

# VERTRAUEN IST GUT – KONTROLLE IST BESSER!

Was unterscheidet einen Feuerwehrmann von einem Finanzberater? Dem Feuerwehrmann wird Vertrauen geschenkt. So bestätigen es regelmäßig Studien, die Rankings für das Ansehen von Berufsständen erstellen. Arzt, Pilot, Feuerwehrmann oder Apotheker sollte man sein – Politiker und Autoverkäufer besser nicht. Und eben nicht Finanzberater, denn dieser rangiert nur knapp vor diesen beiden letztplatzierten Berufsgruppen.

*Text: Hans-Peter Walter-Kugler*

**F**inanzberater verkaufen alles. Aktien, Anleihen, Investmentfonds, Versicherungen und Immobilien. Doch ursächlich für den schlechten Ruf der Branche ist vor allem der Verkauf von Produkten aus dem so genannten grauen Kapitalmarkt. Hier werden Beteiligungen, in der Regel geschlossene Fonds, angeboten, die einer nur geringen gesetzlichen Regulierung unterworfen sind. Viel Schindluder wurde hier von den Fondsanbietern und den Vertrieben in den letzten Jahrzehnten getrieben. Und viel Geld von Anlegern wurde verbrannt.

Wie kann nun ein Berater für geschlossene Fonds das Vertrauen (zurück-)gewinnen? Und – kann er es überhaupt? Einen Versuch ist es wert. Denn genauso, wie es im grauen Kapitalmarkt einen weißen Randbereich gibt, so gibt es Finanzberater, die tatsächlich ihren Anlageerfolg als oberstes Ziel verfolgen. Man erkennt einen guten Beteiligungsberater daran, dass er Fallstricke in den Konzepten geschlossener Fonds erkennt. Mit den richtigen Fragen kann man als Investor feststellen, ob der Berater seinen Job gut macht.

### UNSERE ANLEITUNG:

Geschlossene Fonds finanzieren in der Rechtsform der GmbH & Co. KG die verschiedensten Investitionsgegenstände. Klassiker sind Immobilien- und Schiffsfonds. Ergänzt wird das Marktangebot vor allem durch Flugzeug-, Private-Equity- und Solarfonds. Meist wird die Anschaffung des Investitionsobjektes durch eine Kombination aus Darlehen einer Bank und aus Eigenkapital von vermögenden privaten Kapitalanlegern finanziert. Im Zuge der Investition fallen zwei Arten von Kosten an. Harte Kosten sind unumgängliche Positionen wie Notarkosten und Grunderwerbssteuern. Weiche Kosten sind Positionen, deren Stellschrauben die Fondsanbieter nach Belieben variieren können. Hierzu zählen Vermittlungsprovisionen für das Fremd- und Eigenkapital sowie Platzierungsgarantien und Konzeptionskosten. Geschlossene Fonds sind unternehmerische Beteiligungen mit wirtschaftlichen Chancen und Risiken. Konjunktur-, Zins- und Währungsschwankungen sind nicht

zu vermeiden. Allerdings kann jeder Fondsiniciator sich durch ein solides Fondskonzept darauf einstellen. Die Prüfung der Fondskonzeption ist Aufgabe des Beraters.

Zu den folgenden fünf konzeptionellen Kriterien muss der Berater unbedingt Auskunft geben können: Von entscheidender Bedeutung für den Erfolg eines Investments in Form des geschlossenen Fonds ist ein hoher Investitionsgrad. In direktem Zusammenhang hierzu steht die Höhe der Vermittlungsprovision für das Eigenkapital, die sich in einem nachvollziehbaren Rahmen bewegen muss. Geschlossene Fonds planen einen Teil des Eigenkapitals als Liquiditätsreserve, als „Notgroschen“, ein. Wichtig ist, dass dieser Betrag bis zum Laufzeitende des Fonds vorhanden ist. Das Eigenkapital der Anleger sollte nicht überwiegend zur Finanzierung von Kosten dienen. Am Ende der Laufzeit muss ein realisierbarer Verkaufserlös kalkuliert sein. ►

## DER INVESTITIONSGRAD

Der Investitionsgrad ist ein K.-o.-Kriterium. Dieser Wert sagt aus, wie viel Prozent des gesamten Fondsvolumens für den Kauf des Investitionsgegenstandes ausgegeben werden. Die meisten der geschlossenen Fonds in Deutschland (500 bis 700 pro Jahr) investieren zwischen 70 und 85 Prozent des Fondsvolumens in den Substanzwert. Man sollte aber nur in die Beteiligungselite investieren. Und hier liegen die Investitionsgrade bei 85 bis knapp über 90 Prozent. Man sollte sich also vom Finanzberater – egal ob Banker, Vermögensverwalter oder Fondsmittler – nur Fonds anbieten lassen, die diese Werte erreichen. Denn der Anlagegegenstand muss den Ertrag für 100 Prozent Kapital erwirtschaften. Die Bank möchte Zinsen und Tilgung sehen und der Investor eine Ausschüttung, die auch die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals enthält. Je niedriger der Anteil des Substanzwertes am Fondsvolumen, desto wahrscheinlicher sind negative Ausschüttungsabweichungen.

## DIE VERMITTLUNGSPROVISION

Ein überdurchschnittlich hoher Investitionsgrad bedeutet gleichzeitig, dass die weichen Kosten unterdurchschnittlich niedrig kalkuliert sein müssen. Das spürt auch der Berater. Die Vermittlungsprovisionen bei den Top-Fonds wachsen nicht in den Himmel. Konkret verdient der Vermittler durch Investment in einen geschlossenen Fonds in der Regel sechs bis neun Prozent. Ist das zu viel? Nein. Denn im Vergleich zu Versicherungen und Investmentfonds erhält der Vermittler bei geschlossenen Fonds keine Bestandsprovision. Ein Beispiel: Man kauft einen Aktienfonds mit einem Ausgabeaufschlag von 2,5 Prozent, den der Vermittler erhält. Zusätzlich erhält er eine jährliche Bestandsprovision in Höhe von 0,5 Prozent. Diesen Fonds hält man 20 Jahre lang. Insgesamt hat der Berater dann 12,5 Prozent aus der Anlage verdient. Unter diesem Aspekt sind Provisionen geschlossener Fonds von einmalig sechs bis neun Prozent durchaus akzeptabel.

## DAS EIGENKAPITAL

Ein weiterer Prozentsatz, den man abfragen sollte, ist der für das Substanz bildende Eigenkapital. Die Bank finanziert nur den Investitionsgegenstand an sich. Die harten und weichen Kosten sowie die Liquiditätsreserve werden vom Eigenkapital bezahlt. Der dann verbleibende Rest des Eigenkapitals fließt in das Anlageobjekt. Dieser Teil des Eigenkapitals sollte möglichst über 70 Prozent liegen. Auch hier ein Beispiel: Ein Fonds mit einem gesamten Fondsvolumen von zehn Millionen Euro und einem Investitionsgrad von

80 Prozent wird mit zwei Millionen Eigenkapital finanziert. Acht Millionen finanziert eine Bank. Sämtliche Kosten werden somit aus dem Eigenkapital bezahlt. Der Investitionsgegenstand hingegen ist faktisch nur mit Fremdkapital finanziert. Wer das Sagen bei diesem Fonds hat, ist eindeutig.

## DIE LIQUIDITÄTSRESERVE

Eine Unsitte, die der Vermögensbetreuer prüfen muss, ist die Subventionierung der Ausschüttung durch die Liquiditätsreserve aus der Investitionsphase. Von dem Anlagekapital aller Kommanditisten wird ein Teil als Liquiditätsreserve für die Fondsgesellschaft angelegt. Diese Reserve ist ein „Notgroschen“ für Unvorhergesehenes. Nehmen wir nun an, dass die jährlichen Überschüsse eines Fonds für eine Ausschüttung von 5,75 Prozent pro Jahr ausreichen. Der Fondsanbieter ist aber der Ansicht, dass Fonds nur mit einer Ausschüttung von sechs Prozent am Markt angenommen werden. Die Lücke von 0,25 Prozent deckt er deshalb einfach aus der vom Eigenkapital einbehaltenen Liquiditätsreserve. Der zweifelhafte Effekt: Man bezahlt sich einen Teil der Ausschüttung selbst. Und der „Notgroschen“ verflüchtigt sich sukzessive.

## DER VERKAUFERLÖS

Last but, not least ist es sinnvoll den Berater zu fragen, welcher Verkaufserlös am Ende der Fondslaufzeit kalkuliert ist. Auch hieran lässt sich die Seriosität eines Fondskonzeptes überprüfen. Wenn beispielsweise eine Büroimmobilie nach zehn Jahren mit 50 Prozent Gewinn verkauft werden soll, darf man skeptisch werden. Und wenn ein Solarfonds annimmt, die Solarzellen nach zwölf Jahren Laufzeit für 60 Prozent des heutigen Kaufpreises verkaufen zu können, ist ebenfalls großer Optimismus nötig.

Wenn die Fondskonzeption kostengünstig und die Prognose eines geschlossenen Fonds solide ist, ist das positiv und vertrauenswürdig. Wenn der Vermögensberater einen solchen Fonds anbietet, verfolgt er erstrangig die Ziele des Kunden und hat einen Vertrauensvorsprung verdient. Es gibt im grauen Kapitalmarkt einen weißen Randbereich. Und ebenso gibt es weiße Schafe unter den Finanzberatern – ganz im Gegensatz zu den eingangs erwähnten Studien.

*Der Autor Hans-Peter Walter-Kugler, Geschäftsführer der FAZIT Vermögensberatung, ist seit 20 Jahren im Beteiligungsmarkt tätig und filtert durch seinen Prospekt-Check pro Jahr rund 150 Beteiligungen. Durchschnittlich ca. fünfzehn Prozent bestehen diesen Check. Die so definierte Beteiligungselite finden Sie unter [www.beteiligungsprofis.de](http://www.beteiligungsprofis.de).*