



Zacher &amp; Partner

Rechtsanwälte



## Kurzprofil

Die Rechtsanwaltskanzlei Zacher & Partner betreut mit ihren Schwerpunktgebieten Unternehmen – Vermögen – Familie – private und mittelständische Mandate umfassend auf höchstem Niveau und arbeitet bei Bedarf mit einem erprobten Netzwerk aus erfahrenen und spezialisierten Steuer- und Unternehmensberatern sowie Wirtschaftsprüfern zusammen.

Darüber hinaus tritt die Kanzlei Zacher & Partner durch regelmäßige Veröffentlichungen und Vorträge, insbesondere in den Bereichen Finanzdienstleistungs- und Kapitalanlagerecht, in Erscheinung. Zum Selbstverständnis der Kanzleimitglieder zählt auch eine lehrende Tätigkeit der Rechtsanwälte an einer wirtschaftsorientierten Fachhochschule.

## Personen



geb. 27.07.1961  
Rechtsanwalt

Prof. Dr. Thomas Zacher, MBA  
Fachanwalt für Steuerrecht  
info@zpanwaelte.de

## Kontakt

Zacher & Partner  
Rechtsanwälte

Richard-Wagner-Straße 12  
50674 Köln

Tel.: 0221 943890-0  
Fax: 0221 943890-60  
info@zpanwaelte.de  
www.zpanwaelte.de

# Geschlossene (Immobilien-) Fonds - Zur Altersvorsorge ungeeignet?

Ein Urteil des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 30.03.2006 (Az I 6 U 84/05) hat kürzlich in der Finanzdienstleistungsbranche Wellen geschlagen. Die Kernaussagen dieses Urteils wurden vielfach – verkürzt – dahin gehend wiedergegeben, dass nach Auffassung der Rechtsprechung nunmehr geschlossene Fonds generell zur Altersvorsorge nicht mehr empfohlen werden dürften. Die Empfehlung von geschlossenen Fonds im Hinblick auf die Altersvorsorge stelle damit generell einen Beratungsfehler dar.

Schaut man sich Tatbestand und Urteilsgründe der Entscheidung des Oberlandesgerichts Düsseldorf näher an, ergibt sich jedoch ein differenzierteres Bild, dass auch durch Urteile einiger anderer Gerichte wie auch durch einige wirtschaftliche Grundüberlegungen bestätigt wird.

Zunächst zum Oberlandesgericht Düsseldorf. Im dortigen Verfahren war unstrittig, dass die beklagte Vermögensberatungsgesellschaft im Hinblick auf einen geschlossenen Immobilienfonds erklärt hatte, es gebe „nichts Sichereres ... als diese Anlage“. Auch aus den Urteilsgründen im Übrigen geht hervor, dass die dort beklagte Vermögensberatungsgesellschaft nicht nur mit dem Anspruch einer umfassenden wirtschaftlichen – und durch Honorarvereinbarung besonders vergüteten – Beratungstätigkeit aufgetreten ist, sondern offensichtlich der Wunsch nach absoluter Sicherheit im völligen Vertrauen auf die Tätigkeit der

Beklagten im Vordergrund stand. Hinzu kam, dass der entsprechende Emissionsprospekt, dessen Inhalte sich die Beklagte zu Eigen gemacht hatte, im Hinblick auf eine Mietgarantie und die zu ihrer Unterlegung bestehende Bankbürgschaft Unklarheiten enthielt. Obwohl er so verstanden werden konnte, als ob diese Sicherheiten bereits vorlagen, waren sie zum Zeitpunkt der Emission tatsächlich noch nicht gestellt.



Bezogen auf die besonderen Umstände dieses Einzelfalles erscheint die kritische Sicht des Oberlandesgerichts Düsseldorf betreffend die Eignung zur Altersvorsorge nachvollziehbar; ob damit eine generelle Disqualifikation dieses Anlageprodukts im Hinblick auf die Altersabsicherung ausgedrückt werden sollte, erscheint schon bei der Analyse dieses Urteils fraglich. Hinzu kommt, dass andere Gerichtsurteile eher eine andere Sprache sprechen. So wird z.B. darauf hingewiesen, dass das Vermietungsrisiko unabhängig von der Art der Beteiligung besteht.

Schließlich sollte auch bedacht werden, dass der Begriff der Eignung zur Altersvorsorge mehrdeutig ist. Sicher wird man derzeit (noch) Bundesanleihen als sicherer als Immobilienanlagen ansehen müssen. Vergleicht man jedoch das Grundkonzept eines Immobilienfonds mit dem einer – klassischerweise stets als Baustein zur Altersvorsorge empfohlenen – vermieteten Einzelimmobilie, so fällt doch Folgendes auf.

Die strukturellen Risiken von Einzelimmobilien und geschlossenen Immobili-

enfonds sind vergleichbar, bei geschlossenen Fonds keineswegs signifikant höher. Bezogen auf den gleichen Anlagebetrag ergibt sich bei einem Immobilienfonds hingegen oftmals der Vorteil der Risikostreuung im Vergleich zur Einzelimmobilie. Typische Anlagebeträge werden allenfalls für eine einzelne Wohneinheit oder eine kleinere Gewerbeinheit ausreichen, wobei dann dort das volle Vermietungsrisiko bezogen auf ein Einzelobjekt besteht. Die Beteiligung an einem Immobilienfonds eröffnet demgegenüber oft eine größere Risikostreuung, entweder im Rahmen von mehreren vermietbaren Einheiten innerhalb des gleichen (im Regelfall größeren) Objekts, oder bei Fonds, die durch mehrere Objekte innerhalb des gleichen Fonds eine Risikostreuung aufweisen.

Einschränkend kann man anführen, dass beim Immobilienfonds regelmäßig höhere „weiche“ Kosten als beim Einzelerwerb einer Immobilie anfallen. Dies ist richtig, sollte aber ebenso wie das daraus resultierende wirtschaftliche Erfolgsrisiko aus der entsprechenden Kalkulation ersichtlich sein. Auch hier dürften sich aber im Übrigen Chancen und Risiken im Vergleich zur Einzelimmobilie die Waage halten. Ebenso wie im worst case durch verdeckte Innenprovisionen etc. die Renditefähigkeit der Anlage zusätzlich beeinträchtigt werden kann, können im best case die tendenziell etwas höheren weichen Kosten einerseits einem professionelleren Management, günstigeren Einkaufspreisen bei der Objektauswahl und vorteilhafteren Darlehenskonditionen, wie sie nur von professionellen Marktteilnehmern

gegenüber Banken zu erzielen sind, gegenüber stehen.

Auch das Risiko der eingeschränkten Fungibilität von Immobilienfonds dürfte jedenfalls im direkten Vergleich mit der klassischen Einzelimmobilie zur Alterssicherung keinen nachteiligen Ausschlag geben. Auch Letztere wird im Regelfall kaum jederzeit (zu einem angemessenen Preis) veräußerbar sein; das selbe gilt für Fondsbeteiligungen, wobei dort sich immerhin in Teilen ein gewisser Zweitmarkt etabliert hat.

Schließlich können auch Steuervorteile nicht nur bei der „Jagd nach kurzfristigen Verlustzuweisungen“, sondern auch bei langfristigen und durchaus konservativen Überlegungen eine Rolle spielen. Tendenziell bieten Beteiligungen an geschlossenen Fonds im Vergleich zur Einzelimmobilie ein zumindest ähnliches, wenn nicht etwas höheres Potential für anfänglich positive ertragsteuerliche Effekte beim Anleger. Gerade wenn man berücksichtigt, dass – neben Stundungs- und Zinsvorteileffekten – solche Vorteile konzeptionell in einer Phase auftreten, in der der potentielle Anleger vielleicht auf der Höhe seines persönlichen Einkommenshorizonts steht, wohingegen die letztlich nachgelagerte Besteuerung der Gewinne im Idealfall erst in der manchmal einkommensschwächeren Altersphase mit geringerer Progression eintritt, kann auch insoweit nicht a priori von einer mangelnden Eignung zur Altersvorsorge gesprochen werden. Hinzu können positive Effekte in schenkungs- bzw. erbschaftsteuerlicher Hinsicht kommen, welche mit zunehmendem

Alter ebenfalls eine Rolle spielen. Erst recht gelten diese Überlegungen zur steuerlichen Vorteilhaftigkeit bei gewerblich geprägten Fonds, welche allerdings bei Immobilienfonds seltener als etwa bei Fonds mit anderen Investitionsgegenständen anzutreffen sind.

Letztlich zeigt sich, dass bei geschlossenen Fonds, wie auch bei allen anderen Anlageformen, die erfolgreiche Auswahl des Investitionsgegenstands über den wirtschaftlichen Erfolg der Kapitalanlage entscheidet. Diese war – wie die Urteilsgründe des Oberlandesgerichts Düsseldorf ausweisen – im dortigen Fall aus nachträglicher Sicht nicht erfolgreich. Ob sich hierdurch eine generelle Ungeeignetheit von (Immobilien-) Fonds zur Altersvorsorge sowohl im Vergleich zur klassischen Einzel-Rendite-Immobilie als auch zu anderen Anlageformen ableiten lässt, erscheint mehr als fraglich. Oder wie es das Landgericht Augsburg ausdrückt: „Das Projekt R. GbR ist eben nicht deshalb in massive Schwierigkeiten geraten, weil das Gesamtkonzept von vornherein unseriös gewesen wäre, sondern deshalb, weil sich das Vermietungsrisiko verwirklicht hat. Dieses Risiko hat aber mit irgendwelchen Besonderheiten der Gesellschaft nichts zu tun. Es ist vielmehr ein Risiko, das jeder abschätzen muss, der – alleine oder zusammen mit anderen – ein zur Vermietung vorgesehenes Objekt errichtet.“ (Landgericht Augsburg – Az 9 O 630/03)

Köln, den 03.07.2006  
gez. Rechtsanwalt Prof. Thomas Zacher  
Vorstandsmitglied Rechtsforum  
Finanzdienstleistungen e. V., Hamburg

