

Handel mit Anteilen geschlossener Fonds

Der Zweitmarkt ist tot – es lebe der Zweitmarkt

Was folgt nach dem Kurs- und Umsatzeinbruch der vergangenen Monate?

Autor: Wilfried Beneke, Vorstand der Beneke Zweitmarkt AG

Wer verstehen will, warum ein junger, boomender Kapitalanlagemarkt – der Zweitmarkt für Anteile Geschlossener Fonds – so dramatisch eingebrochen ist, braucht nicht sehr weit in die Vergangenheit zurückzublicken. Noch im Sommer 2008, vor gut einem Jahr, prophezeiten alle Experten ständig steigende Umsätze in diesem Segment. Das Marktpotential ist riesig, sind doch nach Analystenmeinung noch immer über 150 Milliarden Euro in Geschlossenen Fonds investiert, die theoretisch auf dem Zweitmarkt gehandelt werden könnten. Und so schrieben die Marktteilnehmer – Verkaufsplattformen, Makler und die Initiatoren von Zweitmarktfonds – die Entwicklung in den Jahren von 2000 bis 2008 (siehe Grafik 1) leichtfertig fort.

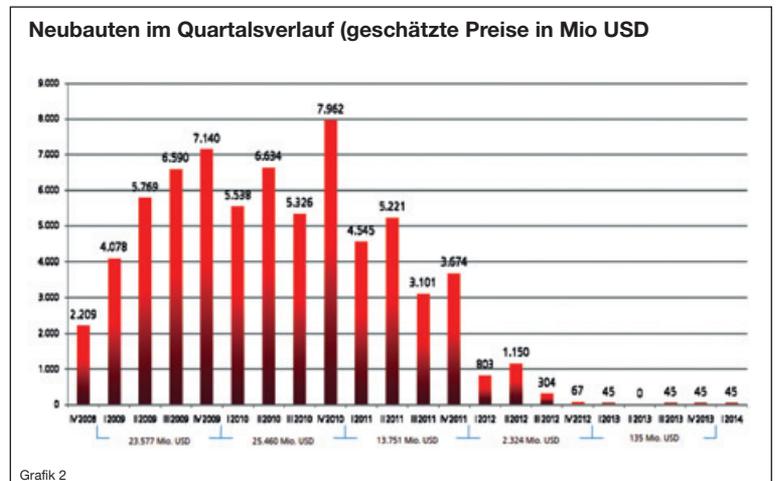
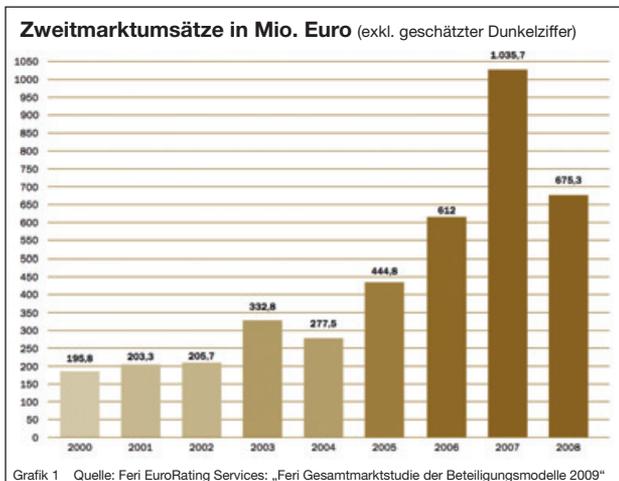
Allerdings: Ohne Berücksichtigung der seit mehr als tausend Jahren zyklischen

Entwicklung in der internationalen Schifffahrt, einem der wichtigsten Zielsegmente bei Geschlossenen Fonds. Und natürlich konnte auch niemand die Entwicklungen der Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf das sehr vorsichtige Anlegerverhalten voraussehen. Vielleicht aber versprach auch mancher Vermittler von der Aussicht auf Provision getrieben zuweilen zu viel und redete die Gesamtheit der Marktteilnehmer und somit den Markt einfach zu schön. Denn alle verdienten kräftig mit. Erinnerung sei dabei an „Schiffe mit goldenem Kiel“, bestens laufende Schiffsbeteiligungen, die noch propagiert wurden, als deren Initiatoren und andere schon wissen mussten, dass viel zu viele Schiffe für den Weltmarkt bestellt waren. Nach den Gesetzen der freien Marktwirtschaft zu überhöhten Preisen, bedingt durch die extrem hohe Nachfrage. Zur Ab-



■ Beispiel: Nordcapital E.R. Shanghai.
Handelskurs (Mittwoch, 26.8.09):
61% der Zeichnungssumme
Höchstpreis aus 2008 (vor der Krise):
131% der Zeichnungssumme

lieferung für die Jahre 2009-2012 wurden etwa 50 Prozent der weltweiten Container-Tonnage neu bestellt (Grafik 2).



Bei einer natürlichen Abwrackung von vier Prozent jährlich (die durchschnittliche Betriebsdauer eines Containerschiffes beträgt etwa 25 Jahre), ist der normale Ersatzbedarf um ein Mehrfaches überzeichnet worden. Auch bei einem ständigen Wachstum der Weltwirtschaft und insbesondere des internationalen Warenaustausches durch zunehmende Globalisierung, war absehbar und bekannt, dass Überkapazitäten zu überhöhten Preisen produziert wurden. Anzahl der Bestellungen, Auslastung der Werftkapazitäten und Ablieferungstermine von Schiffen sind Fachleuten Jahre im Voraus bekannt.

Inzwischen hat die Realität alle Träume und alle falschen Versprechungen ad absurdum geführt. Der Vertrieb neuer Schiffsbeteiligungen ist im 1. Halbjahr 2009 um 80 Prozent eingebrochen.

Ursachen:

1. Hauptursachen sind die hohe Anzahl neuer Schiffe, die auf den Markt drängen (Grafik 2).
2. Das Nachlassen der weltweiten Konjunktur und damit der internationalen Warenströme. Dieses Überangebot an Transportkapazität führt zu sinkenden Frachtraten (Grafik 3).
3. Fehler mancher Emissionshäuser bei der Konzeption neuer Fonds und vor allem bei der Berücksichtigung der Interessen ihrer Investoren.

Immense Auswirkungen auf den Zweitmarkt

Seit Herbst 2008 ist der gesamte Zweitmarkt für geschlossene Fonds, vornehmlich Schiffe und Immobilien, im freien Fall und hat erst im Sommer 2009 seinen Boden erreicht.

Die erzielten Preise für Schiffsbeteiligungen haben durchschnittlich um ca. 50 Prozent nachgegeben und das Volumen ist noch stärker gesunken (Grafik 4). Diese Entwicklung ist die natürliche Folge des Verfalls der Frachtraten und der sinkenden Preise für Secondhand-Schiffe (Grafik 5).

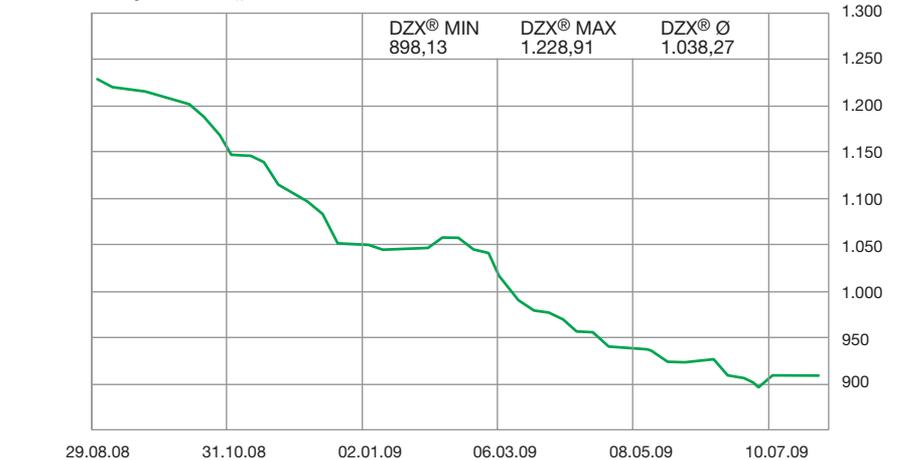
Hinzu kommen die ersten Insolvenzen und die vielen Sanierungsfälle. Auch die zurückgezogenen Neuemissionen schwächen das Vertrauen in den Markt. Gleichzeitig werden als Folge der Finanzkrise aus Liquiditätsgründen vermehrt auch werthaltige Beteiligungen zum Kauf angeboten.

Der lange Weg nach Süden: Charterratenentwicklung
Containerschiffe 1.700 TEU (1-Jahres-Charter / 16-Jahres-Sicht)



Grafik 3

Kursentwicklung im Deutschen Zweitmarkt-Index der Handelsplattform „Deutsche Zweitmarkt AG“



Grafik 4

Preisentwicklungen Handysize Bulker



Grafik 5 Quelle: Daten basierend auf Clarkson Research Services Ltd., für die Monate Oktober bis Dezember 2008 wurden, da Clarkson für 5 Jahre alte Schiffe keine Zahlen mehr veröffentlicht, effektive Verkäufe vergleichbarer Schiffe umgerechnet und teilweise Schätzwerte eingesetzt.

Die Insolvenzen der Schiffsgesellschaften bringen für die Investoren oft überraschende Belastungen. Auch die vielgelobten Einnahme-Pools sind kein Schutz.

Beispiel: Die Schiffe MS Betsy, MS Barbara, MS Heike, MS Henny, gebaut von der Krögerwerft sind seit März 2009 ohne Beschäftigung. Die HSH Nordbank hat zum 31.07.2009 Überbrückungskredite und gestundete Tilgungsraten fällig gestellt. Folge: Insolvenzantrag für MS BETSY am 30.07.2009, Eröffnung des Insolvenzverfahrens am 10.08.2009, Verkauf von MS Betsy im August 2009 für 1.4 Millionen Euro. Das sind etwa 25 Prozent des Preises, der noch vor einem Jahr gefordert wurde. Ergebnis für die Anleger: Rückzahlung von erhaltenen Ausschüttungen in Höhe von 11 Prozent und Erhöhung der Steuerlast in 2009 durch Auflösung des Unterschiedsbetrages in Höhe von 31,99 Prozent der Zeichnungssumme. Ein dramatisches Ergebnis mit einer Dreifach-Belastung: Steuerzahlung, Rückzahlung der Ausschüttungen und Verlust des Anlagekapitals. Diese Risiken haben die wenigsten Anleger berücksichtigt. Für viele Investoren erfolgte die Pleite zusätzlich zum schlechtesten Zeitpunkt.

Dieses Emissionsobjekt bringt indes nicht für alle Beteiligten einen nachhaltigen Verlust. Initiator, Werft, Bank, Treuhänder, Reeder, Makler und Vertrieb haben mit Sicherheit verdient.

Die Entwicklung auf dem Zweitmarkt für Immobilien-Fonds ist wesentlich moderater verlaufen. Der Preisverfall zwischen September 2008 und August 2009 betrug lediglich 23 Prozent. Aber: Die medienwirksame Entwicklung bei Karstadt/Arcandor hat das Vertrauen in Gewerbe-Immobilien auch nicht gerade gestärkt. Zu berücksichtigen ist jedoch dass die Zweitmarkt-Preise für Immobilien selten die Höhe gefragter Schiffsbeteiligungen erreichte (Foto 4).

Erst- und Zweitmarkt sind zwei Seiten einer Medaille

Ein funktionierender Zweitmarkt ist Voraussetzung für einen erfolgreichen Erstmarkt. Leider ist diese Erkenntnis noch nicht bei allen Akteuren angekommen. Einige Emissionshäuser behindern den Zweitmarkt aus falschem Egoismus noch immer. Übertragungen an

Zweitmarktfonds werden verzögert, abgelehnt und/oder mit Kosten belastet.

Einige Marktteilnehmer erlauben nur einen Verkauf an privilegierte Käufer (zum Beispiel aus dem Beirat). Diese unseriösen Praktiken werden sicher bald von Gerichten untersagt. Schon jetzt geben diese Verfahrensweisen einen rechtlichen Anhalt für den Anleger, eine Rückabwicklung zu verlangen, falls sie nicht ausdrücklich und schriftlich bestätigt bekommen haben, auf die eingeschränkte Handelbarkeit hingewiesen worden zu sein. Der Zweitmarkt muss von allen Marktteilnehmern aktiv unterstützt werden. Nur so können geschlossene Fonds wieder die Bedeutung erlangen, die sie auf Grund ihrer vielen Vorteile verdienen.

Auch der Aktienmarkt würde erheblich einbrechen, wenn der Verkauf (Zweitmarkt) von Aktien so erschwert und behindert würde, wie heute der Zweitmarkt geschlossener Fonds.

Positive Zukunftsaussichten

Bis vor einigen Jahren galt der Geschlossene Fonds als ein langfristiges Anlageprodukt, dessen Fungibilität äußerst begrenzt war. Durch die Etablierung von Handelsplattformen hat sich dieses Gesicht dramatisch verändert. Die Entwicklung des Zweitmarktes stand noch am Anfang, als die Finanzkrise dieses zarte Pflänzchen jäh zu erdrücken schien. Aber die jetzige Finanzkrise bietet auch die Chance für eine sehr positive Entwicklung.

Der weltweite Warenhandel ist Grundlage der Weltwirtschaft und wird mit Sicherheit wieder zunehmen. Rohstoffe wie Erze und Öl werden auch in Zukunft überwiegend mit Schiffen transportiert werden müssen. Die Aufteilung unserer Erde in Land- und Wassermassen bleibt unverändert. Damit bleibt der Bedarf an geeigneten Schiffen auf Dauer erhalten. Die internationale Seeschifffahrt ist seit Jahrhunderten zyklisch – wahrscheinlich wird sie es bleiben. Und längst hat die Globalisierung auch die Initiatoren geschlossener Immobilienfonds erreicht. US-Immobilienfonds gibt es schon lange. Sie nutzen jetzt ebenfalls günstige Einkaufsmöglichkeiten. Immobilien-Investments in allen boomenden Regionen der Erde sind längst auch im Bankenvertrieb salonfähig geworden, und dies strahlt positiv auch auf die Fonds im Bestand und damit auf den Zweitmarkt ab.

So funktioniert der Zweitmarkt für Geschlossene Fonds:

Bei Bedarf wendet sich der Anleger an einen Anteilsvermittler. Der prüft vorab die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit eines vorzeitigen Verkaufs – vor allem unter steuerlichen Gesichtspunkten. Der Vermittler wendet sich an die verschiedenen Handelsplattformen oder direkt an Initiatoren von Zweitmarktfonds, um so den bestmöglichen Preis für den Anleger zu erzielen. Nach Erteilung eines Vermittlungsauftrages findet der Vermittler oder die Handelsplattform einen Käufer. Es erfolgt im Zug-um-Zug-Geschäft die Übertragung des Anteils auf den Käufer und die Überweisung des Geldbetrages an den Verkäufer. Für die vermittelnde Dienstleistung erhält der Vermittler vom Käufer eine Provision in Höhe von meist zwei bis drei Prozent des Betrages. Für den Verkäufer ist die Vermittlung in der Regel kostenfrei.

Schiffe und Immobilien sind nachhaltige Investments, die sich von marktwirtschaftlichen Entwicklungen nicht abkoppeln können, sie stabilisieren aber jedes Portfolio. Zahlreiche Studien belegen diese These. Für Investoren bietet sich derzeit ein Einstieg zu historisch niedrigen Preisen. Für Anleger, die ihr Risiko streuen wollen, machen daher Kapitalanlagen in Zweitmarktfonds Sinn, die in eine Vielzahl von Einzelfonds investiert sind.

Beratung

Auch für die Anlageberatung stellt der Zweitmarkt für Geschlossene Fonds ein neues Feld dar. Dieser Baustein, um das Portfolio eines Anlegers neu zu strukturieren, gibt Anlass die Kundenbeziehungen der Vermittler zu verbessern.

Bei kaum einem Investment kann der Anleger so starken, ja bestimmenden Einfluss auf das Investitionsobjekt nehmen wie bei geschlossenen Fonds.

Langfristig wird jeder gut konzipierte geschlossene Fonds für alle Beteiligten Gewinne bringen. Hat sich diese Erkenntnis auch in weiteren Anlegerkreisen erst durchgesetzt, wird davon auch der Zweitmarkt in entscheidendem Maße profitieren.