

Substanz ist Trumpf

Geschlossene Fonds bauen auf **vertragliche Sicherheiten**, das schützt vor Marktschwächen. Allerdings kommt es immer auf die Partner an.

Beteiligungen sind eine Welt für sich. Allerdings eine, die auf sehr stabilem Boden steht. Es gibt ein Flugzeug, ein Schiff, eine Immobilie, und es gibt jemanden, der genau dieses Objekt kennt und es nutzen will. Und der sich verpflichtet, dafür auf lange Zeit einen festen Betrag zu zahlen. Was es sonst zu wissen gibt, ist die Lösung eines einfachen Dreisatzes: Wenn das Projekt A kostet, B einbringt, zum Zeitpunkt C entschuldet ist – was bleibt dann am Laufzeitende D übrig?

Das macht Investments in Sachwerte in den meisten Fällen sehr überschaubar, selbst wenn extravagante Produkte finanziert werden, wie ein gerade erst eingeführter Flugzeugtyp, ein besonders luxuriöses Flussfahrtschiff oder ein neuartiges Kraftwerk, das Biostrom aus Reishülsenabfall produziert. Das Entscheidende ist, dass es für den Zeichner gut zu fassen ist. Der Initiator beschreibt im Prospekt genauestens, wo es zu finden ist, welche Dimensio-

nen es hat, wie viel es kostet und was es einbringt.

Immer gibt es konkrete Partner, konkrete Verträge und konkrete Investitionsgüter. Damit lassen sich berechenbare Cashflows herleiten, wobei Geschlossene Fonds unternehmerische Beteiligungen bleiben. In dieser in jedem Emissionsprospekt beschworenen Formel steckt auch, dass der Erfolg nicht garantiert werden kann, sondern Zeichner anteilig Besitzer und Betreiber eines ertragskräftigen Gebrauchsgegenstands werden. Ihnen gehört beispielsweise ein kleiner Anteil an einem Airbus. Auch wenn sie diesen nicht aktiv managen müssen, sondern es andere für sie tun, hängt die Rendite vom Wohl und Wehe der jeweiligen Airline ab.

Das A und O dabei ist, eine stabile Nachfrage oder Marktnische zu finden. Dann muss der Initiator das identifizierte Investitionsgut günstig einkaufen, die Zwischenfinanzierung besorgen und die

Platzierung gewährleisten. Das erfordert Expertise beim Emissionshaus und gute Verbindungen in die jeweilige Branche.

Der Kaufpreis ist nur ein Faktor, der zu beachten ist. Denn unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten gesehen, ist es lukrativer, Flugzeug, Schiff oder Immobilie etwas teurer einzukaufen, wenn man dafür eine höhere Miete, Charter oder Leasingrate bekommt als bei einem vermeintlichen Schnäppchen.

Im Lebenszyklus eines Geschlossenen Fonds gibt es aus Sicht des Anlegers drei Phasen: Zuerst braucht er einen verlässlichen Initiator, der plausibel rechnet. Für den anschließenden stabilen Zahlungsstrom, den Cashflow, braucht er einen zahlungskräftigen bonitätsstarken Partner. Dann fehlt nur noch der Exit. Der abschließende Verkaufserfolg hängt wiederum von der Attraktivität des Objekts, dem Ertrag, den das Investitionsgut pro Jahr einbringt, und der Wettbewerbsslage, also der Menge der potenziellen Nutzer, ab.

Foto: Julian Mesger für Euro special



Am meisten Arbeit hat der Interessent in Phase 1. Weil keine andere Investmentbranche so umfassend über ihre Assets aufklärt, ist die erste (und immer lohnende) Investition die von Arbeitszeit. Das können Gespräche mit einem vertrauenswürdigen und sachkundigen Vermittler sein, aber auch die Lektüre von Fondsprospekt und der Leistungsbilanz des Initiators. „Man kann die Beteiligten nicht kritisch genug prüfen“, rät Professor Franz-Joseph Busse: „Es kommt darauf an, wie stabil der Partner, wie stabil der Nutzer und wie stabil das Emissionshaus ist.“

Über zwei Fakten gibt schon der Emissionsprospekt einige Auskunft. Hier ist darauf zu achten, dass ein Wirtschaftsprüfergutachten nach dem Standard IDW S4 vorliegt. Alle im Branchenverband VGF zusammengeschlossenen Initiatoren müssen die sachliche Korrektheit der Prospektangaben darüber abgesichert haben. Die Aufsichtsbehörde BaFin prüft zwar auch, aber nur auf Formfehler – nicht auf inhaltliche oder Rechenfehler.



Sachwerte bringen Ruhe in jedes Portfolio.“

Franz-Joseph Busse,
Professor an der University of
Applied Sciences, München

Die Frage nach der Zuverlässigkeit des Initiators bekommt man in der Leistungsbilanz beantwortet, die für VGF-Mitglieder ebenfalls verpflichtend ist. Sie zeigt im Rückblick, wie das Emissionshaus bisher gewirtschaftet hat, welche Erfahrung es in einzelnen Segmenten besitzt und ob es in Krisen zuverlässig reagiert hat. Auch das ist eine wertvolle Besonderheit bei Sachwertanlagen: Läuft es einmal nicht so gut, kann der Zeichner über die Gesellschafterversammlung viel leichter Einfluss auf das Management nehmen als bei Aktien.

Anders als bei Investmentfonds, die sich bei schlechten Ergebnissen in das Argument retten, der Markt sei eben schlecht gewesen, zeigt die Leistungsbilanz gnadenlos, ob die prospektierten Ergebnisse erreicht wurden. Selbst wenn Attentäter die Twin Towers zum Einsturz bringen oder die Lehman-Pleite die Weltwirtschaft kollabieren lässt – es zählt einzig die Summe aus Ausschüttungen, geleisteter Tilgung und der Liquidität zum Stichtag.

In der Bewirtschaftung kommt es auf die Bonität des Nutzers und geschickt verhandelte Leasing-, Miet- oder Charterverträge an. „Am wichtigsten sind verlässliche und zahlungskräftige Partner“, urteilt Finanzprofi Busse. „Miet- oder Leasingvertrag sind kein Aktienkurs, da gelten feste Regeln.“

Das sorgt auch für den Vorteil, den der Finanzprofessor als wichtigsten ansieht, den stabilisierenden Effekt von Beteiligungen im Portfolio: „Der Kunde profitiert davon viel stärker als von Steuereffekten, die jeder Vermittler anspricht“, erklärt der Finanzwissenschaftler. „Realistisch betrachtet sind Tonnagesteuer, Abgeltungsteuerfreiheit oder Doppelbesteuerungsvorteile nur zusätzliche Zuckerl zum wirklich schlagenden Argument: Wir bringen Ruhe in dein Depot!“ • Ludwig Riepl

