

Profiteure der Börsenkrise

Die Aktienkurse wackeln – und mit der Abgeltungsteuer droht ein weiteres Damoklesschwert. Beteiligungen sind die Gewinner des Szenarios

Die gravierendste Änderung der Einkommensbesteuerung steht in wenigen Monaten an. Dennoch haben 38,5 Prozent der Gesamtbevölkerung von der ab 2009 geltenden neuen Pauschalsteuer in Höhe von 25 Prozent noch nichts gehört. Ein weiteres Drittel – exakt 31,2 Prozent – ist zwar informiert, versteht aber unter Abgeltungsteuer nur Bahnhof.

Viertel für den Fiskus

Die einen haben gute Gründe, sich keine Gedanken über die neue Abgabe zu machen, die anderen sollten sie endlich einkalkulieren. Zur Gruppe der Ignoranten gehören zu Recht jene, die ihr Vermögen mit Immobilien- oder Schifffonds bestücken. Sie trifft die Abgeltungsteuer nicht. Entweder bleibt der Verkauf ihrer deutschen Immobilien nach zehn Jahren steuerfrei, oder bei ausländischen Objekten kommen Anleger in den Genuss hoher Freibeträge und günstiger Steuersätze vor Ort.

Der deutsche Fiskus geht leer aus, lediglich für die übrigen Einkünfte steigt durch den Progressionsvorbehalt der Steuersatz geringfügig. Bei Schiffen gilt weiterhin die minimale Tonnagesteuer.

Dagegen sollten jene die Abgeltungsteuer zur Kenntnis nehmen, die vermögensverwaltende Private-Equity-Beteiligungen bevorzugen. Sie müssen Renditeabschläge einkalkulieren, denn der bislang meist steuerfreie Gewinn aus Unternehmensverkäufen unterliegt künftig der Abgeltungsteuer. „Das ist hart, denn bis dato waren die Gewinne für die Anleger steuerfrei“, urteilt Beatrix Boutonnet vom Branchendienst Fondstelegramm. Auch Geschlossene Fonds mit Zertifikatsstruktur haben eine höhere Steuerlast zu erwarten.

Die eher negativen Auswirkungen halten sich aber in Grenzen, da Private-Equity-Fonds nur einen Anteil von knapp 17 Prozent am Gesamtmarkt haben (s. Grafik unten). Mit

35,2 Prozent Marktanteil dominieren Immobilienfonds.

Ihr Marktanteil könnte durch die Vorteile bei der Abgeltungsteuer gegenüber Aktien und Zertifikaten weiter steigen. Dividendenwerte gelten als die großen Verlierer der Reform, die das vorteilhafte Halbeinkünfteverfahren und die Spekulationsfrist ersatzlos streicht. Aktionäre müssen mit enormen Renditeeinbußen rechnen. Aus diesem Grund „könnte so mancher Aktienkäufer künftig mit Geschlossenen Fonds liebäugeln“, vermutet Boutonnet.

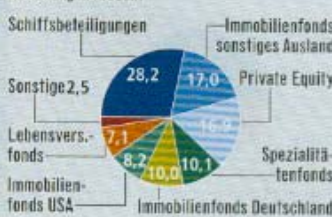
Realwerte im Kommen

Bei professionellen Investoren macht sich der Hang zu Immobilien bereits bemerkbar. Nicht wegen der Abgeltungsteuer, sondern wegen der unsicheren Lage an den Finanzmärkten. Vor allem die eher konservativ disponierenden Versicherer wollen den Immobilienanteil auf Sicht von sechs Monaten ausbauen. ▶

Fondsabsatz 2007

Die Palette der in Deutschland offerierten Geschlossenen Fonds wird stetig bunter.

Markt der Beteiligungsmodelle
Aufteilung in Prozent

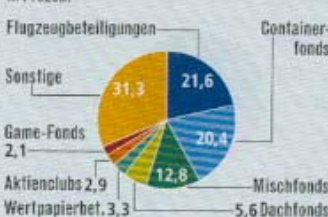


Quelle: Fern Rating & Research

Flugzeuge heben ab

Den größten Absatzanteil im vergangenen Jahr unter den Spezialfonds schafften Fonds mit Fliegern.

Aufteilung der Spezialitätenfonds
in Prozent

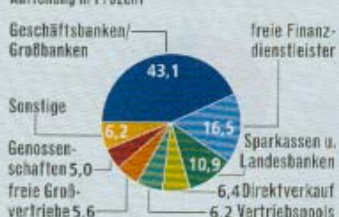


Quelle: Fern Rating & Research

Banken dominieren Absatz

Die meisten Investoren ordern ihre unternehmerischen Beteiligungen am Bankschalter.

Vertriebswege 2007
Aufteilung in Prozent



Quelle: Fern Rating & Research



„Durch eine planvolle Beimischung Geschlossener Fonds ergeben sich ungeahnte Möglichkeiten der Portfolio-Optimierung“

Professor Franz-Joseph Busse, Fachhochschule München

Nach einer Umfrage des Vermögensberaters Feri Rating & Research werden 64 Prozent ihren Immobilienanteil aufstocken, nur neun Prozent wollen die Quote reduzieren. Die Kreditkrise habe den bisherigen Anlagetrend umgedreht, sagt Jörg Grünberg, Leiter Institutional Market Research bei Feri: „Bis Mitte 2007 waren die stetig steigenden Börsen die Alternative zu Immobilienanlagen.“

Die 76 befragten Investoren, die zusammen ein Vermögen von rund 330 Milliarden Euro verwalten, bevorzugen als Standorte hinter Deutschland den asiatisch-pazifischen Raum sowie Osteuropa. Den US-Markt, wo die Hypothekenkrise ihren Anfang nahm, haben die deutschen Profianleger nicht abgeschrieben: Immerhin 15 Prozent bezeichnen ihn als besonders attraktiv.

Die Renaissance der Realwerte resultiert im Wesentlichen daraus, dass sich die Bedingungen an den Aktienmärkten eingetrübt haben. Grünberg beobachtete, dass viele Anleger im Zuge steigender Börsenkurse Dividendentiteln den Vorrang gaben. Auch Anleihen mit ihren Magerrenditen um vier Prozent locken die befragten Altersversorger, Genossenschaftsbanken, Sparkassen, Industrieunternehmen und Versicherungen derzeit nicht an. Immobili-

en seien eine Anlageklasse, von der sich die Profis eine größere Streuung des Risikos und höhere Renditen erhofften, so Grünberg.

Optimale Verteilung

Wie hoch Privatanleger ihren Beteiligungsanteil am Gesamtvermögen dotieren sollten, analysiert die Busse Asset Optimizer GmbH.

Das Team um Professor Franz-Joseph Busse beschränkt sich nicht, wie sonst üblich, auf die traditionellen Anlageformen Aktien, Anleihen und Liquidität, sondern bezieht auch Sachwertbeteiligungen mit ein. Busse erkannte, dass die zunehmend parallel verlaufenden Marktzyklen – steigen Anleihen, steigen Aktien und Rohstoffe oder umgekehrt – kaum noch Diversifikation im Depot zulassen. Selbst die breiteste Streuung der Anlageformen reduziert die Risiken nur minimal.

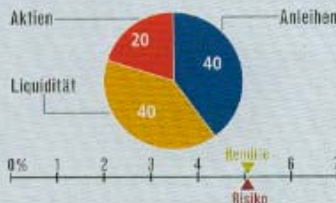
Folge: Die Erkenntnisse des Nobelpreisträgers Harry M. Markowitz lassen sich nicht mehr in die Tat umsetzen. Der Nobelpreisträger hatte darüber aufgeklärt, dass sich durch Diversifikation die Rendite eines Depots bei gleichem Risiko steigern lässt. Oder es lässt sich bei gleicher Rendite das Risiko reduzieren.

Anhand von historischen Wertentwicklungen über 15 Jahre weist Asset

Ohne Fonds im Nachteil

Wer simpel investiert, erzielt 5,06 Prozent Rendite – mit Schwankungen von 0,05 bis 10,07 Prozent.

Aufteilung Depot 1 in Prozent



Quelle: Busse Asset Optimizer

Fonds im Fokus

Mit Fonds im Depot steigt die Rendite auf 6,3 Prozent. Sie schwankt zwischen 1,88 und 10,72 Prozent.

Aufteilung Depot 2 in Prozent

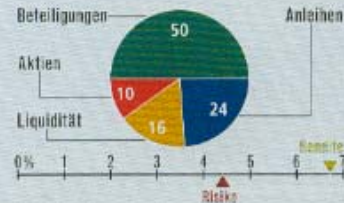


Quelle: Busse Asset Optimizer

Optimum bei 50 Prozent

Im Idealfall erreicht die Rendite 6,81 Prozent – mit Schwankungen von 2,42 bis 11,2 Prozent.

Aufteilung Depot 3 in Prozent



Quelle: Busse Asset Optimizer



Beratungsraum einer Großbank: Dort kaufen Anleger besonders rege Fondsbeteiligungen

Optimizer nach, dass die Beimischung von Beteiligungsmodellen ins Portfolio die Rendite-Risiko-Relation wesentlich verbessert. „Die von uns untersuchten Fondsmärkte erwiesen sich hinsichtlich ihrer Eigenständigkeit als Volltreffer“, sagt Busse. Im Klartext: Unternehmerische Beteiligungen haben nur eine geringe, gar keine oder sogar eine negative Korrelation mit Aktien und Anleihen. Dank dieser Eigenschaften „ergeben sich durch eine planvolle Beimischung Geschlossener Fonds ungeahnte Möglichkeiten der Portfolio-Optimierung“, frohlockt Busse.

Kehrseite der Medaille: die höchst eingeschränkte Verfügbarkeit aller in diesem Segment investierten Ersparnisse. Die Veräußerung von Fondsbeteiligungen in Notfällen ist, von wenigen Ausnahmen abgesehen, „höchst mühevoll und in der Regel mit schmerzhaften Einbußen verbunden“, sagt Busse.

Dass sich ein Verzicht auf Verfügbarkeit aber lohnt, zeigen zwei Rechenbeispiele. Der von Asset Optimizer unterstellte risikoscheue Anleger streut sein Portfolio zunächst wie üblich auf die drei leicht liquidierbaren Anlageformen Aktien, Anleihen und Geldmarkttitel (s. Grafik S. 6 links). Mit dieser Mischung erzielte er in den vergangenen 15 Jahren eine Rendite von 5,06 Prozent. Die Abweichungen nach oben und unten berechnet Uli Richter, Geschäftsführer bei Asset Optimizer, mit jeweils 5,01 Prozentpunkten.

Als durchschnittliche Verzinsung des Liquiditätsanteils unterstellt er 3,5 Prozent. Die Investition von nur 30 Prozent der Ersparnisse in Geschlossene Fonds hat eine Renditeer-

wartung von 6,3 Prozent zur Folge – bei gleichzeitiger Risikoreduktion auf 4,42 Prozentpunkte. Die Investition der Hälfte des Portfolios hätte sogar eine Renditeerwartung von 6,8 Prozent zur Folge – ohne zusätzliches Risiko. Dieses derzeit unter Rendite-, Risiko- und Fungibilitäts Gesichtspunkten optimale Depot enthält 16 Prozent Geldmarktanlagen, 24 Prozent festverzinsliche Wertpapiere, zehn Prozent Dividendenwerte und 50 Prozent diverse Geschlossene Fonds (s. Grafik S. 6 rechts).

Kontrolle ohne Wert

Bei der Auswahl geeigneter Geschlossener Fonds sollte eigentlich die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – kurz BaFin – helfen. Denn diese Bonner Behörde muss alle Emissionsprospekte prüfen, bevor neue Fondsbeteiligungen in den Vertrieb gehen.

Das Dilemma: Die Beamten begutachten nur formale Kriterien. Unbeachtet bleiben das viel entscheidendere Fondskonzept und die bedeutsamen Prognoseparameter. Ob die Offerte wirtschaftlich tragfähig ist und die Hochrechnungen im Prospekt überhaupt realistisch sind, prüft die Behörde nicht.

„Eigentlich sollte diese staatliche Hürde dem Anlegerschutz dienen, sie ist aber oft sogar kontraproduktiv, da gerade unseriöse Initiatoren das staatliche Prüfsiegel gern als Verkaufsargument nutzen“, moniert Expertin Boutonnet.

Ein verlässliches Gütesiegel wäre für die Branche wichtiger denn je. Die Zahl der offerierten Geschlossenen Fonds nimmt stetig zu. Im ver-

gangenen Jahr mussten die Anleger „aus unglaublichen 881 Produkten“ ihre Auswahl treffen, bilanziert die alljährlich erscheinende „Gesamtmärktstudie der Beteiligungsmodelle“ von Feri Rating & Research. Hinter der Zahl von bald 1000 verbirgt sich ein Anstieg um 127 Fonds oder knapp 17 Prozent gegenüber dem alten Rekordstand des Vorjahrs.

Zur Unübersichtlichkeit trug auch bei, dass die Zahl der Initiatoren mit 395 noch nie so hoch war. Ebenso erschwert die Fluktuation unter den Initiatoren die Qual der Wahl. 80 Fondsemitenten zählte Feri 2007 zu den Neulingen. Weitere 70 emittierten im Jahr 2007 keine neuen Fonds. Die Fluktuation geht zu Lasten der „Verwaltungsqualität der Anlegergelder“, moniert Branchenkenner und Mitautor der Studie Stefan Loipfinger.

Nicht minder bedenklich ist, dass „sage und schreibe 165 Initiatoren die Bekanntgabe ihrer Platzierungszahlen verweigerten“, schimpft Loipfinger. Der Anteil der Auskunftsverweigerer erreichte 2007 mit 42 der aktiven Initiatoren einen neuen unrühmlichen Rekordwert. Das ist unverständlich, da alle den BaFin-Test bestanden hatten. Fazit: Anleger sollten sich eher gestandenen Initiatoren mit langjähriger Erfahrung anvertrauen als kurzfristig auftauchenden Eintagsfliegen.

Der Trend weist bereits in die richtige Richtung: Während vor zwei Jahren 59 Prozent der Beteiligungsmodelle von den zehn platzierungsstärksten Anbietern verkauft wurden, stieg ihr Marktanteil 2007 nach Feri-Berechnungen auf 77 Prozent. Auf der Vertriebsseite dominierten ►

GESCHLOSSENE FONDS



Handelssaal:
Noch ist nicht so viel los wie bei Wertpapieren, doch die Umsätze mit Fondsanteilen nehmen zu

wie schon in den Vorjahren Banken und Sparkassen mit einem Anteil von 54 Prozent (s. Grafik S. 5 r.).

Qual der Wahl

Trotz der Konzentration auf beiden Seiten bleibt für den Anleger das Problem: Wenn die Beurteilung der BaFin-Beamten nichts taugt, was dann? Da der Geschlossene-Fonds-Markt durch die Vielzahl der Anbieter und Modelle intransparent ist, fällt es Laien wie Anlageberatern oft schwer, gute Produkte herauszufiltern. Müssen diese doch nicht nur seriös konzipiert sein, son-

dem auch zur vorhandenen Vermögensstruktur des Anlegers passen.

Um die Seriosität eines Emissionshauses einschätzen zu können, hilft oft ein Studium der Leistungsbilanzen. Dort müssen die Initiatoren ihre Versprechungen mit den tatsächlich erreichten Werten vergleichen. „Anhand der Vergangenheitsdaten kann zumindest ein gewisser Rückschluss auf die Qualität des Initiators gezogen werden“, sagt Boutonnet. Eine Garantie, dass dies auch in Zukunft so bleibt, sei damit freilich nicht verbunden.

Zudem ist diese Art von Qualitätskontrolle bei vielen jungen Spezi-

alitätenfonds erschwert. Für neue Themen, die die Branche in den vergangenen Monaten oder aktuell offeriert, fehlen verlässliche Vergangenheitsdaten. Zu den Innovationen gehören Beteiligungen an der Verwertung von Patenten, an Studien-, Event- und Prozesskostenfinanzierungen, Riesenrädern und bühnenorientierten Unterhaltungen, Musik-, Wein-, Kunst-, Bildungs-, Erdgasförderungs- und Klimaschutzfonds.

„Zu den amüsanteren Beteiligungen für den risikofreudigen und hoffentlich schmerzfreien Investor“ zählt der Feri-Beteiligungsreport Altölrecycling in Kanada, ein verletzungsfreies Blutzuckermessgerät, eine Golfschuh-Innovation und die Essen-Show von Witzigmann. Wenn Analyst Loipfinger solchen Exoten auf den Zahn fühlt, senkt er meist den Daumen. Jüngst warnte er vor dem Kieferorthopäden Lutz Bojarsky, der Geld für eine Reederei-Beteiligung einsammelt. Noch harscher fällt die Kritik von Tilman Welther, Herausgeber des Fondstelegramms, über Prozesskostenfonds aus: „Die drohen zu regelrechten Geldvernichtungsmaschinen zu werden.“

Sein Fazit: Für Käufer Geschlossener Fonds ist nicht die avisierte Abgeltungsteuer das Problem, sondern das Aufspüren passender Beteiligungen. ■

Anleger werden älter

Mit 25,9 % war der Anteil der 61- bis 70-Jährigen unter den Zeichnern Geschlossener Fonds so hoch wie nie.

Alter der Anleger

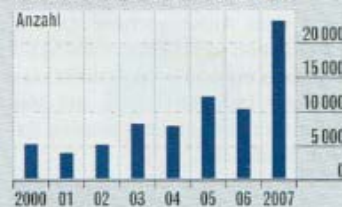


Quelle: Fern Rating & Research

Am Zweitmarkt mehr los

Die Anzahl der Transaktionen gebrauchter Fondsanteile steigt – Immobilienfonds dominieren.

Transaktionen auf dem Zweitmarkt



Quelle: Fern Rating & Research

Gebrauchte gut gehandelt

Das vergangene Jahr brachte einen neuen Rekord: 1,04 Milliarden Euro wechselten den Besitzer.

Umsatz der Transaktionen



Quelle: Fern Rating & Research