

Boxen-Boom auf den Weltmeeren

Mit dem neuen Container-Fonds von Schroeder setzen Anleger auf einen weiterhin steigenden Güterverkehr zur See

Von Markus Gotzi

BEHAVIORAL FINANCE

My home is my castle

Eine zu starke Konzentration der Investments auf das Heimatland kostet Anleger Rendite. Zu diesem Ergebnis kommt eine wissenschaftliche Untersuchung des Instituts für Asset Management an der RWTH Aachen. Für einen deutschen Investor mit durchschnittlicher Risikoaversion und einem Investitionsgrad in heimischen Aktien von 80 Prozent beträgt der Renditeverlust mehr als ein Prozent.

Das als „Home Bias“ bezeichnete Phänomen, wenn Anleger einen Großteil ihres Vermögens in heimische Werte investieren, ist international zu beobachten und gilt gleichermaßen für Groß- wie für Privatanleger. Nach Einschätzung von RWTH-Professor Rüdiger von Nitzsch liegt die Ursache dafür vor allem darin, dass von heimischen Investments ein stärkeres Kontrollgefühl ausgeht. Die daraus resultierende Allokation, das heißt die Aufteilung und Gewichtung der einzelnen Vermögensklassen in einem Portfolio, sei aber nicht optimal. Im Vergleich zu einer optimalen globalen Diversifikation entstünden dadurch Renditeeinbußen, sagt von Nitzsch, der sich als Experte für Börsenpsychologie (Behavioral Finance) einen Namen gemacht hat.

Die Studie nimmt die Auswirkungen des Home Bias für alle G7-Staaten unter die Lupe. In Ländern mit hoher Marktkapitalisierung wie Großbritannien, Japan oder den USA liegt der Renditeverlust der Anleger unter einem Prozent. Mehr als ein Prozent müssen Investoren außer in Deutschland auch in Frankreich, Italien und Kanada in Kauf nehmen, weil sie in diesen Ländern ihre Investments weniger breit streuen können.

Zugleich weisen die Forscher nach, dass die Absicherung (Hedging) von Währungsrisiken bei Auslandsinvestitionen unbedingt erforderlich ist. Andernfalls schrumpft der Renditevorteil eines global ausgerichteten Portfolios auf etwa 0,5 Prozentpunkte zusammen. Institutionelle Anleger sollten deshalb nach Einschätzung der Forscher weltweit investieren und die Währungsrisiken absichern. Für Kleinanleger ist die Absicherung ungleich schwieriger. So existierten beispielsweise auf dem deutschen Markt für Investmentfonds zwar eine Vielzahl von weltweit anlegenden Aktienfonds, die Währungsrisiken seien jedoch in der Regel nicht oder nur zu einem geringen Teil abgesichert. Die Aufforderung der Forscher: Auch internationale agierende Fonds sollten im Interesse ihrer Kunden Währungsrisiken stärker absichern. *Thorsten Kramer*

ROYAL DUTCH/SHELL

Aus zwei mach eins

In der vergangenen Woche wurde es endgültig amtlich: Der britisch-niederländische Ölkonzern Royal Dutch/Shell fusioniert ab dem 20. Juli seine beiden bisher rechtlich getrennten Gesellschaften zu einer Company. Die Aktionäre beider Gesellschaften müssen dies am 28. Juni auf ihren Hauptversammlungen zwar noch absegnen, doch gilt ihre Zustimmung als sicher.

Aus steuerlichen Gründen wird es jedoch künftig zwei Aktienkategorien geben: Jeder Royal-Dutch-Aktionär erhält für jedes seiner Papiere zwei Titel (A-Aktien) der neuen Gesellschaft. Shell-T&T-Aktionäre bekommen für eine Alt-Aktie 0,287333066 B-Aktien der neuen Gruppe. Die künftige Dividende ist für beide Titelkategorien aber gleich. Die Aktionäre können jedoch wählen, ob sie diese in Euro oder Pfund wollen. Anleger sollten in dem Titel engagiert bleiben, das empfiehlt das Anlegermagazin „Börse Online“. *Hans-Jürgen Möhring*

Auf den Meeren und Ozeanen wird es eng: Die Zahl der schwimmenden Containerhalden steigt stetig – und mit ihr die Nachfrage nach den praktischen Boxen. Das Bremer Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik geht von einer Verdoppelung des weltweiten Containerumschlags bis 2014 auf dann rund 600 Millionen Einheiten aus. Ähnlich optimistisch sind die anerkannten Analysehäuser Ocean Shipping Consultants und Drewry gestimmt. Mit einer Beteiligung am ersten „Container-Fonds Österreich“ des Hamburger Initiators Schroeder können Anleger von dem Boxen-Boom profitieren (der Bezug zu Österreich im Namen des Fonds hängt mit dessen rechtlicher Konstruktion zusammen – Näheres dazu unter dem Stichpunkt Steuern).

► **Objekte** Anleger beteiligen sich über den Fonds an Transportcontainern unterschiedlicher Art und Größe. Standard ist die Box mit einer Länge von 20 Fuß, die Fachleute sprechen daher von Twenty Foot Equivalent Unit (TEU). Wie teuer die Stahlkästen sind, ist unbekannt. Schroeder geht in seiner Kalkulation von 2300 bis 2400 \$ aus. In den vergangenen Jahren schwankten die Preise wie ein betrunkenes Seemann hin und her: Mitte der 90er Jahre kostete ein TEU zum Beispiel 2750 \$, 2002 mussten Käufer nur 1550 \$ bezahlen. Vor allem der knappe Stahl sorgte dafür, dass die Preise wieder anstiegen.

Auch die Containermieten sind ständig in Bewegung: Vor rund zehn Jahren brachten Verträge mit Laufzeiten von fünf Jahren eine Tages-

miete von 1,35 \$ – aktuell sind 0,85 \$ üblich. Im gleichen Zeitraum fielen die Einnahmen aus kurzfristigen Vermietungen von 1,70 \$ auf jetzt 1,25 \$.

Der Fonds will drei Viertel der Container für fünf Jahre vermieten und den Rest mit der Aussicht auf steigende Erträge kurzfristig. Das Management dafür übernimmt mit der Containerleasing-Gesellschaft Gateway ein Unternehmen aus den Top Ten der Branche.

► **Konzeption** Schroeder rechnet in seiner Prognose mit einer Mietrendite von 14,25 Prozent. Dabei müssen alle Container im Fonds durchschnittliche Tagesmieten von rund 0,95 \$ erwirtschaften – eine durchaus konservative Einschätzung, denn Gateway kassiert seine Managementgebühr erst ab einer Rendite von mindestens 14,5 Prozent. Verdient der Fonds weniger, geht Gateway leer aus.

Aus den kalkulierten Einnahmen sollen Anleger jährliche Ausschüttungen von mindestens acht Prozent erhalten. Nach diesen Annahmen beträgt der Gesamtrückfluss inklusive Veräußerungserlös innerhalb von sieben Jahren 169 Prozent des eingezahlten Kapitals. Spannend wird es im Jahr 2012: Dann möchte Schroeder die Fondsanteile zu einem „marktgerechten“ Preis zurückkaufen und die Container auf eigene Rechnung vermieten. Im Prospekt geht der Initiator von einem Restwert in Höhe von 62 Prozent des Neupreises aus. Sind dagegen nur 60 Prozent „marktgerecht“, verringert sich die Ertragsrechnung der Anleger um acht Prozentpunkte auf nur noch 161 Prozent. Im Prospekt finden Anleger weitere Alternativrechnungen, zum Beispiel für den

Entscheidend ist die Containernachfrage am Ende der Laufzeit im Jahr 2012



Fall, dass sich die Container-Mieteinnahmen oder der Dollar anders entwickeln als erwartet.

► **Steuern** Zeichner beteiligen sich an einer Fondsgesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in Salzburg. Der Sprung über die Grenze ermöglicht ihnen regelmäßig steuerfreie Ausschüttungen – sowohl in der Alpenrepublik als auch in Deutschland. Lediglich den Veräußerungserlös müssen die Investoren versteuern, aber auch hier winken Vorteile: Nach einer Laufzeit von mindestens sieben Jahren dürfen Anleger die Steuer auf den beim Verkauf erzielten Preis über drei Jahre verteilen, wobei sie in jedem Jahr einen Freibetrag von 2000 € geltend machen können. In der Beispielrechnung erzielt ein Anleger mit zu versteuerndem Einkommen von 100 000 € und einer Beteiligungssumme von 20 000 € einen durchschnittlichen Nettomittelrückfluss von knapp sieben Prozent pro Jahr.

► **Nebenkosten** Der Containerkauf ist für Anleger mit erheblichen Nebenkosten verbunden. Bezogen auf die Gesamtinvestition liegen sie bei rund zwölf Prozent. Im Verhältnis zum Eigenkapital geht rund ein Drittel für Gebühren ab, unter anderem für Geschäftsbesorgung, Ankaufskosten, Marketing und Dienstleistungen – das ist happig. ► **Anbieter** Der Initiator Schroeder hat sich auf Container spezialisiert und seit

2003 zehn Leasingangebote mit einem Investitionsvolumen von rund 120 Mio. \$ aufgelegt.

► **Fazit** Entscheidend ist die Containernachfrage am Ende der Laufzeit 2012. Liegt der „marktgerechte“ Containerpreis dann bei mindestens 62 Prozent der Erwerbskosten, stehen die Chancen auf eine attraktive Nachsteuerrendite nicht schlecht. Doch auch wenn sich die günstigen Prognosen für den Containerumschlag erfüllen sollten, nehmen Investoren Risiken auf sich, die in der internationalen Wirtschaftsentwicklung im Allgemeinen und in der Konstruktion des Fonds im Besonderen liegen. Weil die Konzeption dem Initiator einen großen Investitionsspielraum lässt, zeichnen Anleger einen Blind Pool. Überdies gehen sie eine Währungsspekulation ein, weil Preise, Mieten und Fremddarlehen in Dollar abgerechnet werden.

FERI/FTD-UMFRAGE

Deutsche Profianleger meiden Private-Equity-Investments

Von Elisabeth Atzler

Die Mehrzahl der institutionellen Anleger hier zu Lande hat bisher weder Geld in außerbörsliches Beteiligungskapital gesteckt, noch plant sie, dies in naher Zukunft zu tun. Einzige Ausnahme: die Versicherer.

Die Skepsis gegenüber Finanzinvestoren passt ins Bild: Im Mai sind die Profis noch vorsichtiger geworden. So rechnen sie zwar mit steigenden Kursen an den europäischen Aktien- und Anleihemärkten, legen aber dennoch deutlich weniger an als in den Monaten davor.

Das sind die wichtigsten Ergebnisse der elften monatlichen Umfrage von FERI Institutional Management und der FTD, die allerdings vor der Ankündigung von Neuwahlen zum Deutschen Bundestag abgeschlossen war. 93 Altersversorger, Genossenschaftsbanken und Sparkassen, Industrieunternehmen sowie Versicherer haben an der Umfrage teilgenommen. Zusammen entscheiden sie über ein Vermögen von geschätzt 585 Mrd. €.

Fast zwei Drittel der Befragten scheuen Private Equity. Knapp ein Drittel steckt bislang maximal zwei Prozent des Anlagevolumens in außerbörsliches Eigenkapital. Der Rest, etwa fünf Prozent, gibt an, dass seine Private-Equity-Positionen mehr als zwei Prozent der Gesamtinvestitionen ausmachen. Die Mehrheit (rund 75 Prozent) plant, auch in den kommenden zwölf Mo-



► Zum elften Mal haben die Beratungsgesellschaft FERI und die FTD Profi-Investoren befragt.

► Das linke Ferimeter zeigt die Markterwartungen für Aktien und Renten in den nächsten sechs Monaten. Großer Optimismus drückt sich durch einen Skalenwert nahe +100 aus und umgekehrt.

► Das rechte Ferimeter zeigt die Umschichtungen. Geplante Investments auf Sicht von sechs Monaten (zu zwei Dritteln gewichtet) und erfolgte Anlageänderungen fließen ein. Nähert sich der Wert +100, wird viel Kapital umgeschichtet.

naten nicht in Beteiligungskapital beziehungsweise überhaupt nicht mehr zu investieren.

Die Umfrageergebnisse verdeutlichen, dass die deutschen Profianleger bei ihrem konservativen Anlagestil bleiben und den angelsächsischen Ländern hinterher hinken. US-Pensionsfonds investieren in der Regel fünf bis zehn Prozent ihres Anlagekapitals in Private Equity. Nach Angaben der Beratungsfirma Almeida Capital werden den Private-Equity-Unternehmen 2005 über 200 Mrd. \$ zufließen. Da viele Anleger von den Renditen enttäuscht sind, die sich derzeit mit Aktien und Anleihen erzielen lassen, wenden sie sich verstärkt außerbörslichem Beteiligungskapital zu.

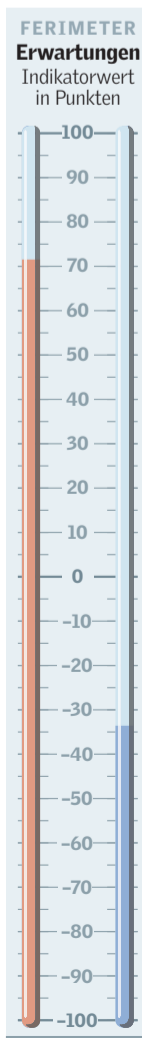
Unter den deutschen Profianlegern haben vor allem Versicherer in Private Equity investiert. Lediglich acht Prozent der Befragten geben an, die Anlageklasse zu meiden. Allerdings haben fast alle Unternehmen weniger als zwei Prozent des Gesamtvermögens in außerbörsliches Beteiligungskapital gesteckt. Immerhin wollen rund 70 Prozent in den kommenden zwölf Monaten in Private Equity anlegen oder ihre Positionen aufstocken.

Die deutschen Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind hingegen besonders zurückhaltend: Rund 70 Prozent der Befragten machen einen Bogen um Beteiligungskapital, und nur acht Prozent wollen künftig mehr oder überhaupt dort ihr Geld anlegen. „Investitio-

nen in Private Equity binden viel Eigenkapital“, sagt Christoph Flor, der den Geschäftsbereich Handel der Sparkasse Düsseldorf leitet. Zudem könnten die erwarteten Renditen deutlich schwanken. Flohr erklärt die Skepsis auch damit, dass die Gewinne meist erst nach mehreren Jahren fließen.

Die Vorsicht institutioneller Anleger in Deutschland zeigt sich auch an ihrem fehlenden Mut, Geld in Aktien zu stecken. Der Indikatorwert für Aktienwartungen steigt im Mai auf 72 und damit auf den höchsten Stand seit September 2004 – 78 Prozent der Befragten erwarten steigende Börsenkurse in Europa, sechs Prozent rechnen damit, dass der Stoxx 50 sinkt. Dennoch legen deutlich weniger Investoren zusätzlich an der Börse an. Der Umschichtungsindikator, der sich aus geplanten und realisierten Käufen sowie Verkäufen zusammensetzt, rutscht auf 13 ab, was dem Niveau vom vergangenen Herbst entspricht. Damals war die Stimmung unter den Anlegern angesichts der bevorstehenden Wahlen in den USA von großer Unsicherheit geprägt.

Die Entwicklung bei den Renten unterstreicht die Zurückhaltung. Mit minus 33 fällt der Indikator für Erwartungen des europäischen Bondindex RexP besser aus als im Vormonat. Der Umschichtungsindikator sackt hingegen auf 13 ab.



FTD, Quelle: (2) FERI

