



Sicher genug für die Altersvorsorge?

Beim Thema geschlossene Fonds in der Altersvorsorge scheiden sich die Geister. Die Emissionshäuser sehen naturgemäß vor allem die Chancen. Analysten und Verbraucherschützer sind dagegen eher skeptisch, was die generelle Eignung von Beteiligungen betrifft.

Das Thema Altersvorsorge wird zunehmend auch von den geschlossenen Fonds entdeckt. Derzeit sind zwei Fonds am Markt, die zumindest die „Vorsorge“ im Fondsnamen führen. So bietet DCM, im vergangenen Jahr zum zweiten Mal Marktführer als Anbieter von geschlossenen deutschen Immobilienfonds, den Fonds Vorsorgeportfolio 1 an. Die STIB hat ihr aktuelles Angebot gleich klipp und klar mit „Altersvorsorgefonds“ gebrandet. Beim BVT-PB Top Select Fund, der über die Postbank vertrieben wird, weist der Initiator im Prospekt ausdrücklich darauf hin, dass der Fonds sich zur „Altersvorsorge und zum Vermögensaufbau durch Sachwerte“ eigne. Auch der Initiator SAB versucht mit dem Begriff „Altersvorsorge“ Punkte zu machen, indem er seinen geschlossenen Immobilienfonds, der praktisch ein Investment in eine Pflegeimmobilie ist, als „Vorsorgefonds III“ bezeichnet.

■ Marketing-Konzepte und die Frage der Zielgruppe

Letzteres Beispiel zeigt: Der Begriff „Altersvorsorge“ hat Zugkraft, und die will nun auch die Branche der geschlossenen Fonds nutzen. Dabei geht es bei diesem

Fonds nur um eine bevorzugte Belegungsmöglichkeit in diesem oder einem anderen Seniorenheim des Initiators.

Große Aufmerksamkeit erregte im Frühjahr 2006 ein Urteil des Düsseldorf Landgerichts (Az.: 1-6 U84/05), das teilweise so ausgelegt wurde, als seien geschlossene Immobilienfonds für die Altersvorsorge grundsätzlich ungeeignet. Gegenstand des Verfahrens war der Fonds „Dr. Hanne, Seniorenresidenz Am Kröckentor II“. Ein Anlageberater hatte das Produkt einem Selbstständigen, der mit 55 Jahren in Rente gehen und sein Vermögen liquide halten wollte, empfohlen. Der Vermittler wurde zum Schadenersatz verurteilt. Eric Romba, Sprecher des Verbands geschlossene Fonds (VGF) ist aber der Ansicht, dass das Gericht nur einen Einzelfall beurteilt und dass es sich bei dem beurteilten Fall „um eine Falschberatung durch den Vermittler“ gehandelt habe. Ähnlich sieht das Stefan Loipfinger: „Viele Probleme entstehen durch eine ungenaue Zielgruppendefinition.“ Für den geschlossenen Fonds als Altersvorsorgeinstrument spreche die prospektierte Laufzeit, die gut zu dem längerfristigen Anlagehorizont der Altersvorsorge passe, sagt Eric Romba, der als Sprecher

des VGF sicher auch ein wenig pro domo argumentieren dürfte.

Am ehesten könne die Altersvorsorge noch mit Immobilienfonds funktionieren, glaubt Loipfinger, obwohl er grundsätzlich auch diese nicht als geeignetes Altersvorsorgeinstrument ansieht. Immobilien- oder Immobilienfonds befinden sich auch im Portfeuille der geschlossenen Fonds, die sich dem Ziel der Altersvorsorge verschrieben haben. Als Vorbild für die klassische Altersvorsorge gilt immer das Mietshaus. Aber durch die Vielzahl der Mieter ist hier eine Risikostreuung gegeben, die geschlossenen Immobilienfonds nicht aufweisen.

■ Asset-Klassen variieren stark je nach Angebot

Ob eine einzige Asset-Klasse überhaupt eine für die Altersvorsorge hinreichende Diversifikation ermöglicht, bleibt die Frage. HCl will bei seinem Aufbaufonds „Schiff“ auch das Ziel gar nicht so hoch hängen. „Wir sehen den Aufbauplan, Schiff nicht in erster Linie als ein Altersvorsorgeinstrument an“, meint HSC-Geschäftsführer Dr. Oliver Moosmayer. Schiffe alleine, auch wenn sich das Engagement des Aufbauplans

auf verschiedene Fonds verteilt, bieten gewiss nicht die Risikostreuung, die man mit der Idee der Altersvorsorge verbindet. Praktisch alle Asset-Klassen, die sich mit geschlossenen Fonds darstellen lassen, umfassen der Best Select III von MPC und das Vorsorgeportfolio 1 der DCM. Während MPC alle Produkt-

Anleger, die in den Best Select investieren, bereits eine solide Vermögensbasis geschaffen haben, zu der Aktien und Anleihen gehören“, begründet MPC-Vorstand Ulrich Oldehaver den Verzicht auf Beimischung von Aktien- und Rentenfonds.

Bei der Streuung auf die Asset-Klassen, die durch geschlossene Fonds abgedeckt werden können, stützen sich DCM und MPC im Prospekt ausdrücklich auf Professor Dr. Franz-Joseph Busse, der die Portfoliitheorie um die geschlossenen Fonds erweitert hat (siehe auch Ausgabe 5/2005). Busse, der an der FH München lehrt, hat aufgezeigt, dass durch die Beimischung von alternativen Investments, wie sie geschlossene Fonds ermöglichen, nicht nur die Durchschnittsrendite eines Portfolios aus Aktien und Anleihen erhöht, sondern auch das Risiko gemindert werden kann. „Denn die Asset-Klassen der geschlossenen Fonds haben nur eine geringe, gar keine oder sogar eine negative Korrelation zu Aktien und Anleihen“, sagt Busse, der übrigens auch im Beirat des DCM-Fonds vertreten ist.

Anders dagegen das Vorgehen der BVT mit dem BVT-PB Top Select Fund, der nur in Immobilien und Private Equity investiert. BVT begründet das mit steuerlichen Überlegungen. Bei Immobilien- und Private-Equity-Fonds handelt es sich um vermögensverwaltende Konzepte, bei denen der Veräußerungserlös nach heutiger Rechtslage steuerfrei bleibt. Lediglich die Ausschüttungen des Immobilienfonds müssen versteuert werden. Würden Schiffs- und Policenfonds hinzugenommen, müsste der Fonds ge-

setzt wird, ist indes ungewiss.

Aber es gibt auch Lösungen, um das Problem der Inflation der vermögensverwaltenden Fonds durch gewerbliche zu vermeiden. Beim MPC-Best Select 5 beteiligt sich der Anleger beispielsweise an vier voneinander unabhängigen Beteiligungsgesellschaften, die in die entsprechenden Zielfonds (Immobilien, Private Equity, Schiffe und Lebensversicherungen) investieren. „Bei der Veräußerung werden die einzelnen Gesellschaften beziehungsweise Produktlinien entsprechend ihren Einkunftsarten unterschiedlich behandelt, erläutert MPC-Vorstand Oldehaver. Das heißt: Private Equity und Immobilien bleiben vermögensverwaltend.

■ Beteiligungen bergen unternehmerisches Risiko

Bewusst gewerblich konzipiert hat die DCM dagegen ihren Fonds Vorsorgeportfolio 1. Beim gewerblichen Status müssen zwar steuerliche Nachteile bei der Veräußerung in Kauf genommen werden, aber dafür können Vorteile bei Erbschafts- und Schenkungssteuer genutzt werden. Aber auch das ändert sich mit dem Gesetz zur Sicherung der Unternehmensnachfolge.

Geschlossene Fonds sind eine attraktive Möglichkeit, das Vermögen zu diversifizieren. Diese Auffassung ist unstrittig. Ob sie allerdings auch zur Altersvorsorge taugen, ist fraglich. Wenn überhaupt, dann sollte der Anteil der geschlossenen Fonds in der Vermögensvermehrung nicht höher als zehn bis 15 Prozent des gesamten

Geschlossene Fonds, die als Altersvorsorge in Frage kommen könnten

Fonds	Initiator	Asset-Klasse	Internet, www.
Altersvorsorgefonds	STIB	Immobilien	stib-ag.de
Vorsorgeportfolio 1	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 2	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 3	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 4	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 5	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 6	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 7	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 8	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 9	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 10	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 11	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 12	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 13	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 14	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 15	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 16	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 17	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 18	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 19	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 20	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 21	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 22	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 23	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 24	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 25	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 26	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 27	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 28	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 29	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 30	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 31	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 32	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 33	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 34	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 35	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 36	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 37	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 38	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 39	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 40	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 41	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 42	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 43	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 44	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 45	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 46	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 47	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 48	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 49	DCM	Immobilien	dcm-ag.de
Vorsorgeportfolio 50	DCM	Immobilien	dcm-ag.de

Quelle: eigene Recherche

linen selbst anbietet, hat DCM als Partner König & Cie im Boot, die Beteiligungen an Schiffen, Private Equity und Policenfonds zur Verfügung stellen kann. MPC allerdings verzichtet anders als DCM auf eine mögliche Beimischung von Aktien- und Rentenfonds vor, die bei den ersten Best-Select-Angeboten noch vorgesehen war. „Wir gehen davon aus, dass

werblich eingestuft und entsprechend besteuert werden. Private-Equity-Fonds bleiben jedenfalls von der Abgeltungssteuer unbehelligt, die an die Stelle der bisherigen Veräußerungssteuer rückt, wenn die Beteiligung bis zum 31. Dezember 2008 eingegangen wird. So sehen es die bisher bekannt gewordenen Absichten der Bund-Länder-Kommission vor. Ob dies so um-

Vermögens sein. Denn bei geschlossenen Fonds handelt es sich um unternehmerische Beteiligungen. Und deren Erträge können entsprechend dieser Natur sehr unterschiedlich ausfallen. Regelmäßige Einkünfte, die gerade der betagte Mensch für seinen Lebensunterhalt benötigt, sind deshalb alles andere als sicher.

■ Dr. Leo Fischer