



Foto: Julian Meiser (2)

„Besser als jedes andere Asset“

Mit netto sieben Prozent sind **Sachwerte oft allen anderen Investments überlegen**, urteilt Finanzprofessor **Franz-Joseph Busse**. Wir fragten ihn, ob **Markowitz' Theorie** noch gilt und wie sich Geschlossene Fonds **nach der Krise entwickeln** werden.

Fonds & Co.: Herr Professor Busse, Sie predigen seit Jahren, dass Geschlossene Fonds Portfolios stabilisieren. Jetzt sind die Börsenkurse gefallen – aber zugleich haben viele Schiffs- und Immobilienfonds Probleme und die Zeichner müssen Kapital nachschießen. Ist Ihr Ansatz damit widerlegt?

Franz-Joseph Busse: Keineswegs, auch wenn Pessimisten Markowitz und seine Theorie für tot erklären. Doch das ist zu kurz gedacht. Kurzfristig gehen zwar in einer derartigen Krise alle Marktverläufe nach unten. Doch das ändert langfristig nichts an den Vorteilen der Beimischung. **? Sie haben Ihr Analysetool Asset Optimizer, das Portfolioeffekte greifbar macht, also nicht fundamental umbauen müssen?**

Busse: Wir haben die neuen Zahlen eingepflegt. An den Korrelationen, am starken Gleichlauf von Aktien und Renten sowie

deren sehr geringem Zusammenspiel mit den Renditen aus Geschlossenen Fonds hat sich jedoch auf 15 Jahre gesehen nur im Nachkommabereich etwas verändert.

? Woher kommt diese relative Sicherheit?

Busse: Von den langen Laufzeiten. Betroffenen sind ja immer nur Sachwerte, die in der Krise einen neuen Nutzer suchen müssen. Die anderen überbrücken die Problemzeit durch langjährige Verträge. Es sind sogar noch Angebote im Vertrieb, welche die relativ guten Charterraten oder Mieten der Zeit davor bewahrt haben.

? Allerdings mussten Anleger dafür auch deutlich höhere Kaufpreise bezahlen.

Busse: Ja, nur ist das eine akademische Frage, solange der Partner seinen Vertrag einhalten kann. Anschaulich gemacht: Ob ich 2000 Euro in 100-Euro-Schritten abzahle oder 1000 Euro in 50-Euro-Schritten

– ich muss genauso lange Schuldendienst leisten. Entsprechend höhere Charter oder Miete vorausgesetzt – schluckt es auch proportional ebenso viel vom Ertrag. Das Risiko des Investors erhöht sich erst, wenn der Partner ersatzlos ausfällt.

? Folglich sind die Partner das A und O?

Busse: Genau, man kann die Beteiligten nicht kritisch genug prüfen. Wie stabil ist der Partner, wie stabil ist der Mieter, wie stabil ist das Emissionshaus?

? Fürchten Sie auch um Initiatoren?

Busse: Von den Emissionshäusern haben wohl einige richtig große Probleme. Das eine oder andere könnte auch insolvent gehen. Die Börsennotierten dürften allerdings eher gestützt werden als kleinere.

? Welche Folgen hat das für den Anleger?

Busse: Der Markt wird mehr leiden als die Anleger. Sie verlieren ja nicht wie bei

Zertifikaten ihr Geld. Der Emittent ist anfangs wichtig, damit der Fonds kommt, damit er platziert wird oder auch eine Platzierungsgarantie gezogen werden kann. Später hält – und behält – die KG alle Sachwerte.

? Trotzdem gibt die Rechnung nur auf, solange die Assets zuverlässig Ertrag abwerfen.

Busse: Richtig, das spricht für sehr solide konzipierte Produkte wie die Frachtflieger, bei denen Post und Lufthansa gesamtschuldnerisch die Leasingraten garantieren. Da kann nicht viel schiefgehen.

? Aktuell kaufen also die Kunden bevorzugt sichere Zahlungsströme?

Busse: Ja, es gehen nur einfache, leicht nachvollziehbare Produkte mit sicherem Cashflow. Also auch Top-Immobilien – am besten mit langfristigem staatlichem Mieter oder staatsnahen Firmen.

? Welche Rolle spielen dabei Lage und Land, oder architektonische und steuerliche Konstruktionen?

Busse: Eine zweitrangige, das Wertsteigerungspotenzial steht nicht im Vordergrund.

? Macht das anderen Produkten Probleme?

Busse: Bei Private Equity und LV-Policenfonds fürchten viele die unklaren Rückzahlungsströme. Das darf man nicht einfach als Hasenfüßigkeit abtun. Es gibt einen wichtigen Zusammenhang: Laufen die Märkte gut, kann der Kunde verlustfrei Liquidität aus dem Wertpapier-Portfolio ziehen. In schwierigen Kapitalmarktphasen dagegen sind stabile Zuflüsse Trumpf.

? Reagieren die Vertriebe auf das veränderte Kundeninteresse?

Busse: Nein, man bleibt auf den Produktverkauf fixiert und vergibt eine einzigartige Chance. Kunden haben zwar kein offenes Ohr für einzelne Produkte, grübeln aber laufend über eine Portfoliostruktur, die sie künftig vor üblen Überraschungen schützt.

? Was kann man dagegen tun?

Busse: Aufklärung, Aufklärung, Aufklärung. Reine Produktshows bringen nichts, der Kunde will Berater, die ihm klar sagen, welche Produktgruppe das ist und warum genau diese im Portfolio Sinn macht. Selbst in Großbanken geht nichts ohne starke Vertriebsunterstützung in diese Richtung.

? Was könnten die Favoriten sein?

Busse: Rohstoffe sind spannend. Wir brauchen genau die unkorrelierten Assets zur Beimischung. Wald und Agrar sind

für mich gute Beispiele. Allerdings muss man speziell hier auf gute Partner achten.

? Können Sie einige Beispiele nennen?

Busse: Wir haben ja bereits die ersten Produkte von Macquarie und Aquila mit den Vieh- und Agrarfonds gesehen. Auch Forstfonds sind in diese Kategorie einzuordnen. Als Beimischung zu einem Portfolio erste Sahne! Denn Wald, Äcker und Vieh sind völlig unkorreliert zu anderen Assetklassen. Etliche haben zudem den Vorteil kostenloser Lagerhaltung: Das wächst und wächst und ich zahle nichts dafür.

? Fallen andere Assetklassen wie Schiffe komplett aus? Oder bleiben sie diskutabel?

Busse: Diskutabel? Vergessen Sie die Tonnagesteuer nicht. Ich zeichne als Dachfondsmanager – sogar aktuell – weiterhin Schiffe. Allerdings nur, wenn die Charterverträge in Ordnung sind und es Spezialschiffe wie etwa Plattformversorger sind.

? Was halten Sie von Flugzeuginvestments?

Busse: Sie gehören ebenfalls zu den fünf Megatrends der kommenden Jahre – Logistik, Infrastruktur, Erneuerbare Energien, Wasser und eben Rohstoffe.

? Bleiben wir bei Logistik und Fliegern.

Busse: Je arbeitsteiliger die Welt wird, desto mehr spielen Zeitvorteile eine Rolle. Manager müssen geflogen werden, ebenso höherwertige oder verderbliche Waren. Flugzeuge sind also ein unverzichtbarer Zukunftsbaustein. Diesen Trend hält keine Krise auf – sonst würden nicht überall zusätzliche Startbahnen gebaut.



Vita

Franz-Joseph Busse, geb. 1948, studierte nach seiner Banklehre Betriebswirtschaft in Würzburg, Grenoble und München. Nach einem Ausflug als Geschäftsführer in die Firmenvelt wurde der begeisterte Doppeldecker-Pilot 1982 in München Professor an der University of Applied Sciences.

? Spricht dagegen nicht die enge Korrelation von Flugverkehr und Weltwirtschaft?

Busse: Ein Leasingvertrag ist kein volatiler Aktienkurs, da gelten feste Verpflichtungen und sind zahlungskräftige Partner gefragt.

? ... die mehr als zehn Jahre solide bleiben.

Busse: So langes Vorausblicken ist eher ein Scheinthema: Als Wirtschaftswissenschaftler erkläre ich den Studenten, dass jede Prognose über den Zehnjahres-Horizont hinaus Wichtigtuerei ist. Denn dann ist jede Prämisse von heute überholt.

? Was raten Sie Anlegern stattdessen?

Busse: Entscheide dich jetzt sehr umsichtig. Dann hast du zehn Jahre oder länger Cashflow-Renditen wie geschnitten Brot.

? Sie sehen also lang laufende Geschlossene Fonds weiterhin gut im Rennen?

Busse: Mehr als das. Wenn beispielsweise aus sicheren Immobilien im EU-Ausland netto sechs oder sieben Prozent Rendite hier ankommen, weil der Progressionsvorbehalt entfallen ist, gibt es über alle Assetklassen kein vergleichbares Investment. Das ist nach Steuern in dieser Risiko/Renditestruktur nicht darstellbar.

? Welche Vorsteuerrendite müssten alternative Investments einbringen?

Busse: Wegen der Abgeltungsteuer in jedem Fall zweistellige Renditen. Aber die erreicht man nur mit deutlich mehr Risiko.

? Sind dafür nicht andererseits die Kosten für Investmentfonds viel niedriger?

Busse: Über die Laufzeit gerechnet nicht. Nur sorgt geschickte PR dafür, dass kaum einer den Ausgabeaufschlag einrechnet oder mitkriegt, dass von sieben Prozent Rendite vorrangig drei an den Manager gehen und von den verbliebenen vier immerhin noch ein Prozent an den Fiskus. Nach Gebühren und Steuern schneiden von 6600 Fonds 5900 grottenschlecht ab.

? Erholt sich die Beteiligungsbranche schnell genug, um von mehr Wissen zu profitieren?

Busse: Sie ist gesamtwirtschaftlich eine Notwendigkeit. In Geschlossenen Fonds ist mit geschätzt 250 Milliarden Euro viel mehr Geld investiert als in Zertifikaten und Offenen Immobilienfonds zusammen.

? Die Kaufzurückhaltung ist also temporär?

Busse: Sicher, denn es gibt viele tolle Produkte mit klasse Ergebnissen. Was will man mehr als einen staatlichen Mieter und sieben Prozent netto? Dazu die Vorteile im Portfolio, die allerdings detailliert zu erklären sind. ● Das Interview führte Ludwig Riepl