

Sparkasse Managermagazin

24.05.2012

Kapital gesucht

von Richard Haimann

Viele Anleger und Vertriebe haben sich an geschlossenen Schiffs- und Immobilienfonds die Finger verbrannt. Emissionshäusern fällt es deshalb immer schwerer, Kapital für Beteiligungsmodelle einzuwerben. Jetzt will die Branche mit Genussscheinen und Zertifikaten neu durchstarten.



Schwimmendes Sachinvestment - wegen gesunkener Charterraten sind viele geschlossene Schiffsfonds vom Markt verschwunden. (Foto: dpa)

Mit dem Vertrieb geschlossener Fonds können Banken und Sparkassen zwar Provisionen verdienen. Sie können sich aber auch reichlich Ärger einhandeln. Floppen die Produkte, verlieren die Anleger meist ihr gesamtes investiertes Kapital sowie die bislang erhaltenen Ausschüttungen und überziehen die Vermittler mit Schadensersatzklagen. In jüngster Zeit geschieht dies besonders oft. Denn zahlreiche Schiffsfonds sind wegen der dramatisch gesunkenen Charterraten im maritimen Welthandel insolvent gegangen oder haben geleistete Ausschüttungen von ihren Zeichnern zurückgefordert, um die Zahlungsunfähigkeit abzuwenden.

Das lässt immer mehr Vorstände von Geldinstituten von den Produkten Abstand nehmen: „Einige kleinere Sparkassen und Volksbanken haben beschlossen, keine geschlossenen Fonds mehr zu vertreiben“, weiß Hermann Klughardt, Geschäftsführer des Düsseldorfer Emissionshauses Voigt & Collegen. „Das KG-Modell hat für Vertriebe an Attraktivität verloren“, sagt Michael Ruhl, Vorstand des Initiators Deutsche Fonds Holding (DFH).

Auch die Kunden selbst stehen wegen des stetigen Stroms negativer Meldungen von gescheiterten Beteiligungsmodellen den Investmentprodukten zunehmend skeptisch gegenüber. Seit 2007 brach das bei Anlegern eingeworbene Eigenkapital nach Erhebungen der Ratingagentur Feri um 54,6 Prozent von 12,66 Mrd. Euro auf nur

noch 5,75 Mrd. Euro im vergangenen Jahr ein. „Die Platzierungszahlen der Emissionshäuser sind 2011 eher ernüchternd ausgefallen“, sagt Wolfgang Kubatzki, Mitglied der Geschäftsleitung bei Feri.

Die Daten zeigen, dass die Emissionshäuser nicht von der durch die Finanzkrise ausgelösten Flucht in Sachwerte profitieren können. Sogar bei den geschlossenen Immobilienfonds schrumpfte das eingeworbene Eigenkapital im Vergleichszeitraum um 37,3 Prozent von 4,5 Mrd. Euro auf 2,8 Mrd. Euro, obwohl gleichzeitig Privatanleger mit ihrem Geld so massiv in Eigentumswohnungen Zuflucht gesucht haben, dass deren Preise in Großstädten im selben Zeitraum um mehr als 30 Prozent gestiegen sind.

Um bei Anlegern und Vertrieben wieder Boden gut zu machen, wollen die Emissionshäuser nun ihre Sachwertinvestments in sicherere und leichter verständliche Produkte verpacken – in Genussscheine und Zertifikate. Bislang können sich Anleger fast ausschließlich durch den Beitritt an einer Kommanditgesellschaft (KG) an einem geschlossenen Fonds beteiligen. Deren Kernproblem ist das deutsche Bilanzrecht. Danach handelt es sich bei den von KG-Fonds geleisteten Ausschüttungen nicht um Gewinnauskehrungen, sondern um Eigenkapitalrückzahlungen. Anleger müssen deshalb die Ausschüttungen rückerstatten, wenn ihr Fonds Bankkredite nicht mehr bedienen kann.

In der Vergangenheit finanzierten die Fonds die von ihnen erworbenen Immobilien, Schiffe und Solarparks oftmals nur zu 35 Prozent mit dem Eigenkapital ihrer Anleger, jedoch bis zu 65 Prozent mit Krediten. Deshalb gerieten die Beteiligungsmodelle oftmals bereits in Schwierigkeiten, wenn ein Großmieter aus der Immobilie auszog oder die Charrerraten für wenige Monate so stark fielen, dass die Darlehen nicht mehr in Gänze bedient werden konnten. Zwar droht Anlegern auch bei Genussscheinen und Zertifikaten der Totalverlust ihres investierten Kapitals, sollte das Investment floppen. „Die Ausschüttungen sind ihnen aber sicher“, erläutert DFH-Vorstand Ruhl. „Bei diesen Produkten erwerben die Zeichner keine Anteile an einer KG, sondern leihen dem Fonds faktisch Kapital.“

Ein Genussschein sichert den Zeichnern während seiner Laufzeit Rechte am Reingewinn der Gesellschaft. Zertifikate sind Schuldverschreibungen, die den Anleger bis zur Rückzahlung an den Erträgen eines Investments teilhaben lassen. Beide Produkte sind nachrangig besichert. Das mit ihnen eingeworbene Geld wird deshalb dem Eigenkapital des Fonds zugerechnet. Die Beteiligungsmodelle können daher – wie bei KG-Modellen – zusätzliche Bankdarlehen aufnehmen.

Gegenüber KG-Fonds weisen beide Produkte einen weiteren Vorteil auf, sagt Voigt & Collegen-Geschäftsführer Klughardt: „Sie sind leicht erklärbar.“ Berater würden deshalb deutlich weniger Zeit für Kundengespräche benötigen als bei der Erläuterung von KG-Modellen. „Bei einem KG-Fonds müssen Berater einen 200 Seiten stark Prospekt erläutern“, sagt Klughardt. „Bei Genussscheinen und Zertifikaten steht alles auf einem kleiner Flyer.“

Die Düsseldorfer wollen als erstes Emissionshaus diesen Sommer einen geschlossenen Fonds auflegen, über den Anleger über Genussrechte oder Zertifikate in Solarparks investieren können. „Dazu werden wir den Mantel unseres 2010 in Luxemburg für institutionelle Investoren aufgelegten Spezialfonds VC-SolEs

nutzen“, sagt Klughardt. Die Kapitalanlagegesetze im Großherzogtum machen es Emissionshäusern besonders leicht, geschlossene Fonds zu kreieren, die Eigenkapital über Genussscheine oder Zertifikate einwerben. Ganz einfach geht das, wenn bereits ein Spezialfonds besteht. Diese haben in Luxemburg den Status einer Société d'Investissement à Capital variable (SICAV), einer Anlagegesellschaften mit variablem Grundkapital und variablen Anlageprodukten. Deshalb können SICAVs jederzeit um weitere Investmentvehikel erweitert werden.

Lediglich für die Gründung eines SICAVs werden institutionelle Investoren benötigt. Die weiteren Fonds können auch Kapital bei Privatanlegern einsammeln. Auch der Münchener Initiator Real I.S. aus der Sparkassen-Finanzgruppe hat bereits SICAVs für Profiinvestoren in Luxemburg aufgelegt und könnte unter deren Mantel ebenfalls problemlos geschlossene Fonds auflegen, die Eigenkapital über Genussscheine oder Zertifikate einwerben. Konkrete Pläne gebe es dazu bislang nicht, sagt Andreas Heibroek, Mitglied der Geschäftsleitung. „Wir warten erst einmal ab, was an neuen Regulierungen auf die Branche zukommt“. Im Gegensatz zu vielen Mitbewerbern hatte Real I.S. 2011 kein Problem, Kunden zu gewinnen. „Mit 319 Mio. Euro haben wir 50,5 Prozent mehr Anlegerkapital eingesammelt als im Vorjahr“, sagt Heibroek.

Werden die geplanten Regulierungen umgesetzt, könnte Real I.S. das Anlegerkapital gut gebrauchen. Bislang investieren die meisten geschlossenen Fonds in nur ein Schiff oder eine Immobilie. Doch vom Sommer nächsten Jahres an will das Bundesfinanzministerium Emissionshäuser verpflichten, nur noch Beteiligungsmodelle aufzulegen, die in mehrere, möglicherweise sogar mindestens sieben Objekte investieren. Hintergrund ist eine Formulierung in der EU-Richtlinie zur Regulierung alternativer Investmentfonds (AIFM), die bis zum 22. Juli 2013 in nationales Recht umgesetzt werden muss. Danach müssen Fonds, das ihnen anvertraute Kapital „nach dem Grundsatz der Risikostreuung zugunsten der Anleger“ über mehrere Objekte streuen.

Da die Initiatoren den Erwerb von Flugzeugen, Immobilien und Schiffen vorfinanzieren, würde ihr Kapitalbedarf massiv steigen. Die Branche hofft, die geplante Neuregelung abzumildern. Hubert Spechtenhauser, Geschäftsführer des Emissionshauses Hannover Leasing, eine Tochter der Landesbank Hessen-Thüringen und der Hessisch-Thüringischen Sparkassen-Beteiligungsgesellschaft, hat dazu eine klare Meinung: „Der klassische geschlossene Fonds mit nur einem Objekt muss als Anlageform erhalten bleiben“.