

## Pro und Kontra

# Sind Ansparfonds eine Alternative zu klassischen Beteiligungsmodellen?

Private und institutionelle Investoren sind immer weniger bereit, ihr Kapital langfristig zu binden. Das spüren auch die Geschlossenen Fonds, deren Markt seit Jahren schrumpft. Neue Ideen sind gefragt, doch stimmen auch die Risiko-Rendite-Profile der innovativen Konzepte mit denen der Anleger überein oder werden falsche Erwartungen geweckt? Zumindest bei den sogenannten Ansparfonds gehen auch innerhalb der Fondsinitiatoren die Meinungen auseinander. Michael Ruhl sieht vor allem die Chance, jüngere Anlegerkreise zu erschließen und neue Standards bei der Kapitalbindung von Geschlossenen Fonds zu setzen. Dagegen lehnt Volker Arndt diese Form der Beteiligungsmodelle ab, weil damit eine liquide Anlage ohne unternehmerischen Charakter suggeriert werde. (Red.)

### PRO

## Konzeption entscheidend

Der Geschlossene Fonds spricht mit seinen hohen Einstiegsbeträgen tendenziell ältere Anleger an. Laut der Feri-Gesamtmarktstudie 2010 werden rund 72 Prozent des Zeichnungsvolumens von Anlegern investiert, die über 50 Jahre alt sind. Das liegt unter anderem daran, dass Zeichner heute nicht mehr die Möglichkeit haben, in großem Umfang Steuern zu sparen. In den neunziger Jahren waren die Beteiligungsmodelle aufgrund der Steuersparmöglichkeiten auch für Anleger mit noch geringem Vermögen aber bereits hohem Einkommen attraktiv.

Heute eignen sich Geschlossene Fonds unter dem Gesichtspunkt der Diversifikation vor allem für Anleger mit einem beträchtlichen Vermögen, denn Investo-

ren sollten nicht mehr als 20 Prozent ihres Vermögens in Fonds anlegen. Das bedeutet beispielsweise, dass für eine Beteiligung mit einer Mindestzeichnungssumme von 25 000 Euro ein Vermögen von 125 000 Euro zur Verfügung stehen müsste. Jüngere Menschen verfügen häufig noch nicht über die notwendigen Rücklagen, um sinnvoll in Geschlossene Fonds investieren zu können.

Ansparfonds bieten Anlegern die Möglichkeit, ihr Vermögen über Raten sukzessive – und damit entsprechend ihrem Vermögen angemessen – in geschlossene Beteiligungen anzulegen. Die Zeichnergruppe der unter 50-jährigen kann so frühzeitig in Sachwerte wie Immobilien oder Solaranlagen investieren und damit von einer breiteren Diversifikation ihres Portfolios profitieren.

Das Produkt Ansparfonds hat deshalb seine Berechtigung – in der Konzeption müssen aber die bekannten Mängel ausgeräumt werden. Die Initiatoren sind gefragt, das Produkt auf die neue Zielgruppe maßzuschneidern. Das gilt vor allem in drei Punkten: Der Fonds darf kein Fremdkapital investieren, der Anleger sollte die Möglichkeit erhalten, bei Bedarf aus dem Investment aussteigen zu können und das Produkt darf ausschließlich der richtigen Zielgruppe angeboten werden.

Einer der am häufigsten geäußerten Kritikpunkte lautet: Ansparfonds seien zu teuer. Da die Anleger ihr Kapital erst nach und nach in den Fonds einbrächten, der Fonds aber bereits in Objekte investieren muss, um die prognostizier-

ten Erträge generieren zu können, müssten die Anleger vergleichsweise höhere Fremdfinanzierungskosten tragen. Das ist bei einer „normalen“ geschlossenen Beteiligung mit anfänglicher Einmalzahlung nicht im gleichen Maß der Fall.

Die Fonds erwerben zwar in der Regel die Objekte vor Vertriebsstart mithilfe einer Zwischenfinanzierung, benötigen dieses zusätzliche Fremdkapital aber nur in der Platzierungsphase. Vergleichbare Ansparfonds wären hingegen gezwungen, einen längeren Zeitraum zu überbrücken, da die Anleger das Kapital über Jahre nach und nach einbringen.

Daher müssen Ansparfonds so konzeptioniert werden, dass keine Zwischenfinanzierung notwendig wird und sukzessive investiert werden kann. Denkbar sind beispielsweise reine Eigenkapitalfonds, die nach und nach in Dachfonds investieren.

Ein weiterer Kritikpunkt an Ansparfonds ist, dass das Produkt mit seinen niedrigen Einzelbeträgen Kleinsparer anlocken würde, die eine hohe Summe nicht für zehn oder zwanzig Jahre binden sollten. Die Zielgruppe von Ansparfonds sind aber keine Kleinsparer, sondern Besserverdienende, die ihr Portfolio frühzeitig breit diversifizieren möchten. Tatsächlich haben Anleger von Ansparfonds weniger liquides Kapital zur Verfügung als der „normale“ Anleger eines Geschlossenen Fonds und müssen deshalb die Möglichkeit erhalten, im Bedarfsfall aus dem Investment auszuweichen.

Dafür sollten Ansparfonds zwei Optionen bereithalten: Zum einen sollte es möglich sein, die Einzahlungen „einzufrieren“, sodass keine weiteren Einzahlungen geleistet werden müssen. Zum anderen muss es dem Anleger möglich sein, bei größeren Einkommenseinbußen den Ansparplan auch vollständig zu kündigen. Der Hauptkritikpunkt, nämlich dass Ansparfonds an eben jene Kleinsparer vertrieben würden, die sich für das Produkt nicht eignen, war in der Vergan-

### Der Autor



**Michael Ruhl**

Mitglied des Vorstands, Deutsche Fonds Holding AG, Stuttgart

genheit teilweise berechtigt. Hier müssen sowohl die beteiligten Banken als auch die beauftragten freien Finanzdienstleister ohne Frage nachbessern. Notwendig ist eine strikte Schulung sowie eine regelmäßige Kontrolle des Vertriebes.

Es gilt außerdem, beim Kauf die Chancen und Risiken einer unternehmerischen Beteiligung angemessen darzustellen. Eine langfristige Zusammenarbeit mit Vertrieben und entsprechend gut funktionierende Kommunikationsstrukturen können die Interessen der Anleger stärker in den Mittelpunkt der Beratung rücken. Das alles muss jedoch auch für den „klassischen“ Geschlossenen Fonds gelten. Denn Anleger sollten grundsätzlich ihrer individuellen Situation gerecht beraten werden – nicht nur bei Ansparfonds.

## KONTRA

### Im Widerspruch zur Kernidee

Wenn sogenannte Ansparfonds aufgelegt werden, dann dürfte dem oft ein fundamentales Missverständnis des Produkts „Geschlossener Fonds“ zugrunde liegen. Denn dieser ist seinem Wesen nach eben kein Produkt für den möglichst breit gestreuten, kleinteiligen Retailvertrieb, sondern zunächst einmal eine unternehmerische Beteiligung. Wer sie eingeht, wird Gesellschafter einer Personengesellschaft und dadurch (Mit-)Unternehmer.

#### Die Autor



**Volker Arndt**

Geschäftsführer, US Treuhand Verwaltungsgesellschaft für US-Immobilienfonds mbH, Darmstadt

Dies ist vielen Anlegern nicht in dem Maße bewusst, wie es notwendig wäre – und auch bei Initiatoren und Vertrieben gerät dieses konstituierende Produktmerkmal allzu oft aus dem Blick.

Ist man sich jedoch über den unternehmerischen Charakter einer Fondsbeteiligung nicht im Klaren, dann kommt es fast zwangsläufig zu falschen Schlussfolgerungen hinsichtlich der Produktkonzeption und der geeigneten Zielgruppen. Um dies zu vermeiden, sollte man sich einmal die wesentlichen Unterschiede zwischen der Rolle des Unternehmers und der des Kleinanlegers vergegenwärtigen.

Typisch für den Unternehmer ist die Bereitschaft zur Übernahme von Risiken, die natürlich auch mit einer entsprechenden Fähigkeit verbunden sein sollte, die übernommenen Risiken wirtschaftlich tragen zu können. Unternehmer gehen Risiken bewusst und in der Erwartung ein, dass sie mit einer ausreichenden Wahrscheinlichkeit durch die Chancen einer Investition überkompensiert werden. Dieses Kalkül kann aufgehen, muss es jedoch keineswegs.

Demgegenüber sind Kleinanleger in der Regel eher risikoscheu und setzen vor allem auf die Sicherheit ihrer Ersparnisse, für die sie sich einerseits eine gute Verzinsung erhoffen, andererseits aber auch den Liquiditätsaspekt nicht aus dem Auge lassen dürfen. Eine größere Autoreparatur, die Anschaffung einer neuen Waschmaschine oder Kosten im Zusammenhang mit unvorhergesehenen Krankheitsfällen in der Familie sind Positionen, die hier finanziell ungleich stärker ins Gewicht fallen als bei Unternehmern mit einem größeren privaten Vermögen.

Die Unterschiede in der Vermögenssituation und in der individuellen Zielsetzung begründen auch unterschiedliche Erwartungen an den regulatorischen Rahmen. Kleinanleger erwarten vom Staat die Wahrung ihrer schutzwürdigen Interessen und eine Abschirmung gegen Risiken, die sie weder überblicken noch tragen könnten. Unternehmer sehen die Sache in der Regel anders. Sie brauchen zwar ebenso Rechtssicherheit, doch für ihre geschäftlichen Aktivitäten setzen sie weniger auf den Schutz des Staates

als auf einen möglichst freien Handlungsspielraum.

Wer sich an einem Geschlossenen Fonds beteiligt, sollte dies in vollem Bewusstsein der damit verbundenen Chancen und Risiken tun – aber auf keinen Fall mit Mitteln, die möglicherweise auch als „Notgroschen“ für andere Zwecke benötigt werden. Fonds, bei denen die Beteiligungssumme nicht auf einmal oder nur in einigen wenigen Tranchen eingezahlt werden muss, sondern über Jahre hinweg mit kleinen Raten „angespart“ wird, verleiten jedoch gerade dazu.

Und noch ein weiterer Aspekt sollte an dieser Stelle nicht ignoriert werden. Es ist zwar richtig, dass Fonds auch dazu aufgelegt werden, Anlegern die Beteiligung an Investitionsobjekten zu ermöglichen, die sie allein nicht finanzieren könnten. Doch mit der Kleinteiligkeit sollte man es nicht übertreiben. Denn je mehr Anleger sich an einem Fonds mit einem bestimmten Volumen beteiligen, umso höher sind die Aufwendungen für Fondsverwaltung und Anlegerbetreuung.

Mehr Anleger bedeuten also im Endeffekt auch weniger Rendite. Wenn es aus diesem Grund schon ratsam erscheint, lieber größere als kleinere Mindestbeteiligungen festzulegen, dann kommt ein ratenweises Ansparen der Beteiligung wohl umso weniger in Betracht. Auch im Krisenfall macht es einen spürbaren Unterschied, ob ein Initiator mit vergleichsweise wenigen unternehmerisch denkenden Investoren über Lösungsansätze diskutieren kann; eine wenig unternehmerische Haltung von Fondszeichnern kann in einer solchen Situation geradezu kontraproduktiv wirken.

Wer unbedingt mit sehr geringem Kapitaleinsatz in die Rolle des Unternehmers schlüpfen möchte, der muss und sollte dies nicht mittels Beteiligung an einem Geschlossenen Fonds tun. Der Erwerb von Aktien oder die Beteiligung an entsprechenden Investmentfonds bietet dafür bessere und vor allem liquide Möglichkeiten. Zudem erfüllen Ansparfonds hier noch einen ganz anderen, aber entscheidenden Zweck: das sogenannte „Cost Averaging“. Doch dieses Thema wäre für sich genommen einer eigenen Betrachtung wert.