

# GUB.

ANALYSE

## HTB 11. Geschlossene Immobilieninvestment Portfolio GmbH & Co. KG



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



29. Mai 2020

# DIE G.U.B. ANALYSE

## ■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die HTB Hanseatische Fondshaus GmbH wurde 2012 gegründet und verfügt seit November 2014 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF). Der Ursprung der HTB-Gruppe geht nach den vorliegenden Informationen auf die 1987 gegründete HTB Hanseatische Treuhand & Beratungsgesellschaft mbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zurück. Die HTB-Gruppe ist seit 2002 auch als Fondsinitiator sowie als Assetmanager aktiv, wobei die Geschäftsführung der KVG 2020 wachstumsbedingt neu aufgestellt wurde. HTB gilt als einer der Pioniere im Bereich der Zweitmarktfonds, zunächst mit Schiffsbeteiligungen. Seit 2006 hat sie das Angebot um Immobilien-Zweitmarktfonds erweitert und daneben drei Handelsimmobilien-Fonds aufgelegt, von denen nach der Performance-Übersicht der Immobilienfonds (Stand 30. Juni 2019) ein Fonds 2019 durch Verkauf des Objekts erfolgreich beendet wurde. Für die bis dahin acht Immobilien-Zweitmarktfonds (davon einer seinerzeit noch in der Platzierung) hat die HTB-Gruppe demnach ein Eigenkapital von insgesamt rund 124,4 Millionen Euro akquiriert. Laut aktuellem Flyer (Marketingmitteilung) haben die Fonds im Schnitt in rund 56 Zielfonds investiert. Die Auszahlungen der sieben Immobilien-Zweitmarktfonds mit abgeschlossener Investitionsphase liegen demnach bis Ende 2019 über die Laufzeit bei 4,5 bis 12,6 Prozent der Einlage jährlich (berechnet ab dem Jahr der Vollinvestition, inklusive einer eventuellen Vorabverzinsung). Inwieweit die Auszahlungen auch aus dem Verkauf von Zielfondsanteilen bzw. -immobilien resultieren, ist den Unterlagen nicht zu entnehmen. Insgesamt lassen die Informationen auf einen breiten Marktzugang der HTB-Gruppe im Zweitmarkt, das notwendige Know-how und die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung der Investitionsstrategie schließen.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die direkte oder mittelbare Investition in geschlossene Immobilienfonds. Die Anlagebedingungen würden auch die Beteiligung an neu aufgelegten AIF zulassen, nach den Erläuterungen im Prospekt und den begleitenden Informationen ist aber vornehmlich der (mittelbare) Erwerb von Anteilen an bestehenden Fonds über den Zweitmarkt geplant. Die Investitionsobjekte dürfen nur in Deutschland liegen, so dass Auslandsrisiken vermieden werden. Zielinvestitionen, bei denen Risiken aus Fremdwährungsdarlehen bestehen, werden ausgeschlossen. Konkrete Investments hat der Fonds zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht vorgenommen. Die geplanten Initialkosten sind mit 10,0 Prozent des Ausgabepreises (inklusive Agio) im Vergleich mit anderen Publikums-AIF moderat. Daneben erhält die HTB bezogen auf die Kaufpreise der Zielfondsanteile bis zu fünf Prozent als Transaktionsgebühr und es können weitere (externe) Anschaffungs-Nebenkosten anfallen. Die Bildung einer Liquiditätsreserve ist im Investitionsplan nicht vorgesehen. Der Fonds finanziert sich nach den Anlagebedingungen ausschließlich durch Eigenkapital, wodurch Fremdkapitalrisiken auf dieser Ebene entfallen. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie für das Eigenkapital oder eine Realisierungsschwelle sind nicht Bestandteil des

vertraglichen Konzepts. Aufgrund der Platzierungserfahrung der HTB-Gruppe, der grundsätzlichen Umsetzbarkeit des Konzepts auch mit einem kleineren Volumen als geplant und der prozentual berechneten Initialkosten erscheint dies aber vertretbar.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Ziel des Fonds ist der Aufbau eines diversifizierten Portfolios an Zielfondsanteilen. Die Anlagekriterien würden auch die Verwendung des Kapitals für nur wenige große Investments (bis 50 Millionen Euro pro Investment) zulassen, auf Basis der beschriebenen Strategie und der Investitionen der Vorläuferfonds sind jedoch wesentlich kleinere Tranchen und eine entsprechend breite Risikomischung zu erwarten. Laut Factsheet wird die direkte oder indirekte Beteiligung an rund 50 Zielfonds angestrebt. Grundsätzlicher Vorteil von Anteilen an bereits bestehenden Fonds ist unter anderem, dass in der Regel keine Fertigstellungsrisiken mehr bestehen, bereits konkrete Vermietungsergebnisse der Zielobjekte vorliegen und die Entschuldung des Zielfonds gegebenenfalls bereits fortgeschritten ist. Dem steht ein erhöhter Aufwand für Akquisition, Bewertung und Verwaltung gegenüber. Welche Auswirkungen die aktuelle Pandemiekrise auf den deutschen Immobilienmarkt und den Fonds-Zweitmarkt haben wird, lässt sich noch nicht absehen. Nach einem ersten Marktbericht der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG ist am öffentlichen Zweitmarkt der Durchschnittspreis für Anteile an Immobilienfonds im April 2020 gegenüber dem Vormonat deutlich zurückgegangen. Auch Preiskorrekturen bei den Immobilien selbst und der Ausfall von Mietern der Zielobjekte sind nicht auszuschließen. Auf der anderen Seite sind dadurch unter Umständen günstige Einstiegskonditionen möglich und besonders gefährdete Marktsegmente können bei der Zielfonds Auswahl gemieden beziehungsweise bei der Preisfindung berücksichtigt werden. Rückflüsse aus den Zielfonds können bis Ende 2024 reinvestiert werden, wodurch das Ausschüttungspotenzial zunächst entsprechend reduziert wird. Die laufenden Gebühren auf Ebene des Dachfonds betragen bis zu 1,54 Prozent des Nettoinventarwerts p.a. und sind damit auch an die Fondsentwicklung gekoppelt. Inklusive externer Aufwendungen (ohne Gewerbesteuer) geht die Kalkulation von laufenden Kosten von rund 2,1 Prozent des Eigenkapitals pro Jahr aus, was unter Berücksichtigung des Aufwands für die geplante Vielzahl von Zielbeteiligungen noch im üblichen Rahmen liegt. Die im Prospekt beschriebenen Annahmen für die Prognose des Ausschüttungsverlaufs erscheinen im Wesentlichen vertretbar, wobei Abweichungen generell möglich sind und die Kalkulation neben dem erfolgreichen Agieren des Managements eine weiterhin stabile und positive allgemeine Marktentwicklung voraussetzt. Insgesamt ist die Prognose

**Hinweis:** Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

als teilweise ambitioniert einzustufen, sie wird aber durch die bisherigen Ergebnisse der HTB-Fonds gestützt. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung ist von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Präsenzzusammenkünfte können durch schriftliche Abstimmungen ersetzt werden, wenn nicht mindestens 25 Prozent des Kapitals widersprechen. Mit dem gleichen Prozentsatz kann eine außerordentliche Gesellschafterversammlung verlangt werden. Die Einrichtung eines Beirates ist möglich, dieser erhält laut Vertrag jedoch keine Vergütung. Eine Übertragung des Anteils erfordert wie üblich die Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin. Sie kann die Zustimmung laut Vertrag unter anderem dann verweigern, wenn der Erwerber mit der Gesellschaft oder deren Gesellschaftern im Wettbewerb steht, was die Fungibilität zusätzlich einschränken könnte. Die Alleingeschafterin der HTB-Gruppe ist die HTB Swiss AG. Sie hat den Sitz in der Schweiz, weshalb eventuelle Rechtsansprüche gegen sie dort durchgesetzt werden müssten. Positiv ist zu bewerten, dass die Haftsumme 0,1 Prozent der Einlage beträgt.

## ■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Gesellschaft der HTB-Gruppe, was insbesondere bei Gesellschafterversammlungen und -beschlüssen zu Interessenkonflikten führen kann. Sofern sie keine andere Weisung der einzelnen Anleger erhält, stimmt die Treuhänderin nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab. Das kann bei einem hohen Anteil passiver Anleger zu entsprechender Dominanz der Treuhänderin führen, kann aber auch verhindern, dass die Entscheidungen gegebenenfalls allein von einer kleinen Gruppe aktiver Anleger getroffen werden. Die HTB-Gruppe leistet nur eine geringe eigene Einlage in den Fonds, sie wird aber durch eine angemessene gestaffelte Erfolgsvergütung motiviert.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist mit 75 Seiten angenehm straff. Einige weitere Aspekte der Investitionsplanung wie Beispiele aus den Vorläuferfonds ergeben sich aus den begleitenden Informationen. Angaben zu dem Hintergrund und den handelnden Personen der HTB Swiss AG sind im Prospekt nicht enthalten. Nach Angaben der HTB werden die Aktien der HTB Swiss AG von Wolfgang Küster und Dr. Wolfgang Wiesmann gehalten, die auch im Aufsichtsrat der HTB vertreten sind. Ergänzende Fragen von G.U.B. Analyse wurden zeitnah beantwortet.

## ■ GEWICHTUNG

Höhere Gewichtung von Management und Projektpartner (30 Prozent), geringere Gewichtung von Investition und Finanzierung (20 Prozent) wegen des Blind-Pool-Konzeptes und des für das Investitionskonzept notwendigen speziellen Know-hows.







