

- DER CHARME SICHERER UND EINFACHER FONDSKONZEPTE IN ZEITEN DER KRISE
SEITE 2
- „GESCHLOSSENE FONDS MÜSSEN SICH DEM WETTBEWERB STELLEN“
INTERVIEW STEFFEN MÖLLER
SEITE 15
- BRANCHENSTIMMUNG, TRENDPRODUKTE UND ZIELMÄRKTE 2010, AKTUELLE RATINGS
SEITE 19

SCOPEANALYSIS

- REPORT NR.01 · 02.02.2010 -



GESCHÄFTSKLIMA 2009-2010

GESCHLOSSENE FONDS

STIMMUNG IM VERTRIEB WIEDER ETWAS FREUNDLICHER

MARKTBERICHT

FONDSEMISSIONEN 2009
EIN JAHR MIT TRAUERRAND

INTERVIEW

„VIELE MODELLE HABEN
2009 IHREN JOB SCHLECHT
ERLEDIGT“

ZAHLEN UND FAKTEN

SCOPE JAHRESSTUDIE
2009/2010

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

Die Vermeldung der Platzierungsergebnisse durch den VGF kam in diesem Jahr einer offiziellen Bestätigung dessen gleich, was seit Monaten im Markt schmerzlich bekannt ist. Für die meisten Initiatoren Geschlossener Fonds war 2009 ein Jahr mit Trauerrand. Bis auf wenige Ausnahmen gab es wenig Bewegung im Markt für Schiffs-

fonds, Private-Equity-Modelle, Blind Pools und komplexe Fondskonstruktionen. Hier ließen sich 2009 kaum Fondsanteile beim Anleger platzieren. Auch andere Teilsegmente wie USA-Fonds kränkelten im Vertrieb. Wieder anderen – z. B. Pflege- und Wohnimmobilien- Fonds sowie New Energy – hauchte die Krise neuen Lebensatem ein.

DER CHARME SICHERER UND EINFACHER FONDSKONZEPTE IN ZEITEN DER KRISE

EIN JAHR MIT TRAUERRAND

Zeit für Trauerarbeit bleibt Initiatoren und Vertrieben zum Jahresauftakt nicht. Nach dem Jahreswechsel drängen Fragen: Welche Modelle sind in Zeiten wie diesen erfolgsversprechend, welche nicht? Wie empfehlenswert sind die aktuellen Trendprodukte? Worauf sollten Anleger und Intermediäre achten – wo stecken die Risiken? Und: Sind die viel beschworenen Substanzwertfonds wirklich so sicher wie viele glauben? Scope Analysis befragte Initiatoren und Vermittler und gibt eigene Prognosen für die Entwicklungen für 2010 in den wichtigsten Segmenten ab.

Das Geschäftsklima 2010 im Markt für Geschlossene Fonds

Insgesamt hat sich die Stimmung der Initiatoren Geschlossener Fonds wieder deutlich aufgehellt. Zu dem Ergebnis kommt Scope Analysis nach Auswertung der Jahresstudie 2009/10. Zweimal jährlich befragt Scope traditionell Initiatoren und Vermittler nach ihrer Beurteilung der Geschäftslage und –entwicklung und berechnet aus den Umfrageergebnissen den Scope-Geschäftsklimaindex. Nachdem das Scope-Stimmungsbarometer zur Jahresmitte 2009 auf seinen absoluten Tiefpunkt

METHODIK GESCHÄFTSKLIMAINDEX

- Initiatoren und Vermittler Geschlossener Fonds schätzen halbjährlich die aktuelle Geschäftslage ihres Hauses sowie die Geschäftsaussichten ein.
- Die Prozentanteile positiver und negativer Antworten der Unternehmen werden saldiert. Neutrale Antworten, das heißt die Angabe „befriedigend“, fließen nicht in das Ergebnis ein. Die Bewertungen „gut“ und „unbefriedigend“ gehen gewichtet, zu 75 Prozent, in die Berechnung ein.
- Aus der Befragung zur Geschäftslage und den Geschäftsaussichten resultieren zwei Salden. Deren Mittelwert, bezogen auf die Basis 100, bildet den aktuellen Stand des Geschäftsklimaindex.

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

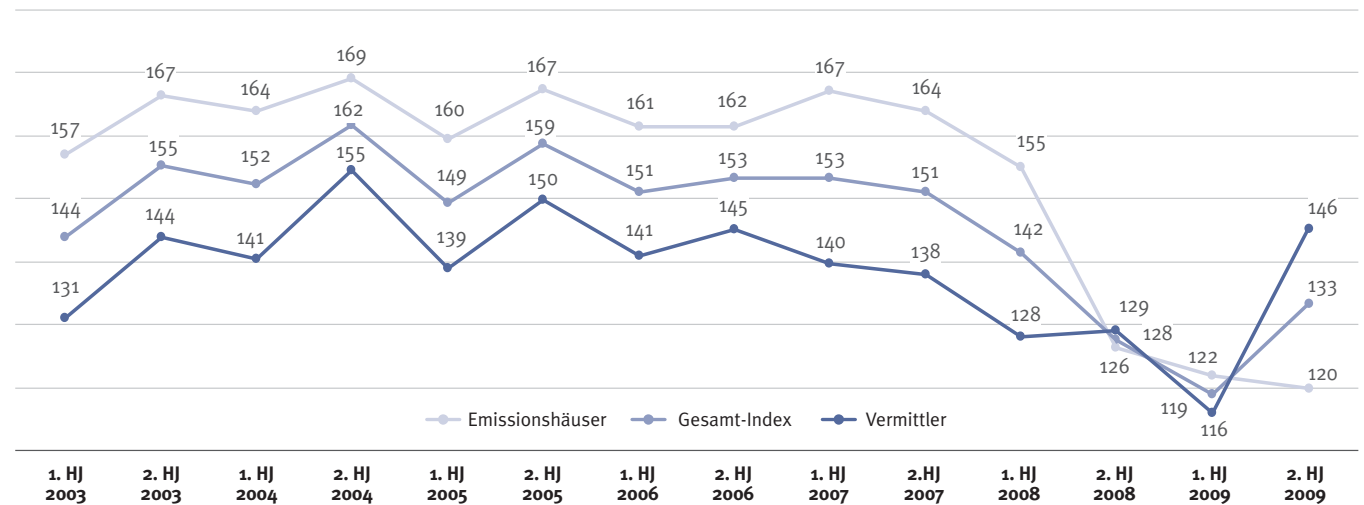
seit seiner erstmaligen Berechnung im Jahr 2003 abgesackt war, zeigt der Index nun wieder deutlich aufwärts. Dies ist insbesondere auf die wieder etwas bessere Stimmung im Vertrieb zurückzuführen. Bei den Initiatoren wird der Geschäftsklimaindex noch durch die extrem schlechte Beurteilung der eigenen Geschäftslage im Jahr 2009 dominiert. Gleichzeitig zeigte die Scope-Befragung aber deutlich freundlichere Perspektiven der Anbieter für 2010.

Während 67 Prozent der befragten Initiatoren die Branchenlage im vergangenen Jahr als unbefriedigend einschätzen, äußern nur noch 19 Prozent für das laufende Jahr eine so negative Erwartung. 79 Prozent rechnen für 2010 wieder mit einer befriedigenden oder sogar guten Marktentwicklung bei Geschlossenen Fonds. Zwei Drittel der Initiatoren glauben, dass 2010 wieder mehr Eigenkapital platziert wird als im vergangenen Jahr.

Im Emissions-Seismograph von Scope, der die Emissionsstätigkeit auf monatlicher Basis nachzeichnet, spiegelt sich das positive Sentiment der Initiatoren allerdings noch nicht wider. Der stärkste Emissionsmonat im vergangenen Quartal war der Oktober, in dem ein Emissionsvolumen über 534 Mill. Euro (Eigenkapital) auf den Markt gebracht wurde. Der Oktober stand ganz im Zeichen der Immobilienfonds. Allein rd. 375 Mio. Emissionsvolumen (Eigenkapital) gingen auf ihr Konto.

Immobilien nachhaltig stärkste Assetklasse

Nach Einschätzung von Scope Analysis wird unbeschadet neuer Trends der Immobiliensektor die stärkste Assetklasse bei Geschlossenen Fonds bleiben. Es ist zu erwarten, dass Geschlossene Immobilienfonds 2010 gegenüber dem vergangenen Jahr zulegen werden. Dies ist natürlich auch dem Basiseffekt eines schwachen 2009 zuzurechnen. Mehr Anlegerkapital als 2009 dürften insbesondere Geschlossene Immobilienfonds Inland an sich ziehen.



Quelle: Scope Analysis; Befragung Geschäftsklimaindex 2009
(52 Emittenten mit einem Marktvolumen von 70 Prozent, 89 Vermittler Geschlossener Fonds)

SCOPEANALYSIS

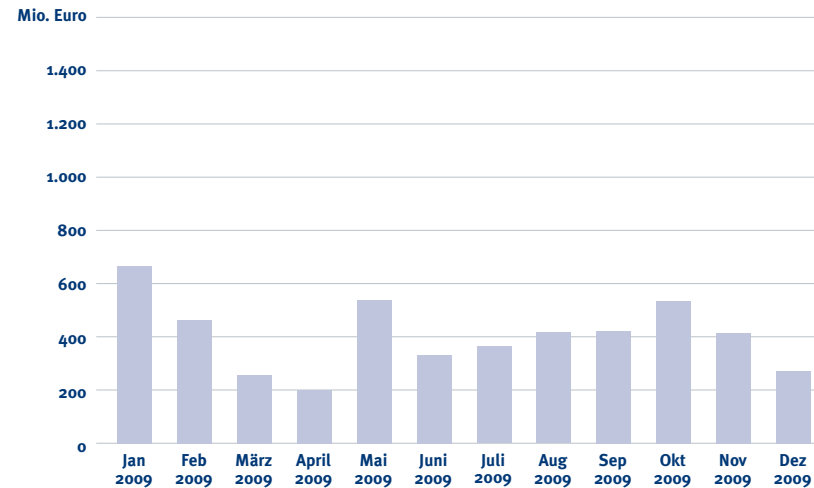
- REPORT 01/2010 -

ERLÄUTERUNG

SCOPE EMISSIONS-SEISMOGRAPH

- Der Scope Emissions-Seismograph stellt das Emissionsvolumen (das in dem jeweiligen Monat emittierte Eigenkapital) dar.
- Alle Daten zu den Emissionsvolumina werden aus der umfangreichen Scope-Datenbank generiert

DER EMISSIONS-SEISMOGRAPH VON SCOPE FÜR DEN GESAMTMARKT 2009



Quelle: Scope Analysis

Immobilienfonds Inland: Die Renaissance der Wohnimmobilien

Der Immobilienmarkt Inland konnte sich gegen den allgemeinen Trend behaupten und blieb verhältnismäßig stabil. Für 2010 erwartet Scope Analysis, dass die Initiatoren ihren Platzierungserfolg noch ausbauen können. Exzellent verkaufen sich derzeit Modelle mit Pflegeimmobilien, da sich dieses Segment weitgehend unabhängig von der wirtschaftlichen Großwetterlage entwickelt. Vorreiter ist in diesem Bereich der Initiator IMMAC, der allein im vergangenen Jahr neun Fonds mit deutschen und österreichischen Objekten auf den Markt gebracht hat. Die aktuellen Platzierungserfolge bei Pflegeimmobilien – beim Marktführer im Durchschnitt drei Wochen - lassen auch für 2010 auf eine verstärkte Emissionstätigkeit schließen. Die Nachfrage nach Pflegeheimen, insbesondere in den Ballungszentren, ist gegeben, so dass einer Neuauflage weiterer Fonds nichts im Wege steht.

Eine Renaissance erleben derzeit Wohnimmobilienfonds. Nach dem Desaster, das viele Privatinvestoren nach der Wende mit Ost-Immobilien erlebten, wurden Wohnimmobilien über lange Jahre von Anlegern „mit spitzen Fingern“ angefasst. Doch nun wird das Thema neu entdeckt. Seine gegenwärtige Attraktivität besteht im hohen Diversifikationsgrad der Mieterstruktur; bei Wohnimmobilien wirkt sich der Ausfall eines Mieters nicht in dem Maße negativ auf die Ertragslage aus wie etwa bei Büroimmobilien, die nicht selten durch einen oder wenige Hauptmieter dominiert werden, also dem sogenannten „single tenant“-Risiko unterliegen.

Gleichzeitig schlagen auch bei Wohnimmobilienfonds die Vorteile des Assets „Immobilie“ zu Buche – also z. B. ein deutlich geringerer Werteverzehr als bei Schiffen oder Flugzeugen. Außerdem wirkt die geringe Neubautätigkeit in den Ballungszentren als Preisauftrieb. Scope Analysis erwartet, dass Wohnimmobilien

Sicherheitsexperten punkten jetzt bei den Anlegern

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

als erstes von der Erholung auf den Immobilienmärkten profitieren könnten. Während Büroimmobilien in den deutschen Metropolen 2010 vermutlich mit steigenden Leerständen zu kämpfen haben, könnten Preise und Mieten bei Wohnimmobilien als erstes von der mittelfristig erwarteten Inflation profitieren. Eine nicht übermäßig hohe Prognoserendite wird bei den Anlegern im Moment nicht als Manko angesehen. 2009 betrug sie bei Immobilien Inland im Marktdurchschnitt 5,7 Prozent.

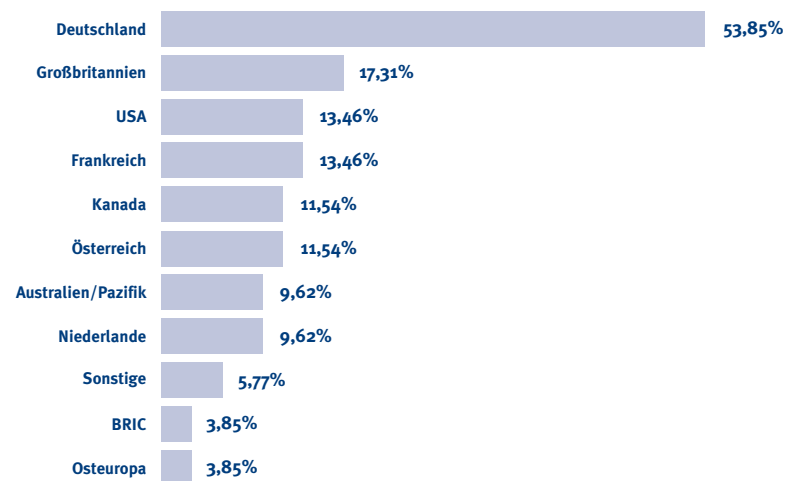
Immobilienfonds Ausland: Die Stunde der Sicherheits-Spezialisten

Nach der Prognose von Scope Analysis ist für 2010 im Bereich der Immobilienfonds Ausland dagegen keine spürbare Belebung zu erwarten. Das Jahr dürfte aller Voraussicht nach bei der Emissions- und Platzierungstätigkeit in etwa auf Vorjahresniveau enden. Von allem die großvolumigen Auslandsfonds im dreistelligen Millionenbereich, die noch vor einigen Jah-

ren auf den Markt kamen, fehlten 2009; dies dürfte sich kaum ändern. China, Indien und andere exotische Märkte – mit Ausnahme Australiens - spielen in der Emissionstätigkeit der Initiatoren keine Rolle mehr. Das fehlende Interesse an exotischen Märkten rührt zum einen vom ohnehin stark vorhandenen Sicherheitsbedürfnis der Anleger her, die Investments „vor ihrer Haustür“ derzeit vorziehen. Zum anderen finden komplexe, schwer nachvollziehbare Zertifikate- und Genussscheinkonstruktionen, mit denen diese Märkte aus steuerlichen bzw. rechtlichen Gründen in der Regel abgedeckt werden müssen, keinerlei Anklang bei den Investoren mehr. Für Leser der Scope-Studien kommt diese Entwicklung nicht überraschend. Wir hatten bereits 2008 auf diese voraussichtliche Entwicklung hingewiesen.

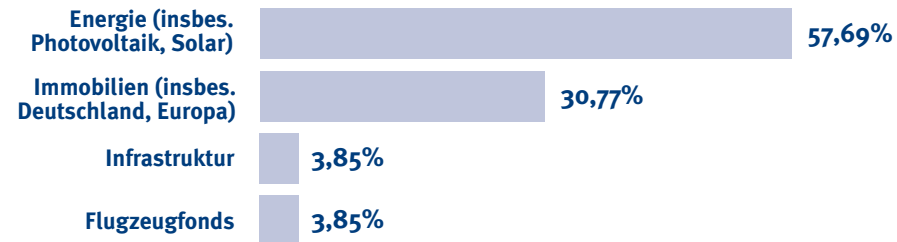
Besonders Sicherheitsexperten wie Hannover Leasing oder Real.I.S. punkten beim Anleger. Die Tochter der Bayerischen Landesbank setzt auf staatliche Mieter – dies

ZIELMÄRKTE DER INITIATOREN IM JAHR 2010



Quelle: Scope Analysis; Befragung Geschäftsklimaindex 2009
(52 Emittenten mit einem Marktvolumen von 70 Prozent, 89 Vermittler Geschlossener Fonds)

DAS TRENDPRODUKT DES JAHRES 2010 AUS SICHT DER INITIATOREN



Quelle: Scope Analysis; Befragung Geschäftsklimaindex 2009
(52 Emittenten mit einem Marktvolumen von 70 Prozent, 89 Vermittler Geschlossener Fonds)

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

*Holland-Fonds
wieder im Kommen*

beispielsweise bei ihrem jüngsten Frankreich-Fonds, dessen Büroimmobilie langfristig an die staatliche französische Eisenbahngesellschaft vermietet ist. Auch einen Großbritannien-Fonds, der in ein Objekt in London investiert, hat der Sicherheits-Spezialist lanciert. Der Mieter ist zugkräftig: Es handelt sich um das britische House of Commons. An solche Angebote kommen allerdings nur wenige Emissionshäuser heran. Nach wie vor klafft eine beträchtliche Lücke zwischen den Preisvorstellungen der Käufer- und Verkäuferseite. Beispielsweise sind in der City of London die Gebäudepreise in Top-Lagen seit Ausbruch der Krise um rd. 20 Prozent gefallen. Doch noch hat der deutsche Anleger Geschlossener Fonds wenig davon.

In der ersten Jahreshälfte 2010 wird sich daran vermutlich wenig ändern. Noch halten die Banken bei Anschlussfinanzierungen still, wie aus dem Markt zu hören ist. Sollte sich die Krise im Jahresverlauf aber nicht deutlich weiter entschärfen, dann allerdings

könnten auch in den europäischen Top-Bürozentren wieder mehr Objekte zu attraktiven Preisen auf den Markt kommen.

Jetzt schon zeichnet sich ab, dass neben den vereinzelten, schwierig erhältlichen Premium-Immobilien in Großbritannien und Frankreich wieder mehr Holland-Fonds in den Angebotspaletten der Anbieter zu finden sein werden. Günstige Ankaufbedingungen machen den Markt für Geschlossene Fonds wieder attraktiv. Traumrenditen sind hier zwar nicht zu erwarten. Doch das gestiegene Sicherheitsbedürfnis der Anleger, dem eine Immobilienanlage im Nachbarland Niederlande gerecht wird, überwiegt ohnehin im Moment bei den Anlageentscheidungen.

New Energy Fonds:

Vom Trendprodukt zum Dauerbrenner?

Dieses Fondssegment dürfte auch 2010 die Sparte mit den höchsten Zuwachsraten werden. Zwei Drittel

Solarfonds weiter abhängig von Subventionen

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

aller befragten Initiatoren nannten auf die Scope-Frage nach dem Trendprodukt 2010 die Energiefonds.

Die Zahl der Neuemissionen sowie das gesamte Fondsvolumen (auf EK-Basis) dieses Fondssegments wird nach Scope-Prognose in diesem Jahr deutlich zunehmen. Von den Neuemissionen im Dezember 2009 waren bereits mehr als ein Drittel Energiefonds. In diesem Monat wurde ein Volumen von mehr als 116 Mio. Euro (Eigenkapital) auf den Markt gebracht, mehr als in jedem anderen Fondssegment.

Auch 2010 dürften verstärkt Anbieter, die bisher in anderen Segmenten tätig waren, sowie gänzlich neue Initiatoren in diesen Markt eintreten. Schließlich sind die Eintrittsbarrieren aufgrund der kleineren Investitionssummen deutlich geringer als beispielsweise bei Immobilienfonds. Ein in bezug auf Emissions- und Platzierungsvolumina bedeutendes Fondssegment wird New Energy aber sicher nicht.

Allerdings ist bei diesem Trend-Thema, das durch eine mediale Bugwelle zusätzlich ins Blickfeld der Anleger gerät, aus Sicht von Scope Analysis Vorsicht geboten. Rund 80 bis 85 Prozent der Neuemissionen sind zur Zeit Photovoltaikfonds; an die-

sem Schwerpunkt dürfte sich mittelfristig kaum etwas ändern.

Alle Solarfonds hängen am Tropf der Einspeisevergütung, ohne sie wäre der Betrieb von Solaranlagen - und damit auch die finanzierenden Fonds - wirtschaftlich nicht tragfähig. Dass die Höhe dieser gesetzlich festgelegten Vergütung nicht in Stein gemeißelt ist und durchaus sinken kann, wissen wir spätestens seit 2008, als die spanische Regierung die Einspeisevergütung reduziert hat. Seither lohnen sich Photovoltaik-Parks in dem sonnenverwöhnten Spanien kaum noch. Die Solarkarawane zieht weiter – zu neuen Märkten wie Italien, Türkei oder Griechenland. Und auch die deutschen Subventionen für Solarstrom werden noch 2010 angepasst.

Kritische Prüfung gerade bei Trendthemen

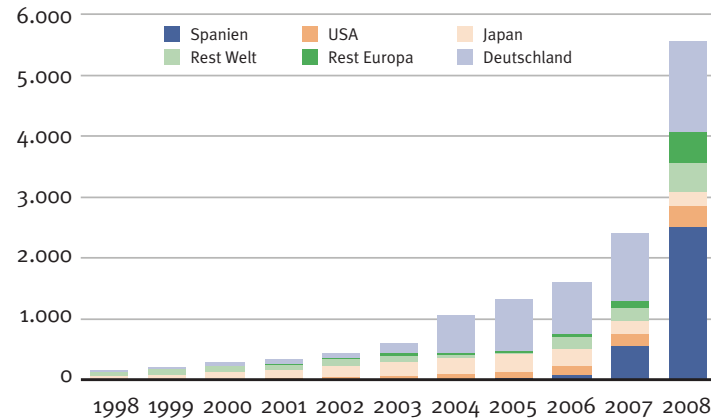
Doch neben der trügerischen Sicherheit der Einspeisevergütung kann es bei den Fonds zu weiteren „Aussetzern“ kommen. Insbesondere sollte genau geprüft werden, wie hochwertig die Photovoltaikkomponenten sind, die in der betreffenden Anlage verwendet werden. Bei minderwertigen Solarzellen drohen Strom- und damit Einnahmenausfälle. Darüber hinaus sollten

3-LÄNDER-VERGLEICH: GESETZLICHE RAHMENBEDINGUNGEN PHOTOVOLTAIK

		Deutschland	Spanien	Italien
Gesetzliche Grundlage		EEG	Real Decreto 1578/2008	Conto Energia
Vergütung		Festpreis	Festpreis mit jährlicher Inflationsanpassung	Festpreis + Preis aus dem Stromverkauf
Vergütungssätze pro kWh (Jahr 2009)	Freilandanlagen	31,94 Ct.	32 Ct.	>20 kW = 35,28 Ct.
	Dachanlagen	33-43,01 Ct.	>20 kW = 32 Ct.	>20 kW = 39,2-43,12 Ct.
Degression		2010: 10% ab 2011: 9%	vierteljährliche Anpassung der Vergütungsstruktur	2010 2,0% - 4,0% p.a.; ab 2011 neue Vergütung
Laufzeit		20 Jahre	25 Jahre	20 Jahre
Sonneneinstrahlung		bis 1150 kWh/m ²	bis 1850 kWh/m ²	bis 1850 kWh/m ²

Quelle: Scope Analysis

ENTWICKLUNG DES GLOBALEN PHOTOVOLTAIKMARKTES LÄNDERANTEILE AN DER WELTWEITEN INSTALLATION (IN MEGAWATT)



Quelle: www.photon.de

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

*Banken bei Energiefonds
zur Kreditvergabe bereit*

unbedingt Leistungsgarantien der Hersteller vorliegen – und beim Anleger bzw. seinem Berater eine fundierte Einschätzung darüber vorhanden sein, ob der Hersteller in einigen Jahren am Markt noch aktiv sein wird. Nur bei soliden und wirtschaftlich erfolgreichen Fondspartnern kann der Anleger ja davon ausgehen, dass diese ihre Leistungsversprechen einlösen werden.

Überspitzt könnte man sagen: Bei New Energy-Fonds ist die Qualität des Partners mindestens so entscheidend wie die des Emissionshauses selbst. Bei der Konzeption der Fondshülle lassen sich nur wenig Variationsmöglichkeiten und Stellschrauben nutzen.

Der Grund für die zunehmende Emissionstätigkeit in Richtung New Energy bzw. Solarfonds ist aber nicht nur in der Einspeisevergütung zu sehen, die viele Anleger als Sicherheitsargument überzeugt. Zusätzlich gewinnen diese Fonds für Initiatoren wegen der hier noch

bestehenden Bereitschaft der Banken zur Fremdkapitalvergabe an Charme – dies im Unterschied zu anderen Segmenten wie Schiffsfonds. Die Zahlen zeigen den Trend sehr deutlich: Während bei Schiffsmoellen die durchschnittliche Fremdkapitalquote seit 2008 von 50,3 auf 36,6 Prozent abrutschte, verlief die Entwicklung bei Energiefonds exakt spiegelverkehrt. Die Kreditquote erhöhte sich dort von 38,9 auf aktuell 50,8 Prozent.

Hoher FK-Anteil steigert Weichkostenquote noch
Die Baukosten für die Solaranlagen sind für die Banken überschaubar, weitere Kosten im laufenden Betrieb entstehen praktisch nicht. Die Einnahmen sind ebenfalls durch die Einspeisevergütung – jedenfalls auf absehbare Zeit – fixiert. Vor diesem Hintergrund lässt sich bei Solarfonds ein verhältnismäßig großer Leverage-Effekt darstellen. Bezogen auf den Substanzwert der Anlagen werden derzeit bis zu 80 Prozent des Fondsvolumens durch Fremdkapital finanziert.

Auch Substanzwerte schützen nicht vor Nachschüssen und Rückforderungen

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

MARKTBERICHT

Wermutstropfen bei den New-Energy-Fonds sind die Weichkosten. Angesichts des sehr guten Platzierungserfolgs der Fonds existiert derzeit kein Druck auf die Vertriebsprovisionen. Die Weichkosten bei Energiefonds liegen im Marktdurchschnitt gegenwärtig bei knapp 20 Prozent des von Anlegern eingebrachten Eigenkapitals. Damit befinden sie sich fast gleichauf mit den Weichkosten bei Schiffsfonds, die auf diesem Sektor traditionell einen fragwürdigen Spitzenplatz einnehmen.

Schiffsfonds: Die Enttäuschung durch vermeintliche Substanzwerte

Bleiben wir bei den Weichkosten: Trotz – oder gerade wegen – der Krise auf den Schifffahrtsmärkten und der aktuellen Zurückhaltung der Anleger hat sich bei diesem Kostenblock nur wenig nach unten bewegt (aktuell rd. 21 Prozent des EK im Marktdurchschnitt). Mittels hoher Provisionen für die Vermittlung von Schiffsfonds haben die Vertriebe in den vergangenen Jahren erstklassig an diesen

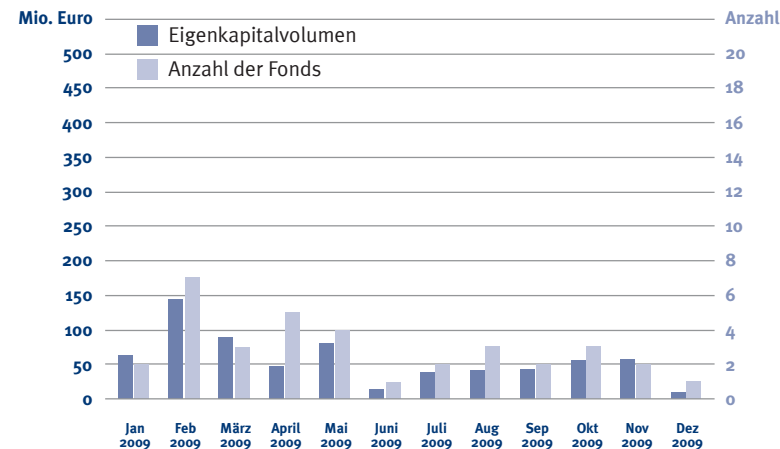
Produkten verdient. Eine anlegergerechte Reduktion der Weichkosten ist bislang nicht erfolgt. Ohne die besonders attraktiven Vergütungen dürften die Vertriebsaktivitäten in dem schwierigen Markt vermutlich noch stärker zum Erliegen kommen als dies ohnehin der Fall ist.

Scope Analysis hat in den vergangenen Jahren anlässlich zahlreicher Gelegenheiten auf hohe Weichkosten und auf sich verschlechternde Marktbedingungen bei Schiffsfonds hingewiesen. Viele Anleger, die die hohen Kosten in Kauf genommen und noch vor dem Kippen des Marktes Anteile erworben haben, warten jetzt zusätzlich auf ausbleibende Ausschüttungen oder sind sogar gezwungen, weiteres Kapital für ihren vermeintlichen „Substanzwert“ nachzuschießen.

Vielen wird jetzt bewusst, dass Substanzwerte eben nur solange etwas wert sind, solange sie Geld verdienen, Kredite bedienen und Ausschüttungen gene-

DER EMISSIONS-SEISMOGRAPH FÜR SCHIFFSFONDS 2009

DARGESTELLT WIRD DIE ANZAHL DER IM JEWEILIGEN MONAT EMITTIERTEN FONDS UND DEREN EIGENKAPITALVOLUMINA



Quelle: Scope Analysis

FLOTTEN UND AUFTRAGSBESTÄNDE AUF DEN SCHIFFSMÄRKTEN

		Flotte	Orderbuch	% der Flotte
Tanker Total	Anzahl	3.769	936	24,8%
	in Mio. tdw*	396	127	32,1%
Bulkler Total	Anzahl	7.131	3.288	46,1%
	in Mio. tdw*	440,7	287,2	65,2%
Container Container	Anzahl	4.801	962	20,0%
	in Mio. TEU**	12,7	5,2	40,4%

* Tons Deadweight, Maßeinheit für Tragfähigkeit

** Twenty Foot Equivalent Unit; Maßeinheit für Ladekapazität von Standardcontainern

Quelle: Clarkson Research Services

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

*Schiffsfonds künftig
Nischensegment
mit intelligenten Konzepten*

rieren können. Wenn ein ausstehender Kredit nicht mehr vom Marktwert eines Schiffes gedeckt wird, dann schützt auch die vermeintliche „Substanz“ des Assets nicht vor Nachschusspflichten und Rückforderung bereits geleisteter Ausschüttungen. Die „Loan-To-Value“-Klausel ist spätestens seit 2009 ein gefürchteter Begriff für Anleger; ihre Auswirkungen dürften 2010 weitere Schiffsfonds treffen. Im Rahmen einer Umfrage von Scope Analysis (Stand Oktober 2009) meldeten Initiatoren über die bekannten Insolvenzen hinaus insgesamt 33 Fonds, bei denen Sanierungskonzepte vorgestellt wurden oder in Vorbereitung sind.

Drei Krisen gleichzeitig

Aufgrund eigener Berechnungen geht Scope davon aus, dass mindestens 120 Fondsschiffe derzeit beschäftigungslos sind; bei weiteren, mindestens 130 Fondsschiffen dürften Charterverträge bis zum Herbst auslaufen.

Schiffsfonds werden derzeit von drei Krisen gleichzeitig gebeutelt – der Weltmarkt-, einer Finanzierungs- und einer Vertriebskrise.

Der Einbruch beim Platzierungsergebnis war zum Halbjahr 2009 mit 82 Prozent horrend gewesen. Auch das Gesamtergebnis 2009 machte nur einen kleinen Teil der Platzierungserfolge in den sehr guten Jahren aus (zum Vergleich: Platzierungsergebnis 2007 3,1 Mrd. Euro). Im letzten Monat des vergangenen Jahres wurde noch ein Volumen von rd. 10 Mio. Euro auf EK-Basis emittiert, das war sogar noch weniger als das Emissionsvolumen von Private Equity in diesem Monat (rd. 12 Mio. Euro). Im laufenden Jahr dürfte der Markt der Schiffsfonds nach Scopo Prognose auf diesem niedrigen Niveau konsolidieren.

Ordervolumina in allen Segmenten enorm

In wichtigen Teilsegmenten der Containerschifffahrt ist nach Scope-Prognose bis 2016 kein Ausgleich von

*Positives Basisszenario
für Flugzeugmodelle intakt*

Angebot und Nachfrage in Sicht. Die Verbesserung der Großwetterlage dürfte als erstes die Bunkermärkte erreichen, da der Beginn eines konjunkturellen Zyklus zunächst dem Handel mit Rohstoffen Auftrieb verleiht. Hier sollte 2011/12 mit ersten Erholungstendenzen zu rechnen sein.

Momentan ist aber bei allen Schiffstypen – auch bei Bulkern – das Ordervolumen, das noch auf den Markt zukommt, mit insgesamt rd. 10 Mrd. Euro enorm. Über alle Schiffsmärkte gerechnet, werden nach konservativen Schätzungen von Scope Analysis in den kommenden Jahren rund 200 Schiffe von den Werften fertig gestellt.

Diese düsteren Szenarien bedeuten aber nicht das Aus für Schiffsmodelle generell. Endgültig Abschied nehmen heißt es von der Vorstellung, Schiffsfonds könnten bezüglich des eingeworbenen Eigenkapitals den Immobilienfonds als dem stärksten Segment den Rang ablaufen. Noch 2007 war dies in greifbare Nähe gerückt. Schiffsfonds werden künftig eine Nische besetzen, die mit interessanten Modellen von sich reden macht. Diese werden allerdings anders gestaltet sein als die bis heute gängigen.

Künftig sind intelligente Investmentobjekte abseits des „Mainstream“ gefragt, also z.B. Multipurpose-Schiffe oder sogenannte „Ankerzieher“, mit denen Ölplattformen an den Einsatzort geschleppt und in der Tiefsee verankert werden. Manche dieser Schiffe übernehmen zusätzlich Versorgungsfunktionen. Beispielsweise hat der Initiator Nordcapital bereits ein derartiges hochspezialisiertes Produkt an den Markt gebracht, das sich auch im Vertrieb von den gegenwärtigen Entwicklungen auf den Schiffsmärkten abkoppeln kann.

Aber auch bei der Gestaltung der Fondshülle werden sich Schiffsfonds der Marktlage anpassen müssen. Passé sind Modelle mit hohen Fremdkapitalanteilen. Darüber hinaus werden die Banken auf Dauer nicht mehr bereit sein, beim Erwerb des Investitionsobjekts zusätzlich in Vorkasse zu treten. Initiatoren von Schiffsfonds müssen sich von der bisher üblichen Möglichkeit der voll umfänglichen EK-Zwischenfinanzierung verabschieden, das Geld also zusehends unmittelbar vom Anleger einwerben und einen deutlich kleineren Betrag als früher als Fremdkapital aufnehmen. Allein dieses geänderte und deutlich anspruchsvollere Koordinatensystem für die Konzeption künftiger Schiffsfonds schließt einen erneuten Hype auf diesem Sektor für die nächsten Jahre aus. Denn es

SCOPEANALYSIS
- REPORT 01/2010 -

LANGFRISTIGE WELTWEITE WACHSTUMRATEN IM VERGLEICH:
WELTWIRTSCHAFT–FLUGZEUGFLOTTEN–PASSAGIERVERKEHRE–FRACHTVERKEHRE



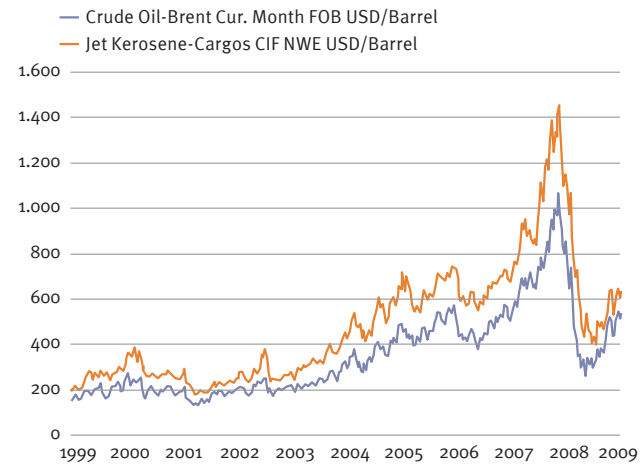
Quelle: 2009 Boeing, Current Market Outlook 2009-2028

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

*Airline-Bonität und
Exitlösung als wichtige Faktoren*

DIE ENTWICKLUNG DER KEROSINPREISE



Quelle: Thomson Financial

erfordert mehr Risikobereitschaft vom privaten Anleger und eine im Gegenzug deutlich höhere Renditeerwartung für sein Investment.

Flugzeugfonds: Ein Comeback für die zu Unrecht Abgestraften

Auch Flugzeugfonds haben deutlich Federn lassen müssen, auch wenn die Ergebnisse am Jahresende doch besser waren als die Einbußen von zwei Dritteln des platzierten EK, die sich noch zum Halbjahr abgezeichnet hatten. Flugzeugfonds sind die Fondsgattung, die im vergangenen Jahr zu Unrecht im Platzierungsergebnis abgestraft wurde. Denn die Vorteile dieser Produkte sind nach wie vor gegeben: Es handelt sich um verhältnismäßig sicherheitsorientierte Investments mit weniger Variablen als bei anderen Fonds. Dies bedeutet weniger Risikofaktoren für den Anleger. Einer der Pluspunkte: Anders als bei Schiffsfonds trägt hier die Fluggesellschaft das Risiko steigender Betriebskosten.

Auch das Basisszenario für das Wachstum des weltweiten Flugverkehrs dürfte nachhaltig intakt bleiben: Für die schnelle Beförderung von Waren und Dienstleistungen zwischen den Kontinenten gibt es keine Alternative zum Flugverkehr.

Im Grunde müssen vor allem zwei Faktoren bei einem Geschlossenen Flugzeugfonds „stimmen“. Zum einen muss das Flugzeug an eine bonitätsstarke Fluggesellschaft, am besten mit staatlicher Beteiligung, verchartert sein. Fällt der Leasingnehmer nämlich aus, ist der Risikofall für den Fonds eingetreten. In diesem Fall kann der Anleger nur hoffen, dass rasch eine Anschlusscharter gefunden wird.

Der zweite wichtige Faktor ist das Gelingen der Exitlösung, d.h. die Veräußerung der Maschine am Ende der Fondslaufzeit in 10 bis 15 Jahren zum heute prognostizierten Preis. Ist der technische Fortschritt – und dieser wird im wesentlichen vom Kerosinverbrauch

*Jetzt richtiger Zeitpunkt für
Private Equity Investments
– theoretisch*

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

bestimmt – am fraglichen Flugzeug vorbeigezogen, dann dürfte die Rechnung des Fonds nicht aufgehen. Der Anleger sollte also neben der Bonität der Airline auch die technische Effizienz des Flugzeugs genau prüfen und sich mit seinem Investment nur in die neueste Technologie einkaufen.

Effiziente und sparsame Maschinen gefragt

Gegenwärtig entfallen 30 bis 40 Prozent der Kosten im Flugverkehr auf Kerosin; dieser Anteil dürfte mit einem langfristig wieder anziehenden Ölpreis noch deutlich steigen. Dabei sind 400 Dollar pro Barrel und mehr – von denen Prognosen ausgehen – sicher keine Mondpreise, sondern im Zuge der wirtschaftlichen Aufholjagd der BRIC-Staaten mittel- bis langfristig durchaus realistische Schätzungen.

Nach Scope-Prognose wird sich das Segment in 2010 wieder leicht erholen, aber keine Steigerung erfahren wie beispielsweise die New Energy-Fonds. Bei Flugzeugfonds sind der Zahl stimmiger Angebote Grenzen gesetzt. Denn neben dem Flugzeugtyp und der Fluggesellschaft muss auch die Charterrate so gestaltet sein, dass noch eine attraktive Rendite zu erzielen ist. Hier „hakt“ es oft, denn bonitätsstarke Fluggesellschaften sind sich ihrer guten Verhandlungsposition sehr wohl bewusst.

Private Equity-Fonds: Das Segment sendet keine Lebenszeichen

Anleger werden auch im laufenden Jahr nicht bereit sein, in Risikokapital zu investieren. So lautet die Scope-Prognose für 2010 – dies mit dem Zusatz: Schade! Auf lange Sicht dürfte es kaum einen geeigneteren Zeitpunkt für ein Private Equity-Investment geben als heute. Die Preise für den Erwerb von Risikokapital befinden sich am Boden; darüber hinaus erwarten viele Marktanalysten und Chefvolkswirte nach einer Phase der Preisstagnation und der deflationären Tendenzen mittelfristig deutlich anziehende Preise, ja sogar eine sich schnell drehende Preisspirale. Angesichts solcher Szenarien lassen sich Depots mit Unternehmensbeteiligungen gut absichern und Wachstumspotenziale nutzen. Sind erfahrene Partner mit von der Partie, dann eignet sich Private Equity theoretisch gut als Portfoliobeimischung. Praktisch werden aber auch 2010 wieder nur wenige der traditionell eher prozyklisch ausgerichteten deutschen Privatanleger zu diesen Produkten greifen. Und auch der Vertrieb wird das Segment stiefmütterlich behandeln. Denn die Vermittler kennen die alte Vertriebsweisheit nur zu genau: „Wer gegen die Stimmung beim Kunden ankämpfen muss, der hat schon verloren.“

Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

*Scope Analysis erwartet
(weiter) steigende Nachfrage
bei New Energy, Flugzeugmodellen
und Immobilien Inland*

MARKTAUSSICHTEN GESCHLOSSENE FONDS

Segmente	Scope Prognose Eigenkapitalplatzierung 2010
Immobilienfonds Inland	↗
Immobilienfonds Ausland	→
Schiffe	→
Flugzeuge	↗
Energie	↑
Private Equity	→
Leasing/Mobilien	→
LV-Sekundärmarkt	→
Portfolio	→
Infrastruktur	→
Rohstoffe	→
Spezialitäten	↗



STEFFEN MÖLLER
CHEFANALYST
SCOPE ANALYSIS

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

INTERVIEW

Herr Möller, die Branche der Geschlossenen Fonds blickt auf ein Jahr mit starken Absatzeinbußen zurück. Müssen die Anbieter einfach nur eine schlechte Phase verarbeiten, oder haben sich Markt- und Vertriebsparameter durch die Krise grundlegend geändert?

Möller: Ich glaube, letzteres ist der Fall. Im Koordinatensystem, in dem die vom Anleger akzeptierten

Die Börse lief 2009 auf Hochtouren, Zertifikate, Aktienfonds und ETFs sammelten mehr Geld ein als im Vorjahr – und das im Krisenjahr 2009. Auch viele Stammanleger von Beteiligungsmodellen wechselten ins Börsenlager über. Kann die Branche diese Anleger überhaupt zurück gewinnen?

Möller: Ja, das denke ich schon. Aber nur unter geänderten Voraussetzungen. Nach dem Verlust der

Die Koordinatensysteme in Konzeption und Vertrieb haben sich verschoben „Geschlossene Fonds müssen sich dem Wettbewerb stellen“

Rendite-Risiko-Relationen abgetragen werden, haben sich die Achsen verschoben. Noch vor einem Jahr ließ sich der Anleger zum Teil unter Inkaufnahme erheblicher Risiken zum Erwerb von Anteilen mit einer Prognoserendite von 5 bis sechs Prozent motivieren. Die Risiken wurden anscheinend verdrängt bzw. nicht ausreichend offen gelegt. Nun hat die Krise das Risikobewusstsein der Anleger geschärft. Jetzt sind sicherheitsorientierte Konzepte zu wettbewerbsfähigen Renditen gefragt. Höhere Risiken werden Privatanleger auf längere Sicht nur noch in Kauf nehmen, wenn dies durch deutlich überdurchschnittliche Renditeerwartungen bezahlt wird.

steuerlichen Vorteile ist der Schock durch die Krise jetzt der zweite Einschnitt, der zu Enttäuschungen bei den angestammten Anlegern geführt hat. Der frühere Sonderstatus von Geschlossenen Fonds – eine eher elitäre Anlegergemeinschaft, hohe Eintrittsbarrieren und der Zugang zu besonderen Investmentchancen - zählt heute immer weniger. Inzwischen stehen Geschlossenen Fonds im harten Wettbewerb um den Anleger, der Rendite-Risiko-Relationen börsen- und nicht börsennotierter Anlageformen nüchtern miteinander vergleicht. Diesem Vergleich konnten die meisten Beteiligungsmodelle im vergangenen Jahr nicht standhalten. Viele Fonds haben ihren Job als stabilisierende Komponente im

„Es hat oft an Symmetrie zwischen Initiatoren, Vertrieben und Anlegern gefehlt.“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

INTERVIEW

Portfolio - und dies bedeutet regelmäßige Ausschüttungen, keine großen Bewertungsausschläge - nicht gut genug erledigt. Deshalb haben sie beim Anleger verloren.

Was müssen Initiatoren und Vertriebe tun, um das Vertrauen der Anleger wieder zurück zu gewinnen?

Möller: Ich glaube, vielen Anlegern ist bewusst geworden, dass sie bei Beteiligungsmodellen in der Regel beträchtliche Kosten und hohe unternehmerische Risiken tragen, aber ihr Anteil an der Entwicklung des Fonds letztlich doch begrenzt ist. Bevor Ausschüttungen an den Anleger fließen, hat eine Reihe von anderen Beteiligten den Rahm bereits abgeschöpft. Projektentwicklungskosten, Gutachten, Vertriebsprovisionen und vieles mehr fallen an, bevor der erste Euro verdient wird. Und ob Kosten und Ausschüttungen in der veranschlagten Höhe angemessen sind, kann der Privatanleger in der Regel nur unzureichend nachvollziehen. Es hat in der Vergangenheit oft an der notwendigen Symmetrie zwischen Initiator, Vertrieb und Anleger gefehlt. Der Privatanleger war häufig der letzte in der Nahrungskette; dies wird er künftig in dieser Ausprägung nicht mehr tolerieren.

Was muss Ihrer Meinung nach konkret geschehen?

Möller: Das Thema „Sicherheit“ spielt im Moment beim Anleger eine große Rolle. Bei der aktuellen Diskussion geht es vor allem um ein sicherheitsorientiertes Asset. Das Investitionsobjekt ist aber nur ein Teil der Story. Künftig will der Anleger auch die Fondskonstruktion verstehen; er will die entschei-

denden Fondsvariablen kennen und wissen, wie sie auf Marktentwicklungen reagieren.

Können Sie ein Beispiel nennen?

Möller: Beispielsweise kann auch ein noch so sicherheitsorientiertes Asset, z.B. eine Immobilie mit einem staatlichen Mieter, ein Einfrieren von Ausschüttungen durch die kreditgebende Bank nicht verhindern, wenn der entsprechende Markt sich nach unten bewegt und die Kredite nicht mehr im vertraglich festgelegten Maß durch den Marktwert des Assets gedeckt sind. Derartige Vorkommnisse waren für Anleger extrem schockierend. Nicht wenige sind in Sorge, ob weiteres Ungemach noch kommt, von dem heute noch nicht die Rede ist. Hier hilft nur eins, um wieder Vertrauen zu schaffen: Auch die Konzepte selber müssen sicherheitsorientiert sein. Die gewählten Fondsparameter sollten erkennbar Luft auch für negative Veränderungen lassen, die Konstruktionen einfach und nachvollziehbar sein.

Sie sprachen von fehlender Symmetrie zwischen Anlegern, Emissionshäusern und Vertrieben...

Möller: ...die seit Jahren nicht im Gleichgewicht ist. Gerade in einer Situation wie der heutigen wird dies besonders deutlich. Viele Initiatoren haben Schwächen in den Markteinschätzungen und Fondskonzepten offenbart. Natürlich lässt sich gegen die Marktentwicklungen selbst bekanntlich nichts ausrichten. Aber Turbulenzen auf den äußerst zyklischen Schiffsmärkten haben sich schon seit Monaten abgezeichnet. Sie sind durch die aktuelle Wirtschaftskrise nur verschärft und zeitlich vorgezogen,

„Die Debatte über die Haftung der Vertriebe wird zunehmen.“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

INTERVIEW

aber nicht ausgelöst worden. Ungeachtet dessen wurden weiterhin in den boomenden Markt hinein Schiffe geordert und Schiffsbeteiligungen mit recht optimistischen Fondsparametern verkauft. Da kann es nicht sein, dass der Anleger allein jetzt die Zeche für dieses Verhalten bezahlen muss.

Was schlagen Sie vor?

Möller: So mancher Privatanleger verzichtet im Moment auf seine Ausschüttung, zahlt bereits ausgeschüttete Gelder zurück bzw. unterstützt seinen Fonds durch weitere Kapitalspritzen. Hier geht es um spürbare Einbußen und nicht um Kursrückgänge auf dem Papier. Das merkt sich der Anleger längerfristig. Er wird in Zukunft vor der Zeichnung genau prüfen, ob Chancen und Risiken im Fonds gut ausbalanciert und fair verteilt sind. Zur dringend notwendigen Vertrauensbildung im Markt gehört jetzt unbedingt, dass sich Fondsmanagements künftig bei der Ausschüttung verstärkt hinter die Anleger anstellen.

Welche Folgen hat das Ihrer Meinung nach für den Gesamtmarkt?

Möller: Wir werden 2010 eine Selektion des Marktes in Richtung Qualität erleben, dies aber auch hinsichtlich „weicher“ Entscheidungsfaktoren wie Fairness gegenüber Anlegern und Transparenz. Gute Initiatoren werden beim Anleger künftig nicht nur wegen ihrer hochqualitativ und professionell konstruierten Modell punkten, sondern auch dann in besonderem Maße, wenn sie sich für eine stärker erfolgsorientierte Ausgestaltung ihrer Vergütungen entscheiden und ihre Berichterstattung zeitnah und transparent gestalten. Insbesondere der letzte Punkt ist aus unserer

Sicht mehr als unbefriedigend. Nach Scope-Einschätzungen hat die Mehrheit der Anbieter noch keine Leistungsbilanzen des Jahres 2008 auf den Tisch gelegt.

Sie kritisieren, dass der Markt in einer Spätphase des Schiffszyklus mit weiteren Angeboten überschwemmt wurde. Was muss sich im Vertrieb ändern?

Möller: Die Fondsvermittler sollten sich im kommenden Jahr aus unserer Sicht vor allem zwei Herausforderungen stellen. Zum einen müssen sie sich ihrer Verantwortung ihren Kunden gegenüber wieder bewusster werden und ihre Vertriebspolitik bei Abschlüssen und angestrebten Provisionen weniger nach dem Prinzip der größten Zahl gestalten. Die Debatte über die Haftung der Vertriebe wird in den kommenden Jahren zunehmen. Da ist es klug, die Kunden systematisch und nachvollziehbar anhand objektiver Kriterien über die spezifische Chancen und Risiken des betreffenden Fonds aufzuklären. Zudem haben auch die Vertriebe bei ihren Kunden einen Imageschaden erlitten. Wenn der Vermittler im Kundengespräch vergleichbare Produkte verschiedener Anbieter mit ihren jeweiligen Stärken und Schwächen unter die Lupe nimmt, wird der Kunde einen positiven Eindruck aus dem Beratungsgespräch mitnehmen. Mit dem Verkaufsdruck einer Vertriebsorganisation in Richtung eines ganz bestimmten Produktes verträgt sich dieses Vorgehen natürlich kaum. Dieses Vorgehen ist aber auch selten anlegergerecht.

Wie steht es um die von Ihnen angemahnte Symmetrie beim Sensitiv-Thema ‚Weichkosten‘ ?

Möller: Prüft man aktuell die Höhe der Weichko-

„Dem Anleger fehlt Transparenz bei Vertriebsprovisionen.“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

INTERVIEW

sten, dann kann man nicht glauben, dass sich die Branche in der Krise befindet und mit einer massiven Anlegerzurückhaltung kämpft. Bei Weichkosten hat sich praktisch noch nichts in eine positive Richtung verändert. Betrachten wir einmal die Schiffsmodelle: Hier betragen die Weichkosten, bezogen auf das Eigenkapital, nach wie vor rund 21 Prozent. Ein Gutteil davon – nämlich knapp die Hälfte und damit 10,1 Prozent vom Eigenkapital – entfällt auf Vertriebsprovision.

Wie ist es denn zu erklären, dass sich bei den Weichkosten kaum etwas bewegt?

Möller: Eine spürbare Senkung der Weichkosten auf breiter Front wäre vermutlich irreversibel und deshalb besonders schmerzhaft für den Vertrieb. Darüber hinaus geht es hier um ein schwieriges Unterfangen, denn wer wollte es bewerkstelligen? Bei einem Rückschnitt der Weichkosten will kein Anbieter gegenüber seinen Vertriebspartner in Vorleistung treten. Das Gegenteil ist momentan der Fall – gerade in Krisenzeiten setzt man ganz besonders auf die Karte Vertrieb. Die Kürzungen finden in der Regel woanders statt. Darüber hinaus sind Vermittler im Moment offenbar ohnehin nur nach Vereinnahmung besonders attraktiver Provisionen zum Vertrieb von Schiffsmodellen zu motivieren, da sie mit dem negativen Sentiment der Anleger rechnen müssen.

Wie bewerten Sie die Situation?

Möller: Wir erleben im Moment eine verkehrte Welt: Trotz extrem schwieriger Marktkonstellationen, sinkender Renditen, oftmals ausbleibender Ausschüttungen und immer häufigeren Nachschüssen der

Zeichner fließt nach wie vor im Höchstfall jeder fünfte Euro am Investitionsobjekt und damit an den Gewinnchancen des Anlegers vorbei.

Wie lässt sich denn Ihrer Meinung nach die vertriebliche Welt wieder vom Kopf auf die Füße stellen?

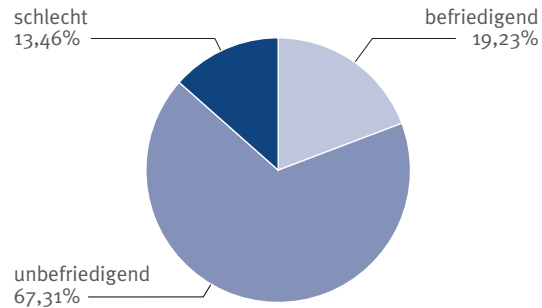
Möller: Das Problem ist eng mit den Vertriebsstrukturen bei Geschlossenen Fonds verknüpft. Der einzige, der ein Interesse an sinkenden Vertriebsprovisionen hat, ist der Anleger. Doch der hat keinen Einfluss auf ihr Zustandekommen und keine Lobby, um dem Thema eine öffentliche Breitenwirkung zu verleihen. Darüber hinaus haben ihm auch bisher die notwendigen Informationen und nicht zuletzt auch die Motivation gefehlt, seinen Ansprechpartner im Vertrieb nach der Höhe der Weichkosten des Fonds, den er kaufen soll, zu befragen. Die Geschäfte liefen für das Gros der Anleger gut, für Vertriebe und Initiatoren zum Teil noch besser....

... doch jetzt hat sich die Situation vollständig geändert.

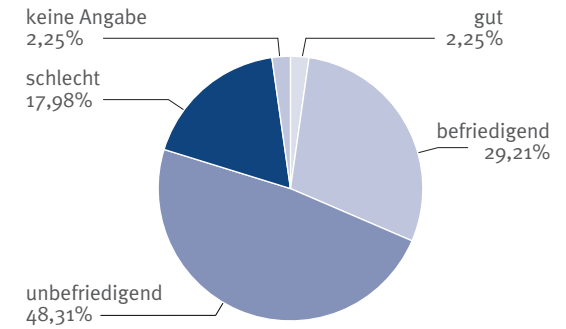
Möller: Ja, denn Anleger haben Federn lassen müssen und sind in der Stimmung, die Verteilung von Gewinnen und Verlusten kritisch zu hinterfragen. Und genau das ist der entscheidende Hebel, den Anleger jetzt ansetzen sollten. Da es bezüglich Struktur und Höhe von Vertriebsprovisionen im Markt an Vergleichbarkeit fehlt, können nur der Anleger, die Medien oder andere bankunabhängige Organisationen wie Scope durch gezieltes Hinterfragen die notwendige Transparenz erzeugen. Erst dann, wenn Vertriebsfolge ausbleiben, weil Anleger Kostenbestandteile als unangemessen empfinden, wird sich auch an den hohen Weichkosten nachhaltig etwas ändern.

DIE LAGE IM MARKT FÜR GESCHLOSSENE FONDS IM JAHR 2009 BEWERTEN WIR ALS...

Emissionshäuser:

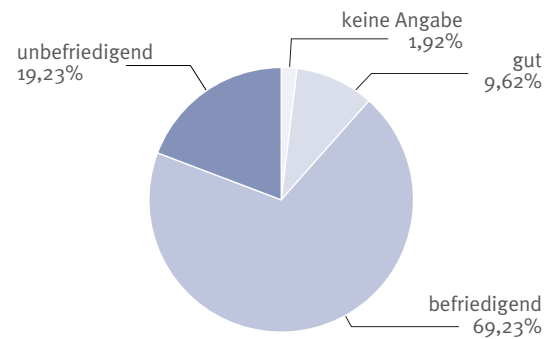


Vermittler:

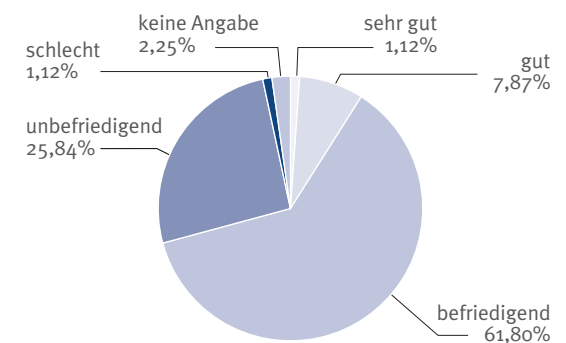


DIE ENTWICKLUNG IM MARKT FÜR GESCHLOSSENE FONDS IM JAHR 2010 WIRD...

Emissionshäuser:



Vermittler:



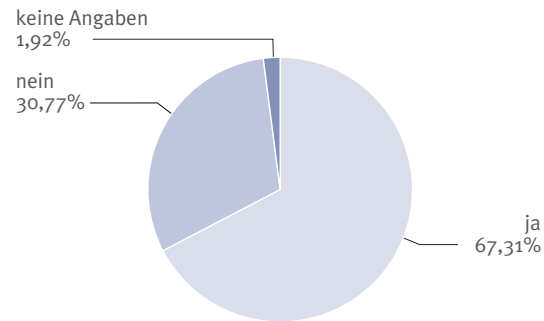
SCOPEANALYSIS
- REPORT 01/2010 -

Scope Marktbefragung zeigt
bessere Stimmung für 2010

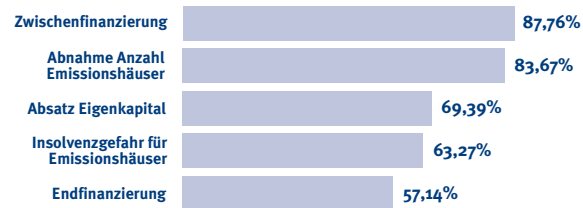
Quelle: Scope Analysis; Befragung Geschäftsklimaindex 2009
(52 Emittenten mit einem Marktvolumen von 70 Prozent, 89 Vermittler Geschlossener Fonds)

Finanzierungsprobleme beschäftigen viele Anleger

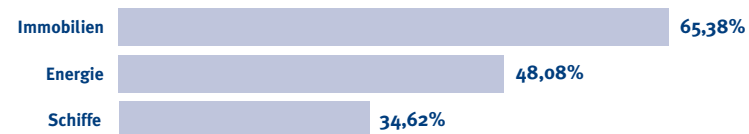
IST NACH AUFFASSUNG DER INITIATOREN DIE KRISE VORÜBER?



AUSWIRKUNGEN UND SCHWIERIGKEITEN DER FINANZKRISE AUS SICHT DER INITIATOREN



ZIELMÄRKTE DER INITIATOREN IM JAHR 2010



Quelle: Scope Analysis; Befragung Geschäftsklimaindex 2009
(52 Emittenten mit einem Marktvolumen von 70 Prozent, 89 Vermittler Geschlossener Fonds)

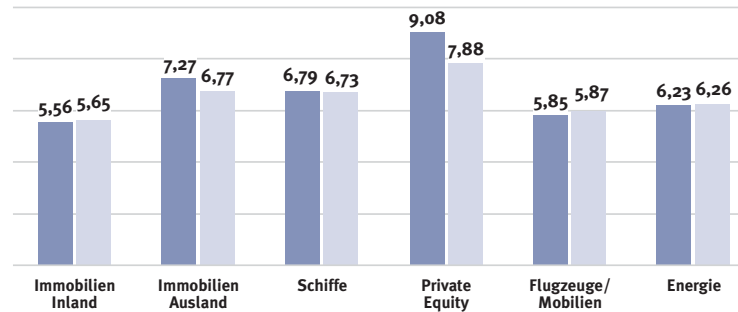
SCOPEANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

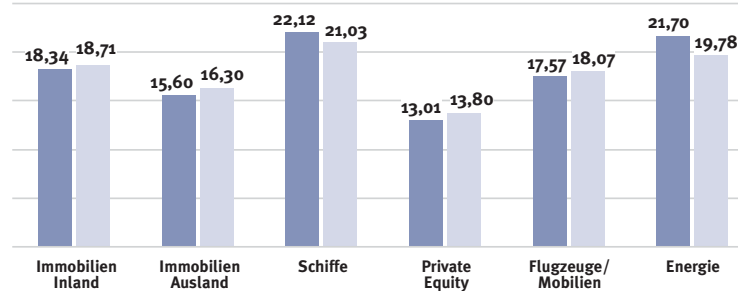
BENCHMARKS

- Prognoserendite** – Die Berechnung basiert auf einer Modifizierung der Internen Zinsfußmethode (IRR). Die Vorgehensweise orientiert sich grundsätzlich an den Vorgaben des BMF-Anwendungsschreibens vom 22.08.2001. Die Verwendung der IRR-Berechnung ermöglicht den Vergleich von prognostizierten Zielrenditen nach Steuern auf Basis der jeweiligen Initiatorangaben.
- Weichkosten** – Die Weichkosten beinhalten sämtliche Kostenpositionen des Finanzierungs- und Investitionsplans, die nicht im direktem Zusammenhang zum Investitionsobjekt stehen. Sie setzen sich im wesentlichen aus Dienstleistungsvergütungen zusammen. Nicht zu den Weichkosten zählen Erwerbs- und Erwerbsnebenkosten, Zwischenfinanzierungskosten sowie Fremdkapitalkosten.
- Fremdkapitalquote** – Die Fremdkapitalquote gibt den prozentualen Anteil der Fremdmittel am Gesamtkapital beziehungsweise Fondsvolumen wieder.

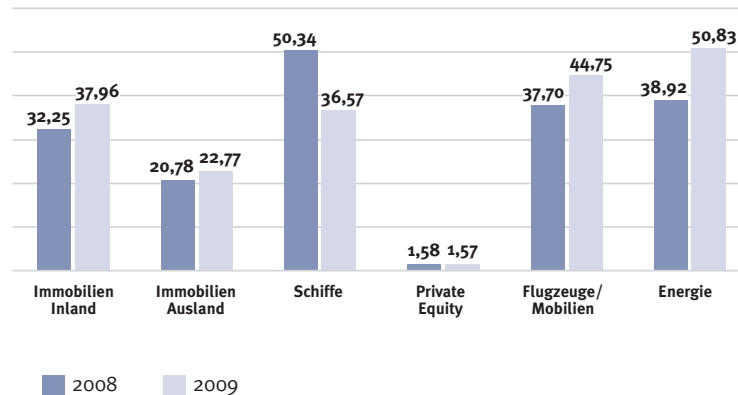
Ø PROGNOSE RENDITEN NACH STEUERN



Ø WEICHKOSTEN IN PROZENT ZUM EIGENKAPITAL (INKL. AGIO)



Ø FREMDKAPITALQUOTEN



Quelle: Scope-Finanzanalyse Geschlossener Fonds, Berechnung der Marktzahlen auf Basis der analysierten Fonds der jeweils letzten 6 Vormonate

AUSGEWÄHLTE AKTUELLE SCOPE-RATINGS

Fondskurzname	Segment	Zielmarkt	Laufzeit	Mindestbeteiligung	Mid-Case-Rendite	Volatilität	Investment-Rating
Altaris - Games Portfolio 1	Medien	Entertainment	4 Jahre	5.000 EUR	6,2%	3,05%	BBB-
Aquila Capital - WaldINVEST 3	Spezialitäten	Regenwald	15 Jahre	10.000 EUR	9,1%	3,27%	BBB
ATLANTIC - Australien 1	Immobilien	Australien	10 Jahre	20.000 AUD	4,6%	0,86%	A
BVT - CAM Priv. Equity Global Fund 8	Private Equity	global	8 Jahre	10.000 EUR	8,1%	3,18%	BBB
CFB - Fonds 175 Solar Deutschlandportfolio 2	Energie	Photovoltaik	20 Jahre	10.000 EUR	4,5%	1,07%	A-
CONTI - MS Conti Saphir	Schiffe	Bulk	21 Jahre	25.000 EUR	10,0%	2,14%	A-
DSF - Justizzentrum Thüringen	Immobilien	Deutschland	11 Jahre	10.000 EUR	3,9%	1,02%	BBB+
EEH - MS Vera	Schiffe	Multipurpose	19 Jahre	15.000 EUR	3,4%	3,00%	BB-
Euram - Pickens Selfstorage 1	Immobilien	Deutschland	6 Jahre	10.000 EUR	10,2%	3,86%	BBB
FHH - Immobilien o6	Immobilien	Deutschland	11 Jahre	15.000 EUR	4,0%	1,50%	BBB
Hahn - Pluswertfonds 150	Immobilien	Deutschland	15 Jahre	20.000 EUR	5,2%	1,05%	A-
Hamburg Trust - domicilium 5	Immobilien	Deutschland	16 Jahre	25.000 EUR	4,5%	0,80%	A
Hannover Grund - Wohnportfolio 01	Immobilien	Deutschland	12 Jahre	15.000 EUR	3,2%	1,57%	BBB-
Hannover Leasing - Fonds 196 Substanzwerte Deutschland 5	Immobilien	Deutschland	15 Jahre	10.000 EUR	4,5%	0,80%	A
Hannover Leasing - Fonds 197 Infrastruktur Invest 2	Infrastruktur	Unternehmen	12 Jahre	15.000 USD	8,3%	4,13%	BBB-
Hansa Treuhand - Sky Cloud	Leasing	Flugzeug	18 Jahre	10.000 EUR	6,8%	1,48%	A-
HEH - flybe Edinburgh	Leasing	Flugzeug	18 Jahre	15.000 EUR	6,8%	2,68%	BBB
IGB - Tankvermietung	Leasing	Flüssigkeitsbehälter	6 Jahre	10.000 EUR	5,2%	2,22%	BBB-
INP - Seniorenzentrum Lübeck	Immobilien	Deutschland	16 Jahre	10.000 EUR	5,7%	1,61%	BBB+
IVG - EuroSelect 20	Immobilien	Europa	11 Jahre	10.000 EUR	6,0%	0,80%	A+
KGAL - PropertyClass England 2	Immobilien	Europa	12 Jahre	10.000 GBP	6,3%	0,63%	AA-
König & Cie. - Wohnwerte Deutschland	Immobilien	Deutschland	18 Jahre	5.000 EUR	5,2%	1,63%	BBB
Lloyd - Holland Eindhoven	Immobilien	Holland	11 Jahre	10.000 EUR	5,9%	1,33%	A-
MPC Capital - Best Select Company Plan 2	Portfolio	Segmentübergreifend	20 Jahre	30.000 EUR	5,70%	1,56%	BBB+
NORDCAPITAL - Niederlande 10	Immobilien	Holland	10 Jahre	15.000 EUR	5,7%	1,13%	A
NORDCAPITAL - Offshore Fonds 5	Schiffe	Spezial	13 Jahre	15.000 EUR	9,9%	1,93%	A
NORDCAPITAL - Waldfonds 2	Spezialitäten	Wald	12 Jahre	15.000 EUR	6,6%	1,62%	A-
ÖKORENTA - Neue Energien 4	Energie	Zweitmarkt	15 Jahre	10.000 EUR	5,5%	2,75%	BBB-
Oltmann - MS Blue Star	Schiffe	Multipurpose	16 Jahre	15.000 EUR	2,6%	2,26%	BB-
Premicon - MS Astor	Schiffe	Kreuzfahrt	14 Jahre	20.000 EUR	6,3%	1,55%	A-
Real Invest - Real Invest 5	Immobilien	Deutschland	8 Jahre	20.000 EUR	8,8%	2,63%	BBB
Solar Millennium - Andasol 3	Energie	Solarthermie	24 Jahre	5.000 EUR	3,6%	2,31%	BB

Quelle: Scope Analysis; Für weitere Informationen kontaktieren Sie das Scope Service Center unter Tel. 030 27891-300; Stand: 27.01.2010

SCOPE ANALYSIS

- REPORT 01/2010 -

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Analysis GmbH
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus
Grafiken/Layout: Marco Horn
- Kontakt / Abonnement:
Scope Group, Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100
E-Mail: redaktion@scope.de
- Redaktionsschluss: 28.01.2010



INVESTMENTRATING

MANAGEMENTRATING

hervorragend	AAA	Hervorragende Qualität
sehr gut	AA	Sehr hohe Qualität
gut	A	Hohe Qualität
überdurchschnittlich	BBB	Erhöhte Qualität
durchschnittlich	BB	Leicht erhöhte Qualität
unterdurchschnittlich	B	Mäßige Qualität
mäßig	CC	Mindere Qualität
gering	C	Geringe Qualität
sehr gering	D	Sehr geringe Qualität
+ / -		dient zur Kenntlichmachung von Tendenzen

ANFRAGEN

info@scope.de

PRESSE

presse@scope.de

LIZENZPARTNER

service@scope.de

ABONNEMENT

redaktion@scope.de

STUDIEN & UMFRAGEN

research@scope.de

BEWERBUNGEN

karriere@scope.de

Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie einen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.



Weltweit investieren

mit Geschlossenen Fonds

Der **SCOPE EMISSIONSFÜHRER**



SCOPE EMISSIONSFÜHRER I/2010

Drei Mal jährlich informiert der Scope Emissionsführer Geschlossene Fonds kompakt und umfassend über Geschlossene Fonds in Emission, Konzeption und Planung. Er beinhaltet zudem alle Scope Management Ratings sowie Porträts der Fondsemittenten.

Bestellen Sie den Scope Emissionsführer kostenfrei unter: emissionsstart@scope.de

Frühbucherrabatt
i.H.v. 30 Euro bis zum 15.02.2010
Vorzugspreis: 130 Euro/Exemplar



Jahrbuch Geschlossene Fonds 2009/2010

GESCHLOSSENE FONDS 2009/2010

WAS SIND DIE NEUEN TRENDS IM MARKT? AUFSCHLUSS GIBT DIE SCOPE-JAHRESSTUDIE 2009/10 MIT ALLEN WICHTIGEN STATISTIKEN UND MARKTERHEBUNGEN IN KOOPERATION MIT DEM VERBAND GESCHLOSSENE FONDS

INITIATORENPORTRÄTS

WER MACHT WAS? DIE WICHTIGSTEN EMISSIONSHÄUSER STELLEN SICH VOR

BRANCHENZAHLEN 2009

WELCHE FONDS KOMMEN AN? BEI ANLEGERN HEISST DIE NEUE RENDITE JETZT "SUBSTANZ UND SICHERHEIT"

MARKTÜBERSICHT

BONUS-CD MIT ALLEN FONDSPRODUKTEN 2009

REDAKTIONELLE BEITRÄGE (Auszug)

WELCHE TRENDS SEHEN DIE BRANCHENKENNER?

- **Dr. Ludger C. Verfürth, DLA Piper**
Restrukturierung von Geschlossenen Fonds in Zeiten der Krise
- **Dr. Michael Voigtländer, Institut der deutschen Wirtschaft Köln**
Perspektiven für den deutschen Büroimmobilienmarkt
- **Dr. Karsten Junius, Andreas Wellstein, DekaBank, Research**
Perspektiven der US-Immobilienmärkte 2010
- **Prof. Dr. Johannes Reichmuth, Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt**
Entwicklungen des globalen Luftverkehrs
- **Björn Klusmann, Bundesverband Erneuerbare Energie**
Wege in die moderne Energiewirtschaft
- **Dr. Heinrich Fleischer, Ernst & Young**
Photovoltaik - Chancen und Risiken bei Investitionen in Südeuropa

„Das Jahrbuch Geschlossene Fonds ist fachlich fundiert, mit einem breiten Spektrum an Themen aus der Branche der Geschlossenen Fonds. Und dabei noch sehr lesenswert und geeignet als Nachschlagewerk für das ganze Jahr.“
Eric Romba - Sprecher und Hauptgeschäftsführer VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.

Bestellung

Hiermit bestelle ich das
Jahrbuch Geschlossene Fonds 2009/2010

_____ Exemplar(e) zum Preis von je 160,- Euro

Achtung

Bei Bestellung bis zum 15.02.2010 gewähren wir einen Rabatt i.H.v. 30 Euro = Vorzugspreis: 130 Euro/Exemplar.

Die vollständige Jahrbuchreihe

_____ Sie erhalten das "Jahrbuch Geschlossene Fonds 2009/2010" und die ersten acht Ausgaben* für insgesamt 320 Euro.

Kompletieren Sie die Reihe der Jahrbücher

Ich bestelle zum Preis von 25 Euro/Exemplar* das "Jahrbuch Geschlossene Fonds"

- _____ 2001/2002
- _____ 2002/2003
- _____ 2003/2004
- _____ 2004/2005
- _____ 2005/2006
- _____ 2006/2007
- _____ 2007/2008
- _____ 2008/2009

* solange der Vorrat reicht, sonst erhalten Sie eine CD-Version

Name: _____
Firma: _____
Straße: _____
PLZ /Ort: _____
USt. Id.: _____
für Rückfragen Tel.: _____

(Ort, Datum, 1. Unterschrift)

Den Betrag zzgl. der gesetzl. MwSt., Verpackung und Versandkosten
 stellen Sie mir bitte in Rechnung
 buchen Sie bitte per Lastschriftverfahren von folg. Konto ab:

Kontoinhaber: _____
Kontonummer: _____
Bankleitzahl: _____
Institut: _____

(Ort, Datum, 2. Unterschrift)

Widerrufsrecht:

Diese Bestellung kann ich innerhalb der folgenden zwei Wochen ohne Begründung bei der Scope Analysis GmbH schriftlich widerrufen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung. Ich bestätige das mit meiner 2. Unterschrift.

Bestellung per Fax

Fax 030 27891-100

per Servicetelefon

Tel 030 27891-300

per Internet

www.scope.de

per Post

Scope Group
Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin