

# Leistungsbilanzen geschlossener Fonds: Ausweis für Transparenz und Qualität

Was sie leisten, was sie aussagen, wie sie Berater und Anleger unterstützen



Autor: Markus Derkum,  
Jamestown Geschäftsführer

Wer sich mit der Auswahl eines geschlossenen Fonds beschäftigt, nimmt dafür zumeist einen entsprechenden Verkaufsprospekt zur Hand. Dieser soll das jeweilige Investment – z.B. Immobilien – detailliert mit seinen Chancen und Risiken beschreiben und alle wesentlichen Informationen zur Ergebniserwartung sowie zum Zielmarkt und den Verträgen mit Mietern, Partnern und Dienstleistern liefern. Das Problem: Die Daten des Fondsprospekts sagen nur bedingt etwas über die Erfahrung des Fondsmanagements und damit über einen ganz wesentlichen Faktor für den Erfolg einer Investition aus. Ausführlichere Informationen dazu liefert jedoch die Leistungsbilanz des Anbieters. Sie gibt Aufschluss darüber, welche Ergebnisse das Management bislang in den noch laufenden beziehungsweise bereits wieder aufgelösten Fonds erreicht hat. Die Leistungsbilanz ist daher ein wichtiges Instrument für Anleger und Berater, wenn es um die Entscheidung für eine Investition in einen neuen geschlossenen Fonds dieses Anbieters geht. Auch wenn vergangene Ergebnisse keine Garantie für zukünftige Erfolge sind, vertrauen Anleger und Berater lieber

einem Management, das seine Leistungsfähigkeit über einen längeren Zeitraum bereits erwiesen hat.

## ■ Soll-/Ist-Vergleich

Grundlage einer jeden Leistungsbilanz ist der so genannte Soll-Ist-Vergleich. Er stellt die ursprünglich im Prospekt prognostizierten Werte denen gegenüber, die tatsächlich erreicht wurden. Diese Angaben werden in der Regel unterteilt in Investitionsphase, Betriebsphase, also die Zeit der laufenden Bewirtschaftung des Fonds, sowie die Ergebnisse bereits aufgelöster Fonds.

Auf Basis des Soll-/Ist-Vergleichs können Leistungsbilanzen sehr gut einen Eindruck davon vermitteln, wie zutreffend die Prognosen des Anbieters in der Vergangenheit waren: Entwickeln sich die Fonds prognosegemäß, heißt das, der Anbieter hat solide kalkuliert und den jeweiligen Markt sowie die Entwicklung des Investitionsobjektes zutreffend beurteilt. Er ist also entsprechend erfahren und legt seiner Kalkulation realistische Werte zugrunde. Weichen die tatsächlich erreichten Werte in vielen Fällen negativ von den in Aussicht gestellten ab, neigt der Anbieter offenbar dazu, künftige Entwicklungen oder seine Fähigkeiten zu positiv zu beurteilen. Dies ist natürlich kein Kaufsignal für ein neues Angebot dieses Managements.

Anders sieht es aus, wenn eine Leistungsbilanz nur sehr vereinzelt negative Soll-Ist-Abweichungen, im Übrigen aber eingehaltene Prognosen zeigt. Geschlossene Fonds, die nun einmal unternehmerischen Beteiligungen sind, können erhebliche negative Ergebnisabweichungen aufweisen, wenn sich Märkte überraschend deutlich schlechter entwickeln als dies zum Zeitpunkt der Prospektierung vorhergesagt werden konnte. Über die grundsätzlichen Risiken von Planunter-

schreitungen informiert zwar in der Regel der Verkaufsprospekt umfassend. In der Leistungsbilanz eines seriösen Anbieters werden jedoch die Ursachen negativer Ergebnisabweichungen eingehend erläutert und dargelegt, welche Maßnahmen das Management ergriffen hat, um die Ertragslage des Fonds zu verbessern.

Im besten Fall kalkuliert ein Anbieter regelmäßig so vorsichtig, dass er seine Vorgaben nicht nur erfüllt, sondern oft übertrifft. In dem Fall zeigt die Leistungsbilanz häufige Planüberschreitungen mit Ist-Werten über den Soll-Werten. Wenn eine solche Leistungsbilanz darüber hinaus einen langen Betrachtungszeitraum zeigt, das Management also schon über viele Jahre konservativ prospektiert und gut gewirtschaftet hat, ist eine solide und vertrauensbildende Grundlage für eine Investition in neue Fonds geschaffen.

## ■ Ausschüttung nicht gleich Rendite

Wer sich mit einer Leistungsbilanz auseinandersetzt, sollte zwei wichtige Regeln beachten. Erstens: Die Ausschüttung eines Fonds ist nicht mit einer „Rendite-kennziffer“ gleichzusetzen. Denn ob sich eine Investition tatsächlich gelohnt hat, steht erst fest, wenn die Fondsobjekte verkauft sind und der Verkaufserlös an die Anleger ausgezahlt ist. Daher gilt zweitens: Auf die Gesamtbetrachtung einschließlich der abschließenden Veräußerung kommt es an. Auch wenn die laufenden Ausschüttungen einen wesentlichen Beitrag zur Rendite leisten, kann die Gesamtrendite sehr unbefriedigend ausfallen, wenn der Verkaufserlös deutlich hinter den Prognosewerten zurück bleibt und möglicherweise gar nicht mehr das ursprünglich eingezahlte Eigenkapital zurückgezahlt werden kann. Umgekehrt kann ein Anleger bei entsprechend hohem Veräußerungserlös selbst dann eine attraktive Gesamtrendite erzielen, wenn

die Ausschüttungen zwischenzeitlich einmal niedriger ausfallen als erwartet – beispielsweise aufgrund eines schwierigen Vermietungsmarktes. Kurz gesagt: Im richtigen Timing für die Auflösung eines Fonds zeigt sich die eigentliche Qualität des Managements. Dabei kann der „richtige“ Zeitpunkt sowohl deutlich vor dem geplanten Ende der Laufzeit liegen, als auch danach. Hierin kommt eine besondere Stärke des geschlossenen Fonds zum Ausdruck: Die Flexibilität, aktiv auf günstige Marktbedingungen zu reagieren. Wer sie erfolgreich nutzt, wird die entsprechenden Erfolge auch in seiner Leistungsbilanz dokumentieren können.

### ■ Standards für Qualität und Transparenz

Grundsätzlich ist das Vorliegen einer Leistungsbilanz auch geeignet, seriöse von unseriösen Anbietern zu unterscheiden. Wer den Vergleich mit der eigenen Prognose scheut und daher keine Leistungsbilanz vorlegt, verweigert die für ein vertrauensvolles Verhältnis zum Anleger notwendige Transparenz. Das sollten Anleger ebenso wie Berater immer kritisch sehen. Neben der Frage, ob eine Leistungsbilanz vorliegt, ist es auch wichtig, ob diese qualitativen Mindestanforderungen genügt. Bislang fehlten entsprechende Rahmenbedingungen für die Erstellung von Leistungsbilanzen. Daher hat es sich der „VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.“, in dem die überwiegende Mehrheit der Anbieter geschlossener Fonds organisiert ist, zur Aufgabe gemacht, Grundsätze und Leitlinien für die Erstellung von Leistungsbilanzen zu entwickeln. Neben der Pflicht, eine jährliche Leistungsbilanz zu erstellen, haben sich die Mitglieder des VGF darauf verständigt, eine ganze Reihe von Anforderungen zu erfüllen. (Übersicht siehe Grafik „Grundsätze zur Erstellung von Leistungsbilanzen“). Diese Leitlinien zielen auf die Vollständigkeit, Klarheit, Richtigkeit und Aktualität von Leistungsbilanzen ab und tragen so wesentlich dazu bei, dass Anleger und Berater alle wichtigen Informationen erhalten und die Leistungsbilanzen verschiedener Anbieter miteinander vergleichen können. JAMESTOWN unterstützt die Verbandsarbeit seit einigen Jahren in verantwortlicher Position und wirkt gemeinsam mit den Mitgliedsunternehmen des VGF aktiv an der Weiterentwicklung der Leistungsbilanzstandards mit.

## Worüber Leistungsbilanzen u.a.

### Auskunft geben

#### 1 // Angaben zu laufenden Fonds

##### Angaben zum Fonds

- > Firmenname und Rechtsform (ohne HR-Nummer)
- > Emissionsjahr
- > Komplementär/ Fondsverwalter/ Treuhänder
- > Garantgeber
- > Investitionsgegenstand und -art
- > Evtl. Rückabwicklung

##### Soll-/Ist-Vergleich, d.h. erzielte wirtschaftliche Ergebnisse gegenüber Prospektangaben

- > Investitionsphase
  - | Gesamtinvestition Agio
  - | Eigenkapital ohne Agio
  - | Platzierungsgarantien
  - | Fremdkapital brutto
- > Angaben zur Bewirtschaftungs-/ Betriebsphase
  - | Berichtsjahr Soll / Ist
  - | Kumulierte Werte Soll / Ist
  - | Einnahmen / Erlöse
  - | Tilgung
  - | Liquiditätsergebnis / Betriebsergebnis
  - | Auszahlungen absoluter Betrag / in % des Eigenkapitals ohne Agio
  - | Ausgaben ohne Tilgung
  - | Liquiditätsreserve
  - | Stand des Fremdkapitals
  - | Steuerliches Ergebnis

#### 2 // Angaben zu aufgelösten Fonds

- Erläuterung / Beschreibung Fonds
- Fondsvolumen in Eigen- und Fremdkapital
- Ende des Zeichnungszeitraums
- Jahr der Auflösung
- Auszahlung kumuliert Soll-/Ist-Vergleich
- Steuerliches Ergebnis

## Grundsätze zur Erstellung von Leistungsbilanzen für geschlossene Fonds

1 // Pflicht zur Erstellung von Leistungsbilanzen

2 // Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Darstellung

3 // Vollständigkeit der Darstellung

4 // Wahrheit und Richtigkeit der Darstellung

5 // Aktualität der Darstellung und fristgerechte Veröffentlichung der Leistungsbilanz

Quelle: VGF