

Vorwort

Knapp zwölf Milliarden Euro haben deutsche Anleger nach einer Erhebung des Kapitalanlage-Magazins Cash. im Jahr 2005 in geschlossene Fonds investiert und damit Investitionen der Fonds von insgesamt rund 24 Milliarden Euro angeschoben – eine gewaltige Summe. Sie finanzierten damit Containerschiffe, Öltanker, Immobilien im In- und Ausland, Kinofilme, Windenergieanlagen und vieles mehr.

Viele Anleger werden – so lässt sich aus der Vergangenheit schließen – hohe Gewinne und Steuervorteile einstreichen können, andere werden den Verlust ihres Kapitals verkraften müssen oder durch die Beteiligung gar in persönliche Existenznöte geraten.

Kein anderes Segment des Marktes der privaten Kapitalanlage mit vergleichbarer Marktbedeutung ist so facettenreich, kaum ein anderes bietet so viele Chancen und Risiken.

Das hat seinen wesentlichen Grund in dem größten Vorteil von geschlossenen Fonds, der gleichzeitig ihr größter Pferdefuß ist: Sie unterliegen – mit Ausnahme einer gesetzlichen Prospektpflicht seit Juli 2005 – keinerlei staatlicher Kontrolle. Weder benötigen Initiatoren und Vermittler eine spezielle Erlaubnis, um geschlossene Fonds auflegen oder vertreiben zu dürfen, noch gibt es spezialgesetzliche Restriktionen hinsichtlich der Investitionsziele sowie der vertraglichen und konzeptionellen Ausgestaltung der Fonds.

Die Initiatoren können also die allgemeinen gesetzlichen Rahmenbedingungen – insbesondere die Steuergesetze – bis an ihre legalen Grenzen ausreizen. Professionelle Initiatoren können weltweit die besten Investitionschancen suchen, sie in ein möglichst vorteilhaftes steuerliches Konzept kleiden (oder umgekehrt) und deutschen Anlegern Beteiligungen daran anbieten. Dilettanten und Gauner nutzen den Freiraum hingegen aus, um

unausgegrenzte Konzepte anzubieten oder den Anlegern gar gezielt „das Fell über die Ohren zu ziehen“.

Daran wird sich auch durch die gesetzliche Prospektspflicht und die damit verbundene Prüfung der Prospekte durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nichts ändern. Die Behörde prüft ausschließlich die Vollständigkeit der Prospekte nach formalen Kriterien, nicht aber die inhaltliche Richtigkeit und schon gar nicht die Qualität der Fonds oder der Verantwortlichen. Bereits in den ersten Monaten nach dem 1. Juli 2005 wurden von der BaFin diverse Prospekte von Fonds gestattet, deren Qualität höchst zweifelhaft ist.

Für Anleger bedeutet das: Bei der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds ist größte Vorsicht geboten. Zumindest ein Grundverständnis ist notwendig, um unkalkulierbare Risiken zu vermeiden und die blumigen Versprechen in den bunten Hochglanzprospekten richtig einschätzen zu können. In der Praxis ist das – darauf lassen vor allem die Reaktionen von Anlegern fehlgeschlagener Fonds schließen – oftmals nicht der Fall. Viele Anleger haben offenbar nicht den Hauch einer Ahnung, worauf und auf wen sie sich eingelassen haben. Sie haben nur den vollmundigen Versprechen ihrer „Berater“ vertraut.

An die Vermittler geschlossener Fonds werden deshalb – auch von Gerichten – höchste Ansprüche gestellt. Anders als bei standardisierten und staatlich überwachten Anlageformen wie Investmentfonds oder Lebensversicherungen müssen Vermittler oder Berater nicht nur die persönliche Situation und die individuellen Ziele des Anlegers berücksichtigen. Sie sind auch verpflichtet, die Kapitalanlage selbst einer Prüfung zu unterziehen.

Dazu zählt zumindest eine Plausibilitätsprüfung. Daneben ist es notwendig, die speziellen Schwächen und Risiken des Fonds zu erkennen und den Anleger (nachweislich) darüber aufgeklärt zu haben. Wer Anteile an geschlos-

senen Fonds ohne diese Sorgfalt vermittelt, geht ein hohes Risiko ein, aus Beratungshaftung in Anspruch genommen zu werden und dem Anleger Schadenersatz – nicht selten in Existenz bedrohender Höhe – leisten zu müssen.

Doch nicht nur unter dem Gesichtspunkt der Haftung ist es für Vermittler notwendig, sich mit geschlossenen Fonds auszukennen. Gute und auf Dauer erfolgreiche Vermittler/Berater zeichnen sich gerade dadurch aus, dass sie in diesem anspruchsvollen Marktsegment eine qualifizierte Beratung leisten können.

Wer geschlossene Fonds mit eigenem Know-how selbst beurteilen kann, reduziert nicht nur das Risiko, den Kunden wegen fehlgeschlagener Investments zu verlieren oder gar aus Beratungshaftung in Anspruch genommen zu werden. Er ist – mit Unterstützung durch die Beurteilungen von Rating-Agenturen und anderen Publikationen – auch in der Lage, für seinen Kunden die besten Fonds am Markt herauszufiltern und ihn korrekt zu beraten.

Dieses Handbuch soll dabei helfen. Es beschreibt die Grundlagen und die generelle Funktionsweise von geschlossenen Fonds ebenso wie die Besonderheiten der einzelnen Branchen, die Details der rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Konzeption sowie deren Ausprägung in der Praxis.

Der rechtlichen Konzeption, deren Bedeutung oftmals - auch von Analysten - unterschätzt wird, ist ein eigenes Kapitel gewidmet. An Beispielen aus der Praxis wird belegt, wie Initiatoren Defizite im rechtlichen Konzept in Krisensituationen zu ihren Gunsten ausnutzen und welche „Knackpunkte“ in den Verträgen besonders wichtig sind. Breiter Raum wird auch der steuerlichen Konzeption und der Prospektierung von Fonds eingeräumt. Die Folgen, die sich aufgrund der weitgehenden Abschaffung von Verlustzuweisungen durch den im Dezember 2005 in das Gesetz eingefügten § 15b

Einkommensteuergesetz ergeben, finden ebenso Berücksichtigung wie die Anforderungen an die Prospektierung, die sich durch die neuen gesetzlichen Vorgaben und die Neufassung des Wirtschaftsprüferstandards IDW S 4 ergeben.

Mit welchen Tricks und „Stellschrauben“ die Initiatoren ihre Prognosen dennoch schön rechnen können und wie ein Vergleich der wichtigsten Eckdaten verschiedener Fonds erfolgen kann, beschreiben die Kapitel über Prognoserechnungen und Kennzahlen. Am Beispiel des Analyseverfahrens der Hamburger Rating-Agentur G.U.B. und durch eine separate Checkliste wird dem Leser zudem eine Richtschnur an die Hand gegeben, wie er einen geschlossenen Fonds selbst beurteilen kann und damit unkalkulierbare Risiken vermeidet.

Das Buch basiert in wesentlichen Teilen auf einem aktualisierten Skript, das der Autor im Rahmen seiner Tätigkeit als Lehrbeauftragter für das Themengebiet geschlossene Fonds an der Fachhochschule Schmalkalden/Thüringen erstellt hat. Die Fachhochschule ist Kooperationspartner der Campus Institut AG, Oberhaching, bei der berufsbegleitenden Fortbildung zum Finanzfachwirt (FH).

Trotzdem richtet es sich durch eine möglichst einfache und allgemein verständliche Sprache nicht nur an die Profis der Branche, sondern auch an Anleger und Vermittler mit geringer fachlicher Vorbildung.

Die Kommentare geben zum Teil die subjektiven Einschätzungen und Meinungen des Autors wieder. Sie basieren auf rund 15 Jahren Erfahrung als Analyst von geschlossenen Fonds, Fachjournalist sowie als Beobachter des Marktes und sollen ausdrücklich auch zur Diskussion anregen.

Hamburg, im März 2006