

# Geschlossene Fonds neu ausgerichtet

Viele Nischen für Beteiligungen sind ausgetrocknet. Anleger müssen mehr denn je auf Kosten und Konstruktion achten

\* Solarfonds in Spanien verlieren einen Teil der staatlichen Förderung. In den klassischen Investment-Feldern gibt es jedoch Chancen

\* Nach wie vor sind Provisionen hoch, Ausschüttungen und Werterhalt bis zum Verkauf jedoch höchst unsicher

Wenigstens die Anbieter geschlossener Fonds haben ihren Optimismus wiedergefunden. Nach einer Umfrage der "Fondszeitung" ist die Stimmung der Emittenten für 2011 besser als 2010. Die befürchtete Pleitewelle ist im vergangenen Jahr ausgeblieben, viele Banken zeigten sich bei der Zwischenfinanzierung geduldiger als befürchtet. Doch vorerst müssen die Fondshäuser ihre Gute-Laune-Feier alleine abhalten. Denn die Anleger sind nach wie vor skeptisch. Zu groß waren die wirtschaftlichen Misserfolge, zu schlecht die Nachrichten aus der Immobilienbranche und vor allem aus der Schifffahrt. Noch immer gibt es Fonds, die jahrelang kaum Ausschüttungen leisten konnten, während die Anleger auf hohen Provisionskosten sitzen blieben.

Nahezu ganz von der Bildfläche verschwunden sind beispielsweise Policenfonds. Die Anleger investierten dabei in Pools aus Lebensversicherungen, die von ihren Inhabern vorzeitig gekündigt wurden. Sie profitieren von einer im Todesfall fälligen Ausschüttung. Doch der Zweitmarkt für diese Policen ist ausgetrocknet, die Zinszahlungen fallen zu niedrig aus.

Für Aufsehen sorgten in der jüngeren Vergangenheit Fonds, die in Solaranlagen investieren. Rund 7,5 Prozent Ausschüttung bieten viele der Produkte. Spanien ist nach wie vor ein beliebtes Ziel, zumal der Staat auch dort die Stromeinspeisung fördert. Doch auch hier fällt seit Anfang des Jahres ein Schatten auf die bis dahin lukrative Fotovoltaik. Die Regierung in Madrid hat kurz vor Weihnachten ein neues Gesetz erlassen, wonach die Förderung von Fotovoltaik-Anlagen rückwirkend eingeschränkt wird. Das betrifft Solarparks und Anlagen, die unter der Regelung RD 661 aus dem Jahr 2007 installiert wurden. Das Gesetz deckelt die Förderung auf 1250 eingespeiste Stunden pro Jahr bis 2013. Spanien will damit das enorme milliardenschwere Tarifdefizit ausgleichen, das durch die überzogene Förderung zustande kam. Natürlich profitierten auch deutsche Anleger davon. Doch für die wird die Investition nun zu einem Geduldsspiel. So sollen die Besitzer der Fotovoltaik-Anlagen drei Jahre länger - insgesamt dann 28 Jahre - die Einspeisetarife erhalten.

Tendenziell sanken im vorigen Jahr nach Feststellungen des Ratingunternehmens Scope die Prognoserenditen für geschlossene Fonds das dritte Jahr in Folge. Aber mit knapp sechs Prozent nach [Steuern](#) waren sie dennoch höher als bei vielen Anlagealternativen. Mit festverzinslichen Wertpapieren und [Festgeld](#) sind solche Erträge nicht möglich. Allerdings: Ob die Prognosen der Fonds aufgehen, weiß man mit letzter Sicherheit erst am Ende der Laufzeit, wenn das Investitionsgut verkauft wird.

Was Anleger ebenfalls bedenklich stimmt: Geschlossene Fonds sind eine nach wie vor mit hohen Anfangskosten belastete Anlageform. Daran hat sich trotz Krise und schwacher Nachfrage nichts geändert. Nachdem die sogenannten Weichkosten 2009 leicht gesunken sind, stellt die Ratingagentur Scope für das Jahr 2010 wieder einen Anstieg fest. Gemessen am Eigenkapital nimmt New Energy mit 20,3 Prozent Weichkostenanteil hinter den Schiffsfonds (21,1) die Spitzenstellung ein. Aber nimmt man die Gesamtinvestition zum Maßstab, schneidet New Energy mit 9,3 Prozent wesentlich günstiger ab als die Schiffe (12,4). Das liegt daran, dass New Energy mit viel Fremdkapital arbeitet.

Die Qualität der Fonds ist nicht schlechter geworden. Rund ein Drittel der von Scope 2010 analysierten Fonds sind dem Subinvestmentbereich zuzurechnen. Aber dieser Anteil ist in der Krise nicht größer geworden. Allerdings stellen die Analysten auch fest: "Es mangelt generell an überzeugenden Angeboten." Zum selben Urteil kommen die Experten von Feri EuroRating Services. Vor allem in den am meisten nachgefragten Assetklassen (Immobilien, Solarkraftwerke) mache sich der Engpass an guten Produkten bemerkbar.

Dennoch sollten private Anleger nicht vergessen, dass direkte Beteiligungen einen guten Ausgleich darstellen können, vor allem wenn schon reichlich in Aktien und klassische Zinsanlage investiert wurde. "Der Vorteil geschlossener Fonds als Vermögensbaustein ist ihre geringe Korrelation zu traditionellen Anlagen sowie untereinander", meint Franz-Joseph Busse, Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule München. Jürgen Raeke, Geschäftsführer der Berenberg Private Capital, ergänzt, dass Sachwerten bei der vernünftigen Asset Allocation eine große Bedeutung zukomme, auch wenn diese den Nachteil einer geringeren Liquidität habe.

Welche der klassischen Beteiligungsfelder haben dieses Jahr Aussicht auf Erfolg? Ein Kurz-Überblick:

*Geschlossene Immobilienfonds:* Sie treffen derzeit den Nerv der Anleger. Trotz Krise gibt es steigende Preise bei sogenannten Core-Immobilien, die langfristige Mietverträge (mindestens zehn Jahre) mit sicheren Mietern (möglichst dem Staat) haben, einen langfristig gut kalkulierbaren Cashflow und Ausschüttungen von etwa sechs Prozent versprechen. Doch hier werden die Anleger wohl in diesem Jahr Zugeständnisse machen müssen. Denn die starke Nachfrage nach Core-Immobilien hat deren Preise in die Höhe getrieben und die Eingangsrenditen sinken lassen. Bei neu aufgelegten Immobilienfonds wird bei den Ausschüttungen wohl eher eine Fünf als eine Sechs vor dem Komma stehen.

Bislang wurden solche Core-Immobilien vor allem unter den Bürogebäuden gesucht und gefunden. Aber 2010 avancierte die "Einzelhandelsimmobilie zum Renner des Jahres", wie es Helge Scheunemann, Leiter Research Deutschland des Immobilienberatungsunternehmens Jones Lang Lasalle, ausdrückte. Und viele Experten sehen in der Einzelhandelsimmobilie das eigentliche Core-Investment, weil hervorragende Einzelhandelsstandorte aufgrund der restriktiven Genehmigungspraxis der Kommunen praktisch nicht vermehrbar sind.

Bei Büro-Fonds müssen dagegen derzeit alle Stellschrauben gedreht werden, um eine Ausschüttung von sechs Prozent hinzukriegen. Beispielsweise werden nach zwei oder mehr tilgungsfreien Jahren die Hypotheken mit lediglich einem Prozent getilgt. Bei den Einzelhandelsimmobilienfonds sind es von Anfang an zwei Prozent.

*Schiffe:* Ganz zaghaft kommen wieder traditionelle Schiffsfonds auf den Markt, die überwiegend in Massengutfrachter, sogenannte Bulker, investieren. Aber interessanter erscheint die Beteiligung an Sanierungsfonds. Den Anlegern wird Vorzugskapital angeboten, das höhere Ausschüttungen bietet als das alte Kommanditkapital und auch bei der Verteilung eines Verkaufserlöses bevorzugt wird - ohne dass die Vorteile der Tonnagesteuer verloren gehen. Die höhere Rendite, die auf das Vorzugskapital erzielt wird, geht zulasten der Altkommanditisten. Oft wird aber das Vorzugskapital von den bisherigen Kommanditisten

voll und ganz gezeichnet, daher gibt es nur wenige Sanierungsfonds, die das Kapital Schiffen zur Verfügung stellen, die Liquidität benötigen. Auch Schnäppchenfonds bieten eine Alternative zu den herkömmlichen Schiffsfonds.

*Flugzeugfonds:* Sie bieten ähnlich wie Immobilienfonds auf zehn und mehr Jahre ein gewisses Maß an Einnahmesicherheit, wenn der Leasingnehmer eine gute Bonität hat. Auch Flugzeugfonds sind aufgrund der guten Ausschüttungsperspektiven bei den Anlegern gefragt. Hinzu kommt bei den A380-800 Fonds, dass das derzeit größte Flugzeug der Welt auch die Emotionen anspricht. Die A380-800 des Dr. Peters-Flugzeugfonds XII Fonds ist für mindestens zehn Jahre fest an Air France verleast und in dieser Zeit kann der Anleger mit Ausschüttungen von 7,5 Prozent rechnen. Allerdings: Der Kommanditist trägt das Restwertisiko, das die Luftverkehrsgesellschaften los sind. Dafür sind sie bereit, höhere laufende Ausgaben in Kauf zu nehmen. Für Flugzeugfonds gilt ebenso wie für Immobilienfonds und alle geschlossenen Fonds: Bilanz gezogen werden kann erst am Ende, wenn das Investitionsgut, das Flugzeug oder die Immobilie verkauft worden sind.

Von Leo Fischer

<http://www.welt.de/print/wams/finanzen/article12055757/Geschlossene-Fonds-neu-ausgerichtet.html>