

Der Zweitmarkt für Geschlossene Fonds als Retail-Thema

Von Alex Gadeberg



Auch wenn das Wertpapiergeschäft augenblicklich nicht eben boomt: Die Zielgruppe für geschlossene Fonds ist breiter geworden. Banken lösen deshalb zunehmend die freien Finanzdienstleister als Hauptvertriebskanal ab. Um das Potenzial wirklich nutzen zu können, spielt nach Einschätzung von Alex Gadeberg dabei der Zweitmarkt eine immer wichtigere Rolle für den Vertriebs Erfolg. Denn die Möglichkeit zum vorzeitigen Ausstieg gewinnt aus Kundensicht immer mehr an Bedeutung. Dass Gadeberg in diesem Zusammenhang sein Haus als Zweitmarktpartner der Banken empfiehlt, versteht sich von selbst. Die Nord-LB hat im Juni 2008 eine Kooperationsvereinbarung mit der Deutschen Fondsbörse geschlossen. Red.

Ob Immobilien- oder Schiffsbeteiligung, Windkraft- oder Flugzeugfonds – Geschlossene Fonds haben in den vergangenen Jahren einen beachtlichen Aufschwung erlebt. Veränderte gesetzliche und steuerliche Rahmenbedingungen, attraktive Ertragschancen und verringerte Mindestzeichnungssummen haben dieses Wachstum begünstigt. Nach den Berechnungen des Branchenexperten Stefan Loipfinger floss allein von 2003 bis 2007 Eigenkapital zwischen rund zehn und 13 Milliarden Euro jährlich in geschlossene Beteiligungen.

Geschlossene Fonds nahezu aller Segmente bleiben ein Wachstumsmarkt. Sie haben sich im Sinne einer ausgewogenen Rendite-Risiko-Struktur – Stichwort Asset Allocation – fest im Depot vieler Anleger etabliert. Auch für die steuerliche Optimierung eines Portfolios bleiben beispielsweise US-Immobilienfonds oder Schiffsbeteiligungen unentbehrlich. Schiffsfonds werden nicht nach den tatsächlichen Erträgen aus dem Schiffsbetrieb, sondern pauschal nach der Tonnage besteuert. Das führt zu einer extrem niedrigen Besteuerung der Rendite. US-Immobilienbeteiligungen profitieren nach wie vor vom Doppelbesteuerungsabkommen, das eine Besteuerung nach günstigerem US-Steuersatz ermöglicht.

Veränderte Vertriebsmuster: Banken lösen freie Einzelberater ab

Die Zielgruppe für geschlossene Fonds ist breiter geworden: Dafür haben die gesunkenen Einstiegssummen sowie die verstärkte Renditeorientierung gesorgt. Entsprechend werden geschlossene Beteiligungen auch bei nachhaltiger Erholung

der Aktien- und Rentenmärkte im Vertrieb von Anlageprodukten nicht an Bedeutung verlieren.

Der Vertrieb geschlossener Fonds erscheint traditionell als Domäne freier Vermögensberater. Doch mit wachsender Popularität und Renditeorientierung haben sich die Vertriebsmuster im vergangenen Jahrzehnt nachhaltig verändert. So wurden 1997 rund 33,1 Prozent des neu platzierten Eigenkapitals bei freien Vermittlern gezeichnet. 2007 erwarben Anleger nur noch 16,5 Prozent der neu platzierten Fonds über freie Finanzdienstleister mit weniger als 50 Mitarbeitern.

Dagegen wurden 61,8 Prozent der 2007 neu platzierten Beteiligungen im Retailgeschäft der Banken vertrieben. Der Löwenanteil entfiel auf die Groß- und Geschäftsbanken mit 43,1 Prozent. An zweiter Stelle stehen die Sparkassen und Landesbanken mit 10,9 Prozent, gefolgt von den Genossenschaftsbanken und sonstigen Kreditinstituten mit insgesamt 7,8 Prozent. Das hohe Absatzvolumen geschlossener Fonds ist unter anderem auf die Öffnung für Anlageprodukte externer Anbieter (Open Architecture) zurückzuführen. Insbesondere Groß- und Geschäftsbanken verfolgen diesen Ansatz. Sie bieten zur Erweiterung ihrer Produktpalette neben Beteiligungen, deren Initiator zur jeweiligen Bank gehört oder ihr nahe steht, auch Fremdfonds externer Emissionshäuser an. Die verbleibenden 21,8 Prozent wurden

Zum Autor

Alex Gadeberg ist Vorstand der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, Hamburg.

beim Initiator direkt, bei Strukturvertrieben, Vertriebspools oder über sonstige Vertriebswege, beispielsweise im Internet, erworben.

Erstmarkt ja, Zweitmarkt nein?

Die Bedeutung des Erstvertriebs geschlossener Fonds für das Retailgeschäft der Banken steht angesichts dieser Zahlen außer Frage. Doch wie sieht es mit dem Zweitmarkt aus? Dass geschlossene Beteiligungen in den letzten Jahren in der Gunst der Anleger immer weiter nach oben gerückt sind, liegt nicht zuletzt an der wachsenden Handelbarkeit der Anteile (Fungibilität). Ursprünglich wurden geschlossene Fonds nur selten, beispielsweise bei Erbfall, Scheidung oder Insolvenz, vor Laufzeitende veräußert. In der Regel blieben Anleger 15 bis 20 Jahre investiert.

Das hat sich geändert. Heute verkaufen Anleger, um Gewinne zu realisieren oder ihr Depot zu optimieren. Entsprechend liegt das Thema Fungibilität gerade aufgeklärten Bankkunden am Herzen, denen ein aktives Portfoliomanagement wichtig ist. Sie wollen ihre geschlossenen Beteiligungen eben nicht nur in Notsituationen unter Wert abstoßen, sondern sie jederzeit möglichst gewinnbringend veräußern können. Das lässt sich am einfachsten auf einer von Käufern und Verkäufern gut frequentierten Zweitmarktplattform mit transparenter Preisfindung verwirklichen.

Konkretes Ausstiegsszenario für Risikobewusste

Vorsichtige Kunden, in deren Depot ein geschlossener Fonds zur Risikooptimierung sinnvoll wäre, bevorzugen liquidere Anlageformen. Sie werden sich eher vom Kauf einer Beteiligung überzeugen lassen, wenn ein vorzeitiger Ausstieg gesichert ist.

Im Sinne der Kundenbindung ist dabei für die beratende Bank der bloße Verweis auf die Möglichkeit zum Handel voraussicht-

lich weniger Erfolg versprechend als ein konkretes Angebot: Wenn Sie Ihre Beteiligung vorzeitig veräußern wollen oder müssen, haben wir einen passenden Zweitmarktpartner für Sie.

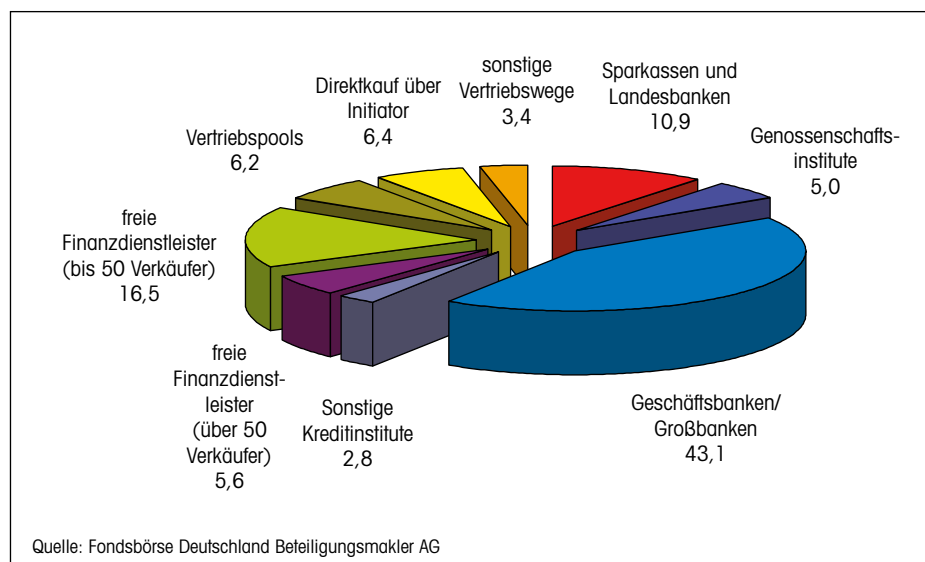
Auch auf der Käuferseite hat sich am Zweitmarkt für geschlossene Fonds viel getan. So mancher Anleger entscheidet sich heute bewusst gegen eine Investition am Erstmarkt und für den Einstieg in eine geschlossene Beteiligung aus zweiter Hand. Denn bei gebrauchten Fonds muss man sich nicht auf die Versprechen des Emissionsprospektes verlassen. Der Erfolg oder Misserfolg einer Beteiligung lässt sich konkret abschätzen. Den Einstieg in einen geschlossenen Fonds aus zweiter Hand – von eventuell vorhandenen hauseigenen Produkten abgesehen – kann eine Bank ihren Kunden jedoch nur bieten, wenn sie einen geeigneten Zweitmarktpartner hat. Ohne passende Zweitmarktlösung ist diese Kundengruppe nicht zu bedienen.

Vielfalt oder Wirrwarr? Der Zweitmarkt für geschlossene Fonds

Im Gesamtjahr 2007 hat das Umsatzvolumen am Zweitmarkt erstmals die eine Milliarde-Euro-Marke (Quelle: Loipfinger)

Vertriebswege aller Beteiligungsmodelle 2007 gewichtet nach Platzierungsvolumen

(Angaben in Prozent)



überschritten – mit weiter zweistelligen Wachstumsraten. Die Forderung nach einem schnellen und einfachen Handel geschlossener Fonds hat dafür gesorgt, dass verschiedenste Marktteilnehmer eine Vielzahl von Zweitmarktinitiativen für gebrauchte Beteiligungen ins Leben gerufen haben. Mit teilweise wesentlichen Unterschieden bei Fondslisting, Zugang für Käufer und Verkäufer, Handelsverfahren und Preisfeststellung. Doch welches Modell lässt sich am besten im Retailbanking nutzen?

■ Hausinterne Plattformen, auf denen nur Beteiligungen des jeweiligen Initiators gehandelt werden, scheiden hier aufgrund der Enge ihres Produktangebots von vorneherein aus.

■ Ähnliches gilt für die Ankaufsmärkte institutioneller Investoren. Hier werden nur ausgewählte Beteiligungen zu möglichst günstigen Preisen für Zweitmarktfonds aufgekauft – nicht empfehlenswert im Sinne einer neutralen Anlageberatung des Bankkunden.

■ Als Zweitmarktpartner für den Bankenvertrieb kommen in erster Linie offene Lösungen ohne institutionsbedingte Beschränkungen in Frage. Diese Handels-

plattformen sind am flexibelsten ausgerichtet. Es gibt keine Beschränkung auf bestimmte Marktteilnehmer oder Beteiligungen. Jeder Fonds kann gelistet werden, jedes Emissionshaus kann seine Beteiligungen listen lassen, sofern bestimmte formale Voraussetzungen wie beispielsweise Informationspflichten erfüllt sind. Jeder Anleger kann als Käufer oder Verkäufer auftreten. Registrierungs- oder Listinggebühren für Emittenten oder Anleger fallen nicht an.

Der Marktführer im Zweitmarkt: Die Fondsbörse Deutschland

Zu den initiatorenunabhängigen Plattformen ohne institutionsbedingte Beschränkungen zählt auch die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG (Fondsbörse Deutschland), betrieben von der Börsen AG Hamburg-Hannover. Unter der Dachmarke Zweitmarkt.de betreut die Fondsbörse Deutschland seit fast zehn Jahren den Handel mit geschlossenen Fonds aus zweiter Hand. Anleger können über Zweitmarkt.de über 4 000 Fonds von über 150 Initiatoren handeln. Darunter nicht nur Schiffs- und Immobilienbeteiligungen, sondern auch Lebensversicherungszweitmarkt-, Medien-, Private Equity-, Windkraft und andere Spezialfonds.

Der Handel erfolgt auf Basis einer strengen Marktordnung und wird börsenseitig überwacht. Die Preisfeststellung erfolgt nach Einheitskursverfahren und ist auf einen Interessenausgleich zwischen Verkäufer und Käufer ausgelegt.

Premium-Segment mit Ausführungsgarantie

Bereits 2004 hat die Fondsbörse Deutschland erstmals ein Zweitmarktsegment mit garantierter Grundliquidität geschaffen: das sogenannte Premium-Segment. Hier besteht für alle gelisteten Fonds eine Ausführungsgarantie des Maklers. Das heißt, Anleger können Anteile bis zu einem Ge-

genwert von 50 000 Euro, auf Anfrage auch mehr, zu einem garantierten Abnahmekurs sofort veräußern, ohne dass bereits ein Käufer gefunden sein muss. Im Premium-Segment sind derzeit 325 Fonds von 15 Premium-Partnern gelistet, die erhöhten Informationspflichten und Transparenzvorgaben nachkommen müssen.

Seit Juli 2007 veröffentlicht die Fondsbörse Deutschland im Sinne einer erhöhten Markttransparenz Preisindikationen für alle im Premium-Segment gelisteten Fonds. So haben Käufer (Womit muss ich rechnen?) wie Verkäufer (Was kann ich verlangen?) einen Anhaltspunkt bei der Einschätzung des Handelskurses einer geschlossenen Beteiligung. Der Markt hat dieses hohe Maß an Transparenz, das Zweitmarkt.de bietet, bereits honoriert. Im September 2007 verlieh die Rating-Agentur Scope der Fondsbörse Deutschland aufgrund ihrer umfassenden Informationspolitik den „Special Award Transparenz“.

Mehrwert für Bankvertrieb und Kunden

Ihren Bankpartnern bietet die Fondsbörse Deutschland einen konkreten Mehrwert. Der Bankberater kann dem Kunden, der seine Beteiligung veräußern muss oder will, eine Ausstiegsoption empfehlen, die neutral, unabhängig und börsenseitig überwacht ist. Die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG kümmert sich als zuständiger Makler um alles Weitere, ob Preisfindung oder Anteilsübertragung. Besteht bereits eine Vertriebsvereinbarung mit Zweitmarkt.de, wird die anfallende Maklercourtage zwischen Bank und Makler geteilt. So kann der Verkauf einer unternehmerischen Beteiligung am Zweitmarkt ebenso wie die Anteilszeichnung am Erstmarkt eine Provisionssäule für den Bankvertrieb bilden.

Der Bankkunde wird durch die Provisionsvereinbarung nicht benachteiligt, da die anfallende Maklercourtage genauso hoch ist wie bei einem Direktverkauf über Zweit-

markt.de ohne Einschaltung der Bank. Dadurch unterscheidet sich die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG nachhaltig von einigen Wettbewerbern, deren Courtagemodelle zulasten der Endkunden gehen. Hier werden teilweise bis zu zehn Prozent Courtage pro Geschäftsabschluss gefordert. Die prozentuale Aufteilung wird dabei nicht erläutert.

Beim Verkauf (oder Kauf) über Zweitmarkt.de wird die genaue Courtageverteilung zwischen Bank und Makler bei jedem Anteilsverkauf transparent offen gelegt. Die Auftragserteilung ist dabei stets kostenlos. Erst nach erfolgreichem Abschluss des Vertrags zahlen Käufer und Verkäufer je 2,5 Prozent des Handelspreises als Maklercourtage, mindestens aber 250 Euro.

■ Ein passender Zweitmarktpartner bedeutet für das Retailgeschäft der Banken eine Erweiterung des Serviceangebots, des Produktangebots und – nicht zuletzt – höhere Provisionserträge. Der Bankberater kann verkaufswilligen Anlegern mit dringendem Finanzbedarf eine schnelle und einfache Ausstiegsoption aufzeigen.

■ Er kann dem renditeorientierten Anleger, der sein Portfolio optimieren möchte, nicht nur eine passende Zweitmarktlösung mit transparenten Kursen anbieten.

■ Er kann ihn auch bei der Reinvestition des wieder freigewordenen Kapitals beraten.

■ Und vielleicht kann er sogar dem Skeptiker, der lieber eine rentabel laufende als eine vielversprechende neue Beteiligung in seinem Depot sieht, ein maßgeschneidertes Angebot machen.

Erste Marktteilnehmer nutzen bereits die Vorteile einer Kooperation mit Zweitmarkt.de. So besteht seit Juni 2008 eine Vertriebsvereinbarung der Fondsbörse Deutschland mit der Sparkassen-Finanzgruppe über die Nord-LB Norddeutsche Landesbank. ■