

■ SCHWACHER FONDS-SOMMER 2007
SEITE 2

■ „DER WIND HAT FÜR SCHIFFE SCHON
STARK AUFGEFRISCHT“
INTERVIEW
SEITE 8

■ EIGENKAPITALPLATZIERUNG, MARKT-
STRUKTUREN, BENCHMARKS
SEITE 15

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

Die ausführlichen Analysen zum Fondsjahr 2007 und zu den einzelnen Segmenten sowie die Ergebnisse der Scope-Jahresstudie sind im neuen „Jahrbuch 2007/2008 Geschlossene Fonds“ enthalten, das Anfang März vorliegen wird. Ein Bestellformular ist im Anhang beigefügt.



MIT VOLLER KRAFT VORAUSS

DAS FONDSJAHR 2007 IM SCHLEPPTAU DER SCHIFFSFONDS

MARKTBERICHT

**Immobilien Deutschland
als „safe haven“**

INTERVIEW

**„Flugzeugfonds waren
eigentlich die besseren
Schiffsfonds“**

STRATEGIEN

**Top-Initiatoren 2007
Top-Trends 2008**

Die Geschlossen Fonds konnten im abgelaufenen Jahr 2007 knapp 9,9 Mrd. Euro Anlegergelder auf sich ziehen. Damit hat sich das Platzierungsergebnis der Branche gegenüber dem Vorjahresergebnis von gut 9,3 Mrd. leicht um 5,9 Prozent verbessert. Das Fondsjahr 2007 ist damit im Zehnjahresver-

gleich als eher durchschnittlich einzuschätzen. Spitzenergebnisse erbrachten die Jahre 2004 und 2005; unterdurchschnittlich Kapital eingesammelt hat die Branche dagegen in den Jahren 2001 bis 2003. Die Eigenkapitalplatzierung einiger großer Häuser nahm gegenüber dem Vorjahr ab.

PLATZIERUNGSERGEBNIS 2007

SCHWACHER FONDS-SOMMER DURCH SUBPRIME

Auffällig ist, dass bedeutende Initiatoren wie beispielsweise MPC, Macquarie oder Jamestown im vergangenen Jahr durchweg weniger Eigenkapital platziert haben als im Jahr davor – dies aus unterschiedlichen Gründen. Teilweise wurden weniger Fonds emittiert, zum Teil hatten die angebotenen Produkte nicht den erwarteten Platzierungserfolg. Betrachtet man die größten Emissionshäuser, die 2006 rund 85 Prozent des Marktvolumens auf sich vereinigten, ist ein leichter Rückgang des Platzierungsergebnisses festzustellen. Dass sich der Markt im Gesamtergebnis dann doch verbessern

konnte, ist den kleineren Häusern sowie zahlreichen Fonds mit geringeren Volumina zuzurechnen.

Klare Gewinner 2007 waren die Schiffsfonds, die beim platzierten Eigenkapital um 29 Prozent zulegen. War das Interesse der Anleger an dieser Fondskategorie im Jahr 2006 merklich gedämpft gewesen, so hatten die Schiffsfonds im vergangenen Jahr rund 3 Mrd. Euro und damit gut 30 Prozent des gesamten eingeworbenen Eigenkapitals auf sich gezogen und sich gegenüber ihrem schwächeren Jahr 2006 deutlich gesteigert.

Immobilienfonds warben deutlich weniger ein als im Vorjahr

Schiffsfonds legen um knapp ein Drittel zu – trotz schwieriger Märkte

Knapp die Hälfte des platzierten Eigenkapitals floss Containerfonds zu; mit großem Abstand folgten Tanker (17 Prozent) und Massengutfrachter (11 Prozent). Der Erfolg der Schiffsbeteiligungen ist angesichts der schwierigen Konstellation auf den Schiffsmärkten die große Überraschung des zurückliegenden Jahres.

32 Prozent des platzierten Eigenkapitals beanspruchten die Immobilienfonds. Sie zogen insgesamt 3,2 Mrd. Euro Anlegerkapital auf sich und lagen damit schlechter im Rennen als im vorangegangenen Jahr.

Fonds mit deutschen Immobilien gelten im Zuge der Turbulenzen auf den weltweiten Immobilienmärkten offenbar bei den Anlegern als recht „sichere Häfen“. Überraschend ist der Erfolg der USA-Fonds – sie sammelten gut 20 Prozent des auf Immobilienfonds entfallenden Eigenkapitals ein. Der Platzierungserfolg dürfte sich allerdings vor allem auf die ersten Monate des Jahres 2007 – also vor der Kreditkrise – konzentrieren.

Platzierungserfolge durch die Kreditkrise im ausgeprägten Sommerloch

Insgesamt zeigen die Platzierungserfolge im Jahresverlauf 2007 ein gegenüber dem Vorjahr abweichendes Bild. Anders als 2006 begann das Jahr 2007 mit konstant hohen Umsätzen – ohne Einbrüche durch Vorzieheffekte des Vorjahres. Während in 2006 die Platzierungszahlen nach der Jahresmitte deutlich anzogen (wir schrieben damals „die zweite Luft im zweiten Halbjahr“), ging dagegen im Jahr 2007 den Fonds zur Jahresmitte die Puste aus. Die Turbulenzen in Folge der Subprime-Krise, Abschreibungen der Banken in Milliardenhöhe, die Kreditverknappung und Rezessionsängste ließen die Investoren insbesondere bei Immobilien- und Private Equity-Fonds zurückhaltender werden.

„Sichere“ Fondsthemen geben der Branche zum Jahresende wieder Auftrieb

Erst im Verlaufe des Herbstes, als die Initiatoren mit Fonds auf Basis langfristiger Wachstumsperspektiven und berechenbarer Cash Flows gegensteuerten – Infrastruktur- und Flugzeugfonds – fasste der Markt wieder Tritt.

*Schubkraft für den Markt durch
Fondsthemen „zum Anfassen“*

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

Für Private Equity-Fonds warben Initiatoren nach 2,0 Mrd. Euro im Jahr 2006 im Folgejahr nur noch 1,7 Mrd. Euro ein, das sind aktuell noch 17 Prozent nach 22 Prozent des gesamten Platzierungsvolumens im Jahr davor. Noch Anfang 2007 war dieser Fondskategorie von den Initiatoren weiteres Aufwärtspotential bescheinigt worden.

Für Immobilien- als auch für Schiffsfonds hatten die Emissionshäuser anlässlich der Scope-Jahrestudie zu Jahresbeginn 2007 eine umgekehrte Entwicklung prognostiziert.

Deutsche Immobilien als „safe haven“ für kommende Jahre

Die Auswirkungen der Immobilienkrise und der darauf folgenden Liquiditätsverknappung manifestieren sich auch bei Geschlossenen Fonds im Rückgang der Fremdfinanzierungsquoten. So ging die Fremdkapitalquote bei Immobilienfonds Ausland von 33,17 Prozent im Jahres 2006 auf 27,25 Prozent im abgelaufenen Jahr zurück.

Unter den Zielmärkten, die Initiatoren eigenen Aussagen zufolge auch mittelfristig ansteuern wollen, stehen bei Immobilienfonds keine exotischen neuen Märkte, sondern Deutschland hervor. 72 Prozent der befragten Emissionshäuser wollen auf dem heimischen Markt in den kommenden zwei Jahren aktiv werden, gefolgt von den USA (45 Prozent), Osteuropa (19 Prozent), China und Indien (jeweils 17 Prozent).

Bei Frachtern und Bulkern die größten Marktchancen erwartet

Treten die Erwartungen der Initiatoren bei Schiffsmodellen ein, werden Frachter bzw. Bulker die Containerschiffe der obersten Größenklasse hinsichtlich der Marktchancen überholen. Dies dürften in der Erwartung begründet sein, dass der Rohstoffbedarf Asiens auf Sicht der kommenden Jahre einer der stabilsten und den Seeverkehr mit tragenden weltwirtschaftlichen Faktoren bleiben dürfte. Das Ertragspotenzial des stark von der US-Importnachfrage abhängigen Containerverkehrs ist dagegen im Moment eher fraglich.

Schiffsfonds führen bei Weichkosten unverändert Negativliste an

Schiffsbeteiligungen fallen nach wie vor durch besonders hohe Weichkosten auf. Seit 2006 hat sich der Anteil der Weichkosten am Eigenkapital gerade einmal um einen Prozentpunkt auf 23,32 Prozent reduziert. Da sich dieser Anteil auf das Eigenkapital bezieht, sind die Weichkosten wegen leicht sinkender Fremdkapitalanteile in Wirklichkeit eher noch gestiegen. Bei keinem anderen Fondsseg-

ment erreicht mehr als jeder fünfte von den Anlegern investierte Euro nicht das Investitionsobjekt, sondern versickert in Marketing- und Vertriebsaktivitäten. Solange allerdings Anleger den Emissionshäusern und Vertrieben auch unter den gegebenen Marktbedingungen die Schiffsfondsanteile weiterhin aus den Händen reißen, dürfte sich daran wohl nicht viel ändern.

Emissionshäuser und Vermittler uneins über Perspektiven von Asienfonds

Nach Auffassung der von Scope Analysis im Rahmen der Jahresstudie 2007/08 befragten Initiatoren liegen Schiffe auch 2008 weiter gut im Trend. Die von den Initiatoren mit 21 Prozent am häufigsten genannten Trendprodukte sind aber für das laufende Jahr unangefochten die Energiefonds. Asienfonds liegen nach den Schiffs- und Infrastrukturfonds (jeweils 16 Prozent) auf Platz vier (14 Prozent). Auch bei den Nennungen der Vermittler rangieren Energie-, Schiffs- und Infrastrukturfonds in der Spitzengruppe; das Anlegerinteresse für Asienfonds wird von den Vertrieben allerdings deutlich geringer eingeschätzt als von den Emissionshäusern.

Unklare Perspektiven für Asienfonds

*Trendprodukte 2008:
Energiefonds als heiße Kandidaten*

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

MARKTBERICHT

Energiefonds haben das Zeug zum Trendprodukt 2008

Gut 60 Prozent aller Initiatoren, die an der Befragung teilgenommen haben, wollen ihr Produktangebot ausbauen. Davon kündigte jedes vierte Emissionshaus Veränderungen in der Sparte „Regenerative Energien“ an. Über die Hälfte dieser Emittenten plant Fonds im Bereich „Photovoltaik“, 24 Prozent wollen im Segment „Biomasse“ aktiv werden. Offshore-Windenergiefonds spielen in den Investmentplänen der Initiatoren ihren Angaben zufolge mit gut 2 Prozent eine nachrangige Rolle.

Fondskonzeptionäre nehmen sich Photovoltaik vor

Nach Aussagen der befragten Vermittler werden Geschlossene Fonds auch 2008 ihre vertrieblichen Aktivitäten dominieren. 94 Prozent der Vertriebe,

die sich an der Umfrage beteiligt haben, werden auch im laufenden Jahr wieder Beteiligungsmodelle anbieten. Schiffsfonds und Immobilienfonds wollen 92 Prozent bzw. 86 Prozent der Vertriebe auch 2008 wieder anbieten – die Vertriebsaktivitäten für diese Produktgruppen bleiben damit unverändert hoch. Mit deutlich höheren Vertriebschancen als 2007 rechnen Vermittler dagegen bei Energiefonds. Im laufenden Jahr wollen 61 Prozent aller Vermittler ihren Anlegern solche Produkte anbieten – nach 46 Prozent im Jahr zuvor. Damit rückt das Thema „Energie“ in der Beliebtheitskala der Vertriebe auf Rang 3 vor.

Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus

METHODIK

■ Bei der Ermittlung der Platzierungsergebnisse 2007 wurden alle Fonds berücksichtigt, deren Prospekte im relevanten Zeitraum bei der BaFin eingereicht und von ihr genehmigt wurden. Das Ergebnis wurde um Rückabwicklungen bereinigt.

■ Scope Analysis betrachtet grundsätzlich nur Public Placements. Die Ergebnisse wurden dementsprechend um Private Placements bereinigt. Ebenfalls nicht berücksichtigt wurden Zweitmarktfonds.

■ Die Ergebnisse beziehen sich auf die Vertriebsleistung im deutschen Markt. Sie beinhalten das Gründungskapital sowie Stille Beteiligungen und wurden um das Agio bereinigt.

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

■ Fehlende schriftliche Angaben wurden auf Basis vorliegender Werte aus der Scope Analysis-Datenbank, mündlich übermittelter Aussagen, öffentlich zugänglicher Informationen sowie der Markterfahrung der Analysten durch Näherungswerte ergänzt.

■ Eine umfassende Aufbereitung der aktuellen Trends und Entwicklungen im Markt für Beteiligungsmodelle liefert das neue „Jahrbuch Geschlossene Fonds 2007/2008“.

SEGMENT-ERGEBNISSE

	Platziertes Eigenkapital 2007	Platziertes Eigenkapital 2006	Veränderung zum Vorjahr	Prognose der Emissionshäuser Eigenkapitalplatzierung 2008
Immobilienfonds	3,20	3,48	-8,90%	↗
Schiffsfonds	2,98	2,31	29,00%	↗
Private-Equity-Fonds	1,66	2,01	-17,40%	↘
LV-Sekundärmarktfonds	0,66	0,71	-7,00%	↘
Leasingfonds	0,50	0,24	110,25%	—
Portfoliofonds	0,33	0,16	-31,43%	—
Energiefonds	0,27	0,31	-12,90%	↗
Exotenfonds (sonstige)	0,24	0,08	139,83%	—
Medienfonds	0,04	0,03	45,78%	—
Gesamtmarkt	9,88	9,32	5,90%	↗

Angaben in Mrd. EUR



STEFFEN MÖLLER
CHIEF EXECUTIVE ANALYST
SCOPE ANALYSIS

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

INTERVIEW

Herr Möller, die Branche hat das gute Platzierungsergebnis des Jahres 2006 nur wenig ausbauen können. Woran hat es gelegen?

Möller: Dieses Ergebnis ist zum Einen auf eine Sondersituation in wichtigen Investmentmärkten zurückzuführen. Um eine Vielzahl von attraktiven

Beteiligungsmodellen zu konzipieren, sind im Moment keine geeigneten oder zu teure Objekte vorhanden. Eine Reihe etablierter Emissionshäuser hielt sich deshalb mit Neuemissionen eher zurück. Und diejenigen, die auf Biegen und Brechen mit sogenannten Fondsinnovationen Anlegergel-

FLUGZEUGFONDS: DIE BESSEREN SCHIFFSFONDS

„FÜR SCHIFFSFONDS FRISCHT DER WIND STARK AUF“

der akquirieren wollen, erlebten Enttäuschungen. Darüber hinaus gab es im abgelaufenen Jahr einfach attraktive Anlagemöglichkeiten mit einer besseren Rendite-Risiko-Relation, die Anlegerkapital an sich zogen und Platzierungserfolge im Markt der Beteiligungsmodelle in Grenzen hielten. Die Branche war in den vergangenen Jahren erfolgsverwöhnt; ein eher durchschnittliches Fondsjahr ist angesichts schwieriger Märkte ganz normal.

Bei welchen Fonds haben sich denn die Erwartungen der Emissionshäuser nicht erfüllt?

Möller: Zum Beispiel bei den Beteiligungsmodellen, die auf Zertifikatestrukturen basieren. Wir sehen im Moment etwa ein Dutzend dieser Fonds auf dem Markt, die über Zertifikate bzw. Genussrechte in die Bereiche „Infrastruktur“, „Immobilien Asien“ sowie „Private Equity“ investieren. Die Anleger handeln sich mit solchen Fonds nicht nur ein zusätzliches Emittentenrisiko ein. Darüber hinaus sind sie mit ihren Fondsanteilen nicht an einem tatsächlichen Investmentobjekt und meist noch nicht einmal direkt an einem Zielfonds beteiligt.

*„Der typische Käufer eines
Beteiligungsmodells will
Sachwerte, keine Zertifikate“*

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

INTERVIEW

Woran ist der Anleger bei diesen Fonds denn dann beteiligt?

Möller: Im Gegenzug für sein Kapital erhält der Anleger das Versprechen des Zertifikateemittenten auf Rückzahlung einer Summe, die sich an der Entwicklung eines Basiswerts orientiert. Sollte dieser Wert aus irgendeinem Grund in Zukunft nicht mehr darstellbar sein, kann der Anleger leer ausgehen. Und das ist nur einer der Unsicherheitsfaktoren, die mit diesen Produkten verbunden sind. Ganz zu schweigen von den deutlich höheren Kosten. Wer in einen Geschlossenen Fonds investiert, will sich typischerweise an einem konkreten Investmentobjekt oder zumindest an einem Projekt beteiligen. Zertifikatestrukturen sind für die Branche deshalb der falsche Weg.

Aber Zertifikate gehören doch zur Zeit zu den Lieblingen der Anleger?

Möller: Innerhalb einer bestimmten Anleger-Zielgruppe ist das richtig. Mir geht es auch nicht darum, das Investmentvehikel „Zertifikate“ zu verteufeln. Im Gegenteil: Die Produkte können unterschiedlichste Strategien abbilden und damit ein Portfolio gut und gezielt abrunden. Wer eine klare Marktmeinung besitzt, tradingorientiert ist und

auch einmal kurzfristige Bewegungen ausnutzen möchte, wird häufig zum Zertifikat greifen. Das in einen illiquiden Beteiligungsmantel gezwängte Zertifikat pervertiert aber den Charakter und die Chancen dieser liquiden Assetklasse. Sicherlich ergeben sich aus solchen Zertifikatekonstruktionen steuerliche Vorteile – ein entscheidendes Motiv für die Konzeption dieser Fonds.

Der typische Käufer eines Beteiligungsmodells orientiert sich aber an den Sachwerten einer Anlageform und hat nur wenig Interesse an zusätzlichen Risiken durch ein derivatives Konstrukt.

Welche Trends und Themen haben in der Rückschau das Jahr 2007 insgesamt geprägt?

Möller: Aus meiner Sicht haben drei Trends das vergangene Jahr gekennzeichnet – ein bedenklicher, ein gefährlicher und ein erfreulicher. Der bedenkliche Trend war die Welle von Asienfonds, die wir gesehen haben, diese meistens in einer schon erwähnten Verbindung mit Zertifikatekonstruktionen. Der gefährliche Trend war der starke Zufluss von Anlegerkapital, den Schiffsfonds in der aktuellen Marktsituation verzeichneten. Für das erfreulichste Thema in 2007 halte ich die Wiederentdeckung der Flugzeugfonds, diesmal als Renditemodell. Deutlich vor allen sogenannten Innovationen

„Bei Flugzeugfonds sind bis zu 70% der Gesamteinnahmen abgesichert“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

zählten diese Fonds für mich zu den besten des Jahres. Für mich sind Flugzeugfonds im Moment die besseren Schiffsfonds.

Was macht Sie so sicher? Es gibt ja mittlerweile auch kritische Stimmen – die Flugzeuge seien bereits zu teuer und die Exits zu optimistisch gerechnet?

Möller: Es gibt derzeit neben dem Transportsektor kaum eine Branche, bei der wir die Wachstumsprognosen mit derart verlässlichen statistischen Daten unterfüttern können. Natürlich ist die Auswahl an guten Flugzeugen und erstklassigen, bonitätsstarken Fluglinien begrenzt. Deswegen wird vermutlich auch im laufenden Jahr nicht viel mehr als ein Dutzend neuer Fonds auf den Markt kommen. Wenn ein solches Beteiligungsmodell dann aber einmal „steht“, dann kann der Anleger sich über ein Produkt mit einem deutlich höheren Anteil gesicherter Einnahmen als beispielsweise bei Schiffsfonds freuen. Bis zu 70 Prozent der kalkulierten Gesamteinnahmen sind bei einem Flugzeugfonds abgesichert.

Kann der technische Fortschritt bei Großflugzeugen auf Sicht von zehn, fünfzehn Jahren die opti-

mistischen Exitkalkulationen nicht recht schnell zerschießen?

Möller: Bei den zugrunde gelegten Wiederverkaufswerten stützen sich die Initiatoren auf mittlere bis niedrige Werte, die sich aus mehreren technischen Gutachten ergeben.

Darüber hinaus handelt es sich bei dem Markt für Großflugzeuge um einen technisch sehr stark ausgereiften Markt. Die wesentlichen, technisch möglichen Einsparungen beim Kerosinverbrauch sind bereits umgesetzt. Eine Umstellung auf einen anderen Energieträger funktioniert beim Flugzeug nicht. Es müssen lange Distanzen überbrückt werden. Hierfür besitzt eben nur Kerosin die erforderliche Energiedichte, um das fragile Gleichgewicht zwischen Masse und Energiegehalt ausbalancieren zu können. Anders als beim Auto wird sich beim Flugzeug kurz- bis mittelfristig keine Umstellung des Antriebsprinzips realisieren lassen.

Wäre die Wachstumsstory nicht schnell zu Ende, wenn ein neuer 11. September kommt, die Weltwirtschaft lahmt oder auch nur der Ölpreis weiter steigt?

Möller: Ein neuer 11. September gehört in der Tat zu den größten Risiken für diese Fondskategorie.

„Die Betriebskosten bei Schiffen sind in der Spitze um über 30% p.a. gestiegen“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

INTERVIEW

Sicher reduziert auch eine schwächere Weltwirtschaft das Transportaufkommen und die Nachfrage nach Flugzeugen. Keiner weiß aber heute, an welchem Punkt des Wirtschaftszyklus wir in 15 Jahren, wenn das Flugzeug verkauft wird, stehen werden. Überschätzt wird meiner Meinung nach häufig die Bedeutung des Ölpreises für diesen Markt. Die Transportkosten erhöhen sich nämlich bei steigendem Ölpreis unterproportional. Denn der Kraftstoffverbrauch macht neben Leasingraten, Personalkosten, Flughafengebühr und Instandhaltungen nur rund ein Drittel der gesamten Transportkosten aus. Sollte das Fliegen dennoch teurer werden, wird sich auch dann wenig an der Nachfrage nach Flügen ändern. Denn auf die lange Distanz sind Flugzeuge einfach konkurrenzlos. Angesichts der weltweiten Verschlinkung und Verflechtung der Produktionsprozesse reagiert der Markt eben nicht so preissensitiv.

Sie haben mehrfach Flugzeug- und Schiffsfonds verglichen. Wo sehen Sie Gemeinsamkeiten, wo Unterschiede?

Möller: Gemeinsam ist beiden die Vermietung des Fondsobjekts, in dem einen Fall an eine Fluggesellschaft, in dem anderen Fall an einen Charterer. Aber dann beginnen die Unterschiede. Bei den

Schiffsfonds werden die Betriebskosten – also Heuer, Treib- und Schmierstoffe, Instandsetzungen etc. – vom Fonds getragen. Diese Betriebskosten steigen momentan immens; sie können aber bei langfristig vercharterten Schiffen nicht durch die feststehenden Charraten aufgefangen werden. Gleichzeitig sind auch die Einkaufspreise für die Schiffe drastisch gestiegen. Pro 1000 TEU werden im Moment auf dem Markt 15 bis 20 Millionen Dollar gezahlt. 120 Millionen Dollar als Einkaufspreis für ein Schiff sind heute keine Seltenheit mehr. Im Jahr 2001 lagen die Preise fast auf dem halben Niveau.

Mit welchen Steigerungen der Betriebskosten haben die Schiffsinitiatoren denn kalkuliert?

Möller: Die Emissionshäuser haben in der Regel maximal mit rund zwei bis drei Prozent Kostensteigerungen p.a. gerechnet. In den vergangenen Jahren sind die Betriebskosten aber mit durchschnittlich sieben Prozent p.a. gestiegen, in Teilbereichen sogar um mehr als 30 Prozent. Von dieser Entwicklung besonders betroffen sind die Schiffe, bei denen Kosten und Einnahmen stark auseinanderklaffen – diejenigen also, die im Ratentief der Jahre 2001/2002 langfristig verchartert wurden. Hier sind Tilgungen und Ausschüttungen an

„Bei einigen Schiffsfonds sind Ausschüttungen und Tilgungen bereits gefährdet“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

INTERVIEW

die Anleger bereits gefährdet. Ich befürchte einen scharfen, schmerzlichen Einschnitt im Markt für die Schiffsmodele – der im Übrigen extrem fette Jahre hinter sich hat.

Warum sind denn eigentlich die Preise und Charraten bei Schiffen so stark gestiegen?

Durch den riesigen Rohstoffbedarf Asiens und die Importnachfrage Amerikas. Der Bedarf dieser Märkte ließ den Bulker- und Containertransport boomen, trieb die Charraten auf Rekordniveau und führte zum Bau immer größerer Schiffsklassen. Initiatoren und Privatanleger setzten prozyklisch auf diese überhitzten Märkte und registrierten die Ausfallrisiken nicht mehr. Ein Schiffsinvestment im Portfolio gehört mittlerweile fast schon zum guten Ton.

Was passiert mit den Schiffsbeteiligungen, sollte es mit der Realwirtschaft in den USA bergab gehen?

Möller: Jetzt kommt es in der Tat auf die USA an: Überschreiten sie die Schwelle zur Rezession? Geschieht das, dann führt dies zu einer Drosselung von Konsum und Warenimporten mit dem unmittelbaren Abschwächungseffekt auf den Contai-

nerverkehr. Werden Aufträge in großem Umfang storniert, dann brechen sofort in noch größerem Ausmaß die Charraten ein. Sinkt die Containermenge um fünf Prozent, gehen die Raten in der Regel um 30 Prozent zurück. Dies liegt einfach daran, dass die Schiffe trotzdem zu gleichen Kosten wie bisher fahren müssen. Gehen die Raten so stark zurück, dann nützen dem Fonds auch die schönsten, langfristig festgeschriebenen Raten wenig, wenn der Charterer sie nicht mehr tragen kann.

Wären Bulkerbeteiligungen in ähnlicher Weise betroffen?

Möller: Nicht so unmittelbar. Ich glaube nicht, dass der Rohstoffbedarf der asiatischen Länder, insbesondere Chinas, durch einen konjunkturellen Einbruch in den USA sofort zurückgehen würde. Ich denke, die Entwicklung in Asien könnte sich eine Zeitlang von der amerikanischen Wirtschaft abkoppeln. Die Auftragsbücher von Massengutfrachtern dürften zunächst weiter gefüllt bleiben. Aber grundsätzlich halte ich die Binnennachfrage Chinas für noch nicht stark genug, um einen potenziellen starken Nachfragerückgang Amerikas dauerhaft auszugleichen.

„Die Emissionshäuser versuchen Asien vom ‚grünen Tisch‘ aus zu erobern.“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

INTERVIEW

Wir haben über den erfreulichsten und den gefährlichsten Trend 2007 gesprochen. Warum finden Sie den Aufbruch der Initiatoren nach Asien bedenklich?

Möller: Weil sie eben nicht wirklich nach Asien aufgebrochen sind. Im Unterschied zu den Offenen Immobilienfonds, deren Kapitalanlagegesellschaften bereits eine Reihe von Dependancen vor Ort eröffnet haben, versuchen die Initiatoren Geschlossener Fonds Asien vom „grünen Tisch“ aus zu erobern. Kaum eines der Emissionshäuser ist in den asiatischen Märkten bereits seit längerem involviert und kann auf Know-how bzw. erprobte Partnerschaften zurückgreifen.

Sind das die Gründe, warum Zertifikatekonstruktionen statt Direktinvestments in asiatische Immobilien gewählt werden?

Möller: Eine Kombination aus fehlender Marktexpertise „Asien“, der Intransparenz asiatischer Märkte und den Schwierigkeiten, dort als ausländisches Unternehmen Eigentum zu erwerben, hat zu Modellen auf Dachfonds-, Zertifikate- oder Blindpoolbasis geführt. Also zu unübersichtlichen, risikoreichen Konstruktionen, die überdies noch hohe Kosten verursachen. Die Initiatoren und letztlich die Anleger müssen sich auf die Dachfondsmana-

ger und ihre angebliche jahrzehntelange Erfahrung in den asiatischen Märkten verlassen. Statistisch belastbares Material zur Überprüfung der Prognoserechnungen existiert nicht; der Anleger braucht festes Gottvertrauen.

Rechnen Sie trotzdem auch für 2008 mit einer Welle von Asienfonds?

Möller: Der Trend, Asien-Fonds aufzulegen, ist sicher noch nicht zu Ende. Asien ist in aller Munde; auch Initiatoren von Beteiligungsmodellen glauben, auf den Zug gen Osten aufspringen zu müssen, um ihren Anlegern Produkte in dieser Region anbieten zu können. Darüber hinaus handelt es sich um ein neues Investmentthema ohne Negativ-Schlagzeilen – immer gut für den Vertrieb. Ich meine: Wer als Anleger mehr Risiko nehmen möchte, sollte eher das Private Equity-Segment in den Blick nehmen. Noch sind die Unternehmensbewertungen relativ hoch, aber es könnte bald der geeignete Zeitpunkt zum Einstieg kommen. Im Unterschied zu den Zertifikatefonds sind viele dieser Produkte nämlich nicht völlig von realen Werten entkoppelt. Außerdem verfügen wir über bedeutend signifikanteres Datenmaterial zur Evaluierung von Chancen und Risiken.

„2008 dürften Beteiligungsmodelle im Vergleich zu anderen Investments wieder attraktiver werden“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

INTERVIEW

Eine kurze Einschätzung zum Schluss: Wie werden sich Ihrer Meinung nach die wichtigsten Fondssegmente im Verlauf von 2008 entwickeln?

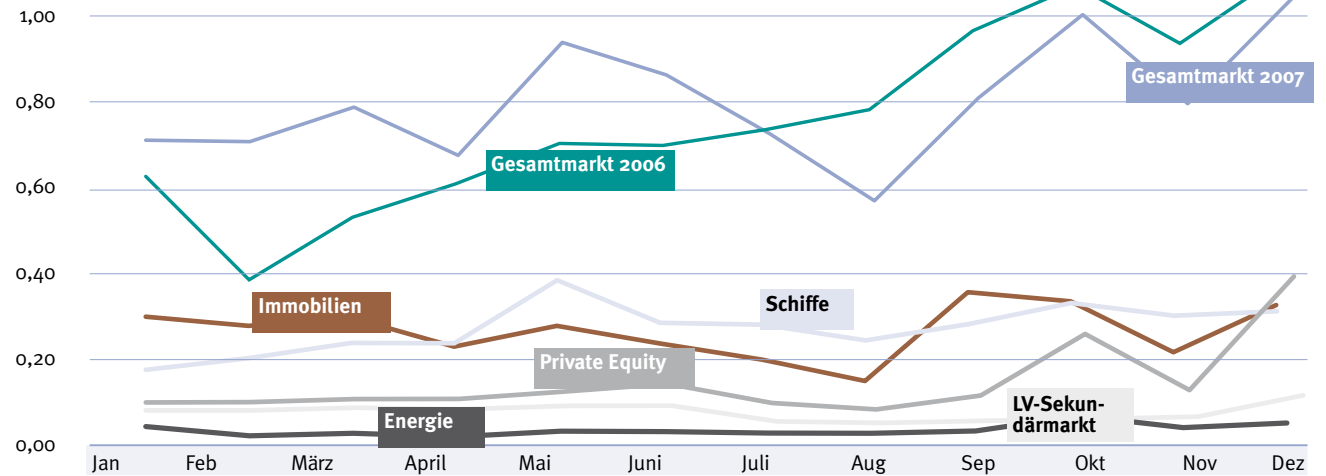
Bei Energiefonds rechne ich mit einer leicht steigenden Entwicklung – Revival würde ich es aber noch nicht nennen. Das LV-Segment sollte sich seitwärts bewegen, Leasing konstant auf hohem Niveau bleiben. Bei Schiffen rechne ich mit einer Abkühlung. Die Immobilienfonds mit den Zielmärkten England und USA dürften zurückgehen, Asien ist im Kommen. Bei Private Equity erwarte ich wegen der anhaltend unsicheren Lage auf den Kapitalbeschaffungsmärkten eine weiter abnehmende Tendenz. Der neue Bereich Infrastruktur sollte dagegen zunehmend an Bedeutung gewinnen. Für den Gesamtmarkt rechne ich nach dem eher durchschnittlichen Ergebnis des vergangenen Jahres mit wieder anziehenden Platzierungszahlen in 2008. Angesichts von Rezessionsängsten, fallenden Aktienkursen und sinkenden Zinsen dürften Beteiligungsmodelle im Vergleich zu anderen Anlageformen wieder an Attraktivität gewinnen.

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

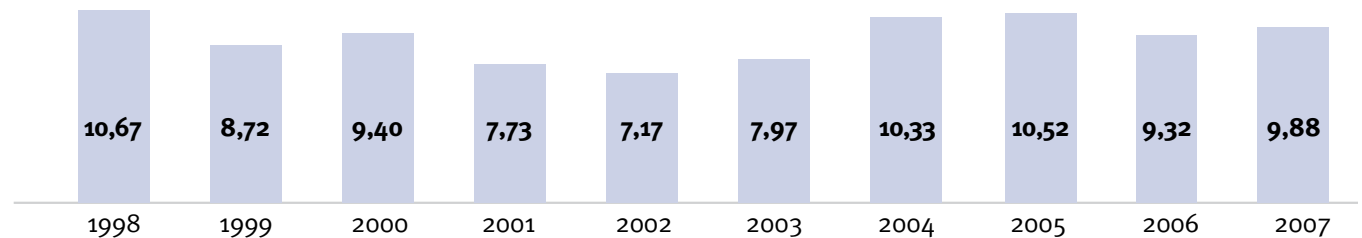
Markt 2007 im
ausgeprägten Sommerloch

EIGENKAPITAL-PLATZIERUNG IM JAHRESVERLAUF



Angaben in Mrd. EUR; Basis 66 Initiatoren
Angaben gewichtet gemäß des Anteils der Initiatoren am platzierten Eigenkapital

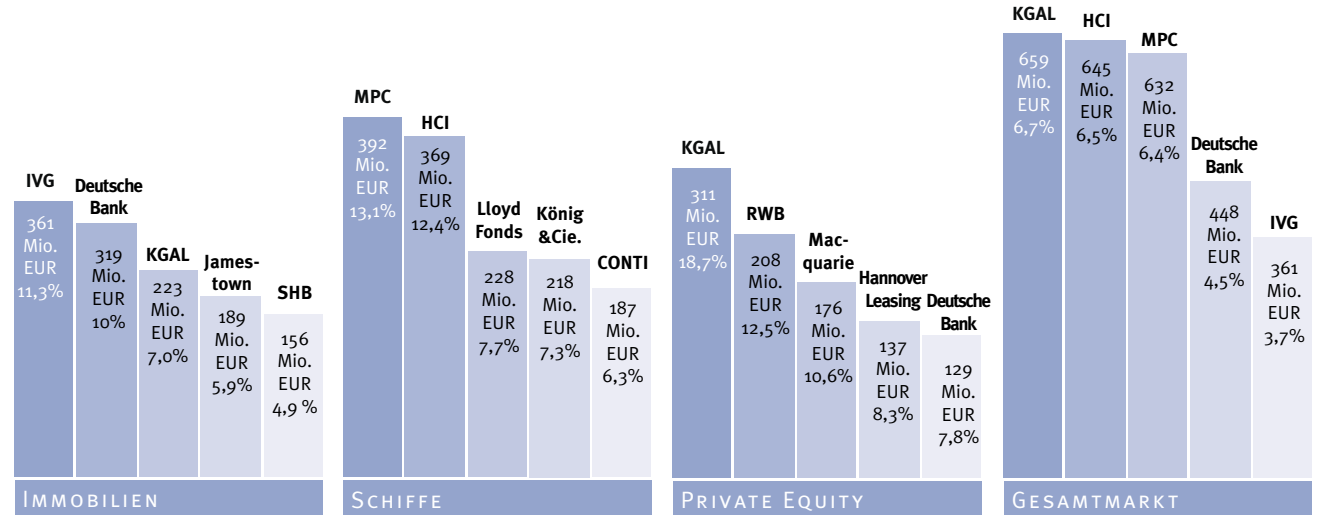
10-JAHRES-ENTWICKLUNG DES PLATZIERTEN EIGENKAPITALS



Basis: Jahresstudie 2002/2003, 2003/2004, 2004/2005, 2005/2006, 2006/2007, 2007/2008;
eigene Schätzungen; Angaben in Mrd. Euro

MARKTFÜHRER DES JAHRES 2007

Platziertes Eigenkapital und Anteil am Segment

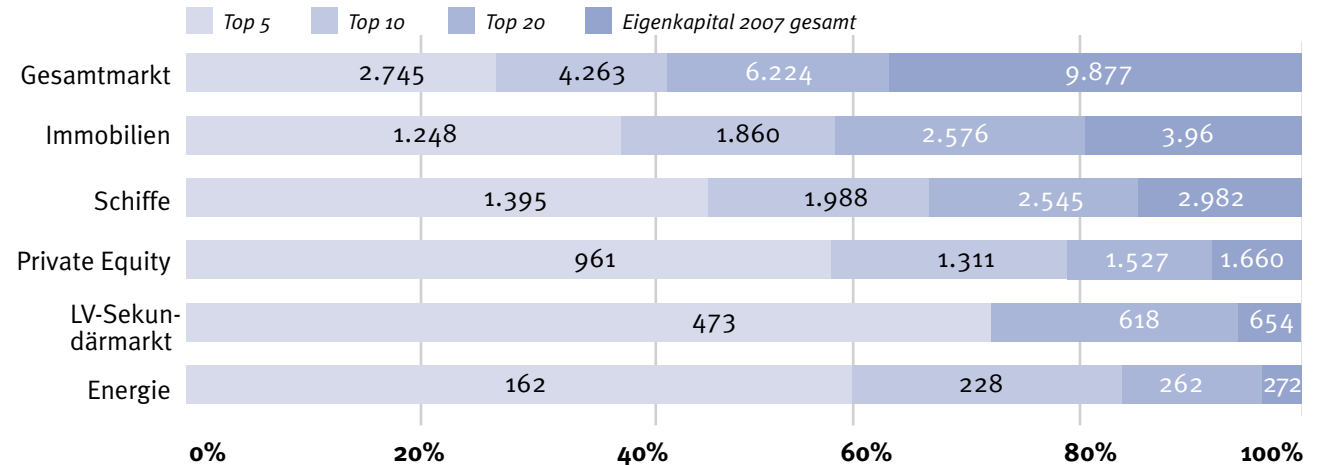


SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

*KGAL ist Marktführer 2007
IVG bei Immobilien vorn
MPC bleibt bei Schiffen auf Platz 1*

ANTEIL DER TOP 5, TOP 10, TOP 20 AM PLATZIERTEN EIGENKAPITAL 2007



Angaben in Mio. Euro; Basis: 173 Initiatoren

BEGRIFFSERKLÄRUNG

■ **Fremdkapitalquote** – Die Fremdkapitalquote gibt den prozentualen Anteil der Fremdmittel am Gesamtkapital beziehungsweise Fondsvolumen wieder.

■ **Weichkosten in Prozent des Eigenkapitals (inkl. Agio)**
Die Weichkosten (Fondskosten) umfassen sämtliche Kostenpositionen, die nicht im direkten Zusammenhang zum Investitionsobjekt stehen: Vertriebsprovisionen, Vergütungen für den Komplementär, den Treuhänder, für die Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung, für die Fondsverwaltung etc.

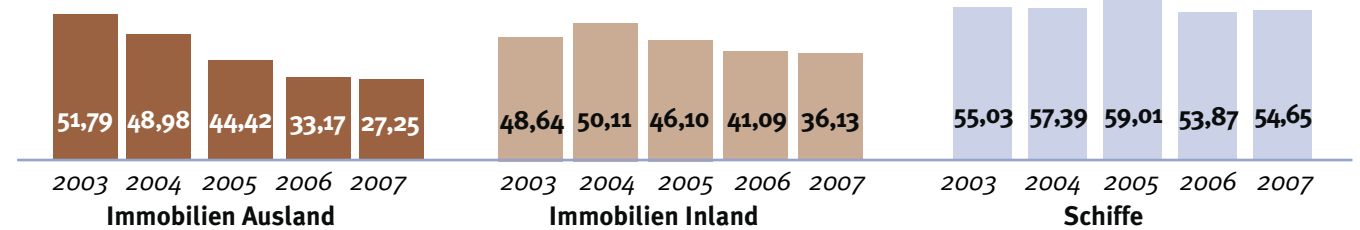
SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

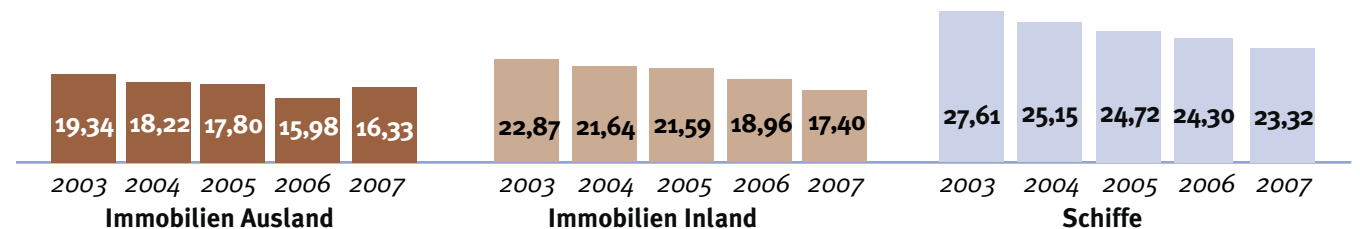
*Fremdkapitalquoten
„Immobilien Ausland“ rückläufig*

BENCHMARKS

FREMDKAPITALQUOTE IN PROZENT



WEICHKOSTEN IN PROZENT DES EK INKL. AGIO



BEGRIFFSERKLÄRUNG

■ **Prognoserendite (nach Steuern)** – 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.

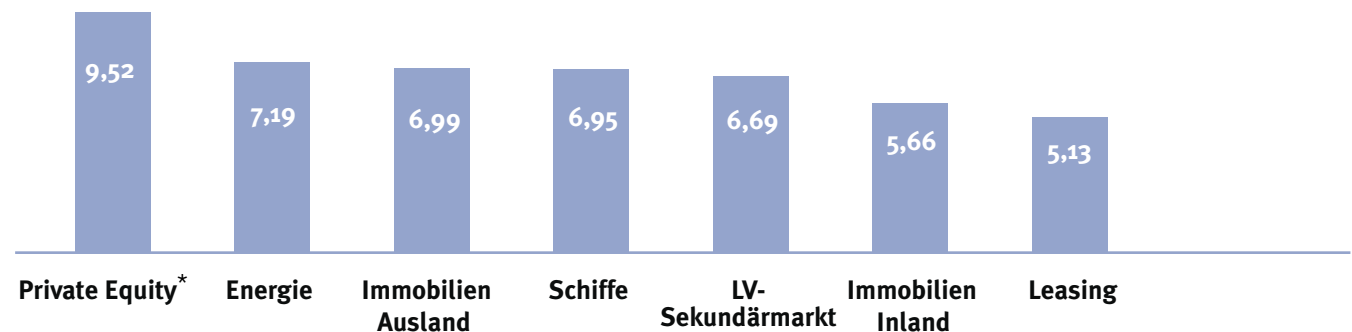
SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

*Schwierige Märkte:
Prognoserenditen bleiben
überwiegend unter 7%*

PROGNOSERENDITE 2007

RENDITE NACH STEUERN IN % 2007 (MITTELWERTE)



* von Scope Analysis berechnete Mid-Case Rendite

SCOPEANALYSIS

- REPORT 02/2008 -

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Analysis GmbH
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus
Grafiken/Layout: Caroline Götzger
- Kontakt / Abonnement:
Scope Group, Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100
E-Mail: report@scope.de
- Redaktionsschluss: 05.02.2008



INVESTMENTRATING

MANAGEMENT QUALITÄT

hervorragend	AAA	Hervorragende Qualität
sehr hoch	AA	Sehr hohe Qualität
hoch	A	Hohe Qualität
erhöht	BBB	Erhöhte Qualität
leicht erhöht	BB	Leicht erhöhte Qualität
mäßig	B	Mäßige Qualität
minder	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
report@scope.de

STUDIEN & UMFRAGEN
research@scope.de

BEWERBUNGEN
kariere@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.

GESCHLOSSENE FONDS 2007/2008

SINN ODER UNSINN: RENDITETUNING DURCH INNOVATIVE FONDSKONZEPTE

- Kreativität auf Kosten des Anlegers? Die Zertifikatewelle schwappt in den Markt der Beteiligungsmodelle
- Private Equity, Immobilienfonds – oder was? Hybridfonds sind auf dem Vormarsch
- Unternehmenssteuerreform und Abgeltungssteuer – Kick-off für neue Fondskonzepte?
- Von Newcomern und Traditionalisten – Prospektgestaltung und Haftung bei Geschlossenen Fonds

PLATZIERUNGSERGEBNISSE 2007

AUF DEM TREPPCHEN: DAUERBRENNER, RETRO-TRENDS UND NEUE MÄRKTE

- Schiffsfonds unter vollen Segeln: Der Klassiker trotz schwerer See
- Immobilienfonds im Wandel: Beteiligungsmodelle entdecken Asien
- Private Equity nach der Kreditkrise: Der Shooting Star schwächelt
- Flugzeugleasing: Vom Wüstensand entstaubt

INITIATORENPORTRÄTS

WER MACHT WAS? DIE WICHTIGSTEN EMISSIONSHÄUSER STELLEN SICH VOR

- Fakten und Köpfe, Produkte und Unternehmensprofile
- Wer liegt vorn: Leistungs- und Produktespektrum bedeutender Emittenten

REDAKTIONELLE BEITRÄGE

QUO VADIS, BETEILIGUNGSMODELLE? BRANCHENKENNER KOMMEN ZU WORT

- Gebündelte Kompetenz – Branchenkenner, Marktbeobachter und Scope-Analysten im Meinungsaustausch
- Asienfonds, Flugzeugleasing, Infrastruktur, Zertifikatekonstruktionen und mehr – die neuesten Entwicklungen auf dem Prüfstand

MARKTÜBERSICHT

BONUS-CD MIT ALLEN FONDSPRODUKTEN 2007



„Das Jahrbuch Geschlossene Fonds ist inzwischen zu einem Standardwerk in der Branche geworden“

Christian Harreiner
Geschäftsführer Delbrück Bethmann Maffei

„Ein qualitativ hochwertiges Nachschlagewerk für Geschlossene Fonds, das nicht nur durch seine Bandbreite an Themen überzeugt, sondern auch Experten in den einzelnen Segmenten fachgerecht zu Wort kommen lässt“

Uwe Fleischhauer
Fleischhauer, Hoyer & Partner
Private Equity Consultants

„Das Jahrbuch schafft mehr Markttransparenz: Die erste Voraussetzung für gute Ratings“

Oliver Everling
Rating Evidence GmbH

„Das Jahrbuch Geschlossene Fonds ist das 'Must-Read' für alle Professionals in der Branche geworden“

Ralph Günther
bmp AG



Scope Group
www.scope-group.com



Jahrbuch Geschlossene Fonds 2007/2008



Bernhardt, Otto - CDU/CSU Bundestagsfraktion
 Bredick, Stephanie - TPW Todt & Partner KG
 Dendorfer, Will - Rödl & Partner
 Dierkes, Stefan - Kanzlei Korte Dierkes Künnemann
 Everling, Oliver - RATING EVIDENCE GmbH
 Fleischhauer, Uwe - FHP Private Equity Consultants
 Führlein, Martin - Rödl Rechtsanwaltsgesellschaft
 Goldmann, Frank-Michael - Pálffy + Thöne Unternehmensberatung
 Günther, Ralf - bmp AG
 Harreiner, Christian - Delbrück Bethmann Maffei AG
 Hönig, Roger - TPW Todt & Partner KG
 Kellermann, Daniel - greenValue
 Lorenz, David - Lorenz Property Advisors
 Loritz, Karl Georg - Universität Bayreuth
 Lützkendorf, Thomas Prof. - Lorenz Property Advisors
 Oswald, Eduard - CDU/CSU Bundestagsfraktion
 Rams, Andreas - PriceWaterhouseCoopers
 Renner, Oliver - Wüterich & Breucker Rechtsanwälte
 Rychter, Alexander - Bundesverband für freien Immobilienhandel
 Schmidt, Christof - HEUSSEN Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
 Schmidt, Christian - Rödl & Partner GbR
 Schünemann, H. Jürgen - Vevis
 Simons, Harald - empirica AG
 Tholen, Jochen - Universität Bremen
 Verfürth, Ludger C. - DLA piper
 Zacher, Thomas - FHDW Fachhochschule der Wirtschaft

Hiermit bestelle ich das Jahrbuch Geschlossene Fonds 2007/2008

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

Achtung

Bei Bestellung bis zum 15.02.2008 gewähren wir einen
Rabatt i.H.v. 30 Euro = Vorzugspreis: 130 Euro/Exemplar.

Die vollständige Jahrbuchreihe

_____ Sie erhalten das „Jahrbuch Geschlossene Fonds
2007/2008“ und die ersten sechs Ausgaben* für
insgesamt 275 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

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

Bestellung per Fax

Fax 030 / 27 89 11 00

per Servicetelefon

Tel 01801 / 27 89 10
zum Ortstarif

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 schrift-
lich widerrufen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung.
Ich bestätige das mit meiner 2. Unterschrift.

per Internet

www.scope.de

per Post

Scope Group
Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin