

## Warum brauchen wir geschlossene Fonds, Herr Schulz?

Michael H. Schulz\* über eine besondere Asset-Klasse

**RW:** Was unterscheidet geschlossene Fonds von Anleihen oder Aktien?

**Schulz:** Grundlegend ist, dass man mit einer Investition in geschlossene Fonds eine unternehmerische Beteiligung eingeht, mit allen damit verbundenen Chancen und Risiken. Als Eigenkapitalinvestment ist die Asset-Klasse geschlossener Fonds grundsätzlich den Aktien näher als den Anleihen. Aber im Gegensatz zu Aktieninvestments spielen bei geschlossenen Fonds Erwartungen anderer Anleger, Kursphantasien, psychologische Effekte der Marktpreisbildung und kurzfristige Berichterstattungen keine Rolle. Ein anderer wesentlicher Unterschied zu Aktien ist die drastisch eingeschränkte Handelbarkeit. Man kann in der Regel seine Beteiligung in einem geschlossenen Fonds nicht einfach verkaufen. Man steckt bis zum Laufzeitende fest. Das kann in einem Portfolio aber auch stabilisierend wirken.

**RW:** Aber es gibt doch Zweitmärkte für Fondsanteile?

**Schulz:** Längst nicht für alle. Aus Private-Equity-Beteiligungen kommen Sie fast nie vorzeitig raus. Auch bei Beteiligungen, die in Niederländische Immobilien investieren, ist der vorzeitige Exit nicht möglich. Funktionierende Zweit-

märkte gibt es im Moment nur für geschlossene Immobilienfonds Deutschland, USA und Schiffsbeteiligungen

**RW:** Wie würden Sie das Risiko der Asset-Klasse einordnen?

**Schulz:** Geschlossene Fonds sind in aller Regel mit einem hohen Risiko behaftet. Ihr Kapital ist über lange Jahre gebunden. Kaum jemand kann heute wissen, wie die wirtschaftliche Lage in zehn Jahren ist. Deshalb müssen die Prognosen Puffer aufweisen. Im schlimmsten Fall droht der Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Und je nach Konstruktion kann es vorkommen, dass Anleger frisches Kapital nachschießen müssen.

**RW:** Aber warum gilt eine private Photovoltaikanlage auf dem Hausdach im Vergleich zu einem geschlossenen Photovoltaik-Fonds als so viel sicherer?

**Schulz:** Photovoltaik-Investitionen gelten auch im Bereich geschlossener Fonds als aussichtsreiche

Michael H. Schulz,  
Redakteur Euro  
am Sonntag

und wegen der staatlich garantierten Mindestpreise für den eingespeisten Strom als Cash-Cow. Aber grundsätzlich tragen sie auch bei dieser Beteiligung zusätzlich zum Standort- und zum technischen Risiko ein Management-Risiko.

**RW:** Gibt es bei geschlossenen Fonds

auch so etwas wie ein systematisches Betrugsrisiko?

**Schulz:** Nein, davon würde ich nicht reden. Es gibt schwarze Schafe in allen Anlageklassen. System hat der Betrug nicht. Die Skandalberichterstattung, ja gar die Stigmatisierung von geschlossenen Fonds hat häufig mit mangelndem Verständnis der Asset-Klasse zu tun.

**RW:** Geschlossene Fonds gelten als wenig transparent.

**Schulz:** Generell gilt, dass Fondsprospekte mittlerweile aus der Steinzeit des Grauen Kapitalmarkts in der aufgeklärten Informationsgesellschaft angekommen sind. Das geschah in kleinen Schritten. Die Prospekte sind insgesamt aussagekräftiger geworden. Bei den Kosten müssen heute insbesondere die so genannten Rückvergütungen an den Vertrieb (Kick-Backs) offen gelegt werden.

**RW:** Die Politik will, dass geschlossene Fonds demnächst wie andere Wertpapiere behandelt werden und etwa unter die strengen Mifid-Richtlinien fallen sollen.

**Schulz:** Angesichts der Regulierungswut könnte man manchmal den Eindruck haben, die Finanzkrise sei durch geschlossene Fonds ausgelöst worden. Die hatten aber nichts damit zu tun. Wovon ich nichts halte, ist: Alles über einen Kamm zu scheren. Ich kann mir eine bessere Aufsicht durchaus vorstellen. Aber klar ist: Um die Prospekte nicht nur formell, sondern auch in punkto



Plausibilität prüfen zu können, müsste die Bafin personell erheblich aufrüsten.

**RW:** Früher waren häufig steuerliche Aspekte für die Investition ausschlaggebend.

**Schulz:** Das ist heute weitgehend nicht mehr der Fall. Bei Handelsschiffsbeteiligungen und in einzelnen Fällen der steueroptimierenden Vermögensübertragung bei der Schenkung gibt es noch steuerliche Vorteile, aber die spielen bei der Auswahl höchstens noch in Einzelfällen eine Rolle. Heute muss ein Investment vor allem durch seine Ertragskraft überzeugen.

**RW:** Worauf sollten Investoren bei der Auswahl geeigneter Investments achten?

**Schulz:** Sicher ist es kein Nachteil, lange und erfolgreich im Geschäft zu sein. Neue Initiatoren sollten durch ihre Vita und durch die Auswahl der Partner Fachkenntnisse belegen können. Nicht schaden kann es auch, wenn erfolgsabhängige Vergütungselemente für den Initiator oder Partner in das Modell eingebaut sind. Das zeigt: Die Profis und Anleger haben das gleiche Interesse, möglichst viel aus der Beteiligung heraus zu holen. Wer selbst ins Risiko geht, dem vertraut man auch eher Geld an.

\*Michael H. Schulz, Journalist und Autor, gilt als einer der profiliertesten Kenner geschlossener Fonds in Deutschland.

