

Fonds unterm Röntgenschirm

Die Informationsfülle bei geschlossenen Fonds nimmt zu. Immer mehr Emissionen kommen auf den Markt. Dienstleister wie Busse Asset Optimizer oder eFonds24 wollen ihn durchsichtiger machen.

Jürgen Baldinger • j.baldinger@geld-magazin.at

„Alle Aktienpositionen verkaufen?“ Der Kunde blickt den Vermittler ungläubig an. Bislang war rund die Hälfte seines Portfolios von insgesamt knapp 100.000 Euro so investiert, teilweise in Einzelpapieren, teilweise in Fonds. Der Vermittler gibt umgehend Entwarnung: „Das müssen Sie natürlich nicht. Es geht darum, dass ein portfoliotheoretisch optimiertes Depot auf genau diese Zusammensetzung käme – und zwar, wenn es Ihnen um ein möglichst geringes Risiko ginge.“ Er zeigt auf den Bildschirm: Bislang lag das Risiko, gemessen an der Standardabweichung, bei 9,12 Prozent, die durchschnittliche Renditeerwartung bei 6,83 Prozent (siehe Bildschirmdrucke rechts). Würde man den festverzinslichen Anteil minimal reduzieren und statt Aktien in verschiedene Arten von geschlossenen Fonds investieren, könnte das Risiko auf 3,86 Prozent gesenkt werden – bei einem Ertrag von im Schnitt 6,32 Prozent jährlich (siehe Chart rechts). Die Wertentwicklung des Depots gleicht nun einer ruhigen, konstant aufwärts strebenden Linie, zumindest in der Vergangenheit. Orakel ist auch dieses Programm keines. Der Vermittler arbeitet mit Busse Asset Optimizer, entwickelt von Professor Franz-Joseph Busse vom Infinanz Institut für Investitions- und

Finanzmanagement in Zusammenarbeit mit der Munich University of Applied Sciences. Berücksichtigt werden festverzinsliche Wertpapiere, Aktien, Schiffsbeteiligungs-Fonds, Europäische Immobilienfonds, Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds, Lebensversicherungsfonds sowie amerikanische Immobilienfonds. Der Algorithmus basiert für diese Vermögensklassen auf den wertmäßigen Verläufen und den Korrelationen untereinander in den letzten 15 Jahren. Dazu wurden eigene Indizes entwickelt. So wurde eine Datenlücke

geschlossen – bislang gab es keine Charts für geschlossene Fonds. Das Programm soll Vermittlern bei ihrer täglichen Arbeit helfen und wird bereits von Brenneisen Capital sowie der Münchner DCM verwendet, einem der führenden Anbieter geschlossener Fonds in Deutschland.

Stellschrauben für jeden Wert

Die einfach zu bedienende Software zeigt unter anderem über Effizienzlinien, wohin die Reise gehen kann. Wird etwa ein höherer Ertrag gewünscht, muss der Rentenanteil aufgelöst werden, ein Fünftel bleibt in Aktien, der Rest entfällt auf Schiffsfonds, ein Fünftel Private-Equity-Fonds und rund 50 Prozent US-Immobilienfonds. Europa-Immobilienfonds und Gebrauchtpolizzenfonds fallen dieses Mal weg. Der Effekt: Die Rendite steigt auf 8,90 Prozent, das Risiko auf 9,51 Prozent. Eine weitere Dynamisierung lässt die Rendite nur mehr minimal steigen: Für eine Rendite von 9,00 Prozent muss man schon 10,77 Prozent Risiko in Kauf nehmen und für 9,07 Prozent sogar 17,73 Prozent. Die Aktienquote ist dann allerdings auf 100 Prozent gestiegen. „Das Problem ist zunächst einmal die Vergleichbarkeit des grauen mit dem konventionellen Kapitalmarkt“, erklärt



Experten nennen als wichtigste Größen bei Schiffsbeteiligungen: Kaufpreis in Relation zum Marktwert, Fremdfinanzierungskosten und -quote, geplante Entschuldungszeit, Dynamar-Rating des Erst-Charterers, Charter-Laufzeit und -rate, kalkulierte Ratenentwicklung, geplante Anschlusscharterverträge, geplanter Verkaufspreis am Laufzeitende. Notwendig für eine Gesamtbeurteilung des Angebots zudem: kalkulatorische Betriebskosten und Dockungskosten sowie am Ende wieder die Substanzquote.

Geschlossene Fonds | Alternative Investments



Gerhard Marschitz, Geschäftsführer eFonds24 Österreich.

geld: Sie haben gerade Ihre Fondsmatrix für Schiffsbeteiligungen vorgestellt, ein detaillierter Vergleich von Emissionen. Wie schwierig ist es bei geschlossenen Fonds, zu den Daten zu kommen?



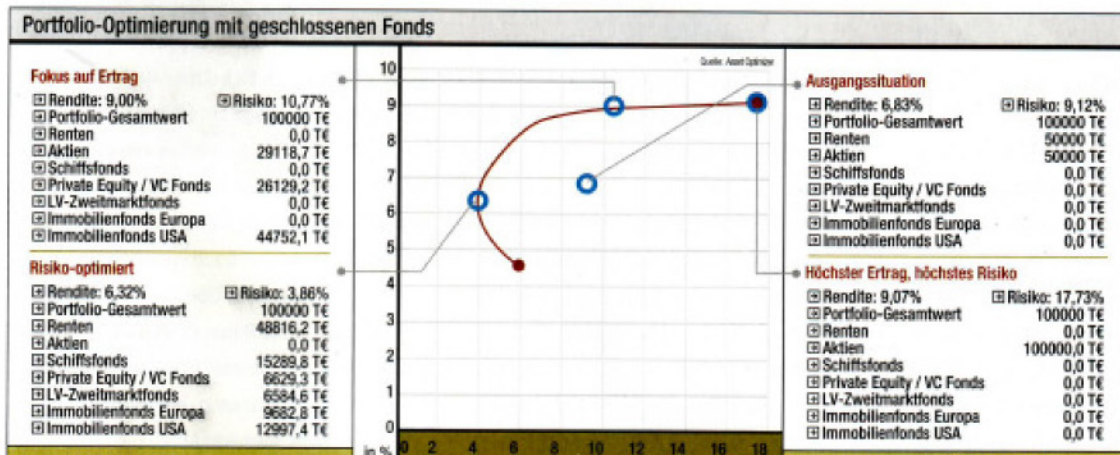
Man findet in den KMG-Prospekten, die es bei jedem öffentlichen Angebot geben muss, alle normierten Daten. Es setzt sich nur fast niemand damit auseinander. Wir fassen alle Informationen übersichtlich zusammen. Alles fließt ein, Wiederbeschaffungswerte, Währungsoptionen, Zinsen, Charterraten und vieles mehr. Alle Annahmen bei einer Beteiligung sind ja willkürlich

getroffen. Das gilt zum Beispiel für die Dollarentwertung, vielleicht der schwierigste Punkt überhaupt, den Welthandel, die Zinsen. Die Anbieter entwickeln Szenarios und bauen darauf ihre Prognoserechnungen hinsichtlich Auszahlungsraten oder – wichtig – Veräußerungserlös auf.

geld: Welche Rolle spielt der Veräußerungsgewinn bei Schiffsfonds?

Daraus kommt der Großteil des Gewinns für die Anleger. Die Ausschüttungen sind der kleinere Teil. Am Ende der Laufzeit wird dann abgerechnet. Wie sieht die Leistungsbilanz aus – was wurde versprochen, was gehalten? Zu optimistisch kalkulierte Fonds machen den Anlegern später wenig Freude.

Peter Moser, Projekt-Manager bei Busse Asset Optimizer. Dabei bedient man sich für die Informationen über geschlossene Fonds der zwei vorhandenen Datenbanken in Deutschland, nämlich Fondslux und ProCompare, und kontrolliert diese Daten über Stichproben. Professor Busse und sein Team erarbeiten die für das Programm notwendigen virtuellen Kurse der geschlossenen Fonds aus rund 7.000 realen Fonds sowie ausgesuchten Performance-Indizes. Erste Erkenntnis aus den Studien: „Der weitaus größte Teil des in geschlossenen Fonds investierten Kapitals wird erfolgreich verwaltet“, so Professor Busse. Das Gros des platzierten Gesamtkapitals landet bei einer nur geringen Anzahl professionell aufgestellter Anbieter. Und – noch wichtiger: Geschlossene Fonds korrelieren nur sehr gering mit herkömmlichen Anlageklassen, während



Über Effizienzkurven (rot) kann die Ertrags- und Risikostruktur von Portfolios (blau) dargestellt werden. Dieses besteht beispielhaft aus 50 Prozent Aktien sowie 50 Prozent Renten und liegt abseits, ist also nicht optimal ausgerichtet. Die drei Positionen auf der Kurve zeigen das Portfolio einmal risikooptimiert und zweimal mit Fokus „höherer Ertrag“.

sich die Abhängigkeiten in der Kursentwicklung zwischen Aktien und Anleihen seit Jahren immer mehr auflösen. Bei Schiffsbeteiligungen sind die Korrelationen sogar leicht negativ. Ein risikooptimiertes Portfolio braucht also den Einsatz von geschlossenen Fonds, so die klare Erkenntnis.

Handelsplattformen

Fondslux, eine der beiden angesprochenen Datenbanken, gehört eFonds24, die seit März 2005 auch in Österreich tätig ist. Das Unternehmen – vermitteltes Eigenkapital 2005 in Deutschland: 416 Millionen Euro – stellt eine Handelsplattform für geschlossene Fonds zur Verfügung und unterstützt

deutsche Emissionshäuser beim Markteintritt hierzulande, so Geschäftsführer Alexander Betz. Angeboten werden Fondsauswahl, Abwicklung, Portfolioverwaltung und Zweitmarkthandel. Laszlo Juhasz baut gemeinsam mit Gerhard Marschitz das entsprechende Angebot von eFonds24 in Österreich auf: „Unser deutsches Geschäftsmodell ist nicht unmittelbar übertragbar. Die Märkte sind nicht vergleichbar, da den Produkten hier die langjährige Historie fehlt und die Angebotspalette bislang auch noch überschaubarer ist. Daher werden wir zunächst interessierte Finanzdienstleister mit der Produktwelt intensiv vertraut machen und im Anschluss unsere Partner auch umfassend in allen Ver-

triebsangelegenheiten unterstützen.“ Kooperationsverträge mit Banken, Pools, WPDLUs und freien Vermögensberatern wurden bereits geschlossen. Bei Roadshows wird eFonds24 ab 18. September eine Fonds-Matrix veröffentlicht, in der alle relevanten Parameter der in Österreich zugelassenen und verfügbaren Schiffsbeteiligungen von sieben Anbietern tabellarisch gegenübergestellt sind. Auch die Weichkostenstruktur des jeweiligen Angebotes wird sich daraus erkennen lassen. Die Matrix umfasst 30 Kennzahlen, darunter einige eigens entwickelte.

➤ Weichkosten sind der nicht wertbildende Teil der Gesamtinvestitionssumme bei

Alternative Investments | Geschlossene Fonds

➤ geschlossenen Fonds. Dazu zählen Gebühren, Vertriebskosten, Agio oder Prospektkosten. Diese Beträge fließen nicht in die Investitionsobjekte der jeweiligen Fonds und schmälern damit den Ertrag der Beteiligung. Sie verstecken sich oft hinter kryptischen Formulierungen und machen nach einer Untersuchung des Finanzdienstleisters Scope je nach Anlageklasse zwischen 8 und 16 Prozent des Fondsvolumen aus.

Je nach Produkt macht die tatsächliche Investitionsquote teilweise nur 85 Prozent aus. Diese Kostenbelastung ist bei geschlossenen Fonds aber ausschließlich in der Zeichnungsphase gegeben, während bei anderen Anlagen neben Abschlusskosten noch Management Fees, Depotgebühren und Ähnliches mehr über die gesamte Laufzeit anfallen. „Flottenkonzepte“ sind beispielsweise „Grundsatzschiffe“, erklärt Marschitz. „Grundsatzschiffe“ findet man alle relevanten Daten einschließlich Nebenkosten im KMG-Prospekt. Es ist natürlich aufwändig, diese umfangreichen Prospekte durcharbeiten. Eine Alternative sind die Produktdarstellungen auf unserer Plattform.“

Bisher gute Entwicklung

Auch er bestätigt, dass bei Schiffsbeteiligungen bisher nur ernsthafte Anbieter in Österreich vertreten sind: „Zu Beginn kommen naturgemäß nur die großen, kapitalstarken Gesellschaften. Natürlich ist es so, dass nicht alle Emissionen immer perfekt laufen; es handelt sich nun einmal um unternehmerische Beteiligungen. Faktum ist, dass sich der KMG-konforme Markt in Österreich gut entwickelt. Auf Plattformen wie eFonds24 werden nur zugelassene Fonds angeboten. Trotzdem tauchen auch auf dem österreichischen Markt immer wieder abenteuerliche Emissionen auf. Was nicht grundsätzlich heißen soll, dass diese nicht funktionieren können. „Aber eine aussagekräftige Leistungsbilanz, die nachgewiesene Erfahrung und verlässliche Referenzen sollte sich der interessierte Anleger schon zeigen lassen“, so Gerhard Marschitz.