



## Geschlossene Fonds

# Risiken reduzieren

Ein Professor entdeckt die risikodämpfende Wirkung von Beteiligungen und empfiehlt sie für konservative Depots

**D**ie Nachrichtenlage könnte nicht besser sein. Mit einer kürzlich in New York verkauften Immobilie verdienten Fondseigner jährlich 45 Prozent Rendite vor Steuern. Ein in San Francisco verkauftes Objekt bescherte 21 Prozent Rendite vor Steuern. Ein versilbertes Bürogebäude in Florida brachte rund 20,3 Prozent pro Jahr ein. Ein in San Francisco verkauftes Fondsobjekt erlöste den höchsten dort jemals für ein Einzelhandelsgebäude gezahlten Wert.

Neben den stattlichen Wertsteigerungen, die die Fonds nach nur drei bis elf Jahren abwarfen, locken auch die sich stetig verbesserten steuerlichen Rahmenbedingungen immer mehr Anleger ins Ausland. Seit Beginn des Jahres gilt in den USA ein um 100 Dollar auf 3400 Dollar erhöhter Freibetrag. Die Summe wird der US-Fiskus auch künftig regelmäßig an die Inflationsrate anpassen.

Die positiven Nachrichten aus dem Umfeld Geschlossener Fonds haben umso mehr Gewicht, da gleichzeitig der deutsche Fiskus mit einer Abgeltungsteuer auf Kapitalerträge und Kursgewinne die Bedingungen teilweise drastisch verschlechtert.

**Abgeltungsteuer im Abseits.** Extrem hart trifft es ab 2009 Aktionäre: Das Halbeinkünfteverfahren für Dividenden entfällt, stattdessen zahlen Anleger auf die volle Ausschüttung pauschal 25 Prozent. Auch die einjährige Spekulationsfrist verliert ihre Wirkung. Realisieren Aktionäre bei nach dem 1. Januar 2009 angeschafften Aktien Kursgewinne, müssen sie in jedem Fall ein Viertel an den Fiskus abführen.

Zu den Gewinnern der Steuerreform zählen Immobilienfonds. Für

heimische Beton-Beteiligungen gilt weiterhin: Der Verkauf der Objekte durch den Fonds oder der Verkauf der Fondsanteile durch den Eigner bleibt nach zehn Jahren steuerfrei.

Noch günstiger kommen Anleger davon, die Angebote mit Auslandsimmobilien zeichnen. Auch bei ihnen ändert sich durch die Abgeltungsteuer nichts, denn die zwischenstaatlichen Beziehungen regeln internationale Doppelbesteuerungsabkommen. Damit nicht der ausländische und der deutsche Fiskus zweimal auf die gleichen Erträge zugreifen, erfolgt die Besteuerung der Immobilien überwiegend vor Ort. So kommen deutsche Investoren oft automatisch und legal in den Genuss großzügiger Freibeträge und günstiger Steuersätze jenseits ihrer Heimat.

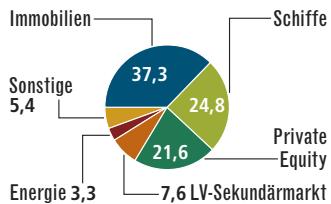
Einen besonders hohen Steuerbonus gewährt Großbritannien. Der Freibetrag liegt bei umgerechnet mehr als 7000 Euro. Die Folge: Beteiligungen bis etwa 100 000 Euro bleiben steuerfrei, sofern der Fondseigner kein weiteres Einkommen auf der Insel erzielt. In den USA bleiben dank des eben erst aufgestockten Freibetrags Beteiligungen in Höhe von rund 50 000 Dollar steuerfrei.

**Zehn statt 45 Prozent.** Damit enden die paradiesischen Verhältnisse jenseits des Großen Teichs längst noch nicht. Fallen die jährlichen Mieteinkünfte üppiger aus, mindert den übersteigenden Betrag lediglich ein Steuersatz von zehn Prozent. Er gilt sowohl für Ledige wie für Verheiratete. Die Miniquote fällt – nach einer Aufstockung zu Jahresbeginn um 275 Dollar – auf bis zu 7825 Dollar Einkommen an. ►

## Beton besonders begehrt

2006 machten drei Fondssegmente fast 84 Prozent des Gesamtumsatzes aus. Besonders begehrt blieben Immobilien.

Anteil der Zielmärkte am Eigenkapital 2006 in Prozent

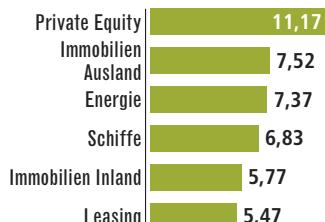


Quelle: Scope Analysis

## Zweistellige Renditen

Das vergangene Jahr erwies sich für Fondseigner als lukrativ. Eine Wiederholung ist allerdings nicht garantiert.

Durchschnittliche Rendite nach Steuern in Prozent

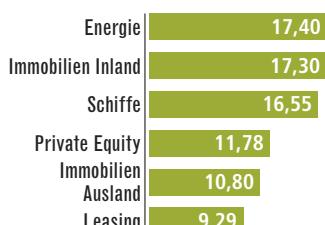


Quelle: Scope Analysis

## Lange Laufzeiten

Wer sich an Geschlossenen Fonds beteiligt, braucht Geduld. Mehr als zehn Jahre vergehen meist bis zur Auflösung.

Durchschnittliche Laufzeit in Jahren



Quelle: Scope Analysis



**„Für die Portfolio-Optimierung ist die Beimischung Geschlossener Fonds unverzichtbar“**

**Professor Franz-Joseph Busse, Fachhochschule München**

Auch danach bleiben die Abgabensätze im Land der unbegrenzten Möglichkeiten moderat: Nur 15 Prozent verlieren Deutsche an die amerikanische Staatskasse, wenn 2007 ihr zu versteuerndes US-Einkommen bis zu 31 850 US-Dollar beträgt. Auf vergleichbare Erträge, erzielt in Deutschland, muss mancher hierzulande 45 Prozent Reichensteuer plus Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer berappen.

Die Auslandsgewinne Besteuerter der deutsche Fiskus zwar nicht, er erfasst sie aber dennoch über den Progressionsvorbehalt. Der Trick: Bei der Ermittlung des individuellen Steuersatzes für die übrigen Einkünfte rechnet er die steuerfreien Auslandserträge fiktiv hinzu. Der so erhöhte Steuersatz für die übrigen Einkünfte kann Anleger durchaus ein paar hundert Euro kosten. Bei Gutverdiennern aber fällt die Mehrbelastung kaum ins Gewicht.

**Volle Kraft am Fiskus vorbei.** Schiffs-fonds sind im Vergleich zu anderen Anlageformen, deren Steuerlast durch die Abgeltungsteuer steigt, künftig noch mehr im Vor teil. Denn für sie gilt weiter die besonders günstige Tonnagesteuer. Sie wird pauschal nach der Größe des

Schiffes ermittelt und ist unabhängig davon fällig, ob die Flotte Gewinne oder Verluste einfährt.

Seit 1999 gilt diese international übliche Pauschalsteuer auch in Deutschland. Sie richtet sich nach der in Nettotonnen ausgedrückten Größe eines Schiffes.

Bezogen auf die Beteiligungshöhe, macht die Tonnagesteuer bescheidene 0,1 bis 0,2 Prozent aus. Beispiel: Wer 100 000 Euro in einen Schiffs-fonds investiert, zahlt an Vater Staat jährlich nur etwa 100 bis 200 Euro. Ein Betrag, der bei solchen Investitionssummen nicht ins Gewicht fällt. Zumal davon auch gleich die möglichen Gewinne aus dem späteren Schiffsverkauf mit erfasst sind.

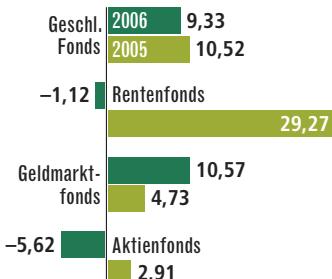
Die attraktive Besteuerung führt dazu, dass die jährlichen Ausschüttungen der Fonds nahezu steuerfrei an die Anleger fließen. Die Vorteile überzeugten bereits so viele Investoren, dass Deutschland inzwischen zu den weltweit größten Schiffsfinanzierern zählt.

Die Möglichkeit, mit Geschlos-senen Fonds die Abgeltungsteuer legal zu umfahren, wird die Nachfrage weiter steigern. Vor allem, weil bei so vielen Vorteilen beim Fiskus die Nachsteuerrenditen ungewohnt üppig ausfallen. Das Berliner Analysehaus Scope ermittelte für 2006 Nettorenditen, die bei erfolgreichen Fonds bis zu 18,9 Prozent pro Jahr erreichten. Zum Vergleich: Eine vierprozentige Anleihe bringt ihrem Eigener nach 40 Prozent Abgabenquote nur 2,4 Prozent netto ein.

## Lang und kurz gefragt

Mehr Verkäufe als Anteilsrückgaben verzeichneten 2006 nur Geschlossene Fonds und Geldmarktpapiere. Die anderen Anlageformen gerieten ins Abseits.

Nettomittelaufkommen  
in Milliarden Euro



Quelle: Scope Analysis

pig ausfallen. Das Berliner Analysehaus Scope ermittelte für 2006 Nettorenditen, die bei erfolgreichen Fonds bis zu 18,9 Prozent pro Jahr erreichten. Zum Vergleich: Eine vierprozentige Anleihe bringt ihrem Eigener nach 40 Prozent Abgabenquote nur 2,4 Prozent netto ein.

**Innovationen im Kommen.** Mit der geplanten Abgeltungsteuer liefern die Beamten in Berlin freiwillig Argumentationshilfe. Die Branche, früher nie um einen neuen Steuertrick verlegen, muss sich jetzt nicht mehr auf ein Hase-und-Igel-Spiel mit dem Finanzministerium einlassen. Die Strategen der Beteiligungsbranche können sich ganz auf die Verbesserung ihrer Produkte konzentrieren.

Oder auf Innovationen. Lars Tegtmeier, Geschäftsführer des Hamburger Analysehauses TKL Fonds, traut der Branche in diesem Jahr einiges zu: „Wir werden künftig immer innovativere Fonds mit immer kürzeren Produktzyklen sehen.“

Zu den wichtigsten Trends des Jahres gehört die Erschließung neuer Regionen für Immobilienfonds. Australien gilt längst nicht mehr als Exot. Der Initiator Sachsenfonds emittiert bereits seinen dritten Australien-Fonds. China und Indien zäh-



len zu den nächsten Regionen, in die Initiatoren vorstoßen wollen.

Zu einem anderen Modethema avancieren Energiefonds. Den Auf-takt macht die Northern Energy Invest, neue Tochter des bisher auf Schiffe konzentrierten Initiators Hansa Hamburg Shipping, mit einem Öl- und Gasfonds. Folgen wird die Beteiligung an einem Solarstrom-Kraftwerk. Beide passen bestens zur aktuellen Diskussion um Klimawandel und Energieknappheit. Auch Flugzeugfonds sind wieder ein spannendes Thema. Der Initiator Dr. Peters verheißt relativ risikolose Renditen (s. S. 2).

Die Absatzbilanz dürfte 2007 mithin deutlich abwechslungsreicher ausfallen als im Vorjahr (s. Grafik S. 5).

**Risikoausgleich mit Fonds.** Kaufargumente liefern nicht nur Fiskus und Innovationen, sondern auch Risikoabwgungen. Berechnungen der Busse Asset Optimizer GmbH zeigen, dass mit einem zunehmenden Anteil Geschlossener Fonds am Gesamtvermögen die Schwankungsneigung des Portfolios ab- und der Renditeerwartungswert zunimmt.

„Der Blick auf die Geschlossenen Beteiligungsmodelle war bisher oft von Vorurteilen und Fehleinschätzungen getrübt“, sagt Professor Franz-Joseph Busse von der Fachhochschule München, „mehrere Studien meines Instituts belegen jedoch eindrucksvoll, dass für die Portfolio-Optimierung die Beimischung Geschlossener Fonds unverzichtbar ist.“ Begründung: Beteiligungen haben nur eine geringe, gar keine oder sogar eine negative Korrelation mit Aktien und Anleihen. Sie eignen sich daher „auch für die Altersvorsorge“, sagt Uli Richter, Geschäftsführer der Busse Asset Optimizer GmbH.

Busses Institut nutzt die Forschungen des Nobelpreisträgers Harry M. Markowitz. Er erkannte, dass es unterschiedliche Portfolio-Strukturen gibt, die bei gleichem Risiko mehr Ertragschancen bieten. Oder solche, die die gleiche Rendite mit weniger Risiko abwerfen. Die

ideale Depotmischung leitet sich aus den Renditen ab, die die Anlageformen in den vergangenen Jahren abgeworfen haben. Und aus den Abhängigkeiten der Wertentwicklungszyklen einzelner Anlageklassen.

„Dabei gilt die Regel: Je unabhängiger, desto besser“, sagt Professor Busse. Die von seinem Institut erfassten Performance-Daten reichen 15 Jahre zurück.

Grundsätzlich empfehlen Busse wie Markowitz, die Risiken breit zu streuen und in Werte zu investieren, die sich weitgehend unabhängig voneinander entwickeln. „Bei seiner Portfolio-Planung muss der Anleger allerdings unbedingt den Mangel an Fungibilität der Fondsbeleihungen berücksichtigen“, mahnt Richter. Bis Initiatoren ihre Geschlossenen Fonds wieder ausen, vergehen oft weit mehr als zehn Jahre (s. Grafik S. 5).

Das unter Rendite-, Risiko- und Fungibilittsgesichtspunkten derzeit optimale Depot enthält rund 30 Prozent Anleihen, 15 Prozent Aktien und 55 Prozent Geschlossene Fonds (s. Grafik rechts). Anleihen und Aktien übernehmen den fungiblen Part im Depot, da sie sich im Gegensatz zu Fondsbeleihungen börsentäglich veräuern lassen. Die Renditeerwartung, ausgehend von den Daten der Vergangenheit, liegt für dieses Depot bei 7,18 Prozent pro Jahr. Die Abweichungen nach oben und unten berechnet Richter mit jeweils 4,96 Prozentpunkten. Macht in der Spitze 12,14 Prozent Jahresrendite, im negativen Fall 2,22 Prozent.

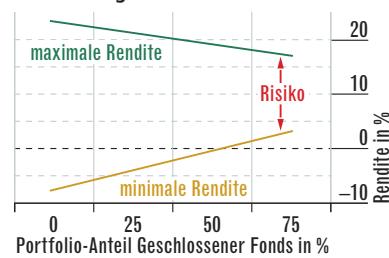
Will der Investor sein Schwankungsrisiko auf 3,84 Prozent reduzieren, empfiehlt Richter einen Aktienanteil von null. Das Depot mit 6,33 Prozent jährlicher Renditeerwartung setzt sich dann aus 48,4 Prozent Anleihen und 51,6 Prozent Geschlossenen Fonds zusammen.

Die Dispositionen der Anleger im vergangenen Jahr offenbaren, dass sich viele den Vorstellungen des Professors bereits annähern. Während Banken mehr Aktien-, Anleihe- und Offene Immobilienfonds ►

## Weniger Risiko

Nimmt der Anteil Geschlossener Fonds zu, gehen Risiko und Schwankungsneigung des Portfolios zurück.

### Schwankungsbreite von Portfolios

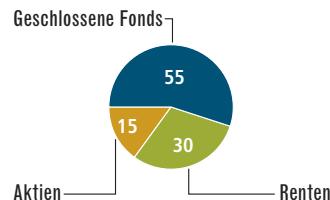


Quelle: Busse Asset Optimizer

## Mehr Streuung

Konservative Anleger mit geringer Risikoneigung gewichten Beteiligungsfonds in ihrem Portfolio über.

### Portfolio-Zusammensetzung in Prozent

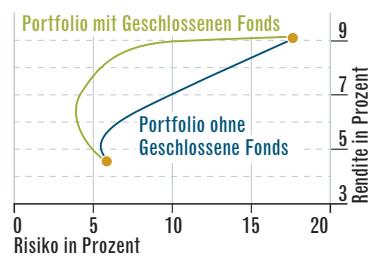


Quelle: Busse Asset Optimizer

## Optimum mit Fonds

Die blaue Linie entspricht dem Optimum aus Wertpapieren. Werden Beteiligungen beigemischt, sinkt das Risiko.

### Effizienzkurven für Portfolios



Quelle: Busse Asset Optimizer

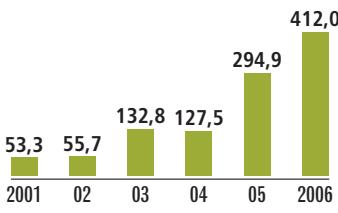


**Börsensymbole**  
**Bulle und Bär:**  
Zweitmärkte  
ermöglichen  
auch den Handel  
Geschlossener  
Fonds

## Vorzeitiger Verkauf

Konstruktionsbedingt ist bei Geschlossenen Fonds ein Verkauf vor Fälligkeit nur schwer möglich. Besser funktionierende Zweitmärkte sorgen für mehr Fungibilität der Anteile.

Zweitmarktumsätze  
in Millionen Euro

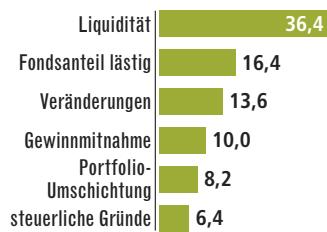


Quelle: Stefan Loipfinger

## Gründe für Ausstieg

Eine Umfrage unter 500 Verkäufern Geschlossener Fondsanteile offenbarte unterschiedlichste Motive für den vorzeitigen Exit.

Motive für Verkauf von Fonds  
in Prozent



Quelle: HTB

zurücknehmen mussten, als sie absetzen konnten, sammelten Geldmarkt- und Beteiligungsfonds deutlich mehr Ersparnisse ein als im Jahr zuvor (s. Grafik S. 6).

**Ausstieg leichter gemacht.** Doch die Fans Geschlossener Fonds kaufen nicht nur, sie finden auch Gefallen am Verkaufen. Das überrascht, da ihnen eigentlich bei ihrer ursprünglichen Anlageentscheidung bewusst war, dass sie eine extrem langfristige Kapitalbindung eingehen. Nur mit Mehrheit der Gesellschafter lassen sich Fonds vorzeitig auflösen. Jetzt sorgen Sekundärmärkte für mehr Flexibilität, die in Notfällen oder zur Portfolio-Optimierung genutzt werden kann (s. Grafik links).

An den immer besser funktionierenden Zweitmärkten verzehnfachten sich fast die Umsätze in den vergangenen sechs Jahren (s. Grafik links). Als Anzeichen für eine Wandlung „des hässlichen Entleins Zweitmarkt“ deutet Experte Stefan Loipfinger die Fondsbörse Deutschland: Dort verdoppelten sich die Umsätze 2006 ([www.zweitmarkt.de](http://www.zweitmarkt.de)). Und für die ersten drei Monate des Jahres 2007 melden die Hamburger soeben, dass sie bereits 78 Prozent des gesamten Vorjahresumsatzes erreicht haben.

Auch die Initiatoren selbst bemühen sich mit Erfolg, ihren Kunden den vorzeitigen Exit zu ermöglichen.

Das Analysehaus Scope erfuhr in einer Umfrage, dass 38 Prozent der befragten Emissionshäuser bereits am Zweitmarkt aktiv sind. Weitere elf Prozent planen, sich in Zukunft am Handel zu beteiligen.

Schon 2007 erwartet Loipfingers Marktanalyse mehr Aktivitäten: „Solides Umsatzwachstum und steigender Wettbewerb sollten den Zweitmarkt aus seinem Schattensein befreien.“ Dazu trägt auch die jüngste Gründungswelle bei Handelsplattformen bei. Zuletzt ging im April dieses Jahres die Zweitmarkt Plus AG der Berliner Börse an den Start ([www.zweitmarkt-plus.de](http://www.zweitmarkt-plus.de)). Mit froher Botschaft für jene, die sich vorzeitig von Fondsanteilen trennen möchten: „Wir wollen die Verkäufer stärken“, verspricht Vorstand Frank Heimsaat.

Illusionen über die erzielbaren Verkaufskurse sind allerdings unangebracht. Sie hängen wie beim Vorbild Aktienbörsen stark vom Erfolg des Fonds ab. Wer eine ausschüttungslose Beteiligung abstoßen will, darf sich nicht über Preise weit unterhalb seines Einstands wundern. Beispiel: Zuletzt wurden an der Fondsbörse Deutschland Anteile eines Immobilienfonds nur zu 16 Prozent des Nominalwerts gehandelt.

Für einen guten Schiffsfonds meldeten die Hamburger dagegen Abschlüsse zu 127 Prozent. ■