



## Teile der Project-Gruppe sind insolvent

**Project-Gruppe? Development Partner? Euroboden? Alles Namen, die meinen Kunden völlig unbekannt sein dürften. Ich hoffe es jedenfalls, denn das wäre gut so: Denn es handelt sich hierbei um sogenannte „Projektentwickler“, die alle in den vergangenen zwei Wochen insolvent wurden. Dabei gehören Project-Gruppe und Development Partner zu den großen Playern im Markt.**

### Liebe Kunden von msi,

mitten in meinem Sommerurlaub erhielt ich eine Hiobs-Botschaft: Zwei Firmen eines der bedeutendsten deutschen Projektentwicklers, der Project AG, und der Projektentwickler Development Partner meldeten Insolvenz an. Am 11.8. kam der nächste Einschlag: Die Euroboden, ein weiterer Projektentwickler, meldete ebenfalls Insolvenz an. Nur drei Tage später folgten weitere Unternehmen der Project-Gruppe.

Da ich selber die Project AG kenne und vor vielen Jahren sogar mal eine Zusammenarbeit erwogen hatte, interessiert mich das Thema, und ich möchte heute nochmal die Unterschiede zwischen offenen und geschlossenen Fonds herausarbeiten.

Insolvenzen sind nie schön, und wenn es innerhalb kürzester Zeit gleich mehrere Unternehmen der gleichen Branche trifft, ist dies ein Alarmsignal.

Was bedeutet das für die Kunden von msi - müssen Sie sich Sorgen machen? Dies kann ich vorwegnehmen: Nein, denn ich habe in der Vergangenheit niemals geschlossene Fonds vermittelt und

werde das auch in Zukunft nicht tun - die aktuelle Krise der Projektentwickler hat mich in dieser Überzeugung weiter gestärkt.

Herzliche Grüße

### Exkurs: Geschlossene Fonds

Um verstehen zu können, was genau in den letzten Wochen in der Branche der Projektentwickler passiert ist und was der grundlegende Unterschied zu den Fonds in den Portfolien meiner Kunden ist, muss man das Geschäft von Projektentwicklern verstehen: Es handelt sich vereinfacht um Baufirmen, die nicht im Auftrag eines Kunden ein Bauwerk errichten, sondern auf eigene Rechnung Bauvorhaben planen, bauen, betreiben und nach einer (in aller Regel vorher festgelegten Laufzeit) verkaufen. Um solche Projekte, die oft sehr kapitalintensiv sind, zu finanzieren, können solche Firmen Geld am Kapitalmarkt aufnehmen: Es wird ein Fonds aufgelegt, für den Gelder bei Anlegern eingeworben werden. Um die Anleger von der Qualität und den Chancen des Projektes zu überzeugen,

werden Prospekte aufgelegt, die die Projekte vorstellen und mit Musterberechnungen Rendite- und Steuervorteile vorrechnen. Finden sich genügend Anleger, um die gesamte Finanzierungssumme einzuwerben, wird der Fonds geschlossen und

es beginnt die Bauphase.

Der Sinn solcher Fonds ist es also, konkrete einzelne Projekte ohne die Mitwirkung von Banken zu finanzieren. Die Investoren sind direkt am Projekt beteiligt und erhalten sowohl laufende Ertragsausschüttungen (z. B. Mieteinnahmen) als auch den am Ende der Laufzeit anfallenden Verkaufserlös.



### Mein eigener Kontakt zur Project AG

Klingt grundsätzlich nach einer guten Idee, oder? Banken bleiben außen vor, und als Anleger kann man sich an profitablen Unternehmungen beteiligen. So war auch ich vor gut 10 Jahren von den Erfolgen der Project AG sehr überzeugt: Ein befreundeter und von mir fachlich sehr geschätzter Kollege, der viele Project-Fonds vermittelt hatte, verschaffte mir Kontakt zur Project-Gruppe, und ich hatte Gelegenheit, an einigen Präsentationen und Vorträgen der Project AG teilzunehmen. Man hätte mich gerne als Vertriebspartner gewonnen, denn ich hatte die entsprechende Gewerbeerlaubnis zur Vermittlung geschlossener Fonds. Und tatsächlich sagte ich damals, dass mich das Konzept der Project-Gruppe überzeuge - schließlich bin ich selber Bauingenieur und habe acht Jahre in der Bauindustrie gearbeitet. Es war schon immer meine Überzeugung, dass die Projektentwicklung weitaus erfolgsversprechender ist als die Beteiligung an ruinösen Ausschreibungs-Wettbewerben, das Arbeiten für Großkunden mit entsprechenden Rechtsabteilungen und nicht zuletzt mit dem Risiko zu leben, dass der Auftraggeber auch insolvent werden kann und die Schlussrechnung schuldig bleibt. Und die Erfolgsbilanz der Project AG ließ sich wirklich sehen: Überwiegend hohe zweistellige Renditen, kaum Renditen unter 5 % und kein einziger Ausfall.

### Risiken geschlossener Fonds

Trotzdem habe ich mich seinerzeit bewusst gegen eine Zusammenarbeit mit der Project AG entschieden, und zwar aus grundsätzlichen Erwägungen: Ich wollte niemals in die Situation kommen, einem Kunden einen Fonds zu empfehlen, der pleite geht - und genau dies ist bei geschlossenen Fonds möglich. Geht das Unternehmen, das den Fonds auflegt, pleite, ist auch der Fonds pleite. Mit viel Glück kann bei der Liquidation noch ein gewisser Verwertungserlös rausgeholt werden, doch im Falle geschlossener Fonds sind die Anteilseigner leider ganz zum Schluss dran: Im Fall der Insolvenz werden erstmal die Mitarbeiter bezahlt, dann sind die Gläubiger dran und ganz zum Schluss die Anteilseigner. In ganz schlimmen Fällen kann es sogar umgekehrt noch zu Haftungsfallen kommen, und die Anteilseigner haben eine Nachschusspflicht: Der Investor ist hier nämlich nicht in der Rolle eines passiven Anlegers, sondern wird als handelnder Unternehmer betrachtet - mit allen Rechten und Pflichten, die ein Unternehmer hat.

Meine logische Konsequenz war, dass ich seinerzeit freiwillig meine Gewerbeerlaubnis für die Vermittlung geschlossener Fonds zurückgegeben habe: Wenn ich bei der Project-Gruppe „Nein“ gesagt hatte, wollte ich auch nie wieder in Zukunft irgend einen geschlossenen Fonds vermitteln.

### Schieflage der Project AG

Heute bin ich sehr froh über diese Entscheidung. Ich bin nach wie vor der Überzeugung, dass die Project AG ein seriöses und erfolgreiches Unternehmen war. Aber gerade die Bauwirtschaft ist sehr konjunkturabhängig, und in den letzten Monaten haben gleich mehrere Faktoren zusammengewirkt, die der Project-Gruppe und anderen Projektentwicklern den Todesstoß versetzt haben:

- 1.) *Steigende Zinsen* haben dafür gesorgt, dass Investoren deutlich zurückhaltender wurden und die Immobilienpreise schon seit Ende 2021 rückläufig sind - mit der Folge, dass die ursprünglich kalkulierten Verkaufserlöse bei auslaufenden Projekten bei weitem nicht erzielt werden konnten.
- 2.) Sehr stark *steigende Baustoffpreise* - teilweise um 100 % und mehr - sorgten dafür, dass auch laufende Projekte während der Bauphase deutlich mehr Kosten verschlangen als ursprünglich kalkuliert.
- 3.) *Ukraine-Krieg* und *Handelsembargos* haben viele Lieferketten gestört; Baustoffe konnten in der Folge häufig gar nicht geliefert werden: Baustahl etwa war im letzten Jahr mehrere Wochen lang nicht zu bekommen, auch bestimmte Bauelemente waren nicht vorrätig, was zu starken Verzögerungen im Bauablauf geführt hat.

Diese drei Einflüsse, die alle gleichzeitig wirkten, waren wie ein toxischer Cocktail für Projektentwickler wie die Project AG, so dass die Insolvenz unabwendbar war.

### Offene vs. geschlossene Fonds

Warum kann so etwas bei offenen Fonds, auch und insbesondere offenen Immobilienfonds, niemals passieren? Es gibt gleich mehrere Antworten:

- 1.) Offene Fonds investieren niemals in nur ein Projekt bzw. eine vorher genau definierte Gruppe von Projekten, die in einem Fonds gebündelt werden, sondern immer in sehr viele Projekte, deren Anzahl theoretisch nach oben unbegrenzt ist. Einer der größten offenen Immobilienfonds, der Grundbesitz Europa, hält knapp 100 Immobilien bei fast 10 Mrd. € Fondsvermögen und läuft bereits seit über 50 Jahren.
- 2.) Offene Fonds können sich jederzeit von Objekten trennen und neue hinzunehmen. Offene Immobilienfonds funktionieren in dieser Hinsicht ähnlich wie Aktien- oder Rentenfonds.
- 3.) Offene Immobilienfonds kaufen immer fertige Immobilien, um diese zu vermieten. Die Projektierungs- und die Bauphase - und die damit verbundenen Risiken - gibt es bei offenen Immobilienfonds nicht. So liegt auch das Interesse des Fondsmanagements größtenteils in der Erzielung von laufenden Mieterträgen - und nicht darin, einen möglichst hohen Verkaufserlös (Kursgewinn) zu erzielen.

4.) Offene Fonds haben keine vorher definierte feste Laufzeit. Damit sind sie nicht gezwungen, sich in Zeiten schlechter Preise von Objekten zu trennen, sondern können Immobilien halten und weiter vermieten

5.) Offene (Immobilien-) Fonds sind als Sondervermögen konzipiert. Geht also die Fondsgesellschaft pleite, hat dies keine Auswirkungen auf die Werthaltigkeit der einzelnen Anlagen. Auch eine Pleite der Depotbank oder des Fondsberaters hat keine direkten Auswirkungen auf das Fondsvermögen. Geschlossene Fonds dagegen haben ein klares Emittentenrisiko - geht der Initiator des Fonds pleite, haben die Anleger ein unmittelbares Problem.

6.) Exit: Bei offenen Fonds können Fondsanteile jederzeit an die Fondsgesellschaft zurückgegeben oder über die Börse verkauft werden. Bei offenen Immobilienfonds besteht die Besonderheit, dass der Verkauf erst nach einem Jahr Kündigungsfrist ausgeführt wird - damit soll kurzfristiges „Parken“ von größeren Summen vermieden werden, was bei offenen Immobilienfonds vor 13 Jahren zu einer handfesten Krise geführt hatte. Geschlossene Fonds sind zwar über den sogenannten Zweitmarkt handelbar - aber hier gibt es eben keine Möglichkeit, die Anteile an die Fondsgesellschaft zurückzugeben. Und kommt ein Fonds in Schieflage, wird es auch sehr schwierig werden, diesen am Zweitmarkt zu verkaufen: Hier können bereits massive Preisabschläge erfolgen, da es keinen „offiziellen“ Preis der Fondsanteile gibt.

## Fazit

Für mich bleibt es dabei: Finger weg von geschlossenen Fonds. Bei sehr großen Anlagesummen - und ich meine hier Vermögen in der Größenordnung von mindestens 10 - 20 Mio. € - mag es sinnvoll sein, mehrere geschlossene Fonds als Beimischung hinzuzunehmen. Aber gerade in Deutschland besteht die Zielgruppe der Fonds-Vermittler eben nicht in dieser Klientel, sondern in den mittleren Vermögensgrößen ab 100.000 €. Es gibt sogar Modelle, bei denen Kleinanlegern Sparpläne in geschlossene Fonds angeboten werden, was für mein Empfinden mindestens Vorsatz, wenn nicht gar arglistige Täuschung bedeutet.

Es ist einfach nicht möglich, guten Gewissens einen Fondsinitiator zu empfehlen, auch wenn er in der Vergangenheit hervorragende Ergebnisse abgeliefert hat. Das Beispiel der Project AG zeigt, dass auch „gute“ Unternehmen nicht vor Pleite gefeit sind.

Gar nicht zu reden von betrügerischen Geschäftsmodellen, die sich am sogenannten „grauen Kapitalmarkt“ tummeln und die in den vergangenen Jahren für Schlagzeilen gesorgt haben: P&R-Container, S&K-Immobilien, Infinus oder die wohlklingende „Fairvesta“ dürften dem einen oder anderen Anleger noch in Erinnerung sein. Dank einer gut geschmierten Vertriebs-Maschinerie konnten diese Gesellschaften Milliarden an Anlegergeldern einwerben, die für immer verloren sind.

## Impressum

Michael Schulte, Lindenstr. 14, 50674 Köln  
Email: [info@vermoegen-besser-planen.de](mailto:info@vermoegen-besser-planen.de)  
Telefon: +49 221 92428460, Fax: +49 221 92428464

Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i GewO sowie Zuständige Aufsichtsbehörde :

Industrie- und Handelskammer Trier, Herzogenbuscher Straße 12, 54292 Trier, [www.ihk-trier.de](http://www.ihk-trier.de)

Statusbezogene Pflichtinformationen gemäß § 42 b Abs. 2 S. 2 VVG sowie § 12 Abs. 1 der FinVermV in Verbindung mit § 34 f der GewO: Versicherungsmakler, Finanzanlagenvermittler und Immobiliendarlehensvermittler mit Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i Abs. 1 GewO durch Industrie- und Handelskammer Trier in der Bundesrepublik Deutschland. Mitglied bei und zuständige Aufsichtsbehörde: Industrie- und Handelskammer Trier, E-Mail [service@koeln.ihk.de](mailto:service@koeln.ihk.de), Internet: [www.ihk-koeln.de](http://www.ihk-koeln.de). Vermittlerregisternummern: Versicherungen D-QQP-REMO9-62, Finanzanlagen DF- 131-5RLW-71, Immobiliendarlehen D-W-131-HM2Q-01. Das Vermittlerregister wird geführt bei: Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) e.V., Breite Straße 29, 10178 Berlin, Tel: +49 (0) 180 500 585 0 (14 Cent/Min aus dem dt. Festnetz, höchstens 42 Cent/Min aus Mobilfunknetzen), Internet: [www.vermittlerreg-](http://www.vermittlerreg-)

ister.info. Die Erlaubnis beinhaltet die Befugnis für Anlageberatung oder Vermittlung des Abschlusses von Verträgen über Anteilsscheine einer Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft oder von ausländischen Investmentanteilen, die im Geltungsbereich des Investmentgesetzes öffentlich vertrieben werden dürfen (§ 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 1 GewO). Es liegen keinerlei Beteiligungen an Versicherungsunternehmen mit mehr als 10 % Anteil an Stimmrechten oder Kapital vor. Die Anschriften der Schlichtungsstellen, die bei Streitigkeiten zwischen Vermittlern oder Beratern und Versicherungsnehmern angerufen werden können, lauten: Versicherungssombudsmann e.V., Postfach 08 06 32, 10006 Berlin, [www.versicherungssombudsmann.de](http://www.versicherungssombudsmann.de). Ombudsmann für die private Kranken- und Pflegeversicherung, Kronenstrasse 13, 10117 Berlin, [www.pkv-ombudsmann.de](http://www.pkv-ombudsmann.de). Weitere Adressen über Schlichtungsstellen und Möglichkeiten der außergerichtlichen Streitbeilegung erhalten Sie bei: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer-Straße 108, 53117 Bonn. Berufrechtliche Regelungen: § 34 d, f und i GewO (Gewerbeordnung), § 12 Abs. 1 der Finanzanlagen-Vermittlungs-Verordnung (FinVermV), §§ 59 - 68 Versicherungsvertragsgesetz (VVG), Versicherungsvermittlerverordnung (VersVermV). Die berufsrechtlichen Regelungen können über die vom Bundesministerium der Justiz und der juris GmbH betriebenen Homepage [www.gesetze-im-internet.de](http://www.gesetze-im-internet.de) eingesehen und abgerufen werden.