

## *Checkliste für Anleger in Immobilienfonds*

<p><b><i>Worauf sollten Sie als Anleger bei einem geschlossenen Immobilienfonds achten?</i></b></p>
---

Eine Überprüfung ist deshalb so wichtig, da wohl kaum ein Anlageprodukt so kompliziert und komplex ist wie ein geschlossener Immobilienfonds. Für eine umfassende Beurteilung der Chancen und Risiken sind sowohl Kenntnisse vom Immobilienmarkt im Allgemeinen als auch vom Standort der im Fonds enthaltene(n) Immobilie(n) im Besonderen erforderlich. Außerdem sind steuer-, gesellschafts- und haftungsrechtliche Aspekte zu berücksichtigen.

Diese Checkliste soll dazu dienen, anhand einer eigenen Überprüfung der Kapitalanlage festzustellen, ob es sich bei Ihrer Beteiligung um ein seriöses Angebot handelt oder ob der Fonds von vorneherein nicht in Betracht kommt. Sie sollten insbesondere prüfen, ob die Ihnen mündlich oder im Prospekt gemachten überprüfbareren Angaben richtig und vollständig sind. Diese notgedrungen überschlagsmäßige Prüfung kann keine umfassende Wirtschaftlichkeitsprüfung ersetzen.

### **Was ist ein geschlossener Fonds?**

Beim **geschlossenen Immobilienfonds** beteiligt sich eine begrenzte Anzahl von Anlegern an einer Gesellschaft. Diese investiert meist in gewerbliche Immobilien, die langfristig vermietet sind bzw. vermietet werden sollen.

Geschlossene Immobilienfonds werden als Kommanditgesellschaft, Gesellschaft bürgerlichen Rechts oder vereinzelt als Bruchteilsgemeinschaft ausgestaltet. Der Anleger tritt dieser Gesellschaft - regelmäßig über einen Treuhänder - als Gesellschafter bei. Mit dem Beitritt übernimmt er die Verpflichtung, die von ihm gezeichnete Einlage an die Gesellschaft zu erbringen. Die Kündigung ist meist auf einen bestimmten Zeitraum ausgeschlossen.

### **Ansatzpunkte für eine Beurteilung:**

Für eine erste Beurteilung haben Sie in den meisten Fällen drei Ansatzpunkte, um sich ein Bild zu machen. Diese Punkte sollten zunächst getrennt von einander betrachtet werden.

Dabei verraten die Art der Kontaktaufnahme, die Person bzw. Gesellschaft des Vermittlers der speziellen Anlageform und die übergebenen Unterlagen und Informationen dem Anleger in den häufigsten Fällen alles Erforderliche, um für sich selbst einschätzen zu können, ob er über alle wichtigen Punkte hinsichtlich der Anlage aufgeklärt wurde und alle Risiken, die sich aus dem Geschäft ergeben, richtig erkannt hat.

Eine Grundregel gilt jedoch bei jeder Art von Kapitalanlage:

**„Klingt ein Angebot zu schön, um wahr zu sein, so ist es meist auch nicht wahr!“**

## **1. Art der Kontaktaufnahme und Geschäftsanbahnung**

Schon die Art der Kontaktaufnahme und der folgenden Geschäftsanbahnung mit Ihrem ersten Ansprechpartner, meist durch eine Vermittlungsfirma, kann Ihnen viel über die Seriosität des Angebots verraten. Aber auch Empfehlungen von Freunden und Bekannten sollten Sie selbst auf Plausibilität prüfen.

Das Interesse am speziellen Fonds wird meist durch die Werbeaussage „Steuern sparen“ geweckt.

Über das Wesen des geschlossenen Immobilienfonds sollten Sie schon im Vorfeld des Geschäftsabschlusses aufgeklärt werden, falls dieser Ihnen noch nicht bekannt sein sollte:

- *Da das Modell des geschlossenen Immobilienfonds vom Konzept her für eine Finanzierungsbeteiligung für die Dauer des Bestehens (d. h. in vielen Fällen von 15 bis 20 Jahren) konzipiert ist, eignet es sich nur als **dauerhafte Anlage**. Ein Verkauf der Beteiligung vor der Auflösung des Fonds ist in den meisten Fällen – wenn überhaupt – nur unter Hinnahme hoher Verluste möglich.*

Sollte daher Liquidität eines Ihrer Anlageziele sein (d.h. eine Verfügbarkeit des angelegten Geldes in den nächsten Jahren), kommt eine Anlagemöglichkeit dieser Art von vorneherein nicht in Betracht.

## **2. Vermittler der Anlage**

Häufig sind Anlagevermittlungsfirmen sowie Banken und Sparkassen für den Vertrieb zuständig. Dabei sollte der Anleger stets im Auge behalten, dass diese als Vermittler stets Provisionen für ihre Tätigkeit erhalten und daher ihre eigenen Interessen nicht selten über die ihres Kunden stellen:

- *Hinsichtlich etwaiger Risiken werden Sie **nur** auf den **Emissionsprospekt** verwiesen bzw. es werden Ihnen nur die Chancen der Anlage dargelegt (wohl wissend, dass der Prospekt meist unzureichend ist und häufig nur oberflächlich gelesen wird und damit eventuell für die Anlageentscheidung erhebliche Risiken übersehen werden).*

- Die Bank bzw. Sparkasse **bietet** Ihnen zusätzlich zu Ihrem Engagement einen **Kredit an**, obwohl danach ein Gewinn für Ihre Anlage je nach Höhe des Darlehens fast ausgeschlossen ist.
- Ihnen wird mündlichen zugesagt, dass Sie **jederzeit** eine **Verkaufsmöglichkeit** ohne hohe Verluste hätten und weiterhin liquide bleiben, obwohl das Modell des geschlossenen Immobilienfonds gerade auf eine dauerhafte Anlage abzielt und kein bzw. kein liquider Markt für diese Art der Beteiligung vorhanden ist.
- Die Anlage wird Ihnen angeboten, obwohl ein **Steuersparmodell** dieser Art offensichtlich **in keiner Weise** für Sie **sinnvoll** ist (z.B. bei Einkünften weit unter dem Höchststeuersatz).

### **3. Unterlagen und Informationen**

Schon der Umfang der Darstellung zeigt deutlich, dass Sie den Schwerpunkt Ihrer Prüfung dennoch auf den Emissionsprospekt legen sollten. Nach der grundlegenden „Ferienhotel“-Entscheidung des BGH (BGHZ 79, 337) darf der Kapitalanleger erwarten, dass er ein zutreffendes Bild über das Beteiligungsobjekt erhält. Das bedeutet, dass der Prospekt ihn über alle Umstände, die für seine Entschließung von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, sachlich richtig und vollständig unterrichtet, insbesondere über Tatsachen, die den Vertragszweck vereiteln können. Maßgeblich sind dabei nicht nur die Einzeltatsachen, sondern auch das Gesamtbild, welches mit der Darstellung erzeugt wird.

Dabei sollte der Prospekt über alle Tatsachen aufklären, die für die Beurteilung des wahren wirtschaftlichen Risikos der Anlage erforderlich sind:

#### **a) Vollständige Angaben**

- Es dürfen in den Angebotsunterlagen **keine** für die Investitionsentscheidung erheblichen **unrichtigen vorteilhaften Angaben** gemacht werden.
  - ➔ Für den Anleger ist dieses Kriterium grundsätzlich nur schwer erkennbar. Er sollte dennoch versuchen, soweit es ihm möglich ist, die Angaben kritisch zu würdigen. Da es sich bei dem Fonds um ein Steuersparmodell handelt, ist es empfehlenswert, die steuerlichen Angaben in Hinblick auf die persönliche Situation von einem Steuerberater überprüfen zu lassen.
- Es dürfen **keine** für die Investitionsentscheidung **nachteiligen Tatsachen verschwiegen** werden; insbesondere sind alle erkennbaren wirtschaftlich-finanziellen, technischen, rechtlichen und steuerlichen Risiken und Hindernisse des Vorhabens aufzuzeigen.
  - ➔ Der Anleger sollte sich vor Augen halten, dass Emissionsprospekte der Werbung dienen, d.h. naturgemäß in erster Linie die positiven Aspekte der Geldanlage herausstellen.

- Der Prospekt sollte klar herausstellen, dass mit der Anlage stets ein unternehmerisches Risiko verbunden ist. Ein seriöser Anbieter stellt sogar das sog. „Worst-case“-Szenario dar, das im schlimmsten Fall den Totalverlust der Anlage bedeutet.
- Die Chancen und Risiken des Fonds sollten an einer exponierten Stelle des Prospektes aufgenommen werden und auch für den flüchtigen Leser klar erkennbar sein.
- Die Aufklärung und die übrigen Prospektdarstellungen sollten für den Anleger klar verständlich und gedanklich geordnet sein.
- Dem Prospekt sollte man entnehmen können, für welche Anleger das Investitionsvorhaben geeignet ist und für welche nicht.

## b) Beschreibung des Beteiligungsobjekts

- *Bei der Beschreibung des Beteiligungsobjekts sollte der Prospekt in **kurzer und verständlicher Form** dem Anleger alle für die Investitionsentscheidung wichtigen Tatsachen und Risiken aufzeigen. Dabei muss dem Umstand Rechnung getragen werden, dass der Prospekt die einzige maßgebliche Informationsgrundlage für den Anleger/Erwerber/Käufer über das Objekt darstellt.*
  - Der bzw. die Standorte der Immobilie sind für die Werthaltigkeit stets von außerordentlicher Bedeutung.
  - Die Nutzungsart ist insbesondere in Hinblick auf die steuerlichen Aspekte wichtig, da zwischen gewerbliche Mietern (hierbei ist wiederum erheblich, ob der Mieter vorsteuerabzugsberechtigt ist oder nicht) und Wohnraummieten unterschieden werden muss.
  - Die Beschreibung der Gestaltung des Vorhabens soll dem Anleger nicht nur einen generellen Eindruck von der Art des Objekts vermitteln. Wenn die Architektur und die Nutzungskonzeption solcher Büroobjekte nicht kostengünstige bauliche Anpassungen an die Auswirkungen des anbrechenden Telekommunikationszeitalters auf die Arbeits- und Bürowelt ermöglichen, werden schon in den kommenden zehn bis zwanzig Jahren, darüber sind sich viele Fachleute einig, sehr hohe Nachinvestitionen zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Immobilien auf die Fonds zukommen.
  - Grund für das Erfordernis der Beschreibung der Bauqualität und der Ausführung bei einem neu zu errichtendem Objekt ist das grds. bestehende Informationsdefizit des Anlegers. Der Prospekt stellt für ihn nämlich die einzige „kostenfreie“ Informationsquelle dar. Dieser Punkt ist daher maßgeblich für die Einschätzung des Wertes der Immobilie.
  - Befindet sich das Investitionsobjekt in einem gebrauchten Zustand, so ist das Alter des Objekts und alle von einem technisch versierten Initiator

bei eigenüblicher Sorgfalt erkennbaren Mängel und die nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen hieraus offen zu legen.

- Handelt es sich bei dem Investitionsangebot um ein Investitionsobjekt, das noch nicht konkret feststeht (sog. „Blind-Pool“), sind alle Risiken und Hindernisse aufzuzeigen, insbesondere die durch die Beschränkung der Nutzungsmöglichkeiten und Belastungen, durch ausstehende öffentlich-rechtliche und privatrechtliche Genehmigungen, durch einen sich verzögernden Beginn des Investitionsvorhabens bzw. Nutzungsbegins sowie durch eine Entwertung des Investitionsobjektes erfahrungsgemäß entstehen können.
- Spezielle Risiken bei Auslandsinvestitionen sind ebenfalls aufzuzeigen.

### c) Gesamtkosten und -finanzierung des Investitionsvorhabens

- Die Angaben zur **wirtschaftlichen Beurteilung** der Kapitalanlage müssen u. a. die Darstellung der Gesamtkosten der Investition und der Gesamtfinanzierung enthalten.
  - Wichtig ist eine Verdeutlichung der Kosten durch Unterteilung in die direkten Anschaffungs- und Herstellungskosten des Investitionsobjektes und diesen zuzurechnenden Nebenkosten einerseits und die Aufwendungen andererseits, die im Zusammenhang mit der Konzeption und Vertrieb als Investitionsangebot entstehen und/oder in sonstiger Weise nicht wertbildend investiert werden.
  - Wenn eine Überschreitung der angegebenen Gesamtkosten des Investitionsvorhabens nicht vertraglich ausgeschlossen ist, sind die sich daraus ergebenden Risiken und nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen offen zu legen.
  - Der Prospekt muss weiterhin die gesamten vom Investor aufzubringenden Mittel inkl. der Kredite und sonstigen Finanzierungsmittel beschreiben. In diesem Zusammenhang sind zudem alle erkennbaren Risiken bzw. negative Auswirkungen offen zu legen, die bei der gewählten Finanzierungskonzeption bei einem planmäßigen und insbesondere bei einem unplanmäßigen Verlauf des Vorhabens (z.B. Insolvenz eines Projektpartners) entstehen können.
  - Die Kalkulation sollte in der Regel nicht mehr als 50% Fremdkapital enthalten.
  - Eine Instandhaltungsrücklage sollte bereits in den ersten Jahren berücksichtigt werden (In den meisten derzeit angebotenen Fonds wird diese allerdings zu niedrig angesetzt).
  - Es müssen laufende Kosten für die Instandhaltung und Objektverwaltung angemessen berücksichtigt werden. Alle anderen

laufenden Fondskosten sollten pro Jahr 5% der Mieteinnahmen nicht übersteigen.

- Es sind in Liquiditätsberechnungen für die Investitionsphase die Zahlungsströme mit dem jeweils zutreffenden zeitlichen Ansatz des kalkulierten bzw. kontrahierten Zu- bzw. Abflusses anzugeben.

#### d) Ertrags- und Renditeberechnungen

- *Wesentliche Grundlage für die Anlageentscheidung des Kapitalanlegers sind die im Prospekt ausgewiesenen Renditeberechnungen. Diese sind, da sie naturgemäß auf Planwerten und Prognosezahlen (Inflationsrate/Mietindexierung, Wertsteigerungen, Bewirtschaftungskosten, Instandhaltungskosten, etc.) basieren, für den Kapitalanleger aber nur schwer erkennbar und damit stets mit Unsicherheiten belastet.*
- *Die Renditeerwartungen, wie sie im Prospekt angegeben werden, spiegeln häufig die Motivation wieder, wie der Initiator die Anleger sieht. Gibt er eher optimistische Renditeerwartungen wieder, ist das Verhalten von einer Einstellung geprägt „eher mehr zu versprechen, als später einzuhalten“. Seriöse Unternehmen hingegen versprechen daher eher weniger und versuchen sich dafür im Rahmen der Angaben zu halten.*
- *Hinsichtlich dieser Angaben hat der Anleger noch auf folgende Umstände besonderes zu achten:*
  - Die Wirtschaftlichkeitsprüfung sollte auf einem externen Gutachten beruhen, die auf Anfrage erhältlich sind.
  - Die Prognosezahlen müssen im Prospekt unbedingt als solche gekennzeichnet sein und dürfen den Eindruck beim Leser nicht erwecken, dass es sich um Zahlen handelt, die feststehen bzw. unter jeden Umständen erzielt werden.
  - An dieser Stelle ist nochmals darzulegen, dass dem Anleger mit den Prospektangaben nicht das Risiko des Anlagegeschäfts genommen wird (unternehmerisches Risiko).
  - Die Prognosen müssen auf nachprüfbaren Tatsachen basieren und durch rationale Folgerungen aus diesen Daten gewonnen werden.
  - Die Prognosen dürfen nicht unkommentiert aufgeführt werden, sondern müssen in verständlicher Sprache erklärt und in Ihrer Bedeutung relativiert werden.
  - Da das ganze Konzept mit dem Vermietungszustand steht und fällt und bei den Prognoserechnungen grundsätzlich von einer Vollvermietung ausgegangen wird, ist hierauf ein besonderes Augenmerk zu richten. Kann der Anleger die Vermietungssituation nicht selbst einschätzen, falls das Objekt noch nicht vollständig auf längere Zeit oder noch

überhaupt nicht vermietet ist, geht dieser ein äußerst hohes Risiko ein. Ein beliebter Trick ist es daher, durch eine überhöhte Mietgarantie die Rentabilität eines Objektes rechnerisch in den Griff zu bekommen. Die häufig konstruierten Mietgarantien dürfen jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass diese oft nur auf einen bestimmten Zeitraum und eine bestimmte Höhe begrenzt sind. Zudem lässt sich die Garantie übernehmende Gesellschaft diese grundsätzlich hoch vergüten.

- *Von erheblicher Bedeutung sind weiterhin die **steuerlichen Angaben** im Prospekt, welche eng mit den Renditeaussagen verknüpft sind.*
  - ➔ Die steuerlichen Angaben müssen richtig sein und die Rechtslage bei Prospekterstellung zutreffend wiedergeben. Die Prospektherausgeber haben aber nicht im Sinne einer Garantie dafür einzustehen, dass die Steuervorteile auch tatsächlich eintreten, da sie insbesondere die Änderung der Rechtslage keine Haftungsverantwortung tragen.
  - ➔ Soweit steuerliche Verhältnisse Grundlage der Berechnungen oder Beurteilungen sind, müssen vorhandene Anerkennungsrisiken deutlich dargestellt werden. Der Prospekt muss an dieser Stelle aufzeigen, dass die steuerliche Konzeption seitens der Finanzverwaltung und der Finanzgerichtsbarkeit nicht bzw. teilweise nicht anerkannt werden kann, und dass sich die Investitions- und Nutzungsphase die steuerlichen Rahmenbedingungen, insbesondere die Rechtsprechung, die Beurteilung durch die Finanzverwaltung, die Steuergesetze und die Steuersätze ändern können. Als aktuelles Beispiel sei nur an die Diskussion um den „Fallensteller-Paragrafen“ 2 b EStG erinnert, dessen Anwendbarkeit gerade bei geschlossenen Immobilienfonds nicht mit 100%-iger Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden kann.
  - ➔ Die steuerlichen Angaben sind für den Anleger mit einem durchschnittlichen Einkommen irreführend, wenn im Prospekt die Einkommenssteuerversparnis mit dem Höchstsatz der Steuerprogression berechnet wird.

#### **e) Rechtliche und wirtschaftliche Verflechtungen**

- *Die erkennbaren Risiken oder Nachteile, die sich aus der **zivilrechtlichen Konzeption und/oder aus der Vertragsgestaltung** mit Vertragspartnern und Kontrollorganen ergeben können, sind in der erforderlichen Deutlichkeit zu beschreiben.*
  - ➔ Die Aufklärung beruht auf der Überlegung, dass wirtschaftliche Verflechtungen zu Interessenkollisionen führen können und tatsächliche Honorarflüsse eher zu verschleiern sind. Daher sind die Anleger uneingeschränkt über tatsächlich geflossene Provisionen, den Honorarfluss insgesamt und die richtige Kostenrelation aufzuklären.

- ➔ Wie bereits erwähnt, muss in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen werden, wenn die Baukosten erhöht wurden, um eine Mietausfallgarantie anbieten zu können.
- ➔ Alle zwischen den vorgesehenen Vertragspartnern und etwaigen Kontrollorganen sowie etwaigen Gutachtern bzw. zwischen diesen untereinander geplanten und bestehenden direkten oder indirekten wirtschaftlichen Verflechtungen, Abhängigkeiten und Interessenkonflikte sind dem Grund nach und mit den möglichen nachteiligen Auswirkungen für die Entwicklung aufzuzeigen.
- ➔ Letztlich sind Angaben zu den wesentlichen Vertragspartnern im Einzelnen und deren wirtschaftliche Situation aufzuzeigen.

Haben Sie nach kritischer Würdigung der Ihnen gegenüber gemachten Angaben (mündlich oder im Prospekt) Zweifel an der Seriosität des Angebots bekommen, sollten Sie vom Kauf Abstand nehmen bzw. die bereits erworbene Beteiligung von einem spezialisierten Rechtsanwalt überprüfen lassen. Da viele geschlossene Immobilienfonds bereits den Keim der Insolvenz in sich tragen sollte letzteres umgehend erfolgen.

**ARENDS ANWÄLTE**  
**RA Martin Arendts, M.B.L.-HSG,**  
**& Kollegen**



Perlacher Str. 68  
82031 Grünwald

Tel. 089 / 64 91 11 - 75

Fax 089 / 64 91 11 - 76

E-mail: [kanzlei@anlageanwalt.de](mailto:kanzlei@anlageanwalt.de)

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