

Frank Meißner versteht die Welt nicht mehr: Vor sieben Jahren kaufte er bei einem bekannten Emissionshaus eine Beteiligung an einem Containerschiff. Die Argumente seines Beraters klangen einleuchtend: Ein Schiff ist etwas Reelles, man kann es sehen und anfassen, es ist ein Wert an sich, viel besser als ein Stück Papier wie eine Schuldverschreibung oder ein Zertifikat (spätestens im Zuge der Lehman-Pleite mussten zahlreiche Anleger dem bitter zustimmen). Und solange der Handel auf den Weltmeeren mit zweistelligen Zuwachsraten wuchs, kletterte auch der Wert von Meißners Schiffsbeteiligung.

Doch damit war Schluss, als Weltwirtschaft und Welthandel plötzlich einbrachen. Die Charraten starteten einen spektakulären Sinkflug. Viele Schiffe dümpelten und dümpeln ohne Fracht an den Liegeplätzen der Welt. Gerade jetzt muss Meißner nach einer Erbschaft seine Geschwister auszahlen und benötigt dringend Liquidität. Also schaut er sich um, an wen er seine Schiffsbeteiligung verkaufen kann.

Es ist die Stunde der Aufkäufer von „gebrauchten“ Beteiligungen an geschlossenen Fonds – seien es Schiffe,



Zweitmarkt AG den spartenübergreifenden Gesamtumsatz auf circa 400 Millionen Euro. Die Gründe für diesen Rückgang liegen in der allgemeinen Zurückhaltung der Anleger – sowohl seitens der privaten als auch der institutionellen. Viele halten hohe Barbestände und beobachten, in welche Richtung sich der Markt entwickelt. Besonders bei Schiffsfonds fanden zudem ab Ende 2008 und auch in 2009 Käufer und Verkäufer oft nicht zueinander. Die Preise stürzten ab.

Schiffsbeteiligungen in rauer See

Während die Aufkäufer auf Schnäppchenjagd gingen, wollten sich die Verkäufer nicht mit den niedrigen Verkaufskursen abfinden. „Im vierten Quartal 2008 haben die Kunden der Fondsbörse Deutschland Preise von 80 bis 90 Prozent gesehen, und unsere Angebote um die 50 Prozent nicht akzeptiert“, berichtet **Lars Clasen**, Geschäftsführer des Zweitmarkt-Initiators HTB. Auch **Boris Boldyreff**, Geschäftsführer Maritim Invest, weiß: „Bis Mitte 2009 wollten Anleger nicht unter 100 Prozent verkaufen.“

Er geht davon aus, dass der Durchschnittskurs von Schiffsbeteiligungen auch in 2010 noch etwas fällt, möglicherweise bis auf 50 bis 60 Prozent des Nominalwertes. Allerdings: „Wir sind überzeugt, dass sich gerade der von der Krise betroffene Containerschiffmarkt in den kommenden Jahren wieder erholen wird, so wie führende Experten wie Maersk Brokers es prognostizieren.“ So konnte Frank Meißner letztlich froh sein, dass er seinen Schiffsfonds für 70 Prozent des Nominalwertes verkaufen konnte.

Rendite aus zweiter Hand

In der Krise an den Finanzmärkten rückt eine Assetklasse wieder stärker in den Fokus der Anleger: geschlossene Zweitmarktfonds.

Ein Marktüberblick. Text: Manfred Heinker

Immobilien oder Anteile an Fonds für erneuerbare Energien. Deren Geschäftsidee ist so einfach wie einleuchtend: Kaufe günstige Anteile und bündele sie zu neuen Fonds, den sogenannten Zweitmarktfonds.

Es war und ist eine Besonderheit aller geschlossenen Fonds: Das angelegte Kapital ist je nach Fondskonstruktion für bis zu 20 Jahre festgelegt, eine Veräußerung innerhalb der Laufzeit ist grundsätzlich nicht vorgesehen. Das war für den Investor, aber auch für den Vertrieb stets ein erhebliches Manko. Denn die Anleger wollen heute weniger denn je ihr Kapital über einen so langen und unüberschaubaren Zeitraum festlegen. Stand Liquiditätsbedarf an – zum Beispiel im Erbfall oder aber auch bei einer Ehescheidung – gab

es ein Problem, die Anteile zu versilbern. Das erkannten auch die Anbieter geschlossener Fonds und begannen, über eine Handelbarkeit der Anteile nachzudenken. Aus den ersten bescheidenen Anfängen im Jahr 1998 entwickelte sich innerhalb einer guten Dekade ein echter Markt, auf dem sich große und kleine Teilnehmer tummeln. Vor allem die Zweitmarktfonds, aber auch andere institutionelle Aufkäufer brachten die notwendige Liquidität in den Markt. So überschritt der Zweitmarkthandel im Jahr 2007 mit 1,035 Milliarden Euro die magische Milliardengrenze.

Nach diesem Rekordjahr gingen die Umsätze allerdings zurück auf 675 Millionen Euro in 2008. Für das abgelaufene Jahr schätzt die Deutsche

● **Schiffe: Zweitmarkt in Zwickmühle**
Auch die Anbieter von Zweitmarktfonds im Bereich Schifffahrt können sich dem Geschehen auf dem Weltmarkt nicht entziehen. Sie müssen, wenn sie ihre Fonds auffüllen wollen, mittelbar „gebrauchte“ Schiffe kaufen. Und diese kosteten vor zwei oder drei Jahren noch um einiges mehr als heute. Vor allem in 2007 wurden für sehr gute Secondhand-Schiffsfondsanteile Preise bis zu 200 Prozent des Nominalbetrages gezahlt. Ein gutes Geschäft für den, der seine Beteiligung verkaufen wollte oder musste.

Das Bemühen der Zweitmarkt-Initiatoren, die ihre Fonds mit großen Volumina platziert hatten und nun mit Fondsanteilen bestücken mussten, führ- ▶

Der DZX zeigt den Kursverfall im Schiffszweitmarkt bis Ende 2009



QUELLE: DEUTSCHE ZWEITMARKT AG

te zeitweise zu einer Verknappung auf dem Markt, welche die Preise zusätzlich in die Höhe trieb. Denn die Zweitmarkt-Anbieter waren zu einem Spagat gezwungen: Sie mussten einkaufen, durften aber nicht zu viel Geld ausgeben, damit die prognostizierten Ausschüttungen für ihre Anleger auch in den Folgejahren darzustellen waren.

Im Jahr 2008 sanken die Preise für gebrauchte Beteiligungen dann deutlich. So verfielen im zweiten Halbjahr 2008 die Preise innerhalb weniger Wochen um bis zu 60 Prozent, obwohl das Schiff noch Arbeit hatte. Wie hoch die Volatilität am Markt für Schiffsbeteiligungen ist, zeigen folgende Zahlen: Die durchschnittlichen Handelspreise (ermittelt von der Fondsbörse Hamburg) lagen im November 2007 bei 128 Prozent, im Dezember 2009 hingegen bei 57 Prozent.

Schwierig ist in einem solch volatilen Marktumfeld die Beurteilung der Qualität einer Beteiligung und die daraus resultierende Preisfindung für gebrauchte Anteile. Die institutionellen Aufkäufer haben deshalb auch lediglich 180 bis 220 Fondsgesellschaften in der engeren Auswahl – von insgesamt etwa 1.500 Schiffsfonds insgesamt.

● Immobilien: Drei-Milliarden-Markt Trotz der derzeit nicht gerade rosigten Stimmung an den Finanzmärkten und des deutlichen Umsatzrückgangs sind sich die Experten einig, dass der Zweithandel mit geschlossenen Immobilienfonds in Zukunft wachsen wird. Im Gegensatz zu ihren Kollegen von der Schifffahrtssparte können die Initiatoren von Immobilien-Zweitmarktfonds erheblich ruhiger schlafen.

Denn gut konzipierte Fonds erwirtschaften ihre Erträge weitgehend unabhängig vom Kapitalmarkt aus Mieterinnahmen der Objekte. Bei Gewer-

beimmobilien sorgen indexierte Mietverträge für Inflationsschutz und der langfristige Investitionszeitraum „glättet“ kurzzeitige Wertschwankungen der Fondsobjekte.

Der durchschnittliche Kurs aller Transaktionen lag bei der Deutschen Zweitmarkt AG im Dezember 2009 bei 56 Prozent, damit allerdings um 5,6 Prozentpunkte niedriger als noch im November. Für den Immobilienbereich gehen die Zweitmarkt-Initiatoren davon aus, dass mittelfristig das Verkaufspotenzial für Secondhand-Anteile bei etwa fünf Prozent des insgesamt gezeichneten Kapitals liegt. Bei einem Gesamtkapital von weit über 60 Milliarden Euro in dieser Anlageklasse bedeutet das ein Volumen von drei Milliarden Euro.

Dabei haben „gebrauchte“ Fonds, die schon mehrere Jahre am Markt platziert sind, den großen Vorteil, dass die reale Performance der Immobilien im Detail überprüft und mit den prospektierten Planzahlen verglichen werden kann. Dann zeigt sich, ob der Initiator bei der Platzierung die wichtigen Kriterien Lage, Mietniveau, Mieterstruktur und Management der Immobilie beachtet hat. Hier trennt sich nach Marktmeinung schnell die Spreu vom Weizen. „Von den etwa 4.000 geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland sind rund drei Viertel kaum oder nicht verkäuflich“, sagt **Peter Müffelmann**, Geschäftsführer bei RIZ Real Invest.

Björn Meschkat, Vorstand der Deutsche Zweitmarkt AG, fasst die Meinung fast aller Immobilienhändler zusammen und wagt einen Ausblick: „Die Immobilienbeteiligungen haben sich im vergangenen Jahr im Zweitmarkt als deutlich gefestigter erwiesen als der Schiffsbereich. Auch für 2010 rechnen wir mit dieser geringeren Volatilität beim Betongold.“

● Neue Energien: Realitäts-Check

Während bei Immobilien und Schiffen eine ganze Anzahl institutioneller Ankäufer am Markt ist, sind diese beim Segment New Energy oder erneuerbare Energien noch an einer Hand abzuzählen.

Das dürfte sich in Zukunft ändern, denn bei zahlreichen Wind-, aber auch einigen Solarenergiefonds, die in den vergangenen Jahren initiiert wurden, sind viele gutgläubige Anleger mit zu optimistischen Wind- und Sonnenscheinprognosen reichgerechnet worden. Bietet doch die Konstruktion eines solchen Ökofonds genügend Stellschrauben, über die an der prognostizierten Rendite gedreht werden kann.

Dort liegt die Chance für die Zweitmarktfonds im Bereich erneuerbare Energien. Deren Vorteile: Sie investieren in bereits bestehende Fondsgesellschaften und sind nach entsprechender Betriebsdauer der jeweiligen Wind- oder Solarkraftanlagen in der vorteilhaften Lage, deren Performance nicht nach theoretischen Prospektangaben, sondern nach tatsächlichen vorliegenden Daten beurteilen zu können.

Ein weiterer Vorteil der Öko-Zweitmarktfonds: Da sie auf Fonds abzielen, die seit mehreren Jahren am Markt sind, profitieren sie auch von Fördergesetzen, die zum Anschub der erneuerbaren Energien zum Zeitpunkt der Emission gültig waren, wie zum Beispiel der höheren Einspeisevergütung beim Ökostrom. Ökorenta aus Hilfen hat mittlerweile bereits den vierten Neue-Energien-Zweitmarktfonds emittiert. Investiert wird in Zweitmarktanteile deutscher Fondsgesellschaften vor allem im Bereich Windenergie, da es dort das größte Anteilsangebot gibt.

Die Standorte der Energieanlagen können auch im europäischen Ausland liegen – vorausgesetzt, die Vergütung für den erzeugten Strom ist analog zum deutschen Erneuerbare-Energien-Gesetz geregelt.

„Anleger profitieren derzeit von historisch günstigen Einkaufspreisen“, heißt es in einer Unternehmensmitteilung. **Michael Holdig**, Geschäftsführer der Vertriebsgesellschaft Holdig Consulting UG, ist auch für die Zukunft des Marktsegments optimistisch. Seine Prognose: „Ich bin überzeugt, dass die Anlageklasse Zweitmarktfonds erneuerbare Energien in den nächsten Jahren stark an Bedeutung gewinnen wird.“

Manfred Heinker ist freier Journalist in Soltau.