zeitlich befristete Investition angestrebt. In der Regel sind mittels geschlossener Fonds finanzierte Investitionsvorhaben durch eine feste Anlagensumme begrenzt. Nach Erreichen des festgelegten bzw. geplanten Volumens wird der Fonds geschlossen und die Ausgabe weiterer Anteile eingestellt.

<sup>2</sup> Als solche werden geschlossene Beteiligungen verstanden, die vor dem 22.7.2013 aufgelegt wurden und nicht unter das KAGB fallen.



### 2.3 Kapital

Das Kapital eines geschlossenen Fonds setzt sich normalerweise zusammen aus dem bei Anlegern erworbenen Eigenkapital und dem Fremdkapital, das von Banken für die Finanzierung des jeweiligen Projekts zur Verfügung gestellt wird.

### 2.4 Konzeption und Verwaltung

Geschlossene Fonds werden von Anbietern, auch Emissionshäuser oder Initiatoren genannt, konzipiert und strukturiert. Sie gewährleisten die Sicherstellung der wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen, die für die Projektfinanzierung erforderlich sind. Dazu zählt neben der Erstellung der Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB)) und der Begleitung des Genehmigungsprozesses des Prospekts durch die BaFin auch das Einwerben des notwendigen Eigen- und Fremdkapitals für die Projektfinanzierung.

Nach Einwerbung des angestrebten Kapitals wird der Fonds geschlossen und es folgt die Bewirtschaftungsphase des Fondsobjekts, die häufig etwa 10 bis 15 Jahre andauert. In der Regel sind jährliche Ausschüttungen vorgesehen. Während der Laufzeit des Fonds kümmert sich der Anbieter zudem um das laufende Management des Investitionsobjektes und informiert den Anleger regelmäßig über dessen Entwicklung.

Am Ende der Laufzeit des Fonds werden die Fondsobjekte abschließend veräußert, der Verkaufserlös unter Abzug der Verbindlichkeiten unter den Anlegern verteilt und die Fondsgesellschaft liquidiert.

### 2.5 Anlagesummen

Die Mindestzeichnungssumme liegt häufig zwischen 10.000 und 25.000 Euro pro Anteil. Grundsätzlich können auch niedrigere oder höhere Mindestzeichnungsbeträge bestimmt werden. Bei der Zeichnung muss der Anleger in der Regel ein Agio (Aufgeld) zahlen. Das Agio liegt meistens zwischen 3 und 5 % der Anlagesumme.

### 2.6 Vertrieb

Geschlossene Fonds unterliegen nach den Regeln des Vermögensanlagengesetzes einer Prospektspflicht. Sie dürfen nur dann öffentlich vertrieben werden, wenn die BaFin den Prospekt gebilligt hat. Die BaFin prüft die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben und Schlüssigkeit (Kohärenz) der Prospektangaben, nimmt aber keine inhaltliche (materielle) Prüfung vor.

Der Anbieter des geschlossenen Fonds übernimmt die Verantwortung für den Inhalt des Prospekts. Es ist branchenüblich, dass Anbieter die Angaben in den Verkaufsprospekten von Wirtschaftsprüfern auf ihre wirtschaftliche Plausibilität prüfen lassen, was im Rahmen eines sogenannten IDW-S4-Gutachtens stattfindet.



## 2.7 Vertriebsprovision

Diejenigen, die geschlossene Fonds für die Anbieter vertreiben, erhalten für ihre Vermittlungsleistung in der Regel Vertriebsprovisionen von der Fondsgesellschaft bzw. dem Anbieter.

Die Vertriebsprovision setzt sich regelmäßig zusammen aus dem vom Anleger gezahlten Agio und einem Teil der im Verkaufsprospekt ausgewiesenen Kosten für die Eigenkapitalvermittlung. Die konkrete Höhe der Vertriebsprovisionen kann sowohl in Bezug auf den einzelnen Anbieter als auch auf den jeweils gewählten Fonds variieren. Neben der Vertriebsprovision kann das vermittelnde Unternehmen auch weitere Zuwendungen von der Vertriebsgesellschaft bzw. der Fondsgesellschaft z.B. in Form von Staffelprovisionen, Prämien, Marketingzuschüssen oder geldwerten Sachleistungen erhalten. Die Provisionen und weiteren Zuwendungen sind Bestandteil der zusammenfassenden Kostendarstellung im Verkaufsprospekt.

## 2.8 Stellung des Anlegers

Anleger haben als Mitunternehmer Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte. Sie können auf Gesellschafterversammlungen je nach Umfang der erworbenen Gesellschaftsanteile Einfluss auf die Entscheidungen der Gesellschaft nehmen. Ordentliche Gesellschafterversammlungen werden gewöhnlich jährlich abgehalten, unter bestimmten Voraussetzungen können

unterjährig außerordentliche Gesellschafterversammlungen stattfinden. Dies ist insbesondere der Fall, wenn Entscheidungen getroffen werden müssen, die sich auf die wirtschaftliche Situation der Beteiligungsgesellschaft auswirken (z.B. Objektverkäufe, Verlängerung oder Verkürzung der geplanten Laufzeit des Fonds etc.). Häufig werden Gesellschafterversammlungen und hieraus hervorgehende Beschlüsse im schriftlichen Umlaufverfahren durchgeführt.

## 2.9 Rückgabe beziehungsweise Veräußerung vor Ablauf der Laufzeit

Während offene Investmentfonds meistens täglich an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden können, ist eine vorzeitige Rückgabe von Gesellschaftsanteilen an einem geschlossenen Fonds prinzipiell nicht möglich. Die Gesellschaft ist nicht verpflichtet, die Anteile zurückzunehmen.

In den vergangenen Jahren haben sich Handelsplattformen für die Veräußerung von Fondsanteilen herausgebildet. Durch diese sogenannten Zweitmarktplattformen konnte die Handelbarkeit geschlossener Fonds deutlich verbessert werden. Es kann aber nicht davon ausgegangen werden, dass immer ein Käufer gefunden werden kann. Im Falle eines Verkaufs sind der Abschluss eines schriftlichen Übertragungsvertrages, die Zustimmung der Fondsgesellschaft sowie ggf. Anpassungen von Handelsregistereintragungen notwendig.

# 3. Grundlagen der Anlageklasse geschlossener Investmentvermögen

Im folgenden Kapitel werden ausschließlich geschlossene Investmentvermögen dargestellt, die den Vorschriften des deutschen Kapitalanlagegesetzbuchs entsprechen.

## 3.1 Arten

Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet im Inland folgende Arten geschlossener alternativer Investmentfonds (AIF):

Art des Fonds	geschlossener Publikums-AIF	geschlossener Spezial-AIF
Rechtsform	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital</li> <li>Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital</li> <li>Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft</li> </ul>
Anlegerkreis	Zugänglich für alle Anleger (bei nicht risikogemischten Fonds bestehen weitere Anforderungen)	Zugänglich ausschließlich für semiprofessionelle und professionelle Anleger

## 3.2 Struktur und Vertragsbeziehungen

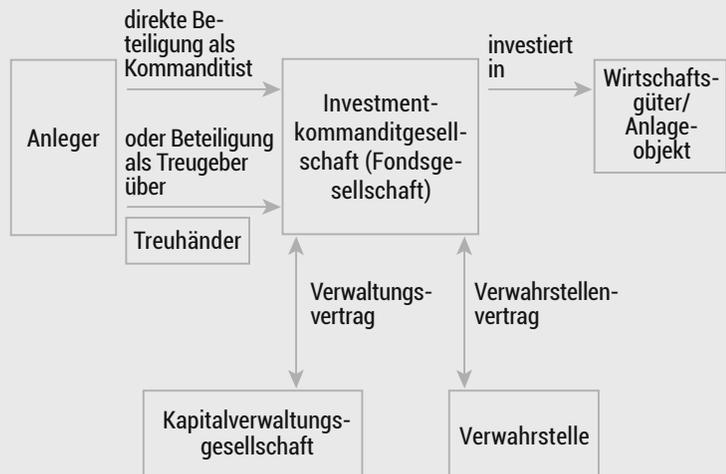
### 3.2.1 Rechtliche Konstruktion

In der Regel schließen sich die Investoren bei geschlossenen Publikums-AIF in einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft zusammen. Dabei handelt es sich um eine Kommanditgesellschaft, für die das Kapitalanlagegesetzbuch bestimmte Sondervorschriften vorsieht, z.B. für die Rechnungslegung oder die Bewertung des Gesellschaftsvermögens. Mit dem Erwerb von Gesellschaftsanteilen bzw. Beteiligungen werden die Anleger wirtschaftlich, steuerlich und haftungsrechtlich Kommanditisten und Mitunternehmer. Je nach verfolgtem Investitionszweck können Beteiligungen auch über eine Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital eingegangen werden, was unterschiedliche rechtliche und steuerliche Auswirkungen für den Anleger haben kann.



### 3.2.2 Vertragsbeziehungen

Die typischen Vertragsbeziehungen sind in der folgenden Abbildung schematisch dargestellt.



### 3.2.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft

Sofern die Fondsgesellschaft eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft beauftragt hat, ist diese für alle wesentlichen Aufgaben im Zusammenhang mit der Verwaltung und dem Vertrieb des Fonds zuständig. Hierzu gehören als Kernfunktionen die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement, die Erfüllung von Meldepflichten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie die Erfüllung von sonstigen regulatorischen Anforderungen.

### 3.2.4 Funktion der Verwahrstelle

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss für jeden Fonds eine Verwahrstelle beauftragen. Zu deren Aufgaben gehören insbesondere die Überprüfung der Eigentumsverhältnisse an den Vermögensgegenständen des Fonds und die Überwachung der Zahlungsströme. Verwahrstellen sind entweder Kreditinstitute, Wertpapierfirmen oder gesetzlich anerkannte Treuhänder. Einige Geschäfte darf die Kapitalverwaltungsgesellschaft nur mit Zustimmung der Verwahrstelle vornehmen. Hierzu gehören insbesondere die Aufnahme von Krediten und die Verfügung über Sachwerte des Fonds.

### 3.3 Investition und Finanzierung

Die Finanzierung der erworbenen bzw. noch zu erwerbenden Vermögensgegenstände erfolgt in der Regel durch eine Kombination aus Eigen- und Fremdkapital: Eigenkapital sind die Mittel, die Anleger als Gesellschaftskapital bei ihrem Beitritt einbringen. Als Fremdkapital werden die zusätzlich aufgenommenen Bankdarlehen bezeichnet.

### 3.4 Phasen

Ein geschlossenes Investmentvermögen in der Rechtsform der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft durchläuft im Regelfall drei Phasen: Die Platzierungsphase, die Bewirtschaftungsphase und die Liquidationsphase. Zu Beginn steht zunächst die sogenannte Platzierungsphase, in der Anleger der Gesellschaft beitreten können. Die Dauer der Platzierungsphase hängt maßgeblich vom Investitionsvolumen, der Attraktivität des konkreten Investmentvermögens und dem Vertriebsserfolg ab. Üblicherweise erstreckt sie sich auf einen Zeitraum von 6 bis 18 Monaten. Sobald genügend Anleger dem Investmentvermögen beigetreten sind und die im Verkaufsprospekt bezeichnete Summe an Eigenkapital erreicht ist, wird das Investmentvermögen geschlossen. Die Vermögensgegenstände werden je nach Investitionsstrategie zu unterschiedlichen Zeitpunkten erworben: Es gibt Investmentvermögen mit bereits vor Beginn der Platzierungsphase erworbenen Vermögensgegenständen. Andere Investmentvermögen investieren während oder erst nach Ablauf der Platzierungsphase in die Vermögensgegenstände.

Nach Abschluss der Investition werden die Vermögensgegenstände bewirtschaftet. In dieser sogenannten Bewirtschaftungsphase werden aus den erworbenen Vermögensgegenständen laufende Erträge erzielt, z.B. bei Immobilien aus den Mieteinnahmen. Die Bewirtschaftungsphase dauert je nach Konzeption des Investmentvermögens unterschiedlich lange; durchschnittlich liegt sie bei etwa 10 bis 15 Jahren.

Im Anschluss an die Bewirtschaftungsphase wird der bzw. werden die Vermögensgegenstände veräußert. Der Verkaufserlös wird unter Abzug der Verbindlichkeiten des Investmentvermögens an die Anleger verteilt und die Investmentkommanditgesellschaft liquidiert (sog. Liquidationsphase).

## 3.5 Beteiligung des Anlegers

### 3.5.1 Anlagesummen

Die Mindestzeichnungssumme liegt häufig zwischen 10.000 und 25.000 Euro pro Anteil, wobei es auch Anlageformen in Fremdwährung gibt. Grundsätzlich können auch niedrigere oder höhere Mindestzeichnungsbeträge bestimmt werden. Bei der Zeichnung muss der Anleger in der Regel ein Agio (Aufgeld) zahlen. Das Agio liegt meistens zwischen 3 und 5 % der Anlagesumme.

### 3.5.2 Rechtsstellung sowie Rechte und Pflichten des Anlegers

Hinsichtlich der Rechtsstellung des Anlegers einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft und seinen Rechten und Pflichten gelten im Wesentlichen die in Kapitel 2.1.1 und 2.1.2 dargestellten Grundsätze. Zu beachten ist, dass davon abweichend bei einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft eine Nachschusspflicht des Anlegers grundsätzlich ausgeschlossen ist. Auch haftet der Anleger nach einem Ausscheiden während der Laufzeit der Fondsgesellschaft und nach Beendigung der Liquidation nicht mehr für Verbindlichkeiten der Gesellschaft.

Die Rechte des Anlegers sind eingeschränkt. So bedarf z.B. die Veräußerung von Sachwerten oder die Aufnahme von Darlehen der Zustimmung der Verwahrstelle.

## 3.6 Besondere Regeln für geschlossene Publikums-AIF

Für geschlossene Publikums-AIF gelten besondere Regeln, da der Gesetzgeber Privatanleger, denen diese Anlageform offen steht, als besonders schützenswert ansieht. Die besonderen Regeln betreffen die Ausgestaltung der geschlossenen Investmentvermögen selbst sowie die Informationen, die Anleger zu einer Investition in ein geschlossenes Investmentvermögen erhalten.

### 3.6.1 Vermögensgegenstände

Für geschlossene Publikums-AIF gibt das Kapitalanlagegesetzbuch einen abschließenden Katalog zulässiger Vermögensgegenstände vor, zu dem u.a. die in Kapitel 4 aufgeführten Arten zählen.

### 3.6.2 Risikomischung

Geschlossene Publikums-AIF müssen ihre Investitionen nach dem Grundsatz der Risikomischung tätigen. Dies ist der Fall, wenn in mindestens drei Sachwerte investiert wird (z.B. drei Immobilien) und diese gemessen am zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapital im Wesentlichen gleich verteilt sind. Anerkannt wird ferner, wenn das Ausfallrisiko innerhalb des Investitionsobjektes gestreut wird. Bei Immobilien kann dies z.B. durch eine unterschiedliche Nutzungsart (Gewerbe, Einzelhandel, Wohnen) oder mehrere Mieter mit unterschiedlicher Branchenzugehörigkeit oder Bonität gewährleistet sein (z.B. ein Shopping-Center). Unter bestimmten Voraussetzungen dürfen Publikums-AIF allerdings auch ohne den Grundsatz der Risikomischung investieren. Anleger dürfen sich allerdings an diesen sog. nicht-risikogemischten Publikums-AIF nur dann beteiligen, wenn sie mindestens 20.000 Euro investieren und wenn für sie bestimmte Voraussetzungen im Hinblick auf das Risikoverständnis sowie die Erfahrungen und Kenntnisse erfüllt sind.

### 3.6.3 Fremdkapitalaufnahme

Geschlossene Publikums-AIF dürfen Fremdkapital nur aufnehmen, wenn die Höhe der Kredite nicht mehr als 150 Prozent des zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapitals beträgt. Bezogen auf den Kaufpreis der Vermögensgegenstände wird dies in der Regel einer Kreditobergrenze von 60 Prozent entsprechen.

### 3.6.4 Anlagebedingungen

Die Anlagebedingungen regeln die Ausgestaltung der rechtlichen Verhältnisse zwischen dem geschlossenen Investmentvermögen und seinen Anlegern. Bevor ein geschlossenes Investmentvermögen an einen Privatanleger vertrieben werden darf, müssen die Anlagebedingungen in schriftlicher Form aufgestellt und anschließend von der BaFin genehmigt werden.

### 3.6.5 Gesetzlich vorgeschriebene Verkaufsunterlagen

Für geschlossene Investmentvermögen hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft bestimmte Unterlagen und Informationen zu erstellen, die an der Anlage interessierten Privatanlegern zur Verfügung gestellt werden müssen und die während des Vertriebs aktuell zu halten sind. Die gesetzlich vorgeschriebenen Verkaufsunterlagen umfassen neben den Anlagebedingungen und dem Verkaufsprospekt die wesentlichen Anlegerinformationen (wAI), den Gesellschaftsvertrag/die Satzung sowie den letzten veröffentlichten Jahresbericht (sowie ggf. einen Halbjahresbericht).

### 3.6.6 Bewertung

Für geschlossene Publikums-AIF gelten umfassende Bewertungspflichten. Vor dem Erwerb müssen die Vermögensgegenstände eines geschlossenen Investmentvermögens von einem externen, unabhängigen Bewerter bewertet werden (sog. Ankaufsbewertung). Der vom Investmentvermögen zu leistende Kaufpreis darf den ermittelten Wert nicht oder nur unwesentlich übersteigen. Ferner müssen mindestens einmal jährlich Bewertungen der Vermögensgegenstände vorgenommen und der sog. Nettoinventarwert (auch Net Asset Value oder kurz NAV genannt) ermittelt werden (sog. laufende Regelbewertung). Die Bewertungsergebnisse und der NAV werden den Anlegern offengelegt.

### 3.6.7 Rechnungslegungspflichten

Vorgeschrieben ist die jährliche Erstellung eines Jahresberichts für jedes geschlossene Investmentvermögen. Dieser Jahresbericht umfasst Jahresabschluss, Lagebericht, „Bilanzeit“ und Abschlussprüferbestätigung durch einen externen Abschlussprüfer. Dieser muss zu dem Ergebnis gelangen, dass die gesetzlichen und gesellschaftsvertraglichen Regeln eingehalten worden sind. Spätestens sechs Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres müssen der Jahresbericht und das Ergebnis der Prüfung offengelegt werden.



# 4. Ausgewählte Beispiele verschiedener Investitionsobjekte geschlossener Beteiligungen

Die folgenden Ausführungen sollen einen Überblick über die Charakteristika verschiedener Gattungen geschlossener Beteiligungen geben. Näher beschrieben werden die Investitionsgegenstände Immobilien, Erneuerbare Energien, Schiffe, Flugzeuge und Private Equity.

## 4.1 Immobilien

Geschlossene Immobilienbeteiligungen investieren in eine oder mehrere Immobilien. Sie stellen neben offenen Immobilienfonds und Real Estate Investment Trust (REIT) eine Möglichkeit der indirekten Immobilienanlage dar und zeichnen sich durch ein im Verkaufsprospekt klar definiertes Anlagevorhaben aus.

Die Objekte sind überwiegend bereits fertiggestellt, wenn die Fondsgesellschaft bzw. das Investmentvermögen diese erwirbt. Seltener sind sogenannte Projektentwicklungsfonds, bei denen die Fondsgesellschaft bzw. das Investmentvermögen in unfertige bzw. in Planung befindliche Immobilien investiert. In diesem Fall enthalten die Verkaufsprospekte regelmäßig ausführliche Informationen zu den Projektentwicklungen und den daraus entstehenden Objekten.

Die Nutzungsarten der Immobilien sind unterschiedliche: Es gibt beispielsweise Beteiligungen an Bürogebäuden, Logistik- oder Einzelhandelsimmobilien, Wohnimmobilien sowie Pflegeeinrichtungen.

Der Erfolg eines geschlossenen Immobilienfonds hängt von verschiedenen Faktoren ab. Zu den wertbeeinflussenden Faktoren zählen u.a. der Einkaufspreis der Immobilie und deren Standortgegebenheiten, die Konditionen evtl. zur Finanzierung genutzter Darlehen sowie die allgemeine Zins- und Währungsentwicklung. Hinzu kommen der Vermietungsstand, die Mieterbonität, die

Laufzeit der Mietverträge und die Mietpreisentwicklung sowie die laufenden Instandhaltungskosten. Die Expertise der Fondsgeschäftsführung und das Fachwissen des Objektmanagers sind weitere Erfolgsfaktoren.

## 4.2 Erneuerbare Energien

Bei geschlossenen Beteiligungen in Erneuerbare Energien wird in bestehende oder noch zu bauende Objekte investiert, die aus dem Bereich regenerativer Energien stammen. Dies sind Anlagen zur Gewinnung von Strom oder Wärme aus erneuerbaren Quellen, wie beispielsweise Sonne, Windkraft, Geothermie, Biogas oder Wasser.

Erneuerbare-Energie-Beteiligungen können sowohl mit feststehenden Investitionsobjekten als auch als sogenannte „Blind-Pools“ konzipiert sein. Bei letzteren werden die Investitionsobjekte häufig erst identifiziert, wenn das prospektierte Beteiligungsvolumen bereits vollständig erreicht und der Fonds geschlossen ist. Im Vorhinein definiert sind in der Regel jedoch bestimmte Investitionskriterien wie Standort oder Größe der zu erwerbenden Anlagen. Näheres ist dem Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Die in der Regel jährlichen Auszahlungen aus Beteiligungen mit Anlagen zur Gewinnung Erneuerbarer Energien speisen sich aus der Vergütung für die Erträge der Anlagen. Davon abgezogen werden Kosten für Erwerb und Betrieb, ggf. anfallende Zinsen für die Pachtung der Grundstücke, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung etc. Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren für derartige Beteiligungen sind die Herstellungskosten der einzelnen Anlagen, die Wahl des Standorts sowie die Kosten für Wartung und Reparatur. Zusätzlich Einfluss nimmt die Entwicklung von Einspeisevergütungen, die einige Länder festgelegt haben, um Erneuerbare Energien zu fördern.

### 4.3 Schiffe

Bei geschlossenen Schiffsbeteiligungen wird ein Schiff oder auch ein Portfolio mehrerer Schiffe erworben. Dabei variieren die Beteiligungen je nach Schiffstyp. So werden Beteiligungsangebote regelmäßig mit Containerschiffen, Bulkern (Schüttgut-Frachtern) oder Tankern offeriert. Mehrheitlich wird in im Bau befindliche Schiffe, aber auch in bereits betriebene Schiffe investiert. Die Verkaufsprospekte enthalten hierzu ausführliche Informationen.

Auch bei dieser Anlageform wird der wirtschaftliche Erfolg durch das Zusammenspiel einer Reihe von Faktoren beeinflusst. Maßgeblich bestimmt wird dieser von der Laufzeit des Chartervertrags und der Höhe der Charraten. Diese können je nach Schiffstyp und Marktsituation stark schwanken. Auch der Kaufpreis bzw. die Herstellungskosten und die Entwicklung der Schiffsbetriebskosten sind wichtige Faktoren für das wirtschaftliche Ergebnis. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel sowie der Weltkonjunktur und der damit verbundenen Nachfrage nach Transportkapazitäten beeinflusst.

Geschlossene Schiffsbeteiligungen optieren in der Regel zur pauschalen Tonnagegewinnversteuerung, durch die das zu versteuernde Ergebnis äußerst gering ausfällt.

### 4.4 Flugzeuge

Geschlossene Flugzeugbeteiligungen investieren in der Regel in bereits fertiggestellte bzw. kurz vor Inbetriebnahme befindliche Flugzeuge. Vergleichbar mit den Ein-Schiffs- oder Mehr-Schiffs-Gesellschaften von Schiffsbeteiligungen wird in einzelne oder auch in mehrere Flugzeuge investiert. Investitionsgegenstände sind sowohl Passagier- als auch Frachtflugzeuge. Die Einzelheiten sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Der Erfolg dieser Anlageform hängt ebenfalls von verschiedenen Faktoren ab, die die Rentabilität bestimmen. Vorrangig sind dies der Einkaufspreis des Flugzeugs, die Konditionen evtl. zur Finanzierung genutzter Darlehen sowie die allgemeine Zins- und Währungsentwicklung. Hinzu kommen die Konditionen und Laufzeiten der Leasingverträge sowie die laufenden Instandhaltungskosten. Maßgeblichen Einfluss auf diese Faktoren haben die Entwicklung des Welthandels und die daraus resultierende Nachfrage nach Transportkapazitäten.

### 4.5 Private Equity<sup>3</sup>

Mit dem von Anlegern eingeworbenen Eigenkapital werden bei dieser Anlageform Beteiligungen an Unternehmen erworben. Die Unternehmen nutzen das Kapital für unterschiedliche Zwecke: So kann z.B. eine Gründung finanziert werden, eine Restrukturierung oder auch die Ausgliederung von Unternehmensbereichen. Im Bereich der geschlossenen Beteiligungen sind die Anlagevehikel zumeist als Dachkonstruktionen ausgestaltet.

Dabei wird in der Regel nicht direkt in Unternehmensbeteiligungen investiert, sondern es werden Anteile von einem oder mehreren Zielfonds, die ihrerseits in eine Vielzahl von Private-Equity-Beteiligungen investieren, erworben. Bei den Zielfonds handelt es sich um auf das Private-Equity-Geschäft spezialisierte Gesellschaften. Mitunter wird auch direkt in Private-Equity-Zielgesellschaften investiert, also ohne Zwischenschaltung eines Zielfonds.

Kapitalrückflüsse aus Private-Equity-Beteiligungen entstehen typischerweise erst zum Zeitpunkt der Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen. Ausgehend von einer Laufzeit der Fondskonstruktion von mehreren Jahren<sup>4</sup>, fallen erste Veräußerungserlöse daher in der Regel erst nach einiger Zeit an. Die Höhe der Kapitalrückflüsse wird maßgeblich bestimmt von der Wertentwicklung der Beteiligungen aus dem Portfolio der Private-Equity-Zielfonds. Die Expertise des Managements des Zielfonds sowie der Beteiligungsunternehmen sind weitere Erfolgsfaktoren.



<sup>3</sup> Private Equity, Deutsch: Privates (=außerbörsliches) Eigenkapital

<sup>4</sup> Details entnehmen Sie bitte dem Emissionsprospekt der jeweiligen geschlossenen Beteiligung.



**RISIKEN  
KENNEN UND  
VERSTEHEN.**

## 5. Risiken bei Kapitalanlagen in geschlossene Beteiligungen

---

Jede Vermögensanlage ist mit bestimmten Risiken behaftet. Herkömmlicherweise unterscheidet man sogenannte Basisrisiken, die für sämtliche Vermögensanlagen zutreffen können, von denjenigen, die typischerweise nur bei ganz bestimmten Vermögensanlagen eintreten können.

In diesem Kapitel werden daher in einem ersten Schritt exemplarisch sowohl ausgewählte Basisrisiken beleuchtet als auch einige spezielle Risiken aufgegriffen, die aus den typischen Gegebenheiten der Anlageklasse geschlossener Beteiligungen resultieren. In Kapitel 6

werden dann in einem weiteren Schritt – ebenfalls exemplarisch – einige spezielle Risiken der in Kapitel 4 genannten Investitionsobjekte aufgeführt. Jeder Anleger sollte die Entscheidung über den Kauf oder Verkauf einer Zweitmarktbesitzung erst nach sorgfältiger Abwägung aller Chancen und Risiken einer derartigen Beteiligung treffen. Dabei ist zu beachten, dass mehrere Risiken kumulieren und sich gegenseitig verstärken können, was zu besonders starken Veränderungen des Wertes der Vermögensanlage führen kann. Im Einzelnen hängen die Risiken und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit maßgeblich von der spezifischen Konstruktion der

Vermögensanlage, den jeweiligen Investitionsvorhaben und weiteren Rahmenbedingungen jeder einzelnen geschlossenen Beteiligung ab. Die nachfolgende Darstellung ist daher nicht abschließend. Die konkreten Risiken einzelner geschlossener Beteiligungen sind einzig dem separaten Risikokapitel des jeweiligen Verkaufsprospekts zu entnehmen.

Individuelle Risiken, die aus der persönlichen Situation des einzelnen Anlegers entstehen, können in diesen Kundeninformationen ebenfalls nicht berücksichtigt werden. Es wird daher empfohlen, den Rat eines sachkundigen Beraters einzuholen.

### 5.1 Konjunkturrisiko

Das Konjunkturrisiko bezeichnet die Gefahr von Kurs-/ Kapitalverlusten, die dadurch entstehen, dass Anleger die Konjunkturentwicklung nicht ausreichend bei der Anlageentscheidung berücksichtigen und dadurch Kapitalanlagen in einer ungünstigen Konjunkturphase tätigen oder in einer solchen halten. Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität innerhalb einer Volkswirtschaft haben stets Auswirkungen auf die Entwicklung von Kapitalanlagen. Anlageformen, die in bestimmten Konjunkturphasen empfehlenswert sind und Gewinne erwarten lassen, können in einer anderen Phase weniger geeignet sein und möglicherweise Verluste einbringen. Die Konjunkturzyklen bewegen sich wellenförmig, wobei Dauer und Ausmaß der einzelnen wirtschaftlichen

Auf- und Abschwung-Phasen variieren. Zudem zeigt die Erfahrung, dass verschiedene Wirtschaftsbereiche von den Schwankungen unterschiedlich stark betroffen sein können.

Bei Kapitalanlagen, deren Investitionsgut im Ausland liegt, ist zu beachten, dass der Konjunkturzyklus in einem anderen Land gegenüber der Situation im Inland vor- oder nachlaufen kann.

### 5.2 Inflationsrisiko

Unter dem Inflationsrisiko versteht man das Kaufkraft- risiko. Dieses Risiko beschreibt die Gefahr, dass der Anleger aufgrund einer Geldentwertung einen Vermögensschaden erleidet. Dies war insbesondere in Zeiten extremer Inflationen und den Währungsumstellungen in Deutschland im vergangenen Jahrhundert der Fall. Das Risiko setzt sich zusammen aus dem Realwert des vorhandenen Vermögens und dem realen Ertrag, der mit dem Vermögen erwirtschaftet werden soll. Über die Wertbeständigkeit bestimmter Anlagen – das heißt, wie sicher diese vor Geldwertentwertung schützen – kann keine allgemeingültige Aussage getroffen werden. Letztendlich stellt der Charakter der Sachwertanlage keinen umfassenden Schutz vor einer möglichen Geldentwertung dar.

#### Empfohlene Beratung durch einen Steuerberater, Vermögensberater oder Rechtsanwalt

Die Darstellung der Risiken beschreibt tatsächliche und rechtliche Risiken. Diese Darstellung erhebt nicht den Anspruch der Vollständigkeit. Darüber hinaus können mögliche individuelle Risiken auf Ebene des einzelnen Anlegers an dieser Stelle nicht berücksichtigt werden. Eine Beratung ist mit der Tätigkeit der FDB nicht verbunden und kann nur von unabhängigen Fachleuten geleistet werden, die auch die individuelle Situation des Anlegers kennen.



### 5.3 Währungsrisiko

Das Währungsrisiko besteht darin, dass bei einer Kapitalanlage, die in Auslandswährung gehalten wird, der zugrunde liegende Devisenkurs sinkt. Bei einer Aufwertung des Euros wird die jeweilige Auslandswährung entsprechend abgewertet und die in Euro bewerteten ausländischen Vermögenspositionen verlieren dadurch an Wert: Der Wert von Ausschüttungen oder Verkaufserlösen fällt geringer aus und Renditen werden geschmälert. Die Währungsentwicklung kann im ungünstigsten Fall einen möglichen Renditevorsprung gänzlich aufzehren.

Das Verhältnis verschiedener Währungen zueinander wird durch diverse Faktoren bestimmt: z.B. die Inflationsentwicklung der betreffenden Volkswirtschaften und bestehende Produktivitätsunterschiede zwischen ihnen. Weitere Faktoren sind auch die Entwicklungen der Nettowährungsreserven und -verbindlichkeiten sowie die Trends in der Relation zwischen Export- und Importpreisen. Devisenkurse unterliegen zudem dem Einfluss von konjunkturzyklischen Faktoren, fiskalpolitischen Entscheidungen und politischen Konflikten. Bei einer angespannten politischen Lage werden daher zumeist Währungen nachgefragt, die als besonders sicher gelten.

### 5.4 Unternehmerisches Risiko

Mit dem Erwerb der in dieser Broschüre aufgeführten Vermögensanlagen erlangt der Anleger in der Regel den Status eines Kommanditisten und wird dadurch Mitunternehmer – mit allen damit verbundenen unternehmerischen Chancen bzw. Risiken. Falls die Annahmen zur wirtschaftlichen Entwicklung der Beteiligung, die von der Fondsgesellschaft während der Konzeptionsphase getroffen wurden, nicht wie prospektiert eintreffen, kann es für den Anleger zu Vermögensverlusten kommen, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Abhängig von der Art der jeweiligen Beteiligung können bei Investitionen in diese sowohl gesamtwirtschaftliche als auch branchenspezifische und objektbezogene Entwicklungen und Risiken zum Tragen kommen. Nähere Ausführungen zu speziellen Risiken finden sich in Kapitel 6 dieser Kundeninformationen.

### 5.5 Langfristige Kapitalbindung und eingeschränkte Handelbarkeit der Beteiligung

Die in dieser Broschüre aufgeführten Beteiligungen sind langfristige Investitionen. Anleger können ihre Anteile an den jeweiligen Gesellschaften in der Regel nicht zurückgeben. Anders als bei offenen Investmentfonds bestehen keine Rücknahmeverpflichtungen. Eine vorzeitige Kündigung der Beteiligung ist zumeist erst nach

Ablauf einer mehrjährigen Frist möglich und kann mit finanziellen Einbußen verbunden sein.

Die Handelbarkeit der Anteile bzw. deren Übertragbarkeit an Dritte ist zudem eingeschränkt. Eine Veräußerung der Beteiligung vor Auflösung der Fondsgesellschaft ist zwar grundsätzlich insbesondere über das Handelsangebot der Fondsbörse Deutschland möglich und hat sich durch die Entwicklung des Zweitmarktes in den vergangenen Jahren stark verbessert, anders als Aktien oder Anleihen unterliegen geschlossene Beteiligungen allerdings keinem liquiden Börsenhandel. Da allein das vorherrschende Marktinteresse darüber bestimmt, welche Beteiligungen Abnehmer finden und welche nicht, kann nicht garantiert werden, dass zum Zeitpunkt des Veräußerungswunsches kurzfristig ein Käufer für eine bestimmte Zweitmarkt-beteiligung gefunden werden kann. Sofern ein Käufer gefunden wird, kann es auch zu Wertabschlägen gegenüber der ursprünglichen Einlage kommen. Schließlich bedarf es für eine Übertragung der Fondsbeteiligung eines schriftlichen Kauf- und Übertragungsvertrages sowie der Zustimmung der Fondsgesellschaft bzw. des Investmentvermögens.

### 5.6 Risiken bei Fremdfinanzierung der Investitionsgüter

Zur Finanzierung des Investitionsvorhabens wird von den Gesellschaften regelmäßig zusätzliches Fremdkapital bei Banken aufgenommen. Je nach Entwicklung der laufenden Einnahmen kann es dazu kommen, dass die aufgenommenen Kredite nicht mehr vertragsgemäß bedient werden können. Dies kann zu einer Kündigung des Kreditvertrages durch die Bank führen, die weitere Konsequenzen nach sich ziehen würde. So kann es in Folge dessen zu einer Zwangsverwertung der Investitionsobjekte kommen. Für den Anleger kann dies zu Verlusten seiner Einlage bis hin zu einem Totalverlust führen.

Nach Auslauf der zur Finanzierung aufgenommenen Kredite können Anschlussfinanzierungen erforderlich sein. Sollten diese nicht oder nur zu ungünstigeren Konditionen abgeschlossen werden können, kann sich dies ebenfalls negativ auf das Ergebnis des Fonds und die Auszahlungen an den Anleger auswirken.

### 5.7 Vertragspartnerrisiken

Im Rahmen der Konzeption, des Vertriebs sowie der laufenden Bewirtschaftung und Verwaltung der geschlossenen Beteiligung geht die Fondsgesellschaft eine Vielzahl von Verträgen mit Dienstleistern wie dem Anbieter, dem Treuhänder, dem Objektmanager oder z.B. dem Mieter bzw. Charterer des Fondsobjekts ein.

Es besteht das Risiko, dass sich die Vertragspartner nicht vertragsgemäß verhalten und ihren Pflichten nicht oder nicht ausreichend nachkommen. Dies kann insbesondere der Fall sein, wenn sich die Bonität der Vertragspartner verschlechtert. Der Ausfall von Vertragspartnern kann zu Verzögerungen im Betrieb und höheren Aufwendungen führen, die sich negativ auf die Auszahlungen an die Anleger auswirken.

Von zentraler Bedeutung ist, dass der Mieter (bei Schiffen oder Flugzeugen der Charterer) in der Lage ist, seine Zahlungspflichten zu erfüllen. Ist dies nicht der Fall, kann das die prognostizierten Ergebnisse und Rückflüsse an die Anleger beeinflussen und zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

### 5.8 Steuerliche Risiken

Steuerliche Risiken stellen einen weiteren Aspekt dar, der bei Kapitalanlagen zu berücksichtigen ist, denn letztlich ist für den Anleger beim Ertrag aus einer Kapitalanlage immer der Nettoertrag ausschlaggebend, also der nach Abzug von Steuern verbleibende Ertrag. Wie sich steuerliche Risiken im Einzelnen gestalten können, hängt von einer Fülle von Faktoren ab.

Für geschlossene Beteiligungen wird ein steuerliches Konzept erarbeitet. Dieses im Verkaufsprospekt dargestellte Konzept berücksichtigt die Rechtslage zum Zeitpunkt der Prospekterstellung. Künftige Änderungen der Gesetze, der Rechtsprechung oder der Auffassung der Finanzverwaltung können sich abweichend vom Prospekt nachteilig auf die steuerliche Situation der Fondsgesellschaft bzw. des Investmentvermögens und der Anleger auswirken.

### 5.9 Wiederaufleben der Haftung

Anleger, die sich an einer Kommanditgesellschaft (z.B. einer GmbH & Co. KG) beteiligen, haften gegenüber Gläubigern der Gesellschaft bis zur Höhe der im Handelsregister eingetragenen Haftsumme. Diese trägt in der Regel einen Teil der vom Anleger zu leistenden Kapitaleinlage. Die Haftung erlischt, soweit der Anleger seine Einlage mindestens in Höhe der Haftsumme geleistet hat.

Anleger, die sich als Treugeber über einen Treuhänder beteiligen, haften nicht unmittelbar. Sie sind durch ihre Ausgleichsverpflichtung gegenüber dem Treuhänder den unmittelbar beteiligten Kommanditisten jedoch wirtschaftlich gleichgestellt und haften somit indirekt. Mit Zahlung ihrer Ausgleichsverpflichtung ist auch ihre persönliche Haftung ausgeschlossen.



#### Empfohlene Beratung durch einen Steuerberater, Vermögensberater oder Rechtsanwalt

Nur mit umfassender Kenntnis der persönlichen Situation des Anlegers lassen sich die steuerlichen Rahmenbedingungen korrekt bewerten, die beim Kauf oder Verkauf einer Beteiligung zum Tragen kommen. Eine Beratung ist mit der Tätigkeit der FDB nicht verbunden und kann nur von unabhängigen Fachleuten geleistet werden, die Einblick in die individuelle Situation des Anlegers haben und diese entsprechend bewerten können.



Die persönliche Haftung des Anlegers kann unter Umständen wieder aufleben. Dies ist der Fall, wenn Auszahlungen an den Anleger vorgenommen werden, die nicht durch entsprechende Gewinne gedeckt sind, und damit Teile der Einlage des Anlegers an diesen zurückgezahlt werden. Soweit dadurch die Einlage des Anlegers unter die eingetragene Haftsumme sinkt, haftet er bis maximal in Höhe der Haftsumme.

### 5.10 Informationsrisiko

Die Entscheidung über ein finanzielles Engagement und eine bestimmte Kapitalanlage sollte immer auf Basis aktueller, umfassender und valider Informationen getroffen werden. Unvollständige oder gar verfälschte Informationen aus unzuverlässigen Quellen können ein verzerrtes Bild zeichnen. Selbst wenn eine breite Basis aussagekräftiger Informationen zugänglich ist, stellt die korrekte Analyse und Interpretation der teils komplexen Daten jedoch gegebenenfalls ein Problem für den Anleger dar. Anleger, die nicht geübt sind in der betriebswirtschaftlichen Auswertung von Unternehmensdaten, sollten daher fachkundigen Rat in Anspruch nehmen, um zu einer fundierten Investitionsentscheidung zu gelangen.

### 5.11 Fremdfinanzierung durch den Anleger

Wenn ein Darlehen aufgenommen wird, um eine neue Kapitalanlage kreditfinanziert zu erwerben, birgt dieses Vorgehen ein erhebliches Risiko für den Anleger: Falls sich die kreditfinanzierte Anlage entgegen den Erwartungen entwickelt, muss der Anleger nicht nur den eingetretenen Verlust im Zusammenhang mit dieser Kapitalanlage hinnehmen, sondern zusätzlich auch den Kreditbetrag inkl. Zinsen tilgen. Dies kann zu einer gefährdenden Belastung des Anlegers führen, wenn er keinen angemessenen finanziellen Spielraum aufgrund ausreichender Liquiditätsreserven zur Verfügung hat.

Darüber hinaus muss bei einer eventuellen Entscheidung für Fremdfinanzierung berücksichtigt werden, dass die

Kosten für die Inanspruchnahme des Kredites (Zinsen und sonstige anfallende Entgelte) in jedem Fall für die finanzierte Kapitalanlage eine Renditeminderung bedeuten.

### 5.12 Mehrkostenrisiko

Während der Laufzeit der Anlage können vorher nicht abzusehende und nicht prospektierte Kosten auftreten, sogenannte Mehrkosten. Diese können eine Erhöhung der Finanzierungsdarlehen und folglich auch eine Erhöhung der Zins- und Tilgungsaufwendungen nach sich ziehen, was wiederum unter Umständen die Rendite des Anlegers senken kann.

### 5.13 Blind Pool

Bei einem Blind Pool wird erst nach Schließung des Fonds durch die Geschäftsführung endgültig eine Auswahl der Zielobjekte getroffen. Der Anleger weiß bei Einzahlung zwar, in welchem Bereich der Fonds investiert, jedoch noch nicht, in welche konkreten Objekte die Fondsgesellschaft investiert. Dies stellt für jeden Anleger ein höheres Anlagerisiko dar, da die Ertragschancen nicht im Vorhinein beurteilt werden können.

### 5.14 Majorisierung

Zeichnet ein einzelner Investor eines Fonds eine sehr hohe Beteiligung, so besteht – insbesondere bei einer sehr geringen Teilnahme von anderen Investoren bei einem Gesellschafterbeschluss – das Risiko, dass dieser durch eine Stimmenmehrheit in der Fondsgesellschaft einen beherrschenden Einfluss ausüben kann. Da für jeden Gesellschafter die gemäß Gesellschaftsvertrag gefassten Gesellschafterbeschlüsse bindend sind, kann es unter Umständen dazu kommen, dass ein Anleger die Folgen eines Beschlusses zu tragen hat, dem er nicht zugestimmt hat. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass ein Investor aufgrund der vorgenannten Mehrheitserfordernisse seine Interessen in der Fondsgesellschaft nicht durchsetzen kann.

# 6. Spezielle Risiken verschiedener Investitionsobjekte geschlossener Beteiligungen

Neben den in Kapitel 5 beschriebenen Risiken, die für die Gesamtanlageklasse geschlossener Beteiligungen gelten, ergeben sich auch spezifische Risiken aus der jeweiligen Art des Investitionsobjektes, die im Folgenden dargestellt werden.

Generell gilt, dass das Eintreten einer Risikosituation zur Minderung des Betriebsergebnisses der betroffenen Fondsgesellschaft bzw. des Investmentvermögens führen kann, wodurch Ausschüttungen an die Anleger ggf. nicht oder nicht wie prognostiziert erfolgen können.

## 6.1 Immobilien

Zu den immobiliespezifischen Risiken gehören der Einkaufspreis der Immobilie, die Konditionen evtl. zur Finanzierung genutzter Darlehen, die allgemeine Zins- und Währungsentwicklung sowie Vermietungsstand, Laufzeit der Mietverträge und Mieterbonität.

Hinzu kommen Standortgegebenheiten wie beispielsweise die Umgebung, Immissionen, Konjunktoreinflüsse, die regionale und überregionale Wettbewerbssituation, der Mieter sowie Veränderungen des Mietniveaus

### Nutzen Sie die detaillierten Informationen des Emissionsprospekts

Wenn Sie sich für eine bestimmte Zweitmarkt-beteiligung interessieren, dann nutzen Sie in jedem Fall die fondsspezifischen, detaillierten Informationen, die der Emissionsprospekt des jeweiligen Fonds enthält. Jeder Emissionsprospekt stellt in einem gesonderten Kapitel auch die potenziellen Risiken des jeweiligen Fonds dar. Bei einer Zweitmarkt-beteiligung haben Sie darüber hinaus die Möglichkeit, Geschäftsberichte sowie Protokolle von Gesellschafterversammlungen des Fonds als Informationsquelle hinzuzuziehen.



und der Kosten. Die Fondsgesellschaft bzw. das Investmentvermögen trägt als Eigentümerin des Fondsobjektes z.B. das Baumängelrisiko. Dieses umfasst das immobilientypische Risiko der Mängelhaftigkeit, der Unbenutzbarkeit, der ganzen oder teilweisen Zerstörung des Investitionsobjektes und das Risiko, dass die technischen oder baulichen Eigenschaften nicht der Leistungsbeschreibung des Mietvertrages entsprechen. Das Baumängelrisiko kann die Kosten der Fondsgesellschaft bzw. des Investmentvermögens signifikant steigern und zu einem vollständigen oder teilweisen Verlust des Beteiligungsbetrages beim Anleger führen.

Die Fondsgesellschaft bzw. das Investmentvermögen hat darüber hinaus im Regelfall die für die Instandhaltung und Instandsetzung erforderlichen Aufwendungen zu tätigen, um die Wettbewerbsfähigkeit der Investitionsobjekte zu erhalten. Der Ausfall des Mieters können vor einem Verkauf des Investitionsobjektes zu höheren Kosten für die Instandhaltung und Instandsetzung führen als ursprünglich kalkuliert. Etwaige Mehraufwendungen müssen aus der Liquiditätsreserve der Fondsgesellschaft bzw. des Investmentvermögens entnommen oder über die Aufnahme von Fremdkapital finanziert werden. Dies kann für den Anleger den vollständigen oder teilweisen Verlust des Beteiligungsbetrages bedeuten.

## 6.2 Erneuerbare Energien

Vermögensanlagen im Bereich der Erneuerbaren Energien unterliegen insbesondere den Risiken, die ihren Standort und die Verfügbarkeit des zur Energiegewinnung erforderlichen Energieträgers betreffen. Da die Anlagen permanent Witterungsverhältnissen ausgesetzt sind, kann es zu Schäden durch Unwetter mit Sturm, Schnee, Blitzschlag, Überschwemmungen oder Hagel kommen. Weiterhin können die Anlagen von Vandalismus oder Diebstahl betroffen werden. Eine ausreichende Versicherung der Fondsgesellschaft bzw. des Investmentvermögens bezüglich solcher Schäden ist daher unabdingbar.

Naturgemäß schwankt bei Wind, Sonne und Wasser die Menge des verfügbaren Energieträgers jahreszeitlich und witterungsbedingt. Außerdem kann es am Standort zu Veränderungen der Landschaft und der näheren Umgebung kommen, die sich nachteilig auf die Ertragslage der Anlage auswirken. Weiter sind auch Risiken zu berücksichtigen, die aus wirtschaftlichen bzw. politischen Gegebenheiten entstehen: Dies sind konjunkturell bedingte Schwankungen in der Energienachfrage und daraus resultierende Energiepreisentwicklungen, gegebenenfalls gesetzlich festgelegte Einspeisevergütungen sowie Entwicklungen der



Energiepolitik, z.B. Ausbau oder Kürzung von Subventionen.

## 6.3 Schiffe

Der Erfolg einer Beteiligung, die in Schiffe investiert, hängt vom Kaufpreis bzw. den Herstellungskosten, den Charraten, den laufenden Schiffsbetriebskosten sowie dem Veräußerungspreis des Investitionsobjekts ab. Entscheidender Faktor ist zudem die Nachfrage nach Transportkapazitäten und damit die Entwicklung des Welthandels.

Die Bauzeit eines Schiffes beträgt bis zu drei Jahre, so dass auf einen steigenden Transportbedarf nur verzögert reagiert werden kann. Dies kann zu stark schwankenden Charraten führen. Wirtschaftskrisen können zudem zu einem Einbruch der Nachfrage führen, der schlimmstenfalls den Weiterbetrieb des Schiffes unrentabel macht. Der Nachfrageeinbruch kann zur Folge haben, dass durch die Veräußerung ein geringerer Verkaufspreis erzielt wird als erwartet. Dies kann zu niedrigeren Erträgen bis hin zum Verlust der Einlage beim Anleger führen. Durch langfristige Charterverträge können kontinuierliche Einnahmen aus dem Schiffsinvestment über einen fest vereinbarten Zeitraum ermöglicht werden, es besteht jedoch das Risiko einer niedrigeren Anschlusscharter. Ferner kann die Rendite geschlossener Schiffsbeteiligungen durch Zahlungsausfälle des Charterers aufgrund mangelnder Bonität beeinflusst werden.

Darüber hinaus besteht im Regelfall auch immer ein Währungsrisiko, da Seetransporte auf dem Weltmarkt in der Regel in US-Dollar abgerechnet werden.

Da dessen Kurs gegenüber dem Euro starken Schwankungen unterworfen ist, kann eine Kursveränderung zu Gewinneinbrüchen führen.

#### 6.4 Flugzeuge

Der wirtschaftliche Erfolg geschlossener Flugzeugbeteiligungen hängt wesentlich von den Einnahmen aus dem zugrunde liegenden Leasingvertrag ab. Im Rahmen des Leasingvertrages werden regelmäßig langfristige, feste Leasingraten (Charterraten) vereinbart. Durchschnittlich werden diese für eine Dauer von ca. 10 Jahren vereinbart. Es besteht insbesondere das Risiko, dass sich die Bonität des Leasingnehmers (Fluggesellschaft/Luftfrachtunternehmen) verschlechtert und dieser seine Verpflichtungen aus dem Leasingvertrag nicht oder nicht rechtzeitig erfüllt. Dies kann zu Einnahmeausfällen und zu einer vorzeitigen Beendigung des Leasingvertrages führen. Im letzteren Fall besteht das Risiko, dass keine Anschlussvermietung gefunden werden kann bzw. die Einnahmen aus der Anschlussvermietung niedriger als prognostiziert ausfallen.

Neben den Leasingeinnahmen und der Dauer des Leasingvertrages spielen für die Wirtschaftlichkeit einer Flugzeugbeteiligung die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die laufend anfallenden Kosten (insbesondere Betriebs- und Wartungskosten) sowie der Erlös aus der Veräußerung eine zentrale Rolle.

#### 6.5 Private Equity

Private-Equity-Beteiligungen sind aufgrund ihrer Eigenart mit größeren Unsicherheiten belastet, als dies bei zahlreichen anderen Vermögensanlagen der Fall ist.

So birgt die Beteiligung zunächst ein unternehmerisches Risiko in sich, da sowohl das Auffinden als auch die Einkaufspreise attraktiver Zielunternehmen kaum planbar sind. Es gibt keine Gewähr dafür, dass geeignete Unternehmen am Markt verfügbar sind bzw. erworben werden können. Auch die Kosten- und Gewinnentwicklung der Beteiligungsgesellschaften kann zu einem Wertverlust der Beteiligung führen. Verlässliche Annahmen über die Entwicklung der Kosten und des Gewinns der Beteiligungsgesellschaft sind kaum möglich, so dass auch mit einer Insolvenz eines oder mehrerer Beteiligungsunternehmen gerechnet werden muss. Darüber hinaus bestehen Unsicherheiten bei der Veräußerung der Beteiligungsgesellschaften. Die Nachfrage bestimmt den Verkaufszeitpunkt und Erlös. Ist die Nachfrage wider Erwarten gering, droht ein Notverkauf mit erheblichen Bewertungsabschlägen. Es besteht auch ein Währungsrisiko, da ein Großteil der Private-Equity-Aktivitäten in US-Dollar oder anderen Währungen als der Investitionswährung durchgeführt wird. So kann ein sich ungünstig entwickelnder Wechselkurs den erzielten Ertrag nicht unerheblich schmälern. Zudem ist die Entscheidungsfindung der Zielgesellschaft für das Management der Fondsgesellschaft bzw. des Investmentvermögens nur begrenzt transparent und kann demnach nur schlecht beeinflusst werden.



**WIR HANDELN GERN FÜR SIE!**

**HANSEATISCHE**

**WERTPAPIERBÖRSE HAMBURG**

Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG  
Kleine Johannisstraße 4  
20457 Hamburg

Tel 040 / 480 920 - 0  
Fax 040 / 480 920 - 99  
Mail [info@zweitmarkt.de](mailto:info@zweitmarkt.de)