

Schlimme Bilanz

Geschlossene Fonds. Statt Gewinnen bescherten Beteiligungen an Immobilien, Schiffen, Umwelt- und Medienfonds Anlegern Milliardenverluste.

Anleger geschlossener Fonds haben das große Los gezogen, so scheint es. Sie beteiligen sich an Unternehmen, denen Bürotürme, Windräder und vieles mehr gehören und kassieren dafür ordentlich Geld. In den Prognosen stellten die Anbieter Renditen von bis zu 10 Prozent pro Jahr in Aussicht. Das kam bei Geldanlageinteressenten gut an. Sie investierten in den vergangenen Jahrzehnten mehrere Milliarden Euro in Sachwerten.

Für Emissionshäuser und Vertriebe war das ein Erfolg. Für Anleger meist nicht. Nur wenn sie großes Glück hatten,

erwischten sie einen Fonds, der seine Prognosen einhielt. Im Schnitt haben nur 6 Prozent der geschlossenen Immobilien-, Umwelt-, Schiffs- und Medienfonds ihre Gewinnprognose erfüllt – gemessen am investierten Anlegergeld. Weitere 25 Prozent haben ihre Prognose verfehlt, aber wenigstens noch die Gewinnzone erreicht. Satte 69 Prozent schafften das nicht. Sie bescherten Anlegern Kapitalverluste. Das ist das enttäuschende Ergebnis einer Finanztest-Untersuchung von 1139 geschlossenen Fonds, die seit 1972 bis heute aufgelegt wurden.

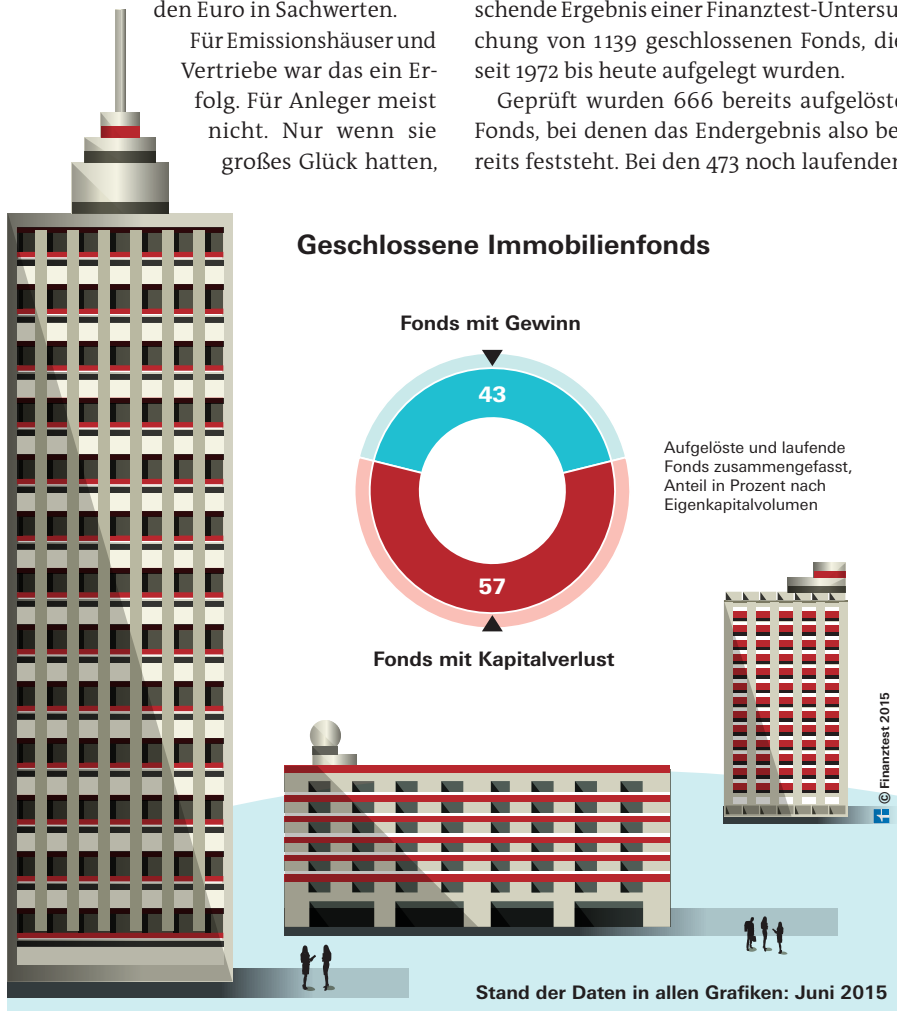
Geprüft wurden 666 bereits aufgelöste Fonds, bei denen das Endergebnis also bereits feststeht. Bei den 473 noch laufenden

Fonds haben wir die Zahlen der bisherigen Ausschüttungen sowie die Kurse verglichen, mit denen die Fondsanteile zuletzt an der Zweitmarktbörse gehandelt wurden. Bis zum Ende der Laufzeit kann sich das Ergebnis also noch verbessern – aber auch verschlechtern.

Im Schnitt erlitten Anleger mit den geprüften Fonds auf Basis ihres eingesetzten Kapitals bei 57 Prozent der Immobilienfonds, 62 Prozent der Umweltfonds, 81 Prozent der Schiffsbeteiligungen und 96 Prozent der Medienfonds einen vollständigen oder zumindest teilweisen Verlust ihres angelegten Kapitals.

Insgesamt verbrannten die von uns untersuchten, bereits aufgelösten Fonds Anlegergeld in Höhe von knapp 4,3 Milliarden Euro, statt einen Gewinn von 15,4 Milliarden Euro zu liefern – wie ihn ihre Prospekte zusammengemommen in Aussicht stellten.

Dabei erfasst unsere Untersuchung eher die besseren der seit 1972 aufgelegten

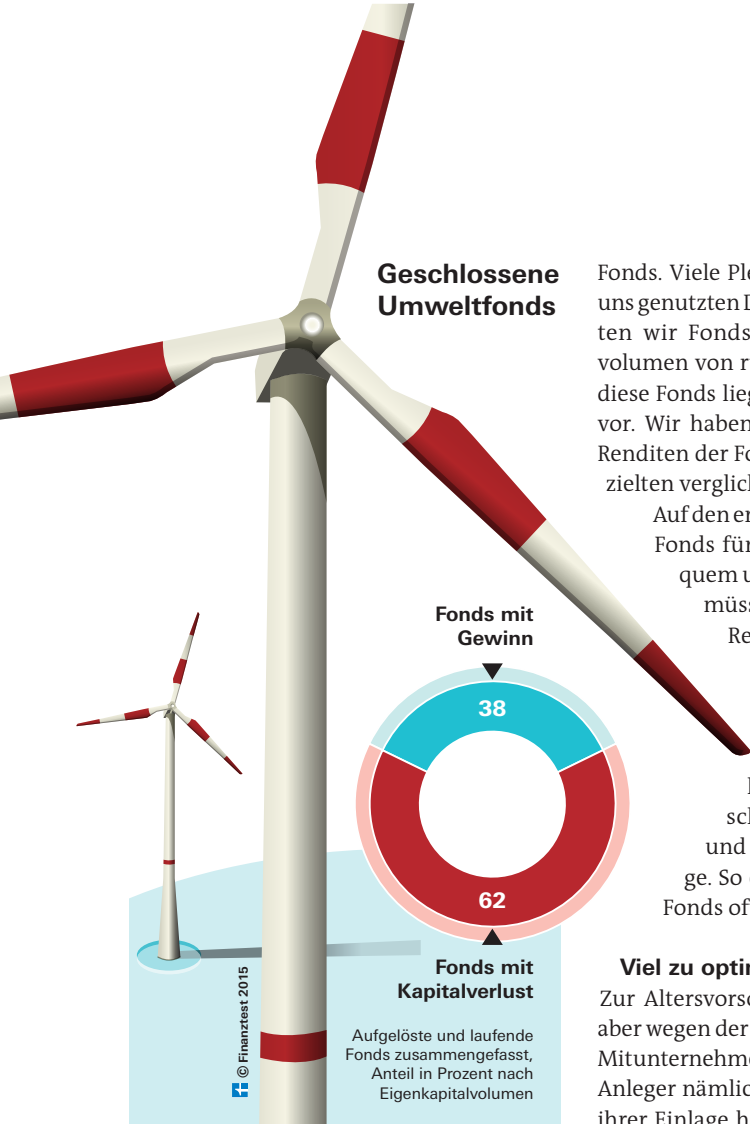


Unser Rat

Investition. Geschlossene Fonds sind Unternehmensbeteiligungen, etwa an Immobilien, Schiffen, Umweltprojekten oder Filmproduktionen. Unsere Untersuchung zeigt, dass Anleger damit in der Vergangenheit überwiegend Verluste erlitten haben.

Auswahl. Auch wenn Sie vom Investitionsobjekt eines Anbieters überzeugt sind, sollten Sie nie mehr als 5 Prozent Ihres Vermögens in geschlossene Fonds stecken, um Risiken zu verteilen. Solche Fonds können mit einem Totalverlust enden.

Warnliste. Unter test.de/warnliste lesen Sie im Internet, vor welchen geschlossenen Fonds wir in den vergangenen zwei Jahren gewarnt haben.



Fonds. Viele Pleitefonds fehlen in der von uns genutzten Datenbank. Auswerten konnten wir Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen von rund 37 Milliarden Euro. Für diese Fonds liegen uns verlässliche Zahlen vor. Wir haben die in Aussicht gestellten Renditen der Fonds mit den tatsächlich erzielten verglichen.

Auf den ersten Blick sind geschlossene Fonds für Anleger sehr attraktiv. Bequem und ohne selbst etwas tun zu müssen, können sie sich in der Regel ab 10 000 Euro aufwärts plus 5 Prozent Gebühr an großen Immobilien, Umweltprojekten, Schiffs- oder Filmprojekten beteiligen. Die Investition bringe schöne Renditen, sei sicher und eigne sich zur Altersvorsorge. So etwa priesen Vermittler die Fonds oft an.

Viel zu optimistisch geplant

Zur Altersvorsorge eignen sich die Fonds aber wegen der hohen Risiken gar nicht. Als Mitunternehmer ihrer Gesellschaft müssen Anleger nämlich für Verluste bis zur Höhe ihrer Einlage haften. Wie sich das anfühlt,

mussten viele schmerzlich erfahren. Als etwa viele Schiffsfonds ab 2012 Insolvenz anmeldeten, weil ihre Containerriesen und Massengutfrachter infolge der Finanzkrise zu wenig zu transportieren hatten, waren Anleger schockiert, dass sie Ausschüttungen zurückzahlen sollten.

Bei vielen Medienfonds flopten nicht nur die produzierten Hollywood-Streifen. Darüber hinaus mussten Anleger jahrelang bangen, ob die Finanzämter steuerliche Verluste so anerkennen, wie sie das eingeplant hatten. Windkraft- und Solarfonds, die nach der Energiewende groß ins Geschäft kamen, blieben meist weit hinter den Erwartungen zurück. Die Initiatoren hatten Einnahmen allzu optimistisch angesetzt.

Waghalsige Fondskonstruktionen

Etliche Immobilienfonds kamen durch waghalsige Konstruktionen zu Fall, die als Renditeturbo gedacht waren: Die Fondsgesellschaften nahmen Geld in fremden Währungen auf. Damit wollten sie Zinsen sparen, konnten dann aber die Belastung nicht mehr tragen, als sich die Devisenkurse zu ihrem Nachteil entwickelten.

Besonders schlimm traf es Anleger von Medienfonds. Die Einnahmen für den Ver-

Unternehmensbeteiligung

So funktioniert ein geschlossener Fonds

Anlageidee. Anleger beteiligen sich an einem größeren Sachwert wie einer Büroimmobilie, einem Solarpark oder einem Frachtschiff. Um Kauf, Finanzierung und Verwaltung müssen sie sich nicht kümmern. Das übernimmt das Fondsmanagement für sie.

Anlage. Ein geschlossener Fonds ist eine Gesellschaft von Anlegern, die langfristig mit Investitionen in Sachwerte Geld verdienen will. Der Kauf der Fondsobjekte wird mit Anlegergeld und Bankkrediten finanziert. Sobald ein Fonds bei Anlegern genügend Eigenkapital eingesammelt hat, wird er geschlossen. Er nimmt dann keine neuen Anleger mehr auf.

Ertrag. Über – gewöhnlich jährliche – Ausschüttungen sollen Anleger mehr

als ihr eingesetztes Kapital zurückerhalten. Wirtschaftet der Fonds erfolgreich, weil beispielsweise die Mieteinnahmen gut sind, der Wind stark bläst, die Sonne kräftig scheint und die Schiffe viel Fracht haben, können Anleger sogar eine höhere als die in Aussicht gestellte Verzinsung erzielen. Bei einigen Fonds verliert das Investment über die Zeit an Wert, ähnlich wie ein Gebrauchtwagen. Das gilt zum Beispiel für Schiffe, Wind- und Solaranlagen. Bei Laufzeitende dieser Fonds sind deshalb keine oder nur geringe Erlöse zu erwarten. Daher müssen die Ausschüttungen während der Laufzeit so hoch sein, dass Anleger über die Zeit mindestens ihr Kapital zurückerhalten. Bei Immobilien werden dagegen während der Laufzeit Ausschüttungen aus Vermietung und Verpachtung erwirtschaftet und das Anle-

gerkapital am Ende im Wesentlichen durch Verkauf zurückgezahlt.

Risiko. Läuft ein Fonds schlecht, werden Ausschüttungen gesenkt, gestrichen oder zurückverlangt. Bei Pleite erleiden Anleger meist einen Totalverlust, weil sie als Mitunternehmer für Verluste bis zur Höhe ihrer Einlage haften.

Ausstieg. Vor Laufzeitende können Anleger normalerweise nicht kündigen. Beschließt die Gesellschafterversammlung die Auflösung, endet der Fonds.

Zweitmarkt. Anleger können versuchen, ihre Fonds über den Zweitmarkt (Zweitmarkt.de) an der Börse zu verkaufen. Dort gibt es aber nur einen guten Preis für ihren Anteil, wenn der Fonds wirtschaftlich erfolgreich ist.

Finanztest Viel Anlegergeld verbrannt

Viele geschlossene Immobilien-, Umwelt-, Schiffs- und Medienfonds, die Anlegern seit 1972 angeboten wurden, haben ihre Ziele nicht erreicht. Die Tabelle gibt einen Überblick über Prognosen, Gewinne und Verluste der Fonds. Dabei haben wir zwischen bereits aufgelösten und noch laufenden Fonds unterschieden.

Beteiligungsangebot	Fonds mit Prognoserechnung und vollständigen Ist-Zahlen		Anteil des Anlegergeldes mit Gewinn oder Verlust (Prozent)		Erfüllung der Renditeprognose (Anteil am Anlegergeld in Prozent)		Gesamtergebnis ²⁾ (Mio. Euro)	
	Anzahl	Eigenkapitalvolumen ¹⁾ (Mio. Euro)	Mit Gewinn	Mit Kapitalverlust	Prognose erfüllt	Prognose nicht erfüllt	Anlegern in Aussicht gestellte Gewinne	Erlittener Kapitalverlust
Bereits aufgelöste Fonds								
Immobilienfonds	194	6027	56,7	43,3	14,4	85,6	8549	-230
Umweltfonds	14	168	5,0	95,0	0,0	100,0	215	-77
Schiffsfonds	431	6873	23,6	76,4	8,3	91,7	5074	-2883
Medienfonds	27	3329	3,9	96,1	3,9	96,1	1551	-1064
Noch laufende Fonds³⁾								
Immobilienfonds	268	13901	37,4	62,6	4,2	95,8	18664	-1233
Umweltfonds	35	1066	43,6	56,4	0,0	100,0	1444	-217
Schiffsfonds	170	5691	13,8	86,2	1,8	98,2	5575	-2737

1) Das Eigenkapitalvolumen ist die Summe des von allen Anlegern eingezahlten Eigenkapitals ohne Agio (Abschlussgebühr).
 2) Für alle untersuchten Fonds wird hier gegenübergestellt, welcher Gewinn ursprünglich für die prognostizierte Laufzeit in Aussicht gestellt wurde und was während der tatsächlichen Laufzeit wirklich geliefert wurde (jeweils unter Berücksichtigung des Agios).

3) Bei den noch laufenden Fonds wurde als aktueller Endwert der Zweitmarktkurs berücksichtigt. Es gibt keine laufenden Medienfonds, für die uns ein Zweitmarktkurs vorliegt.

Stand: Juni 2015

kauf vermeintlich erfolgreicher Filme an Kinos, Fernsehen und Videoläden fielen oft viel niedriger aus als erhofft. In unserer Untersuchung waren nur 2 der 27 bereits aufgelösten Medienfonds erfolgreich. Da es sich aber um relativ kleine Fonds handelte, beträgt der Anteil der beiden Fonds gemessen am eingezahlten Anlegergeld nur 3,9 Prozent (siehe Tabelle). Da ist es wenig verwunderlich, dass Medienfonds heute komplett vom Markt verschwunden sind.

Kein einziger der untersuchten Umweltfonds erfüllte seine Prognose. Von den rund 6,9 Milliarden Euro Anlegergeld, das in Schiffsbeteiligungen floss, sind knapp 2,9 Milliarden Euro verbrannt. Von den bereits aufgelösten Immobilienfonds konnten gemessen am Anlegergeld gerade einmal 14,4 Prozent ihre Prognose erfüllen oder übertreffen.

Renditechancen ziemlich mau

Die Renditechancen von Anlegern bei geschlossenen Fonds sind also ziemlich mau. Die Tabelle oben zeigt, dass die große Mehrheit der Anleger mit geschlossenen Fonds in den letzten 40 Jahren herbe Verluste machte. Nur wenige Fonds schafften Renditen über 4 Prozent. Das ist zu wenig, wenn man bedenkt, dass Anleger von 1972 bis zur Finanzkrise 2008 etwa mit sicheren Bundeswertpapieren knapp 7 Prozent Rendite pro Jahr erzielen konnten.

Warum hunderte Fonds ihre Ziele verfehlten, hat vielfältige Gründe.

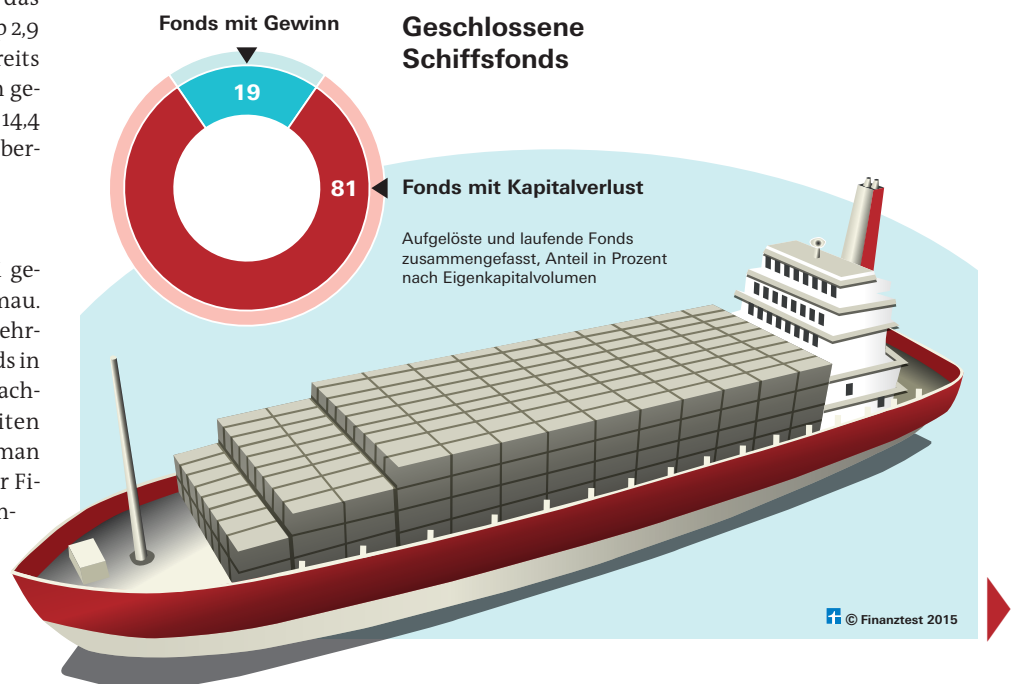
Neben schlecht laufenden Märkten, Änderungen von Steuergesetzen und Subventionskürzungen bei alternativen Energien sowie kriminellen Taten waren es zu positive Annahmen der Anbieter.

Seit den 90er Jahren warnt Finanztest bereits vor überhöhten Kaufpreisen für Investitionsobjekte, zu hoch angesetzten Erträgen oder zu knapp kalkulierten Kosten für Kredite zur Finanzierung der Fonds.

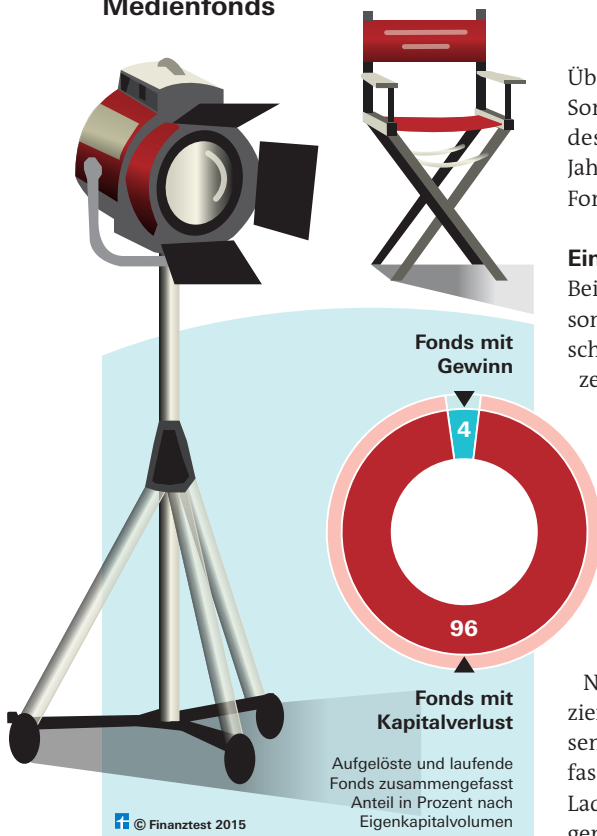
1997 warnten wir beispielsweise vor dem Medico 39, einem Bürofonds der Gebau AG

in Dresden, die im Prospekt ihre langjährige Erfahrung, ihre genaue Marktkennntnis und ihr Fingerspitzengefühl bei der Konzeption betonte: „Denn Objekt und Standort müssen morgen das einlösen, was heute an Vermögen und Vertrauen investiert wird.“

Das ging schief, was nicht verwunderlich ist. Denn schon damals hieß es im Prospekt, dass „auf dem Markt für Gewerbeimmobilien in Dresden aktuell ein erhebliches Überangebot herrscht, welches Vermietungen erheblich erschwert“. Grund für das



Geschlossene Medienfonds



Überangebot waren vor allem steuerliche Sonderabschreibungen für die neuen Bundesländer, die dann Anfang der 2000er Jahre gestrichen wurden. Das belastete die Fonds zusätzlich.

Einmalkosten von bis zu 30 Prozent

Bei den Ökofonds hatten Anbieter besonders leichtes Spiel. Sie füllten sich die Taschen, indem sie Kosten von bis zu 30 Prozent nahmen, die gleich zu Anfang vom Anlegergeld abgezogen wurden (siehe Finanztest 8/2011, S. 22). Schöne Renditen von 6 Prozent und mehr konnten sie meist trotzdem vorrechnen, da die Einspeisevergütungen für Strom aus neuen Energien so hoch waren, dass die überzogenen Gebühren nicht auffielen. Das änderte sich, als die Subventionen gekürzt wurden.

Nur wenige Schiffe, die über Fonds finanziert wurden, sind problemlos durch die Krisen gefahren, die 2010 die Weltmeere erfasst haben. Zu viele Schiffe und zu wenig Ladung, heißt das Hauptproblem. Überwiegend betroffen sind Containerfrachter. Hier

brachen die Einnahmen besonders stark ein. Für Wut und Aufregung bei Anlegern sorgen vor allem Forderungen insolventer oder in Schieflage geratener Fonds, Ausschüttungen zurückzuzahlen oder sogar frisches Kapital nachzuschießen. In Hamburg demonstrierten Anleger 2013 sogar vor den Firmensitzen der Emissionshäuser König & Cie, Lloyd Fonds und Nordcapital. Sie fühlten sich von Vermittlern, Banken und Anbietern über den Tisch gezogen.

Beispiele für krumme Geschäfte

Nicht selten gingen Anbieter pleite, weil die Initiatoren krumme Geschäfte machten. Rund 10 000 Anleger verloren viel Geld, als im Zuge der Insolvenz der Frankfurter S & K Immobilienfirmen mehrere verbundene Anbieter von geschlossenen Fonds pleitegingen.

Stephan S. und Jonas K., Firmenchefs von S & K, kauften Gold und teure Uhren, fuhren Luxusautos und feierten Partys und setzten dafür viel Anlegergeld ein. Beide Männer stehen deshalb demnächst in Frankfurt vor Gericht.

So haben wir getestet

Im Test

Finanztest hat unternehmerische geschlossene Immobilien-, Umwelt-, Schiffs- und Medienfonds betrachtet, die zwischen 1972 und dem 9. Juni 2015 aufgelegt wurden. Untersucht haben wir Fonds, die auf Euro lauten. Das untersuchte Eigenkapital beträgt rund 37 Milliarden Euro.

In der Tabelle haben wir die vier Fondsegmente dargestellt, nach denen unsere Leser in der Vergangenheit besonders häufig gefragt haben. Überprüft haben wir Fonds, für die sowohl eine vollständige Prognoserechnung als auch vollständige Ist-Zahlungen inklusive Endwert oder Zweitmarktkurs vorlagen. Für die Analyse haben wir die Datenbank der Münchener eFonds Solution genutzt.

Produktgruppen

In die Tabelle (S. 45) wurden nur Fonds aufgenommen, die bereits abgelaufen sind, sowie laufende Fonds, für die ein Zweitmarktkurs vorliegt. Der Zweit-

marktkurs ist der an den Börsen Hamburg-Hannover und München gehandelte Fondspreis. Für die Berechnung wurde der zuletzt für den Zeitraum vom 10. Juni 2014 bis 9. Juni 2015 gehandelte Kurs genommen. Damit konnte auch für diese Fondsgruppe die bisherige Wertentwicklung ermittelt werden. Da für laufende Fonds ohne Zweitmarktkurs kein unabhängiger Marktwert vorliegt, sind sie nicht in der Tabelle aufgeführt.

Gewinn und Verlust

Zur Ermittlung der Gewinne wurden alle Zahlungen an die Anleger summiert. Für laufende Fonds wurde ein Verkauf zum Zweitmarktkurs unterstellt. Gewinn ist der Betrag, der den Einsatz der Anleger übersteigt. Bekommen Anleger weniger als ihr eingesetztes Geld zurück, entsteht für sie ein Verlust.

Renditeprognose

Die Prognose der Anbieter war die Basis zur Ermittlung der den Anlegern in Aus-

sicht gestellten Renditen (Soll-Rendite). Gleichzeitig wurde aus den tatsächlich geleisteten Zahlungen eines Fonds die erzielte Rendite abgeleitet (Ist-Rendite). Der Vergleich dieser beiden Renditen für jeden Fonds zeigt, ob die Prognosen eingehalten wurden oder nicht (siehe Tabelle S. 45).

Steuer

Die Analyse bezieht die individuelle Besteuerung der Anleger nicht ein (Vorsteuer-Betrachtung).

Da die individuellen Beitrittszeitpunkte der Anleger nicht bekannt sind, wurde die Einzahlung des Anlegerkapitals zum 31. Dezember des angegebenen Beitrittsjahres angenommen. Diese Annahme wirkt renditeerhöhend.

Grafiken (S. 43–47)

In den Grafiken haben wir die Ergebnisse für bereits aufgelöste und noch laufende Fonds zusammengefasst, in der Tabelle getrennt dargestellt.

Überall schöngerechnet

Aktuell bangen 35 000 Anleger des Hamburger Emissionshauses Wölbern um ihr Geld. Sie haben eine Milliarde Euro in knapp 50 geschlossene Fonds investiert. Professor Heinrich Maria Schulte – ehemals Chef des Emissionshauses Wölbern Invest – ist vom Hamburger Landgericht inzwischen wegen gewerbmäßiger Untreue zu achteinhalb Jahren Freiheitsstrafe verurteilt worden (nicht rechtskräftig).

Enttäuschendes Ergebnis: Nur 6 Prozent der Fonds erfüllten ihre Prognose.

Aufgelöste und laufende Fonds zusammengefasst, Anteil in Prozent nach Eigenkapitalvolumen

Strengere Regeln für Fonds

Wegen der vielen Skandale hat der Gesetzgeber Anbieter von geschlossenen Fonds seit Mitte 2013 strengeren Regeln unterworfen. Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) verpflichtet sie, sich bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) registrieren zu lassen. Zudem müssen sie eine Reihe von Bedingungen erfüllen, bevor sie Fondsanteile an Anleger vertreiben dürfen (siehe Kasten unten). Windigen Figuren wie S. und K. würde nach heutigen Maßstäben eine Zulassung der BaFin verweigert. ■



Finanztest Strengere Regeln für geschlossene Fonds

Seit Mitte 2013 werden geschlossene Fonds durch das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) reguliert. Ziel ist es, die Fonds für Anleger sicherer zu machen. Finanztest hat sich angesehen, was die neuen Regeln bringen können.

Kritische Punkte	Warum sind viele Fonds schlecht gelaufen?	Was bringt das neue KAGB?
Investitionsobjekt	Anbieter kauften Investitionsobjekte zu überhöhten Preisen und/oder an ungeeigneten Standorten und schätzten die Entwicklungen der Märkte falsch ein.	Fonds müssen sich von der Finanzaufsicht (BaFin) registrieren lassen. Grundsätzlich müssen sie in drei gleichwertige Sachwerte investieren, die vorher extern bewertet wurden. Die Bewertungen bilden nur den aktuellen Wert ab, schützen aber nicht vor überhöhten Kaufpreisen und negativen Marktentwicklungen.
Geschäftsleitung	Zahlreiche Fonds produzierten Verluste und gingen pleite, weil die Geschäftsleitung den Markt falsch eingeschätzt hatte, unqualifiziert und/oder kriminell gehandelt hat.	Bei den mindestens zwei Geschäftsführern muss deren persönliche und fachliche Eignung von der BaFin festgestellt werden.
Blindpool	Anbieter sammelten von Anlegern Geld für Investitionsobjekte ein, ohne genau zu wissen, in welche Objekte sie konkret investieren wollten.	Blindpools gibt es weiter. Jetzt müssen Anbieter aber für mindestens 60 Prozent der Investition Größe, Ort und Nutzung des Sachwerts genau festlegen. Eine Garantie, dass die Investition gelingt, ist das jedoch nicht.
Fremdkapital	Durch einen zu hohen Kreditanteil kam es bei Einnahmefällen schnell zur Zahlungsunfähigkeit.	Die Kreditaufnahme der Fonds ist auf 60 Prozent des Vermögens begrenzt. Das ist eine Verbesserung. Finanztest hält die Kreditquote aber nach wie vor für zu hoch. Es kann zu Einnahmefällen oder Insolvenzen kommen.
Kosten	Zu hohe Einmalkosten und laufende Kosten haben in vielen Fällen zu Kapitalverlusten bei Anlegern geführt.	Anbietern entstehen weitere Kosten für die Zulassung und Überwachung der Fonds. Das wirkt sich negativ auf die Gewinne der Fonds aus.
Interessenkonflikte	Personelle und wirtschaftliche Verflechtungen zwischen Anbietern und Tochtergesellschaften führten zu Fehlentscheidungen zulasten der Anleger.	Interessenkonflikte müssen gegenüber der Aufsicht offengelegt und dem Anleger detailliert mitgeteilt werden. Ob das dem Anleger etwas nützt, ist fraglich.
Laufzeiten	Fonds laufen oft zehn Jahre oder mehr. Anbieter verlängerten Laufzeiten teilweise und nutzten günstige Verkaufszeitpunkte nicht, um dauerhaft Gebühren zu kassieren.	Das KAGB schreibt verbindliche Laufzeiten vor. Das wird Anbieter zwingen, Verkaufsgelegenheiten ernsthafter zu prüfen.
Kontrolle	Anbieter mussten die Prospekte für ihre Angebote von der Finanzaufsicht (BaFin) genehmigen lassen. Prospekte wurden aber nicht qualitativ geprüft.	Es gibt umfassende Mitteilungspflichten zu allen wichtigen Entscheidungen gegenüber der BaFin. Von der Fondsgesellschaft unabhängige Verwahrstellen sollen alle wichtigen Entscheidungen und Zahlungsströme überwachen. Das wird kriminelle Anbieter vom Markt vertreiben.