

## Geschlossene Fonds auf neuen Wegen Dach über dem Kopf

*"Der Geschlossene Fonds muss sich neu erfinden", meinte einmal Christian Harreiner, Geschäftsführer des Emissionshauses DBM Fonds Invest. Das ist gewiss ein wenig übertrieben. Aber der Geschlossene Fonds muss neue Anlegerkreise erschließen.*

Seit Herbst 2005 gibt es keine steuerlichen Verluste mehr, die den Geschlossenen Fonds zum Selbstläufer machten. Aber mit dem Fehlen der Steuervorteile werden Geschlossene Fonds für breitere Anlegerkreise interessant, auch für Investoren, die sich nicht in der höchsten steuerlichen Progressionsstufe befinden. Das versuchen die Initiatoren auf zwei Wegen zu nutzen.

Die Mindestanlagebeträge wurden deutlich herabgesetzt, um auch den kleineren Anleger zu gewinnen. Und verstärkt kommen Dachfonds auf den Markt, die breit in alle Asset-Klassen streuen, die mit Geschlossenen Fonds abzudecken sind. In 2007 erlebten so Dachfonds einen regelrechten Durchbruch. Und zwar für Portfolio-Fonds, die in andere Geschlossene Fonds investieren und dem Anleger die Möglichkeit bieten, in ein diversifiziertes Portfolio aus Immobilien, Schiffen, Private Equity und Policen-Fonds sowie - seltener - New Energy Fonds zu investieren.

Ursprünglich wurde dieses Segment nur von DCM und MPC belegt, im vergangenen Jahr jedoch traten nicht weniger als sechs neue Anbieter mit Portfolio-Dachfonds auf den Markt. Die erforderlichen Mindestanlagebeträge liegen mit rund 5000 Euro unter denen bei Einzelfonds (in der Regel mindestens 10.000 Euro). Mit diesen 5000 Euro ist der Anleger in allen Asset-Klassen engagiert - und ist dabei nicht von der Performance eines einzelnen Fonds abhängig. Am Ende sind mindestens 15 bis 25 Einzelinvestments vorgesehen.

Die Anbieter sehen sich im Einklang mit Harry M. Markowitz, dem Begründer der Portfoliotheorie. Seine Grundforderung: Nicht alle Eier in einen Korb legen. Der spätere Nobelpreisträger hatte in den 50-er Jahren nachgewiesen, dass der Ertrag eines Portfolios gesteigert werden kann, ohne dass das Risiko zunimmt, wenn einem Portfolio aus Aktien und Anleihen eine weitere Asset-Klasse hinzugefügt wird.

### Doppelte Gebühren

Professor Dr. Franz-Joseph Busse von der FH München hat aufgezeigt, dass diese Theorie mit den Asset-Klassen der Geschlossenen Fonds (Immobilien, Schiffe, Private Equity) gilt: Weil diese Anlageklassen wenig, gar nicht oder negativ mit Wertpapieren korrelieren, kann durch Beimischung Geschlossener Fonds der Gesamtertrag eines Portfolios aus Wertpapieren gesteigert werden, ohne dass die Risiken zunehmen. Allerdings muss eingeräumt werden, dass hier bei Dachfonds noch die praktischen Erfahrungen fehlen. Immerhin: Einige Investoren berufen sich ausdrücklich auf Busse und DCM hat ihn in den Beirat geholt.

Gewiss: Die Risikostreuung spricht für Dachfonds. Dafür muss der Anleger zusätzliche Gebühren zahlen. Laufende Kosten für den Anleger entstehen auf der Dachfonds- und Zielfondsebene. Verwaltungskosten werden in der Regel nur einmal in Rechnung gestellt. Aber doppelte Treuhändergebühren lassen sich nicht vermeiden. Bei den Einmalgebühren wird entweder auf der Dachfonds- oder Zielfondsebene auf ein Agio verzichtet. Bei hauseigenen Fonds sollte das selbstverständlich sein. Bei hausfremden sollte der Initiator in der Lage sein, einen agiofreien Kauf zu ermöglichen.

### Stetiger Produkt-Flow

Im Allgemeinen wird in hauseigene und hausfremde Zielfonds investiert. Hausfremde Zielfonds hereinzunehmen, lässt sich nicht vermeiden, wenn ein Emissionshaus keine vollständige Produktpalette anbieten kann. Der WestLB Trust zum Beispiel legt indes ausschließlich in fremde Zielfonds an, um nicht den Verdacht einer Interessenkollision aufkommen zu lassen. Auf diese Weise sei eine unabhängige Auswahl sichergestellt, die ausschließlich auf der Qualität der Zielfonds basiere, heißt es. Es wird damit auch der Verdacht entkräftet, der Dachfonds könnte missbraucht werden, um Fonds, die sich im Direktabsatz nicht so gut verkaufen lassen, indirekt über den Dachfonds an den Anleger zu bringen.

Auf der anderen Seite ist nicht zu verkennen, dass ein Dachfonds einen gewissen Mindestabsatz bei Auflegung eines neuen Fonds

sicherstellen kann und damit die Kalkulation eines Emissionshauses erleichtert. Ein großer Vorteil ist auch, dass der Initiator mit Dachfonds jederzeitige Verfügbarkeit von Angeboten garantieren kann, zumal wenn er die Freiheit hat, in Fonds anderer Initiatoren zu investieren. Jederzeit ein Produkt anbieten zu können, ist auch für den Vermittler ein großer Vorteil. Mit Dachfonds kann ein stetiger Produkt-Flow gewährleistet werden. Und die Vermittler sind bei einem solchen Produkt nur einmal zu schulen.

Dachfonds wenden unterschiedliche steuerliche Konzepte an. Je nach Asset-Klasse entstehen

- Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (Immobilien), bei denen die Veräußerungsgewinne nach zehn Jahren steuerfrei sind oder
- Einkünfte aus Kapitalvermögen (Private Equity), die bis Ende 2008 steuerfrei sind oder
- gewerbliche Einkünfte (Schiffe).

Um zu verhindern, dass der gesamte Dachfonds gewerblich wird, werden die unterschiedlichen Einkünfte je nach Einkunftsart getrennt. MPC zum Beispiel hat vier Unterfonds gebildet mit unterschiedlichen Einkunftsarten. König & Cie. glaubt mit zwei Unterfonds (einer für gewerbliche Beteiligungen, einer für Immobilien und Private Equity) auskommen zu können.

Auf eine solche Trennung der Einkunftsarten verzichtet DCM. Der Dachfonds ist von vornherein gewerblich konzipiert. Auf diese Weise können bis Inkrafttreten der Erbschaftssteuerreform noch Vorteile bei Erbschafts- und Schenkungssteuer genutzt werden. Mit der Unternehmenssteuerreform und der Einführung des Teileinkünfteverfahrens kann sich durchaus ergeben, dass die gewerbliche Einstufung auch bei Einkommensteuer günstiger ist, zumal die Einkünfte aus Schiffsfonds auf Grund der Tonnagesteuer ohnehin fast steuerfrei sind.

Bislang sind die Dachfonds aber im Absatz keine Renner. Der Grund mag darin liegen, dass es sich notwendigerweise um Blind Pools handelt, die bekanntlich beim Anleger nicht ganz so beliebt sind. Kritisiert wird auch, dass durch den geringen Mindestanlagebetrag Investoren in Geschlossene Fonds gelockt werden, die die damit verbundenen Risiken möglicherweise nicht tragen können. Deshalb nimmt die qualifizierte Beratung hier einen besonders hohen Stellenwert ein. Und: Trotz der breiten Streuung auf mehr als 20 Geschlossene Fonds muss sich erst noch erweisen, ob ein solcher Dachfonds das völlige Scheitern eines Fonds aushält. Dr. Leo Fischer

article\_1/ku080203.gif Aktuelle Geschlossene Dachfonds