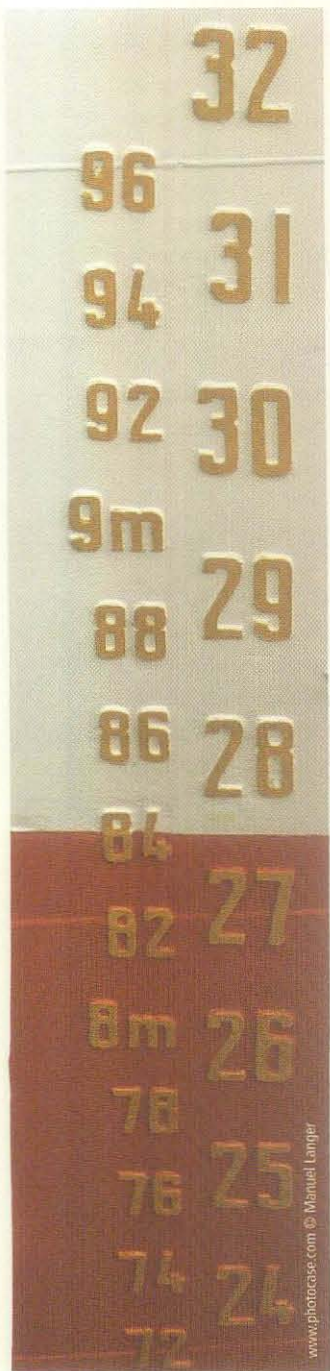


# Unterschiedliche Maßstäbe bringen Verwirrung

Ähnliche Fonds – unterschiedliche Bewertungen? Leider keine Seltenheit bei geschlossenen Fonds. Anhand eines aktuellen Beispiels wird deutlich: Berater und Anleger müssen die Prospekte auch weiterhin selbst durcharbeiten.



**D**er krönende Abschluss jeder Fondsbewertung? Das Fazit: kurz und knapp erfährt man hier, was von dem Fonds zu halten ist. Eine willkommene Sache, weil nur wenige private Anleger die notwendige Zeit und Muße haben, um sich die mittlerweile bis zu weit über 100 Seiten umfassenden Fondsprospekte durchzulesen. Dennoch: eine zwiespältige Angelegenheit, weil vergleichbare Fonds häufig nicht von den gleichen Autoren analysiert werden. Das Ergebnis sind unterschiedliche Bewertungen, die für mehr Verwirrung als Klarheit sorgen. Ein aktuelles Beispiel betrifft die Bewertungen des Lloyd Flottenfonds XI und der MPC CPO Nordamerika-Schiffe 1 im fondstelegramm (April 2008). Mit beiden Fonds kann der Anleger in die Klasse der Panamax-Vollcontainerschiffe mit einer Stellplatzkapazität von rund 4.300 TEU investieren. Die Auslieferungen der Schiffe ist jeweils für August und Oktober 2009 beziehungsweise zwischen Januar und September 2009 geplant. Auch bei den Charraten gibt es keine wesentlichen Unterschiede. Beide Fonds starten mit einer anfänglichen Festcharter von fünf Jahren, die bei Lloyd Fonds um gut fünf Prozent höher ausfällt. Bei der prognostizierten Anschlusscharter ist MPC Capital etwas optimistischer. Beide Fonds haben eine Laufzeit von ungefähr 18 Jahren. Zwei ähnliche Angebote von renommierten Anbietern, die aber fondstelegramm durchaus unterschiedlich bewertet. Während der Flottenfonds XI von Lloyd Fonds in „die engere Wahl zu ziehen ist“, bewegt sich die Kalkulation der CPO Nordamerika-Schiffe 1 (MPC) laut

fondstelegramm „nur am Rande des gerade noch Vertretbaren“. Haben die beiden Anbieter ihre „Stellschrauben“ tatsächlich so unterschiedlich gestellt, dass dieses Fazit nachvollziehbar ist?

## Mit zweierlei Maß gemessen

Der Kaufpreis der Schiffe spricht in der Tat für den Flottenfonds XI, denn hier kosten die Schiffe (Preise in US-Dollar) im Durchschnitt rund neun Prozent weniger. Auch den Verkaufspreis zum Ende der Laufzeit kalkuliert der Fonds mit rund 30 Prozent vom Baupreis etwas vorsichtiger. Aber diese vorsichtiger Kalkulation ist allem Anschein nach auch besonders aufwendig, denn bei dem Fonds von Lloyd Fonds fallen für den Anleger Konzeptions- und Vertriebskosten in Höhe von rund 37 Prozent des Eigenkapitals an. Bei MPC Capital sind es dagegen mit rund 23 Prozent deutlich weniger. Und dennoch: Nach Aussagen von fondstelegramm bewegt sich nicht der Flottenfonds XI, sondern überraschenderweise der MPC Capital Fonds „am oberen Ende des Marktüblichen“. Mit Kosten geht es auch so weiter. Die in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Schiffsbetriebskosten sind eine wichtige Komponente. Sie umfassen beispielsweise die Ausgaben für Schmierstoffe, aber auch die Personalausgaben, also die Heuer der Seeleute. Für die bauähnlichen Schiffe der Panamax-Klasse setzen daher beide Anbieter eine jährliche Steigerungsrate von drei Prozent für die Schiffsbetriebskosten an. Allerdings rechnen die Konzeptionierer des Flottenfonds XI zu Beginn des ersten vollen Betriebsjahres in 2010 mit niedrigeren Betriebskosten als der Wettbewerber MPC Capital. Während Lloyd Fonds im Durchschnitt Betriebskosten in Höhe von rund 5.400 US-Dollar pro Schiff veranschlagt, sind es bei MPC Capital rund 6.600 US-Dollar, also etwa 18 Prozent mehr. Das bietet gerade bei den hohen Kostensteigerungsrate der vergangenen Jahre einen angenehmen Puffer. Auch die Kosten für Trockendock- und Klassenarbeiten der bauähnlichen Schiffe über die Laufzeit wurden bei dem Flottenfonds XI gegenüber den CPO Nordamerika-Schiffe 1 um rund 35 Prozent niedriger angesetzt. Damit bietet der MPC Capital-Fonds auch hier eine größere Sicherheitsreserve. Erstaunlicherweise kommt fondstelegramm aber zu dem Ergebnis, dass bei den Kosten der MPC Capital Schiffe „kein Sicherheitspolster eingebaut

wurde“. Die entsprechenden Kosten für den Flottenfonds XI werden hingegen gar nicht kommentiert.

Von der Kosten- zur Einnahmeseite: Geld fließt für die Anleger nur, wenn das Schiff verchartert ist und möglichst viele Tage im Jahr im Einsatz ist. Insofern ist es sinnvoll, sich einmal die in der Fondskonzeption veranschlagten jährlichen Einsatztage anzuschauen. Hier sollten die Initiatoren einen kleinen Puffer für mögliche Ausfälle eingebaut haben. In der Bewertung der MPC CPO Nordamerika-Schiffe 1 schaut fondstelegramm daher auch genau hin und stellt fest: Mit 360 angenommenen Einsatztagen im laufenden Geschäft sowie 350 Tagen in den Jahren, in denen die Dockungen vorgesehen sind, werden die marktüblichen Annahmen eingehalten. Allerdings wird kritisiert, dass keine zusätzlichen Tage für Zwischendockungen berücksichtigt werden und als Puffer die Zahl der voraussichtlichen Einsatztage am Ende der Laufzeit nicht noch einmal verringert wird.

Und wie sieht es bei dem „in die engere Wahl zu ziehenden“ Flottenfonds XI von Lloyd Fonds aus? Die Einsatztage werden in der fondstelegramm-Bewertung nicht besprochen. Ein Blick in den Fonds-Prospekt zeigt allerdings: Die laufenden Einsatztage werden genau wie bei MPC Capital mit 360 Tagen veranschlagt. In den Jahren, in denen Dockungen vorgesehen sind, gibt es mit 355 prognostizierten Einsatztagen noch etwas weniger „Puffer“.

### Nachvollziehbare Ergebnisse?

Beide Fonds zeigen damit jeweils nachvollziehbare Vor- und Nachteile, liegen am Ende aber doch dicht beieinander. Wieso fondstelegramm aber am Ende den MPC Capital Fonds mit „am Rande des gerade noch Vertretbaren“ bewertet. Unverständlich dagegen, weshalb der vergleichbare Fonds von Lloyd Fonds „in die engere Wahl zu ziehen ist“.

Fazit: In jede Fondsbewertung fließen immer auch die subjektiven Bewertungskriterien des jeweiligen Autors ein. Dennoch sollte gerade innerhalb der Veröffentlichungen aus einem Haus bzw. einer Dachmarke die Nachvollziehbarkeit von Bewertungen gegeben sein. Das heißt, die Fonds-Bewerter sollten bei ähnlichen Fonds auch zu ähnlichen Ergebnissen kommen.

Letztendlich zeigt aber die Analyse der beiden durch fondstelegramm bewerteten Fonds nur: Anlegern bleibt kaum etwas anderes übrig, als die umfangreichen Fondsprospekte doch zu wälzen. Nur so können sie die wichtigen Stellschrauben ohne Vorauswahl selbst aussuchen, vergleichen und sich ihr eigenes Urteil bilden. Nur die wenigsten privaten Anleger werden dazu in der Lage sein. Dann muss dies eben der Berater leisten. Hier trennt sich dann die Tätigkeit und das Selbstverständnis des Beraters vom Verkäufer.

**Joachim Dolatschko**

Der Autor (CFP Certified Financial Planner) ist geschäftsführender Gesellschafter der fc consult Makler GmbH in München ([www.fcfinanzconsult.de](http://www.fcfinanzconsult.de))