

Geschlossene Fonds

Quo vadis?

Beim Fondsgeschäft herrscht nahezu Stillstand. Warum es dennoch lohnt, in die Modelle zu investieren, und welche Segmente sowie Anbieter dabei vorn liegen



Einfluss der Finanzmarktkrise auf die Assetklassen
Einschätzung in Prozent der befragten Initiatoren

Durchgewachsene Aussichten

Initiatoren Geschlossener Fonds beurteilen die Perspektiven für fast alle Segmente ihrer Branche weitgehend negativ. Vorteile sehen sie dagegen für Fonds mit deutschen Immobilien und für Waldinvestments.



Rien ne va plus – nichts geht mehr! Geschlossene Fonds sind derzeit kaum noch an den Mann zu bringen. Allgemeine Finanzmarktkrise, massive Wertverluste von Immobilien und einbrechende Chartersraten in der Schifffahrt führen zum Käuferstreik. Bisher machte das Jahresendgeschäft den mit Abstand größten Teil des Umsatzes aus. Auch 2008 hofften etliche Initiatoren, durch ein starkes Schlussquartal das schwierige Jahr noch retten zu können. Daraus wurde eher nichts. Allenfalls vereinzelt trudelten ein paar Zeichnungsscheine ein.

Nicht nur, dass aktuelle Angebote wie Blei in den Regalen liegen, quer über alle Assetklassen wurden einige sogar wieder zurückgezogen. So stoppte beispielsweise KGAL den Vertrieb des „Private Equity Class 9“, MPC die „Offen Flotte 2“, Lloyd Fonds ihren „Flottenfonds XII“ und Hamburg Trust den Australien-Fonds „Shopping Edition“. „Man kann nicht mit dem Kopf durch die Wand gehen“, heißt es dazu bei Lloyd Fonds.

Weit mehr Projekte als solche mit einem öffentlichen Vertriebsstopp dürften derzeit aber bereits still im Vorfeld kippen. Viele Fonds sind nicht oder werden nicht auf den Markt kommen, weil zum Beispiel die Finanzierung nicht geklappt hat“, beobachtet Beatrix Boutonnet, unabhängige Fondsexpertin aus Rosenheim. Die Banken geizen mit Krediten.“

Wichtiges Asset. Angesichts anhaltender Krisenmeldungen dürften sich viele Anleger fragen, was zu tun ist. Sollte man generell die Finger davon lassen, besser noch abwarten, oder lohnt sich gerade jetzt der Einstieg? Und wenn einsteigen, wo? Sind bereits Geschlossene Fonds im Depot, sollten diese gehalten oder möglichst schnell Ausstiegsmöglichkeiten im Zweitmarkt gesucht werden?

Trotz aller Zweifel und offener Fragen ist eines klar: Geschlossene Fonds

gehören eigentlich in fast jedes breit strukturierte größere Portfolio. Einen guten Grund dafür liefert die Portfolio-Theorie des Nobelpreisträgers Harry M. Markowitz. „Er hat herausgefunden, dass durch die Beimischung von riskanteren Anlageklassen das Gesamtrisiko eines Depots paradoxerweise sogar geringer sein kann als bei der sichersten Einzelinvestition allein“, erklärt Professor Franz-Joseph Busse von der Fachhochschule München. „Und das bei gleichzeitig steigender Renditeerwartung.“

Voraussetzung für solche Portfolio-Effekte ist jedoch, dass die Märkte der gewählten Investments möglichst unabhängig voneinander verlaufen. Die umfangreichen Studien von Busses Institut zeigen, dass die Fonds mit ihren Sachwerten wie Immobilien, Schiffen oder Flugzeugen in der Regel wenig mit Aktien und Anleihen korrelieren. Datenbasis der Untersuchungen sind die Performance-Analysen der Beteiligungsmodelle über mehr als 15 Jahre. Da fließen schon so manche Höhen und Tiefen der Branche in die Ergebnisse mit ein.

„Und fast noch wichtiger: Auch untereinander zeigen die verschiedenen Fondstypen weitgehend unterschiedliche Entwicklungen“, ergänzt Finanzexperte Busse. „Für die erwünschte Portfolio-Optimierung ist die Beimischung Geschlossener Fonds daher unverzichtbar.“ Durch das richtige Mischungsverhältnis lassen sich also höhere Erträge bei sinkendem Risiko erreichen (s. Depots rechts).

Individualität entscheidet. In welchem Umfang nun das eigene Depot mit Geschlossenen Fonds bestückt werden sollte, hängt von Vermögen, Liquidität und Mentalität des Anlegers ab. Denn die Beteiligungen haben lange Laufzeiten und hohe Mindestbeteiligungssummen. „Deshalb muss bei einem Fondszeichner ausreichend Kapital in liquiden An-

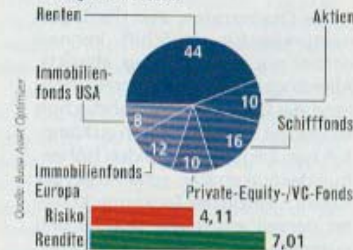
Fonds ins Depot

Ein Ausgangsdepot mit je zur Hälfte Aktien und Renten (Schwankungsrisiko 8,62, Renditeerwartung 7,01 Prozent) lässt sich mit Fonds optimieren.

Geringeres Risiko

Depot 1

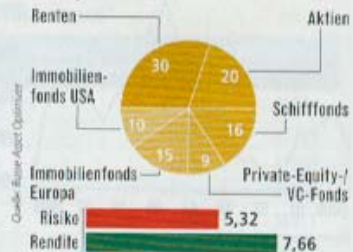
alle Angaben in Prozent



Stabilere Mischung

Depot 2

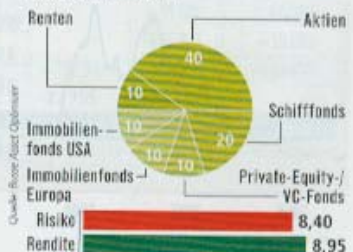
alle Angaben in Prozent



Höhere Renditeerwartung

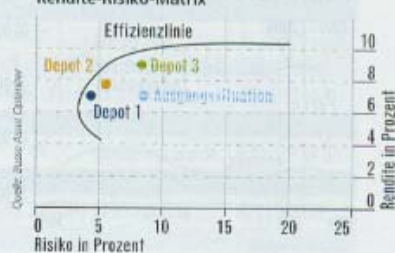
Depot 3

alle Angaben in Prozent



Näher an der Effizienzlinie

Rendite-Risiko-Matrix



„Für die Portfolio-Optimierung ist die Beimischung von Geschlossenen Fonds weiterhin unverzichtbar“

Franz-Joseph Busse,
BWL-Professor an der
Fachhochschule München

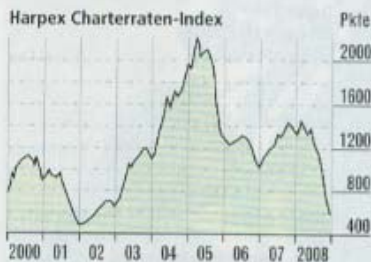
Containerterminal:
Der Großteil des weltweiten
Gütertransports erfolgt
weiter per Containerschiff



Sturz der Charrerraten

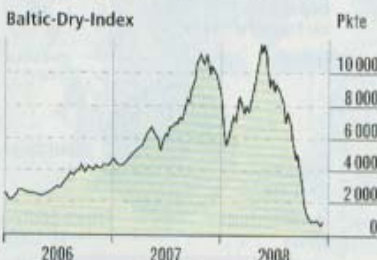
Die Charrerraten, also die Tagesmietpreise für ein Schiff, kennen derzeit nur eine Richtung: abwärts. Allerdings ist zu differenzieren: Während die Containerschiffahrt schon länger mit fallenden Raten zu kämpfen hat, folgte dem rapiden Höhenflug der Bulkerraten genauso jäh der Absturz. Einzig der Tankermarkt bietet derzeit ein relativ stabiles und gutes Niveau der Mieteinnahmen.

Containerschiffe



Quelle: Harpur Petersen & Co

Massengutfrachter (Bulkter)



Quelle: Bloomberg

Tanker



Quelle: AGM Shipping

lagen vorhanden sein, um unvorhergesehene Ereignisse abfedern zu können", schreibt der oft als „Fondspapst“ titulierte Branchenkenner Stefan Loipfinger in seinem aktuellen Buch „Lizenz zum Bauernfang“. Und weiter: „Geschlossene Fonds sind immer eine unternehmerische Beteiligung mit entsprechenden Risiken. Wer etwas anderes behauptet oder das auch nur suggeriert, ist schlichtweg unseriös.“

Leistungsbilanz im Visier. Genau da liegt aber so manches Mal der Hase im Pfeffer. Einige Probleme der Branche sind nämlich hausgemacht. „Geschlossene Fonds sind grundsätzlich ein recht transparentes Produkt, für kaum ein anderes Asset gibt es so viele Daten“, sagt Fondsexpertin Boutonnet. „Das Problem ist oft nur, dass viele Fonds nicht sauber konzipiert sind oder an falsche Anlegerkreise verkauft werden.“

So hat die aktuelle Krise auch ihr Gutes: Endlich rücken wieder mehr die Leistungsbilanzen der Initiatoren ins Zentrum. Also, mit welchem Erfolg sie bereits in der Vergangenheit Fonds aufgelegt haben und wie fair sie mit den Interessen des Anlegers umgehen. Das Emissionshaus sollte auch in schwierigen Zeiten Projekte erfolgreich gemanagt haben.

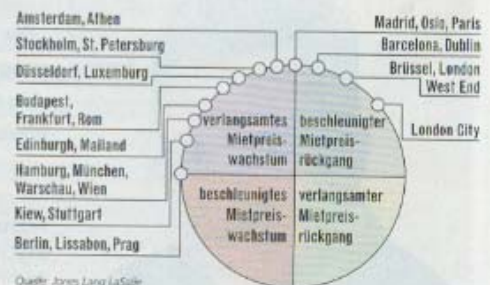
Denn interessante Objekte solch seriöser Initiatoren gibt es nach wie vor. „Zugreifen, aber nur ganz gezielt“, heißt daher die aktuelle Devise. Zumal die

meisten Beteiligungsmodelle von der Abgeltungsteuer verschont bleiben. So können deutsche Immobilienfonds weiterhin mit dem steuerfreien Verkauf der Objekte nach der zehnjährigen Spekulationsfrist punkten. Auslandsimmobilienfonds profitieren von hohen Freibeträgen und niedrigen Steuersätzen jenseits der Grenze, und Schifffonds nutzen gezielt die Miniabgaben der Tonnagesteuer. „Durchsetzen werden sich vor allem konservativ und klar nachvollziehbar kalkulierte Fonds von Anbietern, die sich auf ihre Kernkompetenz besinnen“, erwartet Expertin Boutonnet.

Gute Angebote. FOCUS-MONEY hat daher fünf Fonds ausgewählt, die auch im Krisenumfeld Erfolg versprechend sind und deren Anbieter eine blitzsaubere Leistungsbilanz vorweisen (s. Tabelle S. 87). Zum Beispiel in der Schifffahrt: Sie hat zwar Probleme an allen Fronten. Charrerraten sinken, Verträge werden nachverhandelt, Finanzierungen kippen, Neubauten werden storniert, Werften und Reedereien wackeln, und moderne Piraten machen die Seewege unsicher. Aber der weltweite Güterverkehr erfolgt ja weiterhin meist per Schiff, sodass es auch Lichtblicke gibt: „HS Chopin“ ist ein ganz klassischer Schifffonds mit nahezu keinem Währungsrisiko, weil fast alles in US-Dollar abgerechnet wird“, erklärt Sönke Fanslow, Geschäftsführer des Initiators Hansa

Büromärkte in Europa

Die Experten von Jones Lang LaSalle bilanzieren bei ihrer europäischen Büroimmobilien- uhr: „Insgesamt bleiben die Wachstumsaussichten für die Mietpreise gedämpft.“ Das ist der Stand Ende September. Inzwischen dürften sich die Perspektiven in vielen Fällen weiter verschlechtert haben. Der deutsche Markt steht dabei aber noch relativ gut da.





Skyline Chicago:
Investitionen in
US-Immobilien-
märkte sollten
nur sehr selektiv
getätigt werden

Treuhand. „Zudem bestehen eine Einnahmepooling mit anderen Schiffen sowie eine Festcharter bis Ende 2011.“

Oder die früher als langweilig abgetanen Immobilienfonds mit deutschen Objekten. Solchen Produkten bescheinigt die Branche inzwischen die besten Aussichten. Hannover Leasing und DFH Deutsche Fonds Holding bieten dazu zwei Fonds mit klassischen Bürohäusern in guter Lage sowie langjährigen Verträgen bonitätsstarker Mieter.

Selbst bei US-Immobilien kann sich vereinzelt die Zeichnung lohnen: „Unser Fonds tritt als Mezzanine-Finanzierer auf, mit enormen Sicherheitsaspekten durch die 50-prozentige nachrangige Beteiligung der amerikanischen Projektentwicklungspartner“, sagt Volker Arndt, Geschäftsführer von US-Treuhand. „Die Bebauung beginnt erst, wenn die Nachfrage am Standort New Jersey es wirtschaftlich günstig erscheinen lässt.“ Und über die guten Chancen von Holzinvestments hat FOCUS-MONEY erst kürzlich in Heft 47/2008 ausführlich berichtet.

Fazit. Für Anleger sollte daher auch in Krisenzeiten nicht die finale Ansage vom Roulette-Tisch gelten, sondern eher das Lebensmotto des ewigen Stenz in der Münchner Kultserie „Monaco Franze“: A bisserl was geht immer. ■

WERNER MÜLLER

ZWEITMARKT

Die Beteiligung verkaufen oder halten?

Geschlossene Fonds sind zwar langfristige Kapitalanlagen. In den vergangenen Jahren hat sich langsam, aber stetig auch ein Zweitmarkt in nennenswertem Umfang etabliert. So können Anleger auch aus bestehenden Beteiligungen frühzeitig aussteigen (s. auch Seite 96).

Doch macht das jetzt Sinn? „Jeder Fonds muss individuell geprüft und bewertet werden“, rät Philipp Jörss, Geschäftsführer der Handelsplattform DSM Deutsche Sekundärmarkt. „Der Zweitmarkt hat sich von einem Verkäufer- in einen Käufermarkt gewandelt. Daher sollten sich Verkäufer gut beraten lassen, um ihre Anteile nicht unter Wert zu verkaufen.“ Das ist eine deutliche War-

nung vor Panikverkäufen, denn laufende Fonds mit guter Vercharterung bleiben weiter attraktiv. Allerdings ist bei Schifffonds generell ein drastischer Kursrückgang zu beobachten, während Immobilienfonds nach wie vor auf einem recht stabilen Niveau gehandelt werden.

Dabei zeigt die unten stehende reale Transaktion, dass ein Verkaufskurs von unter 100 Prozent nicht unbedingt schlecht für den Anleger sein muss. Es kommt eben immer darauf an, wie lange und mit welcher Performance er die Beteiligung schon hält. So konnte er bei einem Verkaufskurs von 66,8 Prozent immerhin eine beachtliche jährliche IRR-Rendite von 11,65 Prozent erzielen.

Fondsanteil am Schiff MS „Andre Rickmers“

Jahr	Einzahlung inkl. Agio in Euro	Auszahlung in Euro	Steuern in Euro	Steuern Verkauf in Euro	Liquiditätsfluss in Euro	Kapitalbindung in Euro
1998	-89.987	-	+48.123		-41.864	-41.864
1999	-17.384	-	+11.496		-5.888	-47.752
2000	-	4.090	+1.802		+5.892	-41.860
2001	-	4.090	+514		+4.604	-37.256
2002	-	-	+345		+345	-36.911
2003	-	2.000	+149		+2.149	-34.762
2004	-	9.068	+501		+9.569	-25.193
2005	-	9.000	+818		+9.818	-15.375
2006	-	10.000	+411		+10.411	-4.964
2007	-	12.000	-74		+11.926	+6.962
2008	-	13.000	-79		+12.921	+19.883
Verkauf		68.309		-22.755	+45.554	+65.437
Summe	-107.371	131.557	+64.006	-22.755	+65.437	

IRR-Rendite nach Steuern bei einem Verkaufspreis von 66,80% +11,65% p.a.

Indienststellung: 1998, Containerkapazität: 2226 TEU (Stellplätze); Option zur Tonnagesteuer: 2000, Unterschiedsbetrag Seeschiff: +46,87% (nach BP); Nominalbeteiligung: 200.000 DM; Übertragung zum 31.12.2008

Fünf Fonds mit soliden Objekten von sehr guten Initiatoren

Fonds	Investment	Mindestanlage	Agio in %	Fondsvolumen	Laufzeit in Jahren	Ausschüttung p.a. in %	Internet www.	Telefon
Immobilienfonds								
DFH Immobilienfonds 90	Bürogebäude in Stuttgart	10.000 Euro	5	32,8 Mio. Euro	17	5 ^b	dfh-ag.com	07 11/3 26 53 00
HL ¹⁾ 188, Substanzwerte D. 4	3 Bürogeb. in Hamb., Bad Homb., Leipzig	10.000 Euro	5	154,6 Mio. Euro	15	5,5 auf 6,5 ⁴⁾	hannover-leasing.de	0 89/21 10 40
UST XXI New Jersey	Bebauung von 5 Grundst. ggü. Manhattan	50.000 USD	5	183,5 Mio. USD	5	insges. 174,8	us-treuhand.de	0 61 51/3 64 80
Schifffonds								
HT ²⁾ 89, MS „HS Chopin“	Containerschiff mit 3586 Stellplätzen	20.000 USD	3	67,8 Mio. USD	19	5 ³⁾	hansatreuhand.de	0 40/3 09 59 10
Waldfonds								
James Town Timber 1	Kiefernwälder im Südosten der USA	20.000 USD	5	150 Mio. USD	16	insg. 200–300	jamestown.de	0 221/3 09 80

¹⁾Hannover Leasing; ²⁾Hansa Treuhand; ³⁾insges. 204,5%; ⁴⁾insges. 222,19%; ⁵⁾insges. 216%

Quelle: Angaben der Anbieter