

GUB.

ANALYSE

HTB Hanseatische Fondshaus GmbH HTB 8. Geschlossene Immobilien- investment Portfolio GmbH & Co. KG



26. Mai 2017

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Der Ursprung der HTB-Gruppe geht nach den vorliegenden Informationen auf die 1987 gegründete HTB Hanseatische Treuhand & Beratungsgesellschaft mbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zurück. Die Verantwortung für den vorliegenden Fonds liegt bei der HTB Hanseatische Fondshaus GmbH (im Folgenden: HTB). Sie wurde 2012 gegründet und verfügt seit November 2014 über die Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF), wobei zwei der drei derzeitigen Geschäftsführer ihre Positionen seit 2016 innehaben. Die HTB-Gruppe ist seit 2002 auch als Fondsinitiator sowie als Assetmanager aktiv und gilt als einer der Pioniere im Bereich der Zweitmarktfonds, zunächst mit Schiffsbeteiligungen. Seit 2006 hat sie das Angebot um Immobilien-Zweitmarktfonds erweitert und daneben drei Handelsimmobilien-Fonds aufgelegt. Zudem ist HTB auch als Service-KVG tätig und betreut derzeit drei Publikums-AIF von anderen Initiatoren. Nach der aktuellen Performance-Übersicht der HTB Immobilienfonds (Stand 31. Dezember 2016) liegen die Auszahlungen der Handelsimmobilienfonds bislang im Wesentlichen im Plan, in einem Fall darüber. Für die bisher sechs Immobilien-Zweitmarktfonds hat die HTB-Gruppe demnach ein Eigenkapital von insgesamt mehr als 95 Millionen Euro akquiriert. Aktuelle Informationen zu den Schiffsfonds liegen G.U.B. Analyse nicht vor. Die Auszahlungen der fünf Immobilien-Zweitmarktfonds mit abgeschlossener Investitionsphase liegen im Schnitt über die Laufzeit bei 5,0 bis 9,7 Prozent der Einlage jährlich (einschließlich des Jahres der Vollinvestition). Insgesamt lassen die vorliegenden Informationen auf langjährige Erfahrung der HTB-Gruppe im Zweitmarkt, einen breiten Marktzugang und das notwendige Know-how zur Umsetzung der Investitionsstrategie schließen. Als Verwahrstelle fungiert die BLS Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die direkte oder mittelbare Investition in Anteile an geschlossenen Immobilienfonds über den Zweitmarkt. Die Anlagebedingungen würden auch die Beteiligung an neu aufgelegten AIF zulassen, nach Angaben der HTB ist dies derzeit jedoch nicht geplant. Die Anlagebedingungen sind insgesamt recht weit gefasst, was einerseits entsprechenden Spielraum zur Wahrnehmung von Investitionschancen lässt, andererseits Abweichungen von den geplanten Investitionsschwerpunkten nicht ausschließt. Die Investitionen sollen nur in Deutschland erfolgen. Ziel-Investitionen, bei denen Risiken aus Fremdwährungsdarlehen bestehen, werden ausgeschlossen. Vor einer Investition ist eine Bewertung durch einen externen Bewerter gesetzlich vorgeschrieben. Konkrete Investments hatte der Fonds zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht vorgenommen. Die vorliegenden Informationen zum Zweitmarkt und die Erfahrungen der HTB-Gruppe lassen jedoch erwarten, dass entsprechende Investitionsmöglichkeiten in Zielfonds vorhanden sein werden, wobei sich auch der Vorläuferfonds planmäßig noch in der Investitionsphase befindet. Die prognostizierten

fondsbedingten Kosten liegen mit rund 14,3 Prozent des Eigenkapitals (inklusive Agio) im marktüblichen Rahmen. Daneben erhält die HTB rund 4,1 Prozent des Eigenkapitals für Auswahl, Bewertung und Ankaufsabwicklung und es können weitere (externe) Anschaffungs-Nebenkosten wie Maklercourtage, Rechtsberatungskosten und Handelsregistergebühren anfallen, die im Prospekt nicht näher beziffert werden. Die Bildung einer Liquiditätsreserve ist im Investitionsplan nicht vorgesehen. Der Fonds finanziert sich nach den Anlagebedingungen ausschließlich durch Eigenkapital, so dass Fremdkapitalrisiken auf dieser Ebene entfallen. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie für das Eigenkapital oder eine Realisierungsschwelle sind nicht Bestandteil des Konzepts, was aufgrund der Platzierungserfahrung der HTB-Gruppe und der fast ausschließlich variablen Fondskosten aber vertretbar erscheint.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Ziel des Fonds ist der Aufbau eines diversifizierten Portfolios an Zweitmarktanteilen. Die Anlagekriterien würden auch die Verwendung des Kapitals für nur wenige große Investments zulassen, auf Basis der beschriebenen Strategie und der Investitionen der Vorläuferfonds sind jedoch wesentlich kleinere Tranchen und eine entsprechende Risikomischung zu erwarten. Grundsätzlicher Vorteil von Anteilen an bereits bestehenden Fonds ist unter anderem, dass in der Regel keine Fertigstellungsrisiken mehr bestehen und bereits konkrete Vermietungsergebnisse der Zielobjekte vorliegen. Zudem ist der Erwerb von Zweitmarktanteilen nicht selten unter dem Nennwert möglich. Den Vorteilen steht ein erhöhter Aufwand für Akquisition, Bewertung und Verwaltung gegenüber. Die laufenden Gebühren auf Ebene des Dachfonds betragen rund 1,6 Prozent des Nettoinventarwerts p.a. und sind damit auch an die Fondsentwicklung gekoppelt. Voraussetzung für den Erfolg des Fonds ist die Verfügbarkeit entsprechender Zielfonds-Anteile, eine qualifizierte Auswahl und Bewertung sowie die Entwicklung der Zielfonds und die spätere Verwertung. Der Prospekt enthält eine Prognose zum Ausschüttungsverlauf. Die beschriebenen Annahmen, die der Prognose zugrunde liegen, erscheinen insgesamt angemessen, wobei Abweichungen naturgemäß möglich sind. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Veräußerungsgewinne sind insofern steuerpflichtig, die Geschäftsleitung hat aber gegenüber der Einkunftsart „Vermietung und Verpachtung“ mehr Freiheiten hinsichtlich des Verkaufs von Zielbeteiligungen oder Zielobjekten.

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

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung ist von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Präsenzzustimmungen können durch schriftliche Abstimmungen ersetzt werden, wenn nicht mindestens 25 Prozent des Kapitals widersprechen. Die Einrichtung eines Beirates ist möglich, dieser erhält laut Vertrag jedoch keine Vergütung. Eine Übertragung des Anteils erfordert wie üblich die Zustimmung der geschäftsführenden Kommanditistin. Sie kann die Zustimmung laut Vertrag unter anderem dann verweigern, wenn der Erwerber mit der Gesellschaft oder deren Gesellschaftern im Wettbewerb steht, was die Fungibilität entsprechend zusätzlich einschränken könnte. Positiv ist zu bewerten, dass die Haftsumme auf 0,1 Prozent der Einlage reduziert wurde.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Gesellschaft der HTB-Gruppe, was insbesondere bei Gesellschafterversammlungen und -beschlüssen zu Interessenkonflikten führen kann. Sofern sie keine andere Weisung der einzelnen Anleger erhält, stimmt die Treuhänderin nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab. Das kann bei einem hohen Anteil passiver Anleger zu entsprechender Dominanz der Treuhänderin führen, kann aber auch verhindern, dass die Entscheidungen gegebenenfalls allein von einer kleinen Gruppe aktiver Anleger getroffen werden. Zudem informiert die Treuhänderin laut HTB im Vorfeld über ihr beabsichtigtes Abstimmungsverhalten. Die HTB-Gruppe leistet nur eine geringe eigene Einlage in den Fonds, sie wird aber durch eine angemessene Erfolgsvergütung motiviert. Diese setzt ein, wenn die Anleger einen Rückfluss von 100 Prozent ihrer Einlage plus vier Prozent pro Jahr (gerechnet ab Fondsaufgabe) erhalten haben und beträgt dann bis zu zwölf Prozent der verbleibenden Überschüsse.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist mit 70 Seiten angenehm straff und insgesamt gut verständlich, wobei ergänzende Angaben unter anderem zu dem Zweitmarkt und den Zielmärkten in einer separaten Broschüre zu finden sind und die Anlagebedingungen weiter gefasst sind als die Erläuterungen zur Anlagestrategie im vorderen Prospektteil. Informationen zu dem Hintergrund und den handelnden Personen der HTB Swiss AG, Sarnen, Schweiz, sind im Prospekt nicht enthalten. Sie ist die Muttergesellschaft aller im Prospekt aufgeführten HTB-Unternehmen. Nach Angaben der HTB werden die Aktien von den Inhabern der Gruppe, Wolfgang Küster und Dr. Wolfgang Wiesmann, gehalten, die auch im Aufsichtsrat der HTB vertreten sind. Ergänzende Fragen von G.U.B. Analyse wurden zeitnah beantwortet.

■ GEWICHTUNG

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

