

## ZIA-Basisinformationen über geschlossene Investmentvermögen

Grundlagen, wirtschaftliche Hintergründe, Chancen und Risiken



Stand: 18.03.2016

© 2018 | ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Unter den Linden 42 | 10117 Berlin

## Inhalt

<b>Teil I: Grundlagen und Chancen einer Investition in geschlossene Investmentvermögen</b> .....	<b>5</b>
<b>A. Was sind geschlossene Investmentvermögen?</b> .....	<b>5</b>
<b>B. In diese Vermögensgegenstände können geschlossene Investmentvermögen investieren</b> .....	<b>6</b>
1. Immobilien.....	6
2. Flugzeuge.....	7
3. Erneuerbare Energien.....	8
4. Schiffe.....	8
5. Private-Equity.....	9
<b>C. Welche Bedeutung haben Sachwertinvestitionen für Vermögensaufbau und Vermögenserhalt?</b> .....	<b>10</b>
<b>D. Geschlossene Publikums- und Spezial-AIF</b> .....	<b>10</b>
<b>E. Typische Struktur und Vertragsbeziehungen eines geschlossenen Investmentvermögens</b> .....	<b>11</b>
1. Rechtsform.....	11
2. Investition und Finanzierung.....	11
3. Phasen.....	11
4. Die Beteiligung des Anlegers am Investmentvermögen.....	12
5. Besondere Regeln für Publikums-AIF.....	13
a. Vermögensgegenstände.....	13
b. Risikomischung.....	13
c. Fremdkapitalaufnahme.....	13
d. Anlagebedingungen.....	13
e. Gesetzlich vorgeschriebene Verkaufsunterlagen.....	14
f. Bewertung.....	14
g. Rechnungslegungspflichten.....	14
<b>F. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)</b> .....	<b>15</b>
1. Portfolioverwaltung.....	15
2. Risikomanagement.....	15
3. Erlaubnispflicht und laufende Kontrolle.....	15
4. Exkurs: Ausnahme von der Erlaubnispflicht.....	16
<b>G. Die Verwahrstelle</b> .....	<b>16</b>
1. Unabhängige Kontrollinstanz.....	16
2. Wer darf Verwahrstelle sein?.....	16
3. Aufgaben der Verwahrstelle.....	17
<b>H. Welche Kosten fallen bei geschlossenen Investmentvermögen an?</b> .....	<b>17</b>
<b>I. Steuerliche Aspekte</b> .....	<b>18</b>

### Hinweis:

Der ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. hat diese Basisinformationen über geschlossene Investmentvermögen für Vertriebspartner erstellt, die geschlossene Investmentvermögen (AIF) an Privatanleger vermitteln. Entsprechend ist die Nutzung des Dokumentes diesem Zusammenhang vorbehalten.

Die ZIA-Basisinformationen über geschlossene Investmentvermögen wurden ursprünglich als bsi-Basisinformationen über geschlossene Investmentvermögen erstellt. Durch die Integration des bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V. in den ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. zum 1. Januar 2018 firmieren die Basisinformationen seitdem als solche des ZIA.

Der Inhalt wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität des Inhalts übernimmt der ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. keine Haftung.

### Vorbemerkung:

Die in dieser Broschüre dargestellten Informationen beziehen sich auf geschlossene Investmentvermögen bzw. geschlossene Alternative Investmentfonds (AIF), die nach den Vorschriften des seit dem 22.07.2013 geltenden Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) aufgelegt wurden. Sie beziehen sich in erster Linie auf Privatanleger und die ihnen zugänglichen Formen von geschlossenen Investmentvermögen, den Publikums-AIF.

Unberücksichtigt bleiben in dieser Broschüre die ebenfalls durch das KAGB regulierten offenen Investmentvermögen bzw. offenen AIF sowie alle vor dem 22.07.2013 aufgelegten geschlossenen Fonds nach dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG), soweit sie Bestandsschutz genießen und sich nicht auf Grundlage des § 353 Abs. 6 KAGB vollständig den Regelungen des KAGB unterwerfen müssen.

Diese Basisinformationen haben einen grundsätzlichen und zusammenfassenden Charakter, ohne auf Einzelsachverhalte einzugehen. Sie können eine individuelle fachliche Beratung durch professionelle Berufsträger (z.B. Anlageberater, Rechtsanwälte und Steuerberater) nicht ersetzen. Nur diese können in der gebotenen Ausführlichkeit auf alle individuellen Perspektiven und Risiken der jeweiligen Anlage eingehen.

Diese Basisinformationen ersetzen ausdrücklich nicht die ausführlichen Informationen über das konkrete geschlossene Investmentvermögen und die mit diesem zusammenhängenden wesentlichen Risiken. Die ausführliche Produkt- und Risikobeschreibung für ein konkretes geschlossenes Investmentvermögen erhalten an der Anlage Interessierte über die zu dem jeweiligen Investmentvermögen erstellten Verkaufsunterlagen (insbesondere den Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Anlagebedingungen sowie ggf. den aktuellen Jahresbericht).

## Teil I: Grundlagen und Chancen einer Investition in geschlossene Investmentvermögen

### A. Was sind geschlossene Investmentvermögen?

Geschlossene Investmentvermögen (auch: „geschlossene Investmentfonds“ oder „geschlossene Alternative Investmentfonds“ - AIF) sind eine Form der langfristigen gemeinschaftlichen Kapitalanlage in Sachwerte. Für sie gelten seit dem 22. Juli 2013 die Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Somit gehören geschlossene Investmentvermögen zum voll regulierten – so genannten ‚weißen‘ – Kapitalmarkt. Dadurch unterliegen sie zahlreichen gesetzlichen Regeln, deren Einhaltung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht wird.

Die Beteiligung an geschlossenen Investmentvermögen erfolgt durch den Erwerb von Anteilen an einer Gesellschaft (meist einer sogenannten Investmentkommanditgesellschaft) und erstreckt sich zumeist über einen langfristigen Zeitraum von durchschnittlich zehn Jahren. Investmentvermögen dürfen nur in bestimmte gesetzlich festgelegte Vermögensgegenstände investieren. Hierzu gehören insbesondere Sachwerte wie Immobilien, Flugzeuge, Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien, Schiffe und Container. Vor diesem Hintergrund fungieren geschlossene Investmentvermögen auch als volkswirtschaftlich bedeutendes Finanzierungsinstrument, insbesondere für Großinvestitionen. Privatanleger können mit vergleichsweise kleinen Beteiligungssummen an großen Investitionsvorhaben teilhaben, etwa am Erwerb eines Einkaufszentrums oder Windparks, die sonst nur professionellen Investoren vorbehalten sind.

Erträge erzielen geschlossene Investmentvermögen durch die laufende Bewirtschaftung einzelner oder mehrerer Vermögensgegenstände (z.B. durch Miet- oder Charterinnahmen). Diese werden anteilig, je nach Höhe der Beteiligung und gemäß den Regelungen des Gesellschaftsvertrages, zumeist während der Laufzeit zur Tilgung der Verbindlichkeiten des Investmentvermögens (insbes. von Bankdarlehen) verwendet und im Übrigen an die Anleger ausgeschüttet. Zum Ende der Laufzeit kann ein weiterer Erlös durch den Verkauf der Vermögensgegenstände erzielt werden, der im Regelfall nach Begleichung sämtlicher Verbindlichkeiten des Investmentvermögens ebenfalls je nach Höhe der Beteiligung und gemäß den Regelungen des Gesellschaftsvertrages an die Anleger ausgeschüttet wird.

Geschlossene Investmentvermögen zeichnen sich im Gegensatz zu offenen Investmentvermögen dadurch aus, dass der oder die zu erwerbenden Vermögensgegenstände des Investmentvermögens zumindest der Art und der Höhe nach bereits feststehen, so dass auch die Höhe des benötigten Eigenkapitals bestimmt ist. Anleger können daher nur in der so genannten Platzierungsphase, in der das für die Investition benötigte Eigenkapital eingeworben wird, beitreten. Ist das benötigte Eigenkapital vollständig eingeworben, wird das Investmentvermögen geschlossen. Weitere Anleger können dann nicht mehr beitreten, da keine weiteren Anteile am Investmentvermögen mehr ausgegeben werden.

Ein wesentliches Merkmal für die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen ist zudem, dass Anleger ihre Anteile während der Laufzeit, d.h. bis zum Verkauf der Vermögensgegenstände und der sich anschließenden Liquidation des geschlossenen Investmentvermögens, in der Regel nicht zurückgeben können (siehe

Geschlossene Investmentvermögen sind eine Form der langfristigen Kapitalanlage.



J. Angebot und Verkauf von geschlossenen Investmentvermögen .....	19
1. Wer darf unter welchen Voraussetzungen vertreiben? .....	19
2. An wen darf vertrieben werden? .....	19
3. Welche Zuwendungen erhält der Vertrieb? .....	19
4. Vertriebsvoraussetzungen .....	20
a. Das Vertriebsanzeigeverfahren .....	20
b. Informationspflichten beim Vertrieb .....	20
c. Widerrufsrechte .....	21
<b>Teil II: Risiken einer Investition in geschlossene Investmentvermögen .....</b>	<b>22</b>
K. Welche Risiken sind mit geschlossenen Investmentvermögen verbunden? .....	22
1. Anlegerspezifische Risiken .....	22
a. Verlustrisiken .....	22
b. Eingeschränkte Verfügbarkeit über die Beteiligung .....	22
c. Wiederaufleben der Haftung .....	23
2. Wirtschaftliche und unternehmerische Risiken .....	23
a. Allgemeine Risiken .....	23
b. Fremdfinanzierungsrisiko .....	25
3. Spezielle Risiken bestimmter Arten von geschlossenen Investmentvermögen .....	26
a. Spezielle Risiken bei geschlossenen Immobilien-Investmentvermögen .....	26
b. Spezielle Risiken bei Erneuerbare-Energien-Investmentvermögen .....	26
c. Spezielle Risiken bei Flugzeug-Investmentvermögen .....	27
d. Spezielle Risiken bei Schiffs-Investmentvermögen .....	27
e. Spezielle Risiken bei Container-Investmentvermögen .....	28
f. Spezielle Risiken bei Private-Equity-Investmentvermögen .....	28
<b>Teil III: Weitere Informationen zu geschlossenen Investmentvermögen .....</b>	<b>29</b>
L. ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. ....	29
M. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht .....	29
N. Ombudsstelle für Sachwerte und Investmentvermögen .....	29
<b>Impressum .....</b>	<b>30</b>
<b>Anhang: Glossar .....</b>	<b>31</b>



**Geschlossene Investmentvermögen sind keine festverzinslichen Kapitalanlagen wie z.B. ein Sparbuch oder Tagesgeldkonto, sondern unternehmerische Beteiligungen.**

dazu Punkt E, Ziffer 4). Um sich von einem Anteil an einem geschlossenen Investmentvermögen zu lösen, bleibt dem Anleger einzig die Möglichkeit, seinen Anteil auf dem sogenannten Zweitmarkt an einen am Erwerb interessierten Dritten zu übertragen. Aufgrund der derzeit geringen Handelsvolumina der Zweitmärkte ist eine Veräußerung jedoch nicht sichergestellt.

Geschlossene Investmentvermögen sind keine festverzinslichen Kapitalanlagen wie z.B. ein Sparbuch oder Tagesgeldkonto, sondern unternehmerische Beteiligungen. Sie gehören nicht dem Einlagensicherungsfonds an. Das heißt, dass die Chancen und Risiken einer Investition in geschlossene Investmentvermögen wesentlich mit dem wirtschaftlichen Erfolg der Bewirtschaftung des Vermögensgegenstandes sowie dessen Wertentwicklung und Finanzierung zusammenhängen. Dessen sollten sich Anleger im Vorfeld ihrer Investition bewusst sein.

### B. In diese Vermögensgegenstände können geschlossene Investmentvermögen investieren

Im Gegensatz zu den sog. OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren bzw. Wertpapierfonds) wird das Vermögen bei AIF nicht in verbriefte Werte (wie z.B. Wertpapiere, Zertifikate), sondern in reale Vermögenswerte investiert. Geschlossene Investmentvermögen können in ganz unterschiedliche Vorhaben investieren.

Für geschlossene Publikums-AIF, d.h. für AIF, die auch durch Privatanleger erworben werden können (siehe Punkt E, Ziffer 5, Abschnitt a), gibt das KAGB allerdings einen abschließenden Katalog zulässiger Vermögensgegenstände vor. Sie dürfen nur in Anlagen investieren, die in diesem Katalog genannt sind. Hierzu gehören Sachwerte, Anteile an Gesellschaften und Beteiligungen an Unternehmen (Private Equity) oder Anteile an anderen geschlossenen AIF.

Bei den als Investitionsgegenstand zulässigen Sachwerten handelt es sich um:

1. Immobilien, einschließlich Wald, Forst und Agrarland,
2. Schiffe, Schiffsaufbauten und Schiffsbestand- und -ersatzteile,
3. Luftfahrzeuge, Luftfahrzeugbestand- und -ersatzteile,
4. Anlagen zur Erzeugung, zum Transport und zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien,
5. Schienenfahrzeuge, Schienenfahrzeugbestand- und -ersatzteile,
6. Fahrzeuge, die im Rahmen der Elektromobilität genutzt werden,
7. Container,
8. für Vermögensgegenstände im Sinne der Nummern 2 bis 6 genutzte Infrastruktur.

Nachfolgend werden einige Investitionsgegenstände geschlossener Investmentvermögen ausführlicher beschrieben:

#### 1. Immobilien

Bei geschlossenen Immobilien-Investmentvermögen partizipieren die Anleger während der Bewirtschaftung der Immobilie aus den Erträgen, die aus der Vermietung erzielt werden. Zudem wird regelmäßig nach Veräußerung der Objekte der Verkaufserlös nach Abzug der Verbindlichkeiten des Investmentvermögens auf die Anleger verteilt.



Die Investitionsobjekte können unterschiedliche Nutzungsarten haben. Dazu gehören z.B. Wohnimmobilien, Bürogebäude, Logistik- oder Einzelhandelsimmobilien. Ferner werden auch sog. Spezialimmobilien angeboten, die z.B. als Pflegeheime, Studentenwohnungen oder Feuerwehrwachen genutzt werden.

Die Investition kann in in- oder ausländische Immobilienprojekte erfolgen. Je nach Zielland der Investition können sich dabei unterschiedliche steuerliche Auswirkungen ergeben, die sich auf Ebene des Investmentvermögens oder unmittelbar auf Anlegerebene auswirken können.

Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen investieren überwiegend in fertiggestellte bzw. bestehende Objekte, die häufig auch bereits langfristig vermietet sind. Mögliches Investitionsziel können aber auch unfertige bzw. in Planung befindliche Immobilien sein. Diese bezeichnet man als Projektentwicklungen.

Das wirtschaftliche Ergebnis eines Immobilien-Investmentvermögens hängt im Wesentlichen von den erwirtschafteten Mieterträgen abzüglich der anfallenden Kosten ab (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Verwaltung, Investorenbetreuung). Darüber hinaus haben auch der Kauf- bzw. Herstellungspreis, die tatsächliche Wertentwicklung und die teilweise Fremdfinanzierung durch Darlehen (Fremdkapital) Einfluss auf das wirtschaftliche Ergebnis. Insbesondere bei langfristigen Mietverträgen haben die Mieter häufig wesentliche Teile der laufenden Instandhaltung zu tragen. Umfassendere Revitalisierungen und Modernisierungen (insbes. bei Anschlussvermietung) sowie alle Kosten für „Dach und Fach“ sind meist vom Investmentvermögen zu tragen.

Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren sind im Wesentlichen die Laufzeit des geschlossenen Mietvertrages, die Höhe der vereinbarten Mietraten, die Bonität des Mieters, der Standort sowie die Entwicklung der marktüblichen Miete für die Nutzungsart der Immobilie am Standort zum Zeitpunkt der Anschlussvermietung.

#### 2. Flugzeuge

Bei geschlossenen Flugzeug-Investmentvermögen partizipieren die Anleger an den Erträgen, die aus der Nutzungsüberlassung von Flugzeugen an Fluggesellschaften erzielt werden.

Im Rahmen geschlossener Flugzeug-Investmentvermögen werden in der Regel ein oder mehrere Flugzeuge erworben, anschließend an einen Mieter bzw. Leasingnehmer (in der Regel eine Fluggesellschaft) zur Nutzung überlassen und nach Ende der Laufzeit des Nutzungsvertrages abschließend veräußert. Bei den Flugzeugen kann es sich sowohl um Passagier- als auch um Frachtflugzeuge verschiedener Größenklassen handeln. Flugzeug-Investmentvermögen erwerben zumeist bereits fertiggestellte bzw. kurz vor Inbetriebnahme befindliche Flugzeuge. Die Erträge hängen vom Kauf- bzw. Herstellungspreis sowie den erzielbaren Einnahmen im Rahmen des Nutzungsvertrages mit der Fluggesellschaft oder dem Frachtunternehmen ab. Davon abzuziehen sind anfallende Kosten wie z.B. Betriebskosten, Instandhaltung, Verwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung des Fremdkapitals etc.

Die Auszahlungen erfolgen in der Regel jährlich. Je nach Beteiligungsangebot erfolgen bei Veräußerung des Flugzeugs nach Begleichung sämtlicher Verbindlichkeiten des Investmentvermögens ggf. zusätzlich Auszahlungen an die Anleger. Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren sind im Wesentlichen die Laufzeit des geschlossenen Nutzungsvertrages und die Höhe der vereinbarten Nutzungsraten, die Bonität des Nutzers sowie die Entwicklung der marktüblichen Nutzungsrate für den Flugzeugtyp zum Zeitpunkt der Anschlussvermietung. Vertragslaufzeiten und Mietratenhöhe variieren



**Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen investieren überwiegend in fertiggestellte bzw. bestehende Objekte, die häufig auch bereits langfristig vermietet sind.**



je nach Flugzeugtyp und Marktsituation, wobei insbesondere die Anzahl der im Markt verfügbaren Flugzeuge des jeweiligen Flugzeugtyps und deren Nachfrage im Markt von Relevanz sind. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel und der Weltkonjunktur beeinflusst. Auch der Kaufpreis bzw. die Herstellungskosten sowie die Wartungs-, Reparatur- und Bewirtschaftungskosten sind wichtige Faktoren für das wirtschaftliche Ergebnis.

Hinsichtlich Leasingverträgen bei Flugzeug-Investmentvermögen wird zwischen sogenannten Finance Leases und Operating Leases unterschieden. Bei Finance Leases trägt der Leasingnehmer (in der Regel die Fluggesellschaft bzw. das Frachtunternehmen) das Wertentwicklungsrisiko des Flugzeuges. Über die Leasingraten wird während der Vertragslaufzeit in der Regel eine Vollamortisation des Flugzeugs erreicht, welches vom Leasingnehmer zu warten ist und von diesem zum Ende der Laufzeit zu einem festen Kaufpreis angekauft werden kann. Ein Operating Lease ist hingegen mietähnlich, so dass das wirtschaftliche Risiko der Eigentümer, d.h. das Investmentvermögen, trägt.

### 3. Erneuerbare Energien

Bei geschlossenen Erneuerbaren-Energien-Investmentvermögen partizipieren Anleger an Erlösen, die aus dem Betrieb von Anlagen zur Gewinnung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Quellen wie z. B. Sonne, Windkraft, Geothermie, Biogas oder Wasser stammen. Die Anlagen können bereits bestehen oder noch zu bauen sein. Sie können sich in Deutschland oder im Ausland befinden.

Die üblicherweise jährlichen Auszahlungen eines Investmentvermögens mit Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien resultieren aus der Vergütung für die Strom-, Gas- oder Wärmeerzeugnisse der Anlagen abzüglich der Kosten für Betrieb, Instandhaltung, Verwaltung des Investmentvermögens, Investorenbetreuung, Bedienung der Fremdfinanzierung etc. Je nach Beteiligungsangebot erfolgen bei Veräußerung der Anlagen nach Begleichung sämtlicher Verbindlichkeiten des Investmentvermögens ggf. zusätzlich Auszahlungen an die Anleger.

Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren für das Investmentvermögen sind die Erwerbs-/Herstellungskosten der einzelnen Anlagen, die Wahl des Standorts (z.B. im Hinblick auf die Sonneneinstrahlung), die Qualität des Betriebsführers, die Höhe der vereinbarten Vergütung sowie die Kosten für Wartung und Reparatur. Die Attraktivität von Erneuerbaren-Energien-Investmentvermögen resultiert aus den langfristig gesetzlich geregelten Vergütungssätzen für die Erträge aus erneuerbaren Energien sowie dem Interesse der Anleger, die Nutzung erneuerbarer Energien aktiv zu unterstützen.

### 4. Schiffe

Geschlossene Schiffs-Investmentvermögen erwerben ein Schiff oder auch ein Portfolio mehrerer Schiffe. Dabei ist zwischen unterschiedlichen Schiffstypen wie z.B. Containerschiffen, Bulkern (Schüttgut-Frachtern) oder Tankern zu unterscheiden. Schiffs-Investmentvermögen investieren überwiegend in bereits fertig gestellte bzw. kurz vor Inbetriebnahme befindliche Schiffe.

Die laufenden Erträge geschlossener Schiffs-Investmentvermögen entstehen durch die Vermietung (Vercharterung) des Schiffes an ein Schifffahrtsunternehmen (Charterer). Ausschüttungen werden dem Anleger bei geschlossenen Schiffs-AIF im Regelfall jährlich ausgezahlt. Werden die Schiffe veräußert, kann der Anleger zudem nach Begleichung der Verbindlichkeiten des Investmentvermögens am Veräußerungserlös partizipieren.

Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren sind im Wesentlichen die Laufzeit des geschlossenen Chartervertrags, die Höhe der vereinbarten Charterraten, die Entwicklung der marktüblichen Charterraten des Schiffstyps zum Zeitpunkt der Anschlussvercharterung sowie die Bonität des Charterers. Chartervertragslaufzeiten und Charterratenhöhe variieren je nach Schiffstyp und Marktsituation, wobei insbesondere die Anzahl der im Markt verfügbaren Schiffe des jeweiligen Schiffstyps und deren Nachfrage im Markt von Relevanz sind. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel und der Weltkonjunktur beeinflusst. Auch der Kaufpreis bzw. die Herstellungskosten sowie die Wartungs-, Reparatur- und Bewirtschaftungskosten sind wichtige Faktoren für das wirtschaftliche Ergebnis. In steuerlicher Hinsicht können Schiffs-AIF zur pauschalen Tonnagegewinnsteuerung optieren, was sich in der Regel in einer niedrigeren steuerlichen Belastung auswirkt.

### 5. Private-Equity

Private-Equity-Investmentvermögen erwerben Beteiligungen an Unternehmen. Private-Equity ist der englische Fach- Begriff für die Bereitstellung von Kapital („Equity“) von privaten Anlegern („Private“) für Unternehmen außerhalb der Börse.

Geschlossene Private Equity-Investmentvermögen sind zumeist als sogenannte Dachfonds ausgestaltet, d.h. die Private- Equity-Dachfonds investieren nicht direkt in Unternehmensbeteiligungen, sondern erwerben Anteile von einem oder mehreren Zielfonds, die ihrerseits in eine Vielzahl von Private-Equity-Beteiligungen investieren. Bei den Zielfonds handelt es sich um auf das Private- Equity-Geschäft spezialisierte Gesellschaften. Teilweise investieren geschlossene Private- Equity-AIF auch direkt, also ohne Zwischenschaltung eines Zielfonds, in Private-Equity-Zielgesellschaften.

Anhand des Charakters der Unternehmen, in die der geschlossene Private-Equity-Fonds investiert, lassen sich verschiedene Arten von Private-Equity- Beteiligungen unterscheiden. Neben verschiedenen Ausprägungen gibt es zwei besonders weit verbreitete Formen von Private-Equity-Beteiligungen: sogenannte Buy-Outs und Venture Capital Fonds. Beim Buy-Out investiert der Fonds in unternehmerische Mehrheitsbeteiligungen an in der Regel bereits etablierten, reifen Unternehmen.

Venture Capital Fonds – auch Wagniskapitalbeteiligungen genannt – investieren in Beteiligungen an Unternehmen, die sich in einem sehr frühen Entwicklungsstadium befinden.

Erträge und Veräußerungserlöse aus den Zielfonds können auch schon während der Laufzeit des Private- Equity-Dachfonds zu Auszahlungen führen. Typisch ist, dass die eingegangenen Beteiligungen an den Zielfonds sukzessive in den letzten Jahren der Laufzeit veräußert und die daraus resultierenden Erlöse ausgeschüttet werden. Der Erfolg für den Anleger ist insbesondere von der Wertentwicklung der Private Equity Zielfonds abhängig. Dieser wiederum ist von der Wertentwicklung der einzelnen Unternehmen, in die investiert wurde, abhängig.

Der Zeichnungsbetrag für die Beteiligung an dem geschlossenen Private-Equity-Dachfonds wird häufig in mehreren Raten abgerufen.





Als Güter mit einem eigenen Wert entwickeln sich Sachwerte weitgehend unabhängig von Aktien- oder Anleihemärkten.

### C. Welche Bedeutung haben Sachwertinvestitionen für Vermögensaufbau und Vermögenserhalt?

Niedrige Zinsen, verbunden mit einer die Zinsen übersteigenden Inflationsrate, können Geldvermögen mindern.

Als Güter mit einem eigenen Wert entwickeln sich Sachwerte weitgehend unabhängig von Aktien- oder Anleihemärkten. In der Bewirtschaftung dieser realen Güter spiegelt sich oftmals die Entwicklung der Inflation wider. Das heißt, Mieten oder Charterraten steigen häufig unter anderem im Verhältnis zur Entwicklung der Inflationsraten (sogenannte indexierte Miet- oder Charterverträge).

Während Finanzwerte wie Anleihen im Umfeld hoher Inflation überwiegend real an Wert verlieren, bleibt der reale Preis von Sachwerten in der Regel stabil oder steigt. Sachwertinvestitionen bieten somit die Chance, Erträge oberhalb des durchschnittlichen Zinsniveaus und der Inflationsrate zu erwirtschaften und sich vor inflationsbedingter Vermögensminderung zu schützen.

Bei Sachwertinvestitionen handelt es sich jedoch um eine unternehmerische und langfristige Anlage, die nicht für Anleger geeignet ist, die eine risikolose festverzinsliche Kapitalanlage mit festen Zeitpunkten für die Verzinsung und Rückzahlung suchen.

Eine Sachwertinvestition sollte daher immer nur einen Teil des Vermögens bzw. einen Teil der frei verfügbaren Liquidität umfassen. Sachwertinvestitionen bieten sich somit als Beimischung in ein ausgewogenes Portfolio an.

Erfolgt die Sachwertinvestition durch die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen, so sind die unter Punkt K sowie in den Verkaufsunterlagen zu dem jeweiligen geschlossenen Investmentvermögen dargestellten Risiken der Anlage bei der Anlageentscheidung zu berücksichtigen.

### D. Geschlossene Publikums- und Spezial-AIF

Geschlossene Investmentvermögen gibt es als Publikumsprodukte (sogenannte Publikums-AIF) für alle Anleger, aber auch als Spezialprodukte (sogenannte Spezial-AIF) ausschließlich für professionelle und semi-professionelle Anleger (z.B. Banken, Versicherungen, Pensionskassen oder Family Offices, besondere Anlagesummen).

Diese Unterscheidung ist wichtig, weil das Gesetz Privatanleger als besonders schützenswert ansieht und daher erhöhte Anforderungen an geschlossene Publikums-AIF stellt. Diese höheren Anforderungen unterscheiden Publikums-AIF deutlich von Spezial-AIF. So müssen Publikums-AIF weitgehendere gesetzliche Beschränkungen bspw. hinsichtlich der erwerblichen Vermögensgegenstände, der Verteilung der Risiken, des erlaubten Fremdkapital-Anteils oder auch der Verkaufsunterlagen erfüllen. Ausführlichere Informationen dazu finden Sie in diesem Dokument unter nachfolgendem Punkt E, Ziffer 5.

Die in diesen Basisinformationen dargestellten Informationen beziehen sich ausschließlich auf Privatanleger und die ihnen zugänglichen Formen von geschlossenen Investmentvermögen, den Publikums-AIF.



Das Gesetz sieht Privatanleger als besonders schützenswert an.

### E. Typische Struktur und Vertragsbeziehungen eines geschlossenen Investmentvermögens

In der Struktur von geschlossenen Investmentvermögen sind neben dem Investmentvermögen selbst vor allem die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und die Verwahrstelle von Bedeutung. Beide übernehmen für das Investment wichtige Aufgaben.

Abbildung 1 zeigt vereinfacht den Aufbau eines geschlossenen Investmentvermögens und die Beziehungen der wesentlichen Beteiligten zueinander. Diese werden im Folgenden ausführlicher erläutert.

#### 1. Rechtsform

Die Regelungen des KAGB geben vor, dass ein geschlossenes Investmentvermögen (der geschlossene Alternative Investmentfonds – AIF) entweder in der Rechtsform der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft (gInVKG) oder der geschlossenen Investmentaktiengesellschaft (gInVAG) aufgelegt werden kann. Andere Gesellschaftsformen sind per Gesetz ausgeschlossen (sog. Rechtsformzwang).

In der Praxis kommt die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft am häufigsten vor. Sie ist eine abgewandelte Form der Kommanditgesellschaft (KG). Rechtlich unterliegt sie den grundsätzlichen Regelungen des Handelsgesetzbuches (HGB), die zum Teil durch Spezialregelungen des KAGB ergänzt werden.

Diese Basisinformationen beschränken sich auf die Darstellung der in der Praxis relevanten geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft. Andere Formen, wie z.B. die Investmentaktiengesellschaft, werden hier nicht berücksichtigt.

#### 2. Investition und Finanzierung

Das geschlossene Investmentvermögen erwirbt Vermögensgegenstände (wie z.B. Immobilien oder Flugzeuge). Die Finanzierung dieser 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. Phasen

Eine geschlossenes Investmentvermögen in der Rechtsform der gInVKG 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 der konkreten AIF-Struktur und dem Vertriebs Erfolg ab. Üblicherweise erstreckt sie sich auf einen Zeitraum von sechs 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.

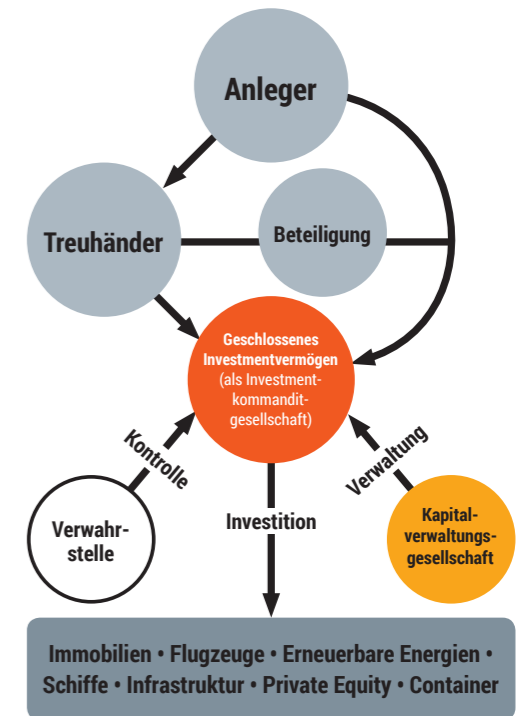


Abb. 1: Aufbau eines geschlossenen Investmentvermögens



**Die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen setzt eine Mindestbeteiligungssumme voraus. Diese liegt bei Publikums-AIF regelmäßig zwischen 10.000 und 25.000 Euro.**

Nach Abschluss der Investition werden die Vermögensgegenstände bewirtschaftet. In der Bewirtschaftungsphase werden aus den erworbenen Vermögensgegenständen laufende Erträge erzielt, bspw. bei Immobilien aus den Mieteinnahmen. Die Bewirtschaftungsphase dauert je nach Konzeption des Investmentvermögens unterschiedlich lange an. Durchschnittlich liegt sie bei etwa zehn bis 15 Jahren.

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

#### 4. Die Beteiligung des Anlegers am Investmentvermögen

Die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen setzt eine Mindestbeteiligungssumme voraus. Diese liegt bei Publikums-AIF regelmäßig zwischen 10.000 und 25.000 Euro. Es werden auch Investmentvermögen in anderen Währungen (bspw. US-Dollar) angeboten. Zusätzlich der Beteiligungssumme hat der Anleger in der Regel einen Ausgabeaufschlag (Agio) zu zahlen. Dieser beträgt zumeist drei bis fünf Prozent der Beteiligungssumme.

Für den Privatanleger gibt es zwei Möglichkeiten, sich an einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft zu beteiligen. Er kann dies entweder direkt tun, als sogenannter Direktkommanditist, oder aber indirekt als Treugeber über einen Treuhandkommanditisten.

Der Direktkommanditist ist unmittelbar an der Investmentkommanditgesellschaft beteiligt und deshalb auch mit seinem Namen in das Handelsregister eingetragen. Ihm stehen die gesellschaftsrechtlichen Rechte (insbesondere Vermögens-, Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte) und Pflichten (insbesondere Einzahlung der Einlage) unmittelbar zu.

Alternativ kann sich der Anleger als Treugeber über einen Treuhandkommanditisten an dem geschlossenen Investmentvermögen beteiligen. Dabei hält und verwaltet der Treuhandkommanditist die Beteiligung auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung (Treuhandvertrag) mit dem Treugeber (Anleger) im eigenen Namen, aber auf dessen Rechnung und Gefahr. Durch die Regelungen im Treuhand- und Gesellschaftsvertrag wird der Treugeber (Anleger) einem direkt beteiligten Kommanditisten wirtschaftlich und faktisch gleichgestellt. Der Treuhandkommanditist ist in der Regel an die Weisungen des Anlegers gebunden. Die gesellschaftsrechtlichen Rechte (insbesondere Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte) nimmt der Treuhandkommanditist für den Anleger wahr. Im Unterschied zur direkten Beteiligung bleibt der Anleger im Falle einer treuhänderischen Beteiligung allerdings weitgehend anonym und wird nicht mit seinem Namen ins Handelsregister eingetragen.

Wesentlich für die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen ist zudem, dass Anleger ihre Anteile nicht zurückgeben können. Ordentliche Kündigungsrechte sind vor dem Hintergrund der langfristigen Liquiditätsbindung gesetzlich ausgeschlossen – Anlegern stehen daher nur die gesetzlichen Kündigungsrechte aus wichtigem Grund zu. Eine Veräußerung der Beteiligung vor Auflösung des Investmentvermögens ist zwar grundsätzlich rechtlich möglich, insbesondere über den sogenannten Zweitmarkt. Aufgrund der derzeit geringen Handelsvolumina der Zweitmärkte ist eine Veräußerung jedoch nicht sichergestellt.

#### 5. Besondere Regeln für Publikums-AIF

Für geschlossene Publikums-AIF gelten besondere Regeln. Dies erklärt sich daraus, dass sie Privatanlegern offen stehen, die das KAGB 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. Die einzelnen Vorgaben werden im Folgenden erläutert.

##### a. Vermögensgegenstände

Für geschlossene Publikums-AIF gibt das KAGB einen abschließenden Katalog zulässiger Vermögensgegenstände vor, der bereits unter Punkt B dargestellt wurde.

##### b. 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 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, Erfahrungen und Kenntnisse erfüllt sind.

##### c. 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.

##### d. Anlagebedingungen

Die Anlagebedingungen regeln die Ausgestaltung der rechtlichen Verhältnisse zwischen der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft und ihren 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.

Die Anlagebedingungen legen darüber hinaus die Leitlinien für die Tätigkeit des geschlossenen Investmentvermögens fest. Dazu gehören zum Beispiel die Anlagegrundsätze und Anlagegrenzen, also die Vorgaben, welche Vermögensgegenstände in welchem Umfang erworben werden dürfen. Das Gesetz verbietet sog. „blind pools“: Investmentvermögen, die nicht näher konkretisieren, welche grundlegenden Kriterien bei der Investition berücksichtigt werden müssen, sind daher ausgeschlossen. Die Anlagebedingungen müssen bspw. bei Immobilieninvestitionen Angaben zu den geplanten Regionen, Nutzungsarten oder der Größe der Objekte enthalten.



**Geschlossene Publikums-AIF müssen ihre Investitionen nach dem Grundsatz der Risikomischung tätigen.**

Die Anlagebedingungen enthalten zudem Erläuterungen zum Ausgabepreis der Anteile sowie Informationen zu den einmaligen und laufenden Kosten, die für den Anleger mit einer Investition in ein geschlossenes Investmentvermögen verbunden sind. Weiterhin erläutern diese in der Regel die geplante Ertragsverwendung (z.B. durch Ausschüttungen) oder stellen klar, wo der Jahresbericht erhältlich ist.

#### e. Gesetzlich vorgeschriebene Verkaufsunterlagen

Für die geschlossenen Investmentvermögen hat die KVG 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:

- die Anlagebedingungen,
- den Verkaufsprospekt,
- die wesentlichen Anlegerinformationen (wAI),
- den Gesellschaftsvertrag oder die Satzung sowie
- den letzten veröffentlichten Jahresbericht (sowie ggfs. einen Halbjahresbericht).

Im Vertrieb werden daneben oftmals Werbeunterlagen eingesetzt. Hierzu gehören u.a. Flyer und Kurzexposés (siehe dazu Punkt J).

#### f. Bewertung

Für geschlossene Publikums-AIF gelten umfassende Bewertungspflichten. Zu unterscheiden ist zwischen der sog. Ankaufsbewertung und der laufenden Regelbewertung.

Die Ankaufsbewertung sieht vor, dass in einen Sachwert (oder auch in Anteile an Gesellschaften) nur dann investiert werden darf, wenn der Vermögensgegenstand zuvor von mindestens einem externen Bewerter bewertet worden ist. Sobald der Wert des Vermögensgegenstandes die Grenze von 50 Millionen Euro überschreitet, sind zwei voneinander unabhängige externe Bewerter nötig. Zudem muss der Bewerter an einer Besichtigung des Objekts teilgenommen haben. Der Kaufpreis, den der AIF für den Vermögensgegenstand zu bezahlen bereit ist, darf den im Gutachten ermittelten Wert allenfalls unwesentlich übersteigen. Auf diese Weise soll verhindert werden, dass das Vermögen des AIF in übermäßiger Weise vermindert wird. Dies könnte geschehen, wenn für einen Vermögensgegenstand ein im Verhältnis zum tatsächlichen Verkehrswert überhöhter Marktpreis gezahlt werden würde.

Neben der Bewertung im Rahmen der Anschaffung eines Sachwertes findet mindestens einmal im Jahr – sowie darüber hinaus, wenn das Gesellschaftsvermögen des AIF entweder erhöht oder aber vermindert wird – eine Folgebewertung der Vermögensgegenstände statt.

#### g. Rechnungslegungspflichten

Seit der Einführung des KAGB wird das geschlossene Investmentvermögen neuen Anforderungen an die Rechnungslegung unterworfen, die weit über das hinausgehen, was nach dem bislang anwendbaren HGB gesetzlich vorgesehen war. Dem Anleger wird damit ermöglicht, sich regelmäßig und umfassend über alle wirtschaftlichen Kerndaten des Investmentvermögens zu informieren.

Vorgeschrieben ist die jährliche Erstellung eines Jahresberichts für jedes geschlossene Investmentvermögen. Dieser Jahresbericht umfasst: Jahresabschluss, Lagebe-

richt, „Bilanzeit“ und Abschlussprüferbestätigung durch einen externen Abschlussprüfer. Der Prüfer muss zu dem Ergebnis gelangen, dass die Regeln des KAGB und des Gesellschaftsvertrags eingehalten worden sind. Spätestens sechs Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres müssen der Jahresbericht und das Ergebnis der Prüfung offengelegt werden. Den Anlegern wird der Jahresbericht auf Anfrage vorgelegt.

## F. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)

Nach den gesetzlichen Vorgaben muss jedes Investmentvermögen durch einen Manager, die sogenannte Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), verwaltet werden. Die KVG kann entweder eine durch das Investmentvermögen beauftragte eigenständige Rechtsperson sein (sogenannte externe KVG) oder aber auch das Investmentvermögen selbst, dann spricht man von einer internen KVG.

Die KVG übernimmt alle wichtigen Aufgaben im Zusammenhang mit der Verwaltung des geschlossenen Investmentvermögens. Kerntätigkeiten der KVG sind die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement, die innerhalb der KVG hierarchisch und funktionell voneinander getrennt sein müssen.

### 1. Portfolioverwaltung

Die Portfolioverwaltung umfasst die Konzeption der Investmentvermögen sowie die Anschaffung, Bewirtschaftung und Veräußerung der Vermögensgegenstände der Investmentvermögen. Wichtige Tätigkeiten sind hierbei insbesondere der Abschluss von Kauf-, Miet- und Kreditverträgen.

### 2. Risikomanagement

Risiken der KVG und der verwalteten Investmentvermögen werden durch ein Risikomanagementsystem erfasst. Hierzu existieren Mechanismen, die eine Identifikation, Bewertung und Steuerung aller Risiken ermöglichen. Das Risikomanagementsystem muss mindestens jährlich überprüft und ggf. an aktuelle Entwicklungen angepasst werden.

### 3. Erlaubnispflicht und laufende Kontrolle

Für die Verwaltung von Investmentvermögen benötigt die KVG eine Erlaubnis der BaFin. Für die Erteilung der Erlaubnis überprüft die BaFin in einem hierfür vorgegebenen Verfahren zahlreiche Zulassungskriterien. Neben der Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung der Geschäftsleitung sowie einer ausreichenden personellen und finanziellen Ausstattung muss die BaFin von einem tragfähigen Geschäftsplan überzeugt sein.

Aus diesem muss die Einhaltung insbesondere der folgenden Pflichten und Regeln für die Verwaltung der Investmentvermögen erkennbar sein:

- Wohlverhaltens- und Organisationspflichten,
- Einrichtung eines Risikomanagementsystems,
- Einrichtung eines Liquiditätsmanagementsystems,
- Bewertungsvorschriften,
- Auslagerungsvorschriften,
- Beauftragung von Verwahrstellen,
- Rechnungslegungsvorschriften,
- Transparenzanforderungen gegenüber der BaFin und dem Anleger.

Die KVG übernimmt alle wichtigen Aufgaben im Zusammenhang mit der Verwaltung des geschlossenen Investmentvermögens.



Neben der Bewertung im Rahmen der Anschaffung eines Sachwertes findet mindestens einmal im Jahr eine Folgebewertung der Vermögensgegenstände statt.



Nach Erteilung der Erlaubnis unterliegen der laufende Geschäftsbetrieb und die Einhaltung der genannten Pflichten und Regeln der ständigen Kontrolle durch die BaFin. Dazu gehört, dass die KVG der BaFin regelmäßig über die von ihr verwalteten Investmentvermögen und getätigten Investitionen berichtet.

Im Übrigen ist auch die Einhaltung der Vorgaben des KAGB sowie sonstiger Rechtsvorschriften und der unternehmensinternen Richtlinien durch den Vorstand einer KVG zu überwachen (sog. „Compliance“). Darüber hinaus verfügt die KVG über einen Aufsichts- bzw. Beirat als Kontrollorgan.

#### 4. Exkurs: Ausnahme von der Erlaubnispflicht

Soweit eine KVG Publikums-AIF verwaltet, deren verwaltete Vermögensgegenstände inklusive des Einsatzes von Leverage (d.h. durch den Einsatz von Fremdkapital zur Steigerung der Eigenkapitalrentabilität) den Schwellenwert von 100 Mio. Euro nicht überschreiten, reicht es aus, wenn sich die KVG in einem vereinfachten Verfahren bei der BaFin lediglich registriert. In diesem muss im Wesentlichen nur die fachliche Eignung und persönliche Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter dargelegt werden.

Hiermit soll der administrative Aufwand für kleinere Verwaltungsgesellschaften reduziert werden. Auch registrierte KVG müssen allerdings die allgemeinen Wohlverhaltens- und Organisationspflichten beachten, die verwalteten Investmentvermögen regelmäßig bewerten und für diese eine Verwahrstelle beauftragen. Da die Verwaltung von Publikums-AIF in der Regel von voll zugelassenen Kapitalverwaltungsgesellschaften übernommen wird, wird auf die Registrierungs-KVG nicht weiter eingegangen.

### G. Die Verwahrstelle

#### 1. Unabhängige Kontrollinstanz

Das KAGB legt fest, dass jede Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) für jedes Investmentvermögen eine Verwahrstelle als Kontrollinstanz beauftragen muss. Mit der Verwahrstellenpflicht wird ein Vier-Augen-Prinzip geschaffen. Die Verwahrstelle kontrolliert alle wichtigen Geschäftsabläufe des Investmentvermögens.

#### 2. Wer darf Verwahrstelle sein?

Eine Verwahrstelle ist im Regelfall ein Kreditinstitut, das in Deutschland nach dem Kreditwesengesetz (KWG) von der BaFin zugelassen und kontrolliert wird. Für das spezielle Geschäft der Investmentvermögen in Sachwerte müssen sie nachweisen, dass sie die Geschäftstätigkeit verstehen und in der Lage sind, die Handlungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und des Investmentvermögens fachlich, organisatorisch, personell und technisch zu kontrollieren.

Bei geschlossenen Investmentvermögen in Sachwerte können auch sog. Treuhänder zur Verwahrstelle bestellt werden (alternative Verwahrstellen). In Betracht kommen zum Beispiel Rechtsanwaltskanzleien, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer. Sie unterliegen berufsständischen Regeln und müssen zusätzliche Anforderungen erfüllen, um als Verwahrstelle eingesetzt werden zu dürfen. Hierzu gehören vor allem ausreichende berufliche und finanzielle Garantien.

### 3. Aufgaben der Verwahrstelle

Verwahrstellen kontrollieren, ob die Tätigkeiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Verwaltung des Investmentvermögens im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften und den Anlagebedingungen (mehr dazu unter Punkt E, Abschnitt 5, d.) stehen. Beispielsweise hat sie darauf zu achten, dass die zulässige Fremdkapitalobergrenze eingehalten wird und die Bewertung der Investmentvermögen ordnungsgemäß erfolgt (mehr dazu unter Punkt E, Abschnitt 5, f). Die Verwahrstelle prüft zudem, dass das Investmentvermögen Eigentümer der erworbenen Vermögensgegenstände wird, bspw. durch Prüfung der Erwerbsverträge und durch die Kontrolle von öffentlichen Registern.

Zusätzlich ist die Verwahrstelle für die Kontrolle aller Zahlungsströme des Investmentvermögens verantwortlich und gibt bestimmte Zahlungen erst dann frei, wenn sie festgestellt hat, dass diese korrekt sind. Darüber hinaus darf bei Publikums-AIF eine Reihe von Geschäften nur mit Zustimmung der Verwahrstelle vorgenommen werden (z.B. der Erwerb von Vermögensgegenständen und die Aufnahme von Krediten).

Verwahrstelle und KVG müssen voneinander unabhängig sein, d.h. eine KVG kann nicht zugleich Verwahrstelle, eine Verwahrstelle nicht zugleich KVG sein. Um eine effektive Kontrolle zu gewährleisten, ist eine enge Abstimmung zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle notwendig.


#### H. Welche Kosten fallen bei geschlossenen Investmentvermögen an?


Kosten sind Beträge, die nicht direkt für den Erwerb des Vermögensgegenstandes aufgewendet werden. Der Begriff der Kosten umfasst Vergütungen, Gebühren und Aufwendererstattungen. Alle Kostenpositionen eines Investmentvermögens sind in den jeweiligen Anlagebedingungen aufgeführt.

Bei geschlossenen Investmentvermögen ist zwischen den zu Beginn anfallenden Initialkosten einerseits und den laufenden Kosten andererseits zu unterscheiden.

Während die Initialkosten die einmaligen Aufwendungen und Vergütungen für die Auflage des Investmentvermögens abdecken, fallen unter die laufenden Kosten solche Vergütungen und Aufwandspositionen, die während der Laufzeit anfallen. Zu den Initialkosten gehören bspw. die Kosten für die Konzeption und das Marketing des Investmentvermögens. Zu den laufenden Kosten gehören zunächst die jährlichen Vergütungen, die die KVG und die Verwahrstelle für ihre Tätigkeiten erhalten. Weiter werden hiervon auch die Transaktions- und Investitionskosten erfasst, die bei größeren Transaktionen insbesondere bei Erwerb und Verkauf der Vermögensgegenstände anfallen. Zu den laufenden Kosten gehören auch verschiedene Aufwandspositionen wie bspw. die Kosten, die bei der Bewirtschaftung der Vermögensgegenstände oder bei der Verwaltung des Investmentvermögens entstehen können (z.B. Kosten für externe Bewerter, Steuer- und Rechtsberatung).

Die KVG kann neben ihrer jährlichen Managementvergütung auch eine erfolgsabhängige Vergütung (sog. Performance-Fee) erhalten. Diese steht aber unter dem Vorbehalt, dass die Anleger Auszahlungen in Höhe ihres Beteiligungsbetrages und einer vorab festgelegten Verzinsung erhalten haben.

 Verwahrstellen kontrollieren, ob die Tätigkeiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Verwaltung des Investmentvermögens im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften und den Anlagebedingungen stehen.

 Bei geschlossenen Investmentvermögen ist zwischen den zu Beginn anfallenden Initialkosten und den laufenden Kosten zu unterscheiden.

 Die Verwahrstelle kontrolliert alle wichtigen Geschäftsabläufe des Investmentvermögens.

Beim Vertrieb der Investmentvermögen fällt beim Anleger zudem regelmäßig ein Ausgabeaufschlag (Agio) an (siehe auch Punkt J, Ziffer 3). Je nach Konzeption des Investmentvermögens können weitere sonstige Kosten des Anlegers relevant werden, die dieser direkt zu tragen hat, wie z.B. Kosten für ausländische Steuererklärungen.

Alle Kostenpositionen sind in den Anlagebedingungen aufzuführen. Für die Initialkosten und die Vergütungen sind dabei verbindliche Obergrenzen anzugeben. Ausführliche Informationen zu den Kosten können interessierte Anleger auch dem jeweiligen Verkaufsprospekt und dem jeweiligen wAI entnehmen (siehe dazu ebenfalls Punkt J, Ziffer 4, Abschnitt b).

Über die konkreten steuerlichen Auswirkungen einer Investition in ein geschlossenes Investmentvermögen sollten sich Anleger bei ihrem Steuerberater informieren.

## J. Angebot und Verkauf von geschlossenen Investmentvermögen

Der Vertrieb von Anteilen an geschlossenen Investmentvermögen an Privatanleger ist an strenge gesetzliche Vorgaben geknüpft, deren Ziel vor allem ein verbesserter Anlegerschutz ist.

### 1. Wer darf unter welchen Voraussetzungen vertreiben?

Der Vertrieb der Anteile kann durch die KVG selbst, durch Berater und Vermittler bei Banken und Sparkassen oder durch freie, bankenunabhängige Anlagevermittler erfolgen.

Banken und Sparkassen verfügen über eine KWG-Erlaubnis zur Anlagevermittlung und -beratung. Die freien Vermittler benötigen für die Vermittlung von Finanzanlagen eine Erlaubnis nach der Gewerbeordnung, die nur dann erteilt wird, wenn der Vermittler die erforderliche Sachkunde nachweist und über eine Berufshaftpflichtversicherung verfügt. Soweit diese Voraussetzungen erfüllt sind, wird der Finanzanlagenvermittler in einem Vermittlerregister registriert.


Häufig schaltet die KVG eine Vertriebsgesellschaft ein, die den Vertrieb über Banken, Sparkassen und freie Vermittler steuert und verwaltet.

### 2. An wen darf vertrieben werden?

Geschlossene Publikums-AIF dürfen sowohl an Privatanleger, semi-professionelle Anleger als auch professionelle Anleger vertrieben werden. Der Kreis der zulässigen Anleger sowie deren Mindestbeteiligungssumme kann durch Regelungen im Gesellschafts- oder Treuhandvertrag sowie Darstellungen im Verkaufsprospekt eingeschränkt sein (z.B. keine Anleger mit bestimmter Staatsbürgerschaft, Ausschluss bestimmter Rechtsformen). Bei geschlossenen Publikums-AIF, die ohne Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung investieren (vergleiche Punkt E, Ziffer 5, Abschnitt b), dürfen Anteile nur von solchen Privatanlegern erworben werden, die sich verpflichten, mindestens 20.000 Euro zu investieren und für die bestimmte Voraussetzungen im Hinblick auf das Risikoverständnis, Erfahrungen und Kenntnisse des Anlegers erfüllt sind.

### 3. Welche Zuwendungen erhält der Vertrieb?

Für die Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Investmentvermögen erhalten die Berater und Vermittler Zuwendungen vom Investmentvermögen, der KVG und/oder der Vertriebsgesellschaft. Zu den Zuwendungen gehört insbesondere die Vertriebsprovision. Diese besteht aus einem Teil der Initialkosten (siehe dazu Punkt H) und – je nach Vertragsgestaltung – dem vom Anleger zu zahlenden Ausgabeaufschlag (Agio). Die Höhe der Vertriebsprovision kann je nach Investmentvermögen, Vertriebspartner und Anlagevermittler unterschiedlich hoch ausfallen. Der Vertriebspartner kann über die Vertriebsprovision hinaus auch weitere Zuwendungen, z.B. in Form von Staffelp Provisionen, Prämien, Marketingzuschüssen oder geldwerten Leistungen und/oder Sachleistungen (z.B. Durchführung von Schulungsmaßnahmen sowie besonde-

 Die steuerlichen Auswirkungen einer Kapitalanlage in ein geschlossenes Investmentvermögen können für den Anleger eine erhebliche Rolle spielen.

## I. Steuerliche Aspekte

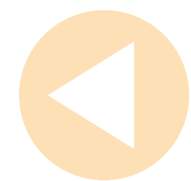
Die steuerlichen Auswirkungen einer Kapitalanlage in ein geschlossenes Investmentvermögen können für den Anleger eine erhebliche Rolle spielen. Die nachfolgenden Ausführungen stellen in verkürzter Form die steuerlichen Auswirkungen dar, die grundsätzlich aus einer Beteiligung einer natürlichen Person an einem geschlossenen Investmentvermögen resultieren können.

Das auf Investmentvermögen anwendbare Investmentsteuergesetz (InvStG) verweist für die Besteuerung der geschlossenen InvKG auf die allgemeinen steuerlichen Regelungen. Dies bedeutet, dass die InvKG wie jede Personengesellschaft aus steuerlicher Sicht als transparent angesehen wird und die Besteuerung der Einkünfte erst auf der Ebene des Anlegers stattfindet (sog. Transparenzprinzip). Dies erfolgt in der Weise, dass die Einkünfte zunächst auf Gesellschaftsebene für alle Gesellschafter einheitlich ermittelt werden. Anschließend werden diese den Anlegern entsprechend ihrer Beteiligungshöhe gesondert zugewiesen und dort der Einkommensteuer unterworfen, soweit es sich um natürliche Personen handelt (zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer).

Gesetzeszweck ist hier die Gleichstellung eines Anlegers, der in ein geschlossenes Investmentvermögen investiert, mit einem Anleger, der direkt in einen Sachwert (d.h. ohne die Zwischenschaltung eines Investmentvermögens) investiert. Durch die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen entstehen somit keine steuerlichen Nachteile im Verhältnis zu einem Direktinvestment.

In der Regel und in Abhängigkeit von der Ausgestaltung der Anlagebedingungen und der Auswahl des Investitionsobjekts wird eine als InvKG ausgestaltete Gesellschaft vermögensverwaltend tätig sein und dem Anleger dadurch nichtgewerbliche Einkünfte (z.B. solche aus Vermietung und Verpachtung) vermitteln, die grundsätzlich mit dessen persönlichem Steuersatz zu versteuern sind. Soweit durch die Art der Produktgestaltung vorgegeben, können aber auch gewerbliche Einkünfte erzielt werden. Wichtig ist die Abgrenzung einer vermögensverwaltenden von einer gewerblichen Tätigkeit deshalb, weil eine gewerbliche Tätigkeit auf Ebene einer geschlossenen InvKG unter bestimmten Voraussetzungen zusätzlich der Gewerbesteuer unterliegt, was die Gesamtsteuerbelastung verändern kann.

Bei der Auflegung und Verwaltung eines geschlossenen Investmentvermögens können außerdem auch umsatzsteuerliche, gewerbesteuerliche und grunderwerbsteuerliche Aspekte eine Rolle spielen. Zudem sind ggf. bei der Übertragung der Beteiligung auch erbschaft- und schenkungssteuerliche Aspekte zu berücksichtigen.

 Häufig schaltet die KVG eine Vertriebsgesellschaft ein, die den Vertrieb über Banken, Sparkassen und freie Vermittler steuert und verwaltet.



**Bevor eine KVG Anteile eines geschlossenen Investmentvermögens an Privatanleger vertreiben darf, bedarf es einer Vertriebs-erlaubnis der BaFin.**

rer Informationsveranstaltungen) erhalten. Über die näheren Einzelheiten informieren die Vermittler und Berater im Einzelfall.

Aus den Zuwendungen werden die Kosten des Vermittlers bzw. Beraters gedeckt, die z.B. bei der Produktauswahl und -prüfung, der Aufbereitung und Bereitstellung von Präsentationen und Produktinformationen, der Qualifizierung der Mitarbeiter sowie im Fall der Anlagerberatung der Kunden-Bedarfsanalyse, der nicht gesondert zu vergütenden Anlage- und Finanzberatung und der Folgebetreuung während der gesamten Laufzeit der Beteiligung entstehen können.

#### 4. Vertriebsvoraussetzungen

##### a. Das Vertriebsanzeigeverfahren

Bevor eine KVG Anteile eines geschlossenen Investmentvermögens an Privatanleger vertreiben darf, bedarf es einer Vertriebs-erlaubnis der BaFin.

Die KVG zeigt die beabsichtigte Aufnahme des Vertriebs von Anteilen des Investmentvermögens gegenüber der BaFin an und fügt die gesetzlich geforderten Unterlagen bei. Dies sind insbesondere die Anlagebedingungen und der Gesellschaftervertrag bzw. die Satzung des Investmentvermögens, Angaben zur Verwahrstelle, der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (wAI).

Die BaFin prüft, ob die Unterlagen und Angaben vollständig sind und im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben stehen. Ist dies der Fall, teilt sie der KVG mit, dass mit dem Vertrieb begonnen werden darf.

Die KVG ist verpflichtet, die wAI und Angaben von wesentlicher Bedeutung im Verkaufsprospekt während der Platzierungsphase auf dem neusten Stand zu halten. Wenn sich der Inhalt der übermittelten Angaben oder Unterlagen nachträglich ändert, hat die KVG die BaFin zu informieren und dieser aktualisierte Dokumente zu übermitteln. Änderungen im Verkaufsprospekt sind während der Platzierungsphase durch Nachträge anzuzeigen.

##### b. Informationspflichten beim Vertrieb

Interessierten Privatanlegern sind vor Vertragsschluss kostenlos folgende Informationen und Unterlagen zur Verfügung zu stellen: die wAI, der Verkaufsprospekt, genehmigte Anlagebedingungen, der Gesellschaftsvertrag bzw. die Satzung sowie der Treuhandvertrag, eine Kopie der Beitrittserklärung, ggf. ein Hinweis auf ein Widerrufsrecht. Zudem ist er insbesondere über den jüngsten Nettoinventarwert (NAV) des Investmentvermögens oder den jüngsten Marktpreis der Anteile oder Aktien zu informieren. Soweit vorhanden bzw. relevant ist ihm auch der letzte veröffentlichte Jahres- oder Halbjahresbericht zur Verfügung zu stellen.

Die wesentlichen Anlegerinformationen (wAI) fassen auf maximal drei Seiten die wesentlichen Informationen zum Investmentvermögen (z.B. zur Anlagepolitik, den wesentlichen Chancen und Risiken sowie den Kosten) zusammen. Sie ist als Grundlage für die Anlageentscheidung gedacht.

Im Verkaufsprospekt finden sich ausführliche Erläuterungen zum Investmentvermögen, zur KVG und Verwahrstelle sowie zu den Vermögensgegenständen.

Die Informationen und Unterlagen sind während der Platzierungsphase aktuell zu halten und werden von der KVG auf deren Internetseiten veröffentlicht, wo sie dem

Anleger zum Download zur Verfügung stehen. Soweit dies vom interessierten Anleger gewünscht wird, sind ihm diese Informationen auch in Papierform auszuhändigen.

Nach Beitritt des Anlegers informiert die KVG regelmäßig über die Geschäftsaktivitäten des Investmentvermögens, insbesondere in Form von Halbjahres- und Jahresberichten.

##### c. Widerrufsrechte

Dem Privatanleger steht nach Vertragsschluss unter bestimmten Umständen ein 14-tägiges Widerrufsrecht zu. Voraussetzung ist insbesondere, dass entweder beim Vertragsschluss ausschließlich sogenannte Fernkommunikationsmittel (bspw. Email, Internetformulare, Fax oder Telefon) genutzt wurden oder der Vertrag außerhalb von Geschäftsräumen geschlossen wurde. Soweit ein wirksamer Widerruf vorliegt, ist der Privatanleger nicht weiter an den Vertrag gebunden.

Ein gesondertes Widerrufsrecht entsteht, sobald ein Nachtrag für einen Verkaufsprospekt veröffentlicht wurde (sog. Nachtragswiderrufsrecht) und sofern noch keine Erfüllung eingetreten ist. Die KVG ist gesetzlich verpflichtet, bestimmte Umstände, die sich auf die Anlageentscheidung auswirken können, in einem Nachtrag zum Verkaufsprospekt zu veröffentlichen. Der Anleger kann dann seine Zeichnung innerhalb von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags unter bestimmten Voraussetzungen widerrufen.



**Dem Privatanleger steht nach Vertragsschluss unter bestimmten Umständen ein 14-tägiges Widerrufsrecht zu.**

## Teil II: Risiken einer Investition in geschlossene Investmentvermögen

Nachfolgend werden wesentliche Risiken dargestellt, die im Zusammenhang mit einer Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen auftreten können. Dabei wird zwischen anlegerspezifischen Risiken, allgemeinen wirtschaftlichen Risiken und den speziellen, von der Art des Investmentvermögens abhängigen Risiken unterschieden.

Hinweis: Die nachfolgende Darstellung ist nicht abschließend. Die Risiken und ihre Eintrittswahrscheinlichkeiten hängen maßgeblich von der spezifischen Konstruktion des Investmentvermögens, dem jeweiligen Investitionsobjekt und den individuellen Rahmenbedingungen des jeweiligen als Beteiligung angebotenen geschlossenen Investmentvermögens ab. Hierbei ist zu beachten, dass sich auch mehrere Risiken kumulieren und gegenseitig verstärken können, was zu besonders starken Veränderungen des Wertes des Investmentvermögens führen kann. Die konkreten Risiken einer angebotenen Beteiligung sind einzig dem Risikokapitel des jeweiligen Verkaufsprospekts zu entnehmen und können über die nachstehend aufgeführten Risiken hinausgehen.

### K. Welche Risiken sind mit geschlossenen Investmentvermögen verbunden?

#### 1. Anlegerspezifische Risiken

##### a. Verlustrisiken

Geschlossene Investmentvermögen sind ihrem Charakter nach unternehmerische Beteiligungen und insofern nicht mit festverzinslichen Kapitalanlagen vergleichbar. Sie unterliegen nicht der staatlichen Einlagensicherung. Die in den Verkaufsunterlagen angegebenen Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung des Investmentvermögens sollten nicht mit einem Garantiezins verwechselt werden. Es besteht das Risiko, dass die in den Verkaufsunterlagen dargestellten Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung der Beteiligung nicht eintreffen. Es kann zu einem Verlust bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Risiken, die die wirtschaftliche Entwicklung eines Investmentvermögens maßgeblich bestimmen können, sind unten unter Ziffer 2 ausführlich beschrieben.

Das Totalverlustrisiko wird verstärkt durch die meist geringe Diversifikation (=Streuung) des Anlagekapitals, verursacht z.B. durch die Anlage in wenige Sachwerte oder aber nur einen einzigen Sachwert.

##### b. Eingeschränkte Verfügbarkeit über die Beteiligung

Beteiligungen an geschlossenen Investmentvermögen sind langfristige Investitionen. Anleger können ihre Anteile in der Regel nicht zurückgeben. Weder das Investmentvermögen noch der Treuhänder oder die KVG übernimmt eine entsprechende Rücknahmeverpflichtung. Eine ordentliche Kündigung der Beteiligung ist vor dem Hintergrund der langfristigen Liquiditätsbindung gesetzlich ausgeschlossen. Anlegern stehen daher nur die gesetzlichen Kündigungsrechte aus wichtigem Grund zu.

Außerordentliche Kündigungen können mit finanziellen Einbußen verbunden sein.

Es besteht allerdings die Möglichkeit, die Beteiligung an einen Dritten zu übertragen, z.B. durch Verkauf. Dies geschieht insbesondere über sogenannte Zweitmarktplattformen. Diese sind jedoch nicht mit Wertpapierbörsen vergleichbar. Es besteht insofern das Risiko, dass aufgrund der geringen Handelsvolumina, der Abhängigkeit von der Nachfrage auf Käuferseite und der Zustimmungsbedürftigkeit des Investmentvermögens zum Verkauf dieser, nicht gelingt.

Die Suche nach einem Käufer sowie die Abwicklung des Verkaufs kann durchaus längere Zeit in Anspruch nehmen. Gegebenenfalls ist mangels Nachfrage eine Veräußerung der Anteile nicht oder nur zeitlich verzögert möglich. Es besteht das Risiko, dass die Veräußerung gegebenenfalls mit Abschlägen der Kaufpreishöhe im Vergleich zum ursprünglich eingesetzten Kapital verbunden ist.

#### c. Wiederaufleben der Haftung

Tritt der Anleger einer Kommanditgesellschaft (Investmentkommanditgesellschaft) bei, haftet er für Verbindlichkeiten der Gesellschaft gegenüber Gläubigern in Höhe seiner übernommenen Haftsumme. Die Haftsumme liegt zumeist deutlich unterhalb der Zeichnungssumme (in der Regel zwischen ein und zehn Prozent).

Nach Einzahlung seiner Pflichteinlage (Zeichnungssumme ggf. zuzüglich Ausgabeaufschlag/Agio) ist die persönliche Haftung des Anlegers ausgeschlossen. Die persönliche Haftung des Anlegers kann jedoch maximal bis zur Höhe seiner übernommenen Haftsumme wieder aufleben. Dies kann eintreten, wenn ein Anleger Auszahlungen erhält, während sein Kapitalanteil durch Verlust unter den Betrag der Haftsumme herabgemindert ist, oder soweit durch die Auszahlung der Kapitalanteil unter den Betrag der Haftsumme herabgemindert wird. Allerdings ist eine solche Auszahlung, die eine sog. Einlagenrückgewähr darstellt, von der Zustimmung des betroffenen Anlegers abhängig. Vor der Zustimmung ist er zudem darauf hinzuweisen, dass die Haftung wiederaufleben kann.

Es besteht das Risiko, dass der Anleger erhaltene Auszahlungen (oder Teile davon) wieder an das Investmentvermögen zurückzahlen muss. Dies ist insbesondere im Insolvenzfall des Investmentvermögens möglich.

Sobald der Anleger die vertragsgemäße Einlage gegenüber dem geschlossenen Investmentvermögen erbracht hat, kann er nicht zu weiteren Zahlungen verpflichtet werden, da eine sogenannte Nachschusspflicht per Gesetz ausgeschlossen ist.


#### 2. Wirtschaftliche und unternehmerische Risiken

##### a. Allgemeine Risiken


Die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen ist ein langfristiges Engagement. Das Ergebnis und der Erfolg der Beteiligung hängen von einer Vielzahl variabler Faktoren, insbesondere der Entwicklung des Marktumfeldes, ab.


Auch wenn Sachwerte in der Vergangenheit bei langfristigen Vergleichen grundsätzlich wertbeständiger als Geldwerte waren, können auch Sachwertinvestitionen einem Inflationsrisiko unterliegen. Mit Inflationsrisiko ist gemeint, dass ein Anleger infolge einer Geldentwertung einen Vermögensschaden erleidet.

Sofern ein geschlossenes Investmentvermögen in ausländischer Währung notiert,

 Geschlossene Investmentvermögen sind unternehmerische Beteiligungen und insofern nicht mit festverzinslichen Kapitalanlagen vergleichbar.

 Beteiligungen an geschlossenen Investmentvermögen sind langfristige Investitionen.

 Sobald der Anleger die vertragsgemäße Einlage gegenüber dem geschlossenen Investmentvermögen erbracht hat, kann er nicht zu weiteren Zahlungen verpflichtet werden.

 Das Ergebnis und der Erfolg der Beteiligung hängen von einer Vielzahl variabler Faktoren, insbesondere der Entwicklung des Marktumfeldes, ab.

die wesentlichen Erträge im ausländischen Währungsraum erzielt werden oder aber Einnahmen und Ausgaben bzw. Verbindlichkeiten in unterschiedlichen Währungen erfolgen, kann sich ein Fremdwährungsrisiko ergeben. Durch eine Aufwertung des Euro (Abwertung der Auslandswährung) können die in Euro bewerteten ausländischen Sachwerte/Investitionsobjekte an Wert verlieren. Sofern die Währung, in der Ausgaben zu leisten sind, gegenüber der Währung, in der Einnahmen erzielt werden, aufwertet, vermindert sich der erzielbare Überschuss der Investition. Sofern Fremdkapital in einer vom Investitionsgut abweichenden Währung aufgenommen wurde und die Währung des Fremdkapitals aufwertet, erhöhen sich die Verbindlichkeiten und der Nettowert des geschlossenen Investmentvermögens sinkt. Geschlossene Publikums-AIF sind daher gesetzlich verpflichtet, ihre Fremdwährungsrisiken zu begrenzen. Das Gesetz sieht hierzu vor, dass die Vermögensgegenstände eines geschlossenen Publikums-Investmentvermögens nur zu maximal 30 Prozent einem Währungsrisiko unterliegen dürfen.

Bei Investmentvermögen mit diversifizierter Anlagestrategie können zusätzliche Risiken dadurch entstehen, dass der Erwerb geeigneter Investitionsobjekte zu den bei Auflage des Investmentvermögens angenommenen Preisen nicht realisierbar ist. Darüber hinaus kann unter Umständen die geplante Investition gar nicht mehr durchgeführt werden. Im Rahmen einer dann notwendigen Rückabwicklung kann den Anlegern aufgrund bereits getätigter Ausgaben (Strukturierung, Vertriebskosten, Beratungskosten, Nebenkosten etc.) unter Umständen nicht mehr die volle Anlagesumme zurückerstattet werden.

Im Rahmen der Konzeption, des Vertriebs sowie der laufenden Bewirtschaftung und Verwaltung geht das geschlossene Investmentvermögen eine Vielzahl von Verträgen mit Dienstleistern wie der KVG, der Verwahrstelle, dem Treuhänder, dem Verkäufer oder Ersteller, dem Objektmanager oder z.B. dem Nutzer des Investitionsobjekts 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 sowie verringerten Einnahmen führen, die sich negativ auf die Auszahlungen an die Anleger auswirken.

Von zentraler Bedeutung ist, dass der Nutzer des Investitionsobjektes in der Lage ist, seine Zahlungspflichten zu erfüllen. Ist dies nicht der Fall, kann das die prognostizierten Ergebnisse und Rückflüsse an die Anleger negativ beeinflussen und zu Einnahmeverlust und/oder Wertverlusten führen.

Sofern ein geschlossenes Investmentvermögen im Ausland investiert bzw. wesentliche Zahlungsströme von ausländischen Schuldnern vorgesehen sind, kann sich hieraus zudem ein Länder- und Transferrisiko ergeben. Politische Instabilität, Devisenmangel oder Transferbeschränkungen von Geldzahlungen aus dem Ausland können erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung des entsprechenden Investmentvermögens haben.

Aber auch bei Investitionen im Inland ist zu beachten, dass das Risiko besteht, dass sich die rechtlichen oder wirtschaftlichen Rahmenbedingungen während der im Durchschnitt zehn- bis 15-jährigen Laufzeit nachteilig verändern können.

Das Vorstehende gilt auch für potenzielle steuerliche Risiken. Für das jeweilige geschlossene Investmentvermögen wird ein steuerliches Konzept erarbeitet und im Verkaufsprospekt dargelegt. Dieses Konzept zeigt die steuerlichen Folgen auf Ebene des Investmentvermögens sowie des Anlegers auf und berücksichtigt die Rechtslage

zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospekts. Künftige Änderungen der Gesetze, der Rechtsprechung oder der Auffassung der Finanzverwaltung können sich abweichend vom Verkaufsprospekt nachteilig auf die steuerliche Situation des Investmentvermögens und der Anleger auswirken.

Hinweis: Die gesetzlichen Regelungen zur Einlagensicherung finden bei einer Anlage in ein geschlossenes Investmentvermögen keine Anwendung, eine Absicherung der Anlage erfolgt nicht. Eventuell anfallende Verluste sind daher allein vom Anleger zu tragen.

## b. Fremdfinanzierungsrisiko

Geschlossene Investmentvermögen nehmen zur Finanzierung der geplanten Investition neben dem Beteiligungskapital regelmäßig Kredite (sogenanntes Fremdkapital) bei Banken auf. Durch diese Kreditaufnahme können größere Projekte finanziert werden, als dies allein mit dem eingeworbenen Eigenkapital möglich wäre. Zudem ist die Aufnahme von Fremdkapital im Hinblick auf die anfänglichen und laufenden Kosten (Bearbeitungsgebühren, Zinsen) in der Regel günstiger als Eigenkapital (Vermittlungskosten, Ausschüttungen) und kann auf diese Weise die Rendite verbessern. Kredite werden regelmäßig durch die Investitionsobjekte selbst besichert. Für die Anleger wirkt das zusätzlich eingesetzte Fremdkapital dabei wie eine Art Hebel, der den relativen Einfluss von eintretenden Wertschwankungen auf das investierte Eigenkapital verstärkt. Dieser so genannte Hebeleffekt (auch Leverage-Effekt genannt) kann durch eine einfache Beispielrechnung aufgezeigt werden:

Ausgegangen wird von einem geschlossenen Investmentvermögen, das eine Immobilie für 50 Mio. Euro (einschließlich sämtlicher Kosten) erwirbt und diese nach einem Jahr wieder veräußert. Die Rendite ergibt sich einzig aus dem daraus resultierenden Veräußerungserlös. Vereinfacht wird davon ausgegangen, dass für das Fremdkapital keine Zinsen anfallen.

In Szenario 1 beträgt der Wert der Immobilie nach einem Jahr nur noch 45 Mio. Euro, was einem relativen Wertverlust in Höhe von zehn Prozent entspricht. Dies führt bei Verkauf der Immobilie zu einem Veräußerungsverlust von fünf Mio. Euro. Der relative Verlust der Eigenkapitalgeber ist hingegen abhängig vom Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital, wie die Tabelle in Abbildung 2 aufzeigt.

Bei einem rein durch Eigenkapital finanzierten geschlossenen Investmentvermögen beläuft sich der relative Verlust der Eigenkapitalgeber genau auf den relativen Wertverlust der Anlage in Höhe von zehn Prozent. Bei einer zusätzlichen Fremdfinanzierung ändert sich die Auszahlungsstruktur, da das Fremdkapital bei Auflösung des Investmentvermögens in der Regel vorrangig bedient wird. Ein Wertverlust (im Beispiel die fünf Mio. Euro) geht somit immer vorrangig zu Lasten des Eigenkapitals. Dieser Verlust ist in der Relation umso größer, je weniger Eigenkapital investiert wurde. Je höher also der Anteil der Fremdfinanzierung, desto stärker wirkt sich der Wertverlust des Sachwertes auf den relativen Verlust des investierten Eigenkapitals aus.

Dieser Hebeleffekt wirkt dabei in gleichem Maße bei positiver Entwicklung des Sachwertes. In einem zweiten Szenario steigt der Wert auf 55 Mio. Euro. In diesem Fall wirkt das aufgenommene Fremdkapital positiv auf die erzielte Anlegerrendite, wie die Tabelle in Abbildung 3 verdeutlicht.

Die Fremdfinanzierung erhöht daher nicht einseitig das Risiko für den Anleger, höhere relative Verluste zu erleiden, sondern generiert in gleichem Maße auch Chancen durch höhere relative Gewinne.

Anteil Fremdkapital am Fondsvolumen	0%	20%	50%	60%
Investiertes Eigenkapital	50 Mio. €	40 Mio. €	25 Mio. €	20 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (absolut)	-5 Mio. €	-5 Mio. €	-5 Mio. €	-5 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (relativ, d.h. bezogen auf eingesetztes Eigenkapital)	-10%	-12,5%	-20%	-25%

Abb. 2: Relativer Verlust der Eigenkapitalgeber

Anteil Fremdkapital am Fondsvolumen	0%	20%	50%	60%
Investiertes Eigenkapital	50 Mio. €	40 Mio. €	25 Mio. €	20 Mio. €
Realisierter Veräußerungsgewinn (absolut)	5 Mio. €	5 Mio. €	5 Mio. €	5 Mio. €
Realisierter Veräußerungsgewinn (relativ, d.h. bezogen auf eingesetztes Eigenkapital)	10%	12,5%	20%	25%

Abb. 3: Positive Wirkung des Fremdkapitals auf Anlegerrendite

Darüber hinaus existieren weitere Risiken, die nicht durch erhöhte Gewinnpotenziale ausgeglichen werden. Können bei negativer Entwicklung der laufenden Einnahmen die aufgenommenen Kredite nicht mehr vertragsgemäß bedient werden oder im Falle der Kündigung des Kreditvertrages durch die Bank nicht zurückgeführt werden, besteht die Möglichkeit, dass die Bank die Zwangsverwertung der Investitionsobjekte anordnet. Für den Anleger kann dies zu hohen Verlusten bis hin zum Totalverlust führen. Nach Auslauf des aufgenommenen Kredits können Anschlussfinanzierungen erforderlich sein. Sollten diese nicht oder nur zu ungünstigeren Konditionen abgeschlossen werden können, kann sich dies ebenfalls negativ auf das Ergebnis des Investmentvermögens und die Auszahlungen an den Anleger auswirken.

### 3. Spezielle Risiken bestimmter Arten von geschlossenen Investmentvermögen

Grundsätzlich lassen sich aus der Art des Vermögensgegenstandes noch keine Aussagen über die dem geschlossenen Investmentvermögen konkret innewohnenden unternehmerischen Risiken treffen. Über die konkreten Risiken kann einzig der Verkaufsprospekt Auskunft geben. Dennoch lassen sich für die jeweiligen Arten von Vermögensgegenständen typische Risiken feststellen, die nachfolgend dargestellt werden.

#### a. Spezielle Risiken bei geschlossenen Immobilien-Investmentvermögen

Das wirtschaftliche Ergebnis eines geschlossenen Immobilien-Investmentvermögens hängt wesentlich von den für das Investitionsobjekt relevanten wirtschaftlichen Faktoren ab. Dazu gehören die Anschaffungs- und/oder Herstellungskosten, die Entwicklung des konkreten Standortes und dort insbesondere die Nachfrage nach Immobilien der vorgesehenen Nutzungsart und Ausstattungsqualität. Hinzu kommt die daraus folgende Entwicklung der Immobilienpreise und -mieten.

Es besteht insbesondere das Risiko, dass die prognostizierten Mieteinnahmen nicht erreicht werden, z.B. weil Mieter ausfallen oder im Falle von Kündigungen oder nach vertragsgemäßem Ablauf des Mietvertrages keine Anschlussvermietung gefunden werden kann bzw. diese nur zu ungünstigeren Konditionen möglich ist.

Ferner hängt die wirtschaftliche Entwicklung des geschlossenen Investmentvermögens vom Umfang erforderlicher Instandhaltungsmaßnahmen oder möglicherweise erforderlicher Umbaumaßnahmen (z.B. aufgrund Modernisierungs- oder Umbauwünschen eines Anschlussmieters) ab. Je nach Umfang und Kosten der erforderlichen Maßnahmen und in Abhängigkeit davon, wie diese im Rahmen der Prognoserechnung berücksichtigt wurden, können sie zu einer negativen Entwicklung des Ergebnisses führen.

#### b. Spezielle Risiken bei Erneuerbare-Energien-Investmentvermögen

Der Erfolg von geschlossenen Erneuerbare-Energien-Investmentvermögen hängt wesentlich davon ab, ob die kalkulierten Kosten für die Herstellung und Instandhaltung der Anlagen eingehalten werden und ob die Annahmen der Anlagenhersteller über die technische Leistungsdauer und den Verschleiß zutreffen.

Es besteht das Risiko, dass Anlagen aufgrund abweichender technischer Verfügbarkeit eine geringere als die prognostizierte Leistung erbringen oder ausfallen. Abweichungen des Wetters von den bisherigen in der Regel als Gutachten der Prognose zu Grunde liegenden langjährigen Durchschnittswerten können ebenfalls negative Auswirkungen auf den Ertrag der Anlagen haben. Bei Solaranlagen können sich so

Risiken für die kalkulierten Stromerlöse aus der tatsächlichen Sonneneinstrahlung, einer möglichen Verschattung der Solarmodule durch bauliche Veränderungen auf Nachbargrundstücken oder der technischen Verfügbarkeit des Solarparks ergeben.

Ebenfalls wesentlich für das wirtschaftliche Ergebnis des AIF ist die Höhe der Einspeisevergütungen am Standort der Anlage. Es besteht das Risiko, dass sich bei einer Änderung oder Aufhebung der gesetzlichen Bestimmungen zu den Einspeisevergütungen die Höhe der Vergütungen aus dem Verkauf von Strom reduziert. Ebenfalls möglich ist, dass die Abnahme-/Vergütungspflicht des jeweiligen Verteilernetzbetreibers entfällt und eine freie Veräußerung des Stroms erfolgen muss. Es kann dann zu geringeren Einnahmen als kalkuliert und damit zu geringeren Auszahlungen an die Anleger kommen.

#### c. Spezielle Risiken bei Flugzeug-Investmentvermögen

Es besteht das Risiko, dass sich die Bonität des Nutzers (Fluggesellschaft/Luftfrachtunternehmen) u.a. infolge Veränderung der Nachfrage nach Personen- oder Frachtlufttransporten verschlechtert und er seine Verpflichtungen aus dem Nutzungsvertrag nicht oder nicht rechtzeitig erfüllt. Dies kann zu Einnahmeausfällen und zu einer vorzeitigen Beendigung des Nutzungsvertrages führen. Es besteht dann das Risiko, dass kein Anschlussnutzer gefunden werden kann bzw. die Einnahmen aus der Anschlussvermietung niedriger als prognostiziert sind. Neben den Mieteinnahmen und den Konditionen sowie der Dauer des Nutzungsvertrages spielen für die Wirtschaftlichkeit eines Flugzeug-Investmentvermögens die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die laufend anfallenden Kosten (insbesondere Betriebs- und Wartungskosten) sowie der Erlös aus der Veräußerung eine zentrale Rolle.

#### d. Spezielle Risiken bei Schiffs-Investmentvermögen

Das wirtschaftliche Ergebnis von geschlossenen Schiff-Investmentvermögen hängt im Wesentlichen von dem Kaufpreis/den Herstellungskosten des Schiffes, den erzielbaren Charterraten abzüglich der anfallenden Kosten (z. B. laufende Schiffsbetriebskosten, Wartung und Instandhaltung) sowie dem Veräußerungserlös der Schiffe ab. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel beeinflusst. So kann z.B. eine rückläufige Entwicklung des Seehandels zu sinkender Nachfrage nach Schiffen führen. Insbesondere die Charterraten hängen stark vom zyklischen Welthandel ab. Zwar können langfristige Charterverträge kontinuierliche Einnahmen aus dem Schiffsinvestment über einen fest vereinbarten Zeitraum ermöglichen, spätestens mit Ablauf der Festcharter wird die Anschlussrate aber von der aktuellen Marktsituation beeinflusst. Ein weiteres Risiko kann sich aus einer mangelnden bzw. sich verschlechternden Bonität des Charterers ergeben.

Der AIF kann zwar durch langfristige Charterverträge kontinuierliche Einnahmen über einen fest vereinbarten Zeitraum ermöglichen. Durch erhebliche wirtschaftliche Schwankungen und einen deutlichen Nachfragerückgang beim Transportbedarf kann jedoch die Bonität des Charterers gefährdet werden, sodass dieser ggf. die Frachtraten nicht mehr in der vereinbarten Höhe leisten kann. Hinzu kommt, dass auch nach Ablauf eines langfristigen Chartervertrages das Risiko besteht, dass kein Anschlusscharterer gefunden werden kann bzw. nur der Abschluss eines Vertrages mit niedrigeren Charterraten möglich ist. Der prognostizierte Veräußerungserlös kann sich ebenfalls abhängig von der Nachfrage verringern.



Es besteht das Risiko, dass die prognostizierten Mieteinnahmen nicht erreicht werden.



Es besteht das Risiko, dass Anlagen aufgrund abweichender technischer Verfügbarkeit eine geringere als die prognostizierte Leistung erbringen oder ausfallen.



Eine rückläufige Entwicklung des Seehandels kann zu sinkender Nachfrage nach Schiffen führen.



**Der Containermarkt hängt wesentlich von der Entwicklung der Weltkonjunktur und des Welthandels ab.**

#### e. Spezielle Risiken bei Container-Investmentvermögen

Das wirtschaftliche Ergebnis von Container-Investmentvermögen hängt im Wesentlichen von dem Kaufpreis und von den durch die Weitervermietung erzielbaren Mietzahlungen ab. Hier besteht das Risiko, dass der Vertragspartner seinen Verpflichtungen aus dem Mietvertrag nicht nachkommt oder ganz ausfällt. Zudem hängt der Containermarkt wesentlich von der Entwicklung der Weltkonjunktur und des Welthandels ab, woraus insbesondere in schwächeren Konjunkturphasen Risiken erwachsen können. Bei internationalen Sachverhalten kann möglicherweise ein Risiko aus der Anwendbarkeit ausländischen Rechts resultieren, soweit Ansprüche vor ausländischen Gerichten geltend zu machen sind. Schließlich kann der Container zerstört werden oder verloren gehen, ohne dass hierfür eine Versicherungsleistung gezahlt wird.

#### f. Spezielle Risiken bei Private-Equity-Investmentvermögen

Der wirtschaftliche Erfolg eines geschlossenen Private-Equity-Investmentvermögens hängt wesentlich von der Wertentwicklung des Investments ab (Zielfonds oder Unternehmensbeteiligung). Es besteht u.a. das Risiko, dass das Portfolio des Zielfonds keine ausreichende Anzahl an Beteiligungen enthält bzw. das Zeichnungskapital nicht ausreichend investiert wird. Dies hat Auswirkungen auf die Ertragsaussichten und die Risikodiversifikation des gezeichneten Kapitals.

Soweit über eine Zielfondsstruktur investiert wird, besteht aufgrund der indirekten Beteiligung das Risiko, dass die Entscheidungsfindung der Zielgesellschaft für das Management nur begrenzt transparent ist und nicht beeinflusst werden kann.

Unsichere Wirtschafts- und Kapitalmarktverhältnisse können zudem dazu führen, dass Unternehmensbeteiligungen entweder gar nicht, oder aber nur zu einem im Vergleich zum Anschaffungspreis niedrigeren Preis verkauft werden können. Dies kann zu geringeren Mittelrückflüssen und hohen Verlusten beim Anleger führen.

## Teil III: Weitere Informationen zu geschlossenen Investmentvermögen

### L. ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Der ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss ist die ordnungs- und wirtschaftspolitische Interessenvertretung der gesamten Immobilienwirtschaft. Er fördert und begleitet geeignete Maßnahmen zum Erhalt und zur Verbesserung des wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und politischen Umfelds der Immobilienwirtschaft. Der Verband hat sich zum Ziel gesetzt, der Immobilienwirtschaft in ihrer ganzen Vielfalt eine umfassende und einheitliche Interessenvertretung zu geben, die ihrer Bedeutung für die Volkswirtschaft entspricht. Als Unternehmer- und Verbändeverband verleiht er der gesamten Immobilienwirtschaft eine Stimme auf nationaler und europäischer Ebene – und im Bundesverband der deutschen Industrie (BDI).

Seit dem 1. Januar 2018 ist der bsi Bundesverband Sachwerte- und Investmentvermögen e.V. in den ZIA integriert. Der bsi war bis Ende 2017 die Interessenvertretung der Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Investmentvermögen in Sachwerte aufgelegt und verwaltet haben. Die fachliche und politische Arbeit des bsi wird unter dem Dach des ZIA seit dem 1. Januar 2018 fortgesetzt. Die Basisinformationen sind ursprünglich durch den bsi erstellt und am 1. Januar 2018 durch den ZIA übernommen worden.

[www.zia-deutschland.de](http://www.zia-deutschland.de)

### M. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Abkürzung: BaFin) beaufsichtigt und kontrolliert als Finanzmarktaufsichtsbehörde im Rahmen einer Allfinanzaufsicht alle Bereiche des Finanzwesens in Deutschland. Dazu gehört insbesondere auch die laufende Kontrolle des Geschäftsbetriebs von geschlossenen Investmentvermögen, deren KVG sowie der Verwahrstellen. Die BaFin untersteht der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen. Ihre Funktionen und Tätigkeiten nimmt sie im öffentlichen Interesse wahr.

Anleger können sich über das Verbraucher-Telefon der BaFin unter 0228 299 70 299 (Mo – Fr von 08.00 Uhr bis 18.00 Uhr) informieren.

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

### N. Ombudsstelle für Sachwerte und Investmentvermögen

Die Ombudsstelle für Sachwerte und Investmentvermögen ist die zentrale Anlaufstelle für Beschwerden von Anlegern im Zusammenhang mit ihren Beteiligungen an geschlossenen Investmentvermögen und geschlossenen Fonds nach Vermögensanlagengesetz.



Sie ist eine unabhängige Instanz zur außergerichtlichen Schlichtung von individuellen Streitfällen. Die Ombudspersonen, die die Streitigkeiten zwischen den Beteiligten schlichten, sind in ihrer Eigenschaft als Schlichter unabhängig und weder an Weisungen des Vorstands noch an Weisungen eines Mitglieds oder der Geschäftsstelle des Vereins Ombudsstelle Geschlossene Fonds e.V. gebunden.

Anleger haben seit März 2008 die Möglichkeit, etwaige Meinungsverschiedenheiten über die unabhängige Ombudsstelle Geschlossene Fonds schnell, fair, unbürokratisch und kostenfrei beizulegen.

## Impressum

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Hauptstadtbüro  
Unter den Linden 42  
10117 Berlin | Deutschland

Vereinsregister-Nummer  
VR 25863 B - Amtsgericht Berlin-Charlottenburg

Tel 030 / 20 21 585 - 0  
Fax 030 / 20 21 585 - 29

info@zia-deutschland.de

Europabüro  
Rue Marie de Bourgogne 58  
B-1000 Brüssel | Belgien

Tel.: (+32) 2 792 1005  
Fax: (+32) 2 792 1030

Stand der inhaltlichen Bearbeitung: 18.03.2016  
Stand der Veröffentlichung: 02.01.2018

## Anhang: Glossar

**(AIF) Alternativer Investmentfonds:** Ein Investmentvermögen, das nach den Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) aufgelegt wird und von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwaltet wird. Im Gegensatz zu den sog. OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren bzw. Wertpapierfonds) wird das Vermögen bei AIF nicht in verbriefte Werte (wie z.B. Wertpapiere, Zertifikate), sondern in reale Vermögensgegenstände (z.B. in Sachwerte wie Flugzeuge, Schiffe oder Immobilien, Beteiligungen) investiert. AIF gibt es in zwei unterschiedlichen Gestaltungen: offene AIF (z.B. offene Immobilienfonds) und geschlossene AIF.

**(Agio) Ausgabeaufschlag:** Gebühr, die der Anleger beim Erwerb von Fondsanteilen zahlt. Sie dient zur Deckung eines Teils der Kosten, die beim Vertrieb von Fondsanteilen entstehen. Der Ausgabeaufschlag kann Teil der Vertriebsprovision sein, die noch weitere Zuwendungen an den jeweiligen Vertriebspartner umfassen kann (z.B. Initialkosten).

**Anleger:** Person, die sich an einem geschlossenen Investmentvermögen beteiligt. Der Begriff wird häufig synonym mit den Begriffen ‚Gesellschafter‘, ‚Investor‘, ‚Kommanditist‘, oder ‚Zeichner‘ verwendet. Das KAGB unterscheidet verschiedene Typen von Anlegern: den Privatanleger, den semi-professionellen Anleger (z.B. Family Offices) und den professionellen Anleger (z.B. Banken und Versicherungen). Die Differenzierung erfolgt im Wesentlichen über die Kenntnisse und Erfahrungen des jeweiligen Anlegers zur geplanten Kapitalanlage sowie über die Höhe der Beteiligungssumme.

**Anlagebedingungen:** Dokument, das die Ausgestaltung der rechtlichen Verhältnisse zwischen dem geschlossenen Investmentvermögen und dessen Anlegern regelt. Hier werden u.a. die Anlagegrundsätze und -grenzen festgelegt. Diese sind zusätzlich zum Gesellschaftsvertrag bzw. der Satzung zu erstellen und dem Anleger zur Verfügung zu stellen. Die Anlagebedingungen legen z.B. fest, in welche Vermögensgegenstände investiert werden darf, wie sich die Kosten im Detail zusammensetzen oder wie Auszahlungen an den Anleger vorzunehmen sind. Bei Publikums-AIF müssen die Anlagebedingungen von der BaFin genehmigt werden.

**Anteil:** Beteiligung des Anlegers am geschlossenen Investmentvermögen, das dieser durch Zahlung der Beteiligungssumme erwirbt. Siehe auch Mindestbeteiligung.

**Auflösen, Auflösung:** Bezeichnet das Ende des geschlossenen Investmentvermögens. Ist das geschlossene Investmentvermögen aufgelöst, bedeutet das, dass der Vermögensgegenstand verkauft ist, alle Verträge beendet sind, das Fremdkapital zurückgezahlt wurde und die Anleger eventuelle Schlusszahlungen erhalten haben. Siehe auch Liquidationsphase.

**Auszahlungen:** Bezeichnung für alle Gelder, die Anleger während ihrer Beteiligung an einem geschlossenen Investmentvermögen von diesem erhalten. Darin enthalten ist die Rückzahlung der Einlage sowie, bei entsprechender wirtschaftlicher Entwicklung des geschlossenen Investmentvermögens, die Auszahlung der erzielten Überschüsse und des anteiligen Verkaufserlöses nach Abzug der Verbindlichkeiten.





# B

**Beteiligungssumme:** Betrag, mit dem der **Anleger** sich an einem **geschlossenen Investmentvermögen** beteiligt, also einen oder mehrere **Anteile** erwirbt. Für geschlossene Investmentvermögen wird im **Verkaufsprospekt** eine **Mindestbeteiligung** festgeschrieben. Die jeweiligen Angaben zu möglichen Stückelungen finden sich im Verkaufsprospekt.

**Bewirtschaftungsphase:** Zeitraum, in der der **Vermögensgegenstand** des **geschlossenen Investmentvermögens** bewirtschaftet wird, z.B. indem durch die Vermietung einer Immobilie Einnahmen erzielt werden. Die Bewirtschaftungsphase dauert bei geschlossenen Investmentvermögen durchschnittlich zehn bis 15 Jahre.

**Blindpool:** Bezeichnung für ein **geschlossenes Investmentvermögen**, dessen zu erwerbende **Vermögensgegenstände** in den **Anlagebedingungen** nicht konkret festgelegt sind. Aus Gründen des Anlegerschutzes sind reine Blindpools nach den Vorgaben des KAGB nicht zulässig. In den Anlagebedingungen sind Kriterien (Anlagegrundsätze und -grenzen) für die Auswahl der Vermögensgegenstände festgelegt, die bei der Investitionsentscheidung zu berücksichtigen sind.

**(BaFin) Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:** Zuständige Aufsichtsbehörde für Banken, Versicherungen sowie Unternehmen des Finanzdienstleistungs- und Wertpapierhandels. Auch die Tätigkeit **geschlossener Investmentvermögen**, der **KVG** und der jeweiligen **Verwahrstelle** unterliegt der Aufsicht durch die Behörde.

**Direktkommanditist:** Unmittelbar an der **Investmentkommanditgesellschaft** beteiligter **Anleger**, der mit seinem Namen in das **Handelsregister** eingetragen wird (Alternative: Mittelbare Beteiligung über einen **Treuhandkommanditisten**). Ihm stehen die gesellschaftsrechtlichen Rechte (z.B. Vermögens-, Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte) und Pflichten (insbesondere Einzahlung der **Einlage**) unmittelbar zu.

**Eigenkapital:** Bezeichnung für die finanziellen Mittel, die von den **Gesellschaftern** eines **AIF** für die Finanzierung der **Vermögensgegenstände** in den AIF eingebracht werden.

**Einlage:** Geldbetrag, mit dem der **Anleger** sich an der **Investmentkommanditgesellschaft** beteiligt, also in dessen Höhe er **Anteile** an ihr erwirbt.

**Family Office:** Englischer Begriff für eine von Banken unabhängige Verwaltung großer privater Vermögen.

**Fremdkapital:** Bezeichnung für die finanziellen Mittel eines Unternehmens, die durch Dritte (z.B. Banken) in Form von Darlehen bereitgestellt werden. Für die Überlassung des Fremdkapitals zahlt der Fremdkapitalnehmer in der Regel Zinsen an den Fremdkapitalgeber.

# G

**Geschlossenes Investmentvermögen / geschlossener AIF:** Es handelt sich bei der Beteiligung an einem **geschlossenen Investmentvermögen** nicht um eine reine Kapitalanlage, sondern um eine **unternehmerische Beteiligung** mit Chancen und Risiken. Typische **Vermögensgegenstände**, in die ein geschlossenes Investmentvermögen investiert, sind **Sachwerte**. Anleger können einem geschlossenen Investmentvermögen nur während der **Platzierungsphase** beitreten. Wenn die Platzierungsphase beendet ist, wird der **AIF** geschlossen, das heißt, es können sich keine weiteren Anleger beteiligen. Einmal erworben, können die Anteile nicht börsentäglich veräußert werden, sondern allenfalls auf einer **Zweitmarkt-Plattform** zum Verkauf angeboten werden.

**Geschlossener Publikums-AIF:** Bezeichnung für ein/en **geschlossenes Investmentvermögen/ geschlossenes AIF**, an dem sich (auch) **Privatanleger** beteiligen können. Die gesetzlichen Vorgaben für geschlossene Publikums-AIF sind besonders streng, weil der Gesetzgeber davon ausgeht, dass **Privatanleger** weniger über **unternehmerische Beteiligungen** wissen als **professionelle Anleger**. Geschlossene Publikums-AIF dürfen nur in bestimmte **Vermögensgegenstände** investieren und müssen das Risiko grundsätzlich streuen **Risikomischung**. Im Gegensatz dazu steht der geschlossene **Spezial-AIF**, der weniger strengen Vorgaben unterliegt, an dem sich aber nur **professionelle Anleger** und **semi-professionellen Anleger** beteiligen können.

**Gesellschafter:** siehe **Anleger** **Kommanditist** **Investor** **Zeichner**

**Gesellschaftsvertrag:** Vertragliche Rechtsgrundlage der **Investmentkommanditgesellschaft**.

**Handelsregister:** Nationales öffentliches Verzeichnis über Kaufleute zum Zweck der Publikations-, Beweis-, Kontroll-, und Schutzfunktion, das bestimmte Informationen über Unternehmen auflistet (z.B. Sitz, Rechtsform- und Gegenstand des Unternehmens oder vertretungsberechtigte Personen).

**Haftsumme:** Die Haftsumme ist der ins **Handelsregister** eingetragene Betrag, mit dem ein Kommanditist für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft gegenüber Gläubigern haftet. Die Haftsumme liegt zumeist deutlich unterhalb der als Pflichteinlage bezeichneten Zeichnungssumme (in der Regel zwischen 1 und 10 Prozent).

**Initialkosten:** Einmalige Aufwendungen und Vergütungen, die bei der Auflage des **geschlossenen Investmentvermögens** anfallen. Dazu zählen z.B. die Kosten für die Konzeption des **AIF**, seine Gründung, die Vermittlung des Eigenkapitals und das Marketing.

**Inflation:** Prozess der Geldentwertung. Entsteht durch anhaltende Steigerung des allgemeinen Preisniveaus, die zu einem Sinken der Kaufkraft führt.

**(InvAG) Investmentaktiengesellschaft:** Neben der **Investmentkommanditgesellschaft (InvKG)** die einzig mögliche Rechtsform, in der geschlossene Investmentvermögen nach den Vorgaben des KAGB aufgelegt werden dürfen. Die InvAG ist im Grundsatz mit einer Aktiengesellschaft (AG) nach den Vorgaben des Aktiengesetzes vergleichbar. Die Darstellung in den Basisinformationen beschränkt sich auf die in der Praxis relevante **Investmentkommanditgesellschaft (InvKG)**.

**(InvKG) Investmentkommanditgesellschaft:** Besondere Form der **Kommanditgesellschaft (KG)**, die den aufsichtsrechtlichen Vorgaben des **KAGB** unterliegt. Bevorzugte Rechtsform von **geschlossenen Investmentvermögen / geschlossenen AIF**.

**Investor:** siehe **Anleger** **Gesellschafter** **Kommanditist** **Zeichner**

**Investmentvermögen:** Bezeichnung für eine Form der Kapitalanlage. Unterliegt den Regelungen des **KAGB** und wird von der **BaFin** beaufsichtigt. Gehört zum voll regulierten ‚weißen‘ Kapitalmarkt. Siehe auch **geschlossenes Investmentvermögen/ geschlossener AIF**.

# H

# I

# K

**(KAGB) Kapitalanlagegesetzbuch:** Gesetz zur umfassenden Regulierung und staatlichen Aufsicht aller wesentlichen **Investmentvermögen**, einschließlich der **geschlossenen Investmentvermögen**. In Kraft getreten am 22. Juli 2013. Ersetzt das bis dato geltende Investmentgesetz.

**(KVG) Kapitalverwaltungsgesellschaft:** Bezeichnung für das Unternehmen, das für die Verwaltung des **geschlossenen Investmentvermögens** verantwortlich ist. Die KVG entscheidet unter anderem darüber, wie das eingesammelte Anlegerkapital investiert wird und ist für das Risikomanagement verantwortlich. Damit ein Unternehmen als KVG von der **BaFin** zugelassen wird, muss es ein aufwendiges Prüfungsverfahren durchlaufen und zahlreiche Anforderungen aus dem **KAGB** erfüllen.

**(KG) Kommanditgesellschaft:** Bezeichnung für eine Personengesellschaft, in der sich zwei oder mehr natürliche Personen und/oder juristische Personen zusammengeschlossen haben, um unter einer gemeinsamen Firma ein Handelsgewerbe zu betreiben. Bei der Kommanditgesellschaft haftet mindestens ein Gesellschafter unbeschränkt **Komplementär**. Die anderen **Gesellschafter** **Kommanditisten** haften normalerweise nur in Höhe ihrer **Haftsumme**.

**Kommanditist, geschäftsführender Kommanditist:** Bezeichnung für den beschränkt haftenden Gesellschafter (**Anleger**) einer **Kommanditgesellschaft**. Die Haftung des Kommanditisten ist grundsätzlich auf die von ihm geleistete **Haftsumme** begrenzt. Im Gegenzug ist der Kommanditist auf die Geltendmachung bestimmter Mitwirkungs- und Kontrollrechte beschränkt und von der Geschäftsführung ausgeschlossen. Werden dem Kommanditisten zusätzlich Geschäftsführungsbefugnisse eingeräumt, spricht man von einem geschäftsführenden Kommanditisten.

**Komplementär:** Bezeichnung für den voll haftenden Gesellschafter einer **Kommanditgesellschaft (KG)**. Seine Haftung ist nicht auf die geleistete **Haftsumme** begrenzt, sondern umfasst sein gesamtes Vermögen.

**Kosten:** Kosten sind Beträge, die nicht direkt für den Erwerb des Vermögensgegenstandes aufgewendet werden. Alle Kostenpositionen eines geschlossenen Investmentvermögens sind in den Anlagebedingungen aufgeführt. Ausführliche Informationen zu den Kosten enthalten darüber hinaus der **Verkaufsprospekt** und die **WAI**.

# L

**Leasing:** Vom englischen Begriff „to lease“ = „mieten, pachten“ abgeleiteter Begriff. Bezeichnet eine Nutzungsüberlassung von Gebrauchsgegenständen (z.B. Flugzeugen), die im Grundsatz mit einem Mietverhältnis vergleichbar ist. Allerdings können beim Leasing Aufgaben, die ansonsten grundsätzlich in den Verantwortungsbereich des Vermieters fallen, auf den Leasingnehmer übertragen werden (z.B. die Durchführung von Wartungs- oder Instandsetzungsarbeiten, Ausschluss der Gewährleistung).

**Leverage:** Leverage bezeichnet die Hebelwirkung der Finanzierungskosten des **Fremdkapitals** auf die Eigenkapitalverzinsung. Durch den Einsatz von Fremdkapital kann die Eigenkapitalrendite einer Investition gesteigert werden, soweit das Fremdkapital zu günstigeren Konditionen aufgenommen werden kann als die Investition an Gesamtkapitalrentabilität erzielt.

**Liquidationsphase:** Bezeichnung für die Phase, in der der **Vermögensgegenstand** des **geschlossenen Investmentvermögens** veräußert und dieses aufgelöst wird (Liquidation). Die Liquidationsphase folgt zeitlich auf die **Bewirtschaftungsphase**. Ein möglicher **Veräußerungserlös** wird nach Abzug der Verbindlichkeiten an die **Anleger** ausgekehrt.

**Mindestbeteiligung:** Bezeichnung für den kleinstmöglichen Betrag, mit dem ein **Anleger** sich an einem **geschlossenen AIF** beteiligen kann. Siehe auch **Beteiligungssumme**.

**Nettoinventarwert/(NAV) Net Asset Value:** Bezeichnung für den gesamten Wert des **geschlossenen Investmentvermögens**. Für die Ermittlung des NAV wird der Wert sämtlicher **Vermögensgegenstände** addiert, eventuell bestehende Schuldsituationen werden davon abgezogen. Um den NAV pro Anteil zu berechnen, wird der so ermittelte Wert durch die Zahl der ausgegebenen **Anteile** dividiert.

**Persönlich haftender Gesellschafter:** Haftet neben seiner Kapitaleinlage auch mit seinem gesamten Privatvermögen für eventuelle Gesellschaftsschulden. Der **Komplementär** einer **Kommanditgesellschaft** wird auch persönlich haftender **Gesellschafter** genannt.

**Platzierungsphase:** Ausschließlicher Zeitraum, in dem die Anteile an einem **geschlossenen Investmentvermögen** an **Anleger** ausgegeben werden. Die Platzierungsphase endet in der Regel, wenn das im **Verkaufsprospekt** angegebene **Eigenkapital** vollständig eingeworben (platziert) ist. Zu diesem Zeitpunkt wird das **Investmentvermögen** geschlossen, weitere Beteiligungen werden nicht mehr an Anleger ausgegeben.

**Performance-Fee:** Erfolgsabhängige Vergütung, die ggfs. neben der jährlichen Managementvergütung vom **geschlossenen Investmentvermögen** an die KVG zu zahlen ist, wenn diese besonders erfolgreich gewirtschaftet hat und die Anleger bereits Auszahlungen in Höhe ihres Beteiligungsbetrages sowie eine vorab festgelegte Verzinsung erhalten haben.

**Private Equity:** Englischer Fachbegriff für die Bereitstellung von Kapital („Equity“) durch private Anleger („Private“) für Unternehmen außerhalb der Börse. Kapitalgeber sind häufig Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die sich auf die jeweilige Art der Beteiligung spezialisiert haben. Ziel ist es, in möglichst kurzer Zeit eine hohe **Rendite** zu erwirtschaften.

**Privatanleger:** **Anleger**, der sich nicht als **semi-professioneller** bzw. **professioneller Anleger** qualifiziert. Bei ihm wird vermutet, dass seine Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf die Anlageentscheidung nicht mit denen semi-professioneller bzw. professioneller Anleger vergleichbar sind. Privatanleger werden deshalb vom Gesetzgeber als besonders schutzwürdig angesehen.

**Professioneller Anleger:** **Anleger**, der aufgrund seiner Erfahrungen und Kenntnisse als weniger schutzwürdig angesehen wird als ein **Privatanleger** oder **semi-professioneller Anleger**. Dazu gehören insbesondere Kreditinstitute oder Versicherungsgesellschaften oder auch große Unternehmen, gemessen an bestimmten Mindestbilanzsummen, Nettoumsatz und Eigenmitteln.

**Publikums-AIF:** **geschlossenes Investmentvermögen** / geschlossener AIF / geschlossener Publikums-AIF

**Professionelle Anleger / professionelle Investoren:** **Spezial-AIF**

# M N P

# R

**Risikomischung:** Nach den gesetzlichen Vorgaben des ◻KAGB dürfen geschlossene ◻Publikums-AIF in der Regel nur nach dem Grundsatz der Risikomischung investieren. Dies bedeutet, dass eine Streuung des Ausfallsrisikos durch die Art und Weise der Investitionen gewährleistet ist. Eine Risikomischung liegt z.B. dann vor, wenn in mindestens drei verschiedene Sachwerte investiert wird und diese sich gemessen am zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapital im Wesentlichen gleich verteilen. Unter bestimmten Voraussetzungen kann aber auch die Anlage in ein Objekt den Grundsatz der Risikomischung erfüllen, z.B., wenn ein Objekt an mehrere hinreichend verschiedene Mieter vermietet ist.

**Rendite:** Verhältnis der ◻Auszahlungen zu den Einzahlungen (◻Einlage) einer Kapitalanlage. Wird meist in Prozent und jährlich angegeben. Bei ◻geschlossenen Investmentvermögen steht die Gesamrendite erst nach ◻Auflösung fest. Siehe auch ◻Liquidationsphase.

# S

**Sachwert:** Bezeichnung für gegenständliche Vermögensgegenstände mit einem eigenen Wert. Entwickeln sich weitgehend unabhängig von Aktien- oder Anleihemärkten. Siehe auch ◻Vermögensgegenstand.

**Satzung:** ◻Gesellschaftsvertrag

**Semi-professioneller Anleger:** ◻Anleger, der in Bezug auf den Umfang der gesetzlichen Vorgaben zwischen dem ◻Privatanleger und dem ◻professionellen Anleger steht. Dieser hat vor einer Beteiligung an einem ◻geschlossenen Investmentvermögen bestimmte Qualifikationen vorzuweisen und muss sich mindestens mit einem Betrag von 200.000 Euro beteiligen. Semi-professionelle Anleger dürfen wie professionelle Anleger in ◻Spezial-AIF investieren.

**Spezial-AIF:** Anteile an einem Spezial-AIF können im Gegensatz zu Anteilen an einem ◻Publikums-AIF nur von solchen ◻Anlegern erworben werden, die bereits über größeres Fachwissen verfügen (sog. ◻semi-professionelle und ◻professionelle Anleger). Da bei diesen Anlegern ein gewisses Maß an Erfahrung und Kenntnis vorausgesetzt wird, sind die gesetzlichen Schutzvorschriften des ◻KAGB hier weniger umfassend, als dies bei Privatanlegern der Fall ist. So gibt es für Spezial-AIF im Grundsatz keine Verpflichtung zur Veröffentlichung eines ◻Verkaufsprospekts und auch keine gesetzlich vorgegebenen Grenzen, wie zu investieren ist. Siehe auch ◻geschlossene Investmentvermögen / geschlossene AIF.

# T

**Treuhänder / Treuhandkommanditist:** Als Alternative zu einer direkten Beteiligung als ◻Kommanditist kann sich der Anleger auch mittelbar über einen Treuhänder an einem ◻geschlossenen Investmentvermögen/ geschlossener AIF beteiligen. In der Regel ist dieser eine natürliche oder juristische Person, die im Außenverhältnis die volle Rechtsstellung eines Anteilinhabers wahrnimmt, sich jedoch im Innenverhältnis gegenüber dem Treugeber (Anleger) verpflichtet, nur gemäß dessen Vorgaben über den Anteil zu verfügen. Der Treuhänder nimmt für den Anleger dessen gesetzliche Stimm- und Kontrollrechte wahr. Der Anleger bleibt anonym, da nicht er, sondern der Treuhänder in das ◻Handelsregister eingetragen wird. Der Treuhandkommanditist erhält für seine Tätigkeit eine Vergütung.

# V

**Veräußerungserlös:** Entsteht beim Verkauf des ◻Vermögensgegenstandes und fließt nach Abzug der Verbindlichkeiten in der Regel in die Schlusszahlung bei ◻Auflösung des ◻geschlossenen Investmentvermögens ein. Siehe auch ◻Liquidationsphase

**Verkaufsprospekt:** Enthält alle Angaben von wesentlicher Bedeutung, die für die Beurteilung des ◻geschlossenen Investmentvermögens wichtig sind. Er ist dem ◻Anleger rechtzeitig vor dem Erwerb der ◻Anteile auszuhandigen. Der Verkaufsprospekt wird von der ◻BaFin auf die Einhaltung gesetzlich vorgeschriebener Merkmale überprüft.

**Verwahrstelle:** Das ◻KAGB schreibt vor, dass für jedes ◻geschlossene Investmentvermögen eine unabhängige Verwahrstelle zu beauftragen ist. Verwahrstellen übernehmen bestimmte Kontroll- und Überwachungsaufgaben. Sie kontrollieren z.B. die korrekte Verwendung der Anlagegelder oder prüfen die Eigentumsverhältnisse an den ◻Vermögensgegenständen (z.B. Flugzeuge, Immobilien).

**Vermögensgegenstand, zulässiger:** Bezeichnung des Anlagegegenstandes, in den ein ◻geschlossener Publikums-AIF laut ◻KAGB investieren darf. Dazu gehören u.a. ◻Sachwerte wie Immobilien, Grundstücke einschl. Wald-, Forst- und Agrarland, Schiffe, Flugzeuge, Schienenfahrzeuge, Fahrzeuge im Rahmen der Elektromobilität, Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien, Container und Infrastruktur. Die genaue Auflistung zulässiger Vermögensgegenstände findet sich in § 261 des KAGB.

**Vertriebsprovision:** Besteht – je nach Vertragsgestaltung – aus Teilen der ◻Initialkosten und dem vom Anleger zu zahlenden ◻Ausgabeaufschlag (Agio). Die Höhe der Vertriebsprovision kann je nach Investmentvermögen, Vertriebspartner und Anlagevermittler unterschiedlich hoch ausfallen.

**(wAI) Wesentliche Anlegerinformationen:** Informieren in Kurzform (d.h. auf max. 3 Seiten) über die wesentlichen Ausgestaltungsmerkmale, Chancen, Risiken und ◻Kosten eines ◻geschlossenen Investmentvermögens. Diese Kurzinformation ermöglicht einem interessierten ◻Anleger, sich schnell und ohne Rückgriff auf weitere Unterlagen zu informieren.

**Zeichner:** ◻Anleger ◻Gesellschafter ◻Investor ◻Kommanditist

**Zweitmarkt:** Auf einer Zweitmarktplattform werden ◻Anteile an ◻geschlossenen Investmentvermögen, die von Anlegern gezeichnet/erworben wurden, zum Zweiterwerb angeboten bzw. nachgefragt. Zu beachten ist, dass ◻Anteile an ◻geschlossenen Investmentvermögen/geschlossenen AIF in der Regel nicht kurzfristig gehandelt werden können, da die Übertragung dieser Anteile nicht mit dem Handel von Aktien an Aktienbörsen vergleichbar ist und zudem von der Nachfrage auf Käuferseite abhängt.

# W

# Z



ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.  
Unter den Linden 42 | 10117 Berlin

[www.zia-deutschland.de](http://www.zia-deutschland.de)