

Basisinformationen über Vermögensanlagen in geschlossene Fonds

Stand: 25.06.2013

Gilt nur für geschlossene Fonds im Sinne des Vermögensanlagegesetzes – die Vorgaben des Kapitalanlagegesetzbuches werden nicht berücksichtigt.

© 2013 | VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.
Georgenstraße 24 | 10117 Berlin

Der Inhalt wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt.
Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität des
Inhalts übernimmt der VGF Verband Geschlossene
Fonds e.V. keine Haftung.

Der VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. hat
die Basisinformationen über Vermögensanlagen in
geschlossene Fonds exklusiv für seine Mitglieds-
unternehmen erstellt, die diese wiederum den Ver-
triebspartnern zur Verfügung stellen, die ihre Produkte
vermitteln. Entsprechend ist die Nutzung des Doku-
mentes diesem Zusammenhang vorbehalten.

WICHTIG:

Die Basisinformationen ersetzen
durch ihren grundsätzlichen und zu-
sammenfassenden Charakter nicht
den Verkaufsprospekt, der die Infor-
mationen über die konkrete Fondsbe-
teiligung und die mit dieser zusam-
menhängenden wesentlichen Risiken
enthält.

Zum Inhalt

Die Basisinformationen über Vermögensanlagen in geschlossene Fonds geben einen allgemeinen Überblick über die Kapitalanlage „Geschlossene Fonds“ und die damit verbundenen Risiken. Die Darstellung enthält zunächst grundsätzliche Informationen über die Struktur und die Beteiligung an einem geschlossenen Fonds. In einem zweiten Abschnitt werden die wesentlichen allgemeinen Risiken des

geschlossenen Fonds sowie spezifische Risiken nach ausgewählten Investitionsobjekten dargestellt. Die vorliegenden Basisinformationen beziehen sich ausschließlich auf geschlossene Fonds im Sinne des Vermögensanlagengesetzes. Die Vorgaben und rechtlichen Rahmenbedingungen des am 22. Juli 2013 in Kraft tretenden Kapitalanlagegesetzbuches bleiben unberücksichtigt.

Inhaltsverzeichnis

I. Der Geschlossene Fonds – Grundsätzliches zur Struktur und Chancen der Beteiligung.....	4
A. Was sind geschlossene Fonds?.....	4
B. Fondsstruktur.....	5
C. Die Beteiligung an einem geschlossenen Fonds.....	6
1. Beteiligungsformen: Kommanditist oder Treugeber.....	6
2. Gesellschafterrechte.....	6
3. Grundsätzlich nicht bestehende Rückgaberechte und eingeschränkte Kündigungsrechte.....	6
D. Anbieter.....	6
E. Verkaufsprospekt und Vermögensanlagen-Informationsblatt.....	7
F. Vertrieb.....	7
G. Typen geschlossener Fonds nach Investitionsobjekten.....	7
1. Immobilienfonds.....	8
2. Erneuerbare-Energien-Fonds.....	8
3. Schiffsfonds.....	9
4. Flugzeugfonds.....	9
5. Private-Equity-Fonds.....	10
II. Risiken einer Vermögensanlage in geschlossene Fonds.....	11
A. Allgemeine wirtschaftliche und unternehmerische Risiken.....	11
B. Langfristige Kapitalbindung und eingeschränkte Kündigungsrechte.....	12
C. Risiken im Zusammenhang mit der Fremdfinanzierung.....	12
D. Risiken bei der Vertragserfüllung.....	13
E. Steuerliche Rahmenbedingungen.....	13
F. Wiederaufleben der Haftung.....	13
G. Spezifische Risiken nach Investitionsobjekten.....	14
1. Spezifische Risiken bei geschlossenen Immobilienfonds.....	14
2. Spezifische Risiken bei Erneuerbare-Energien-Fonds.....	14
3. Spezifische Risiken bei Schiffsfonds.....	15
4. Spezifische Risiken bei Flugzeugfonds.....	15
5. Spezifische Risiken bei Private-Equity-Fonds.....	15

I. Der Geschlossene Fonds – Grundsätzliches zur Struktur und Chancen der Beteiligung

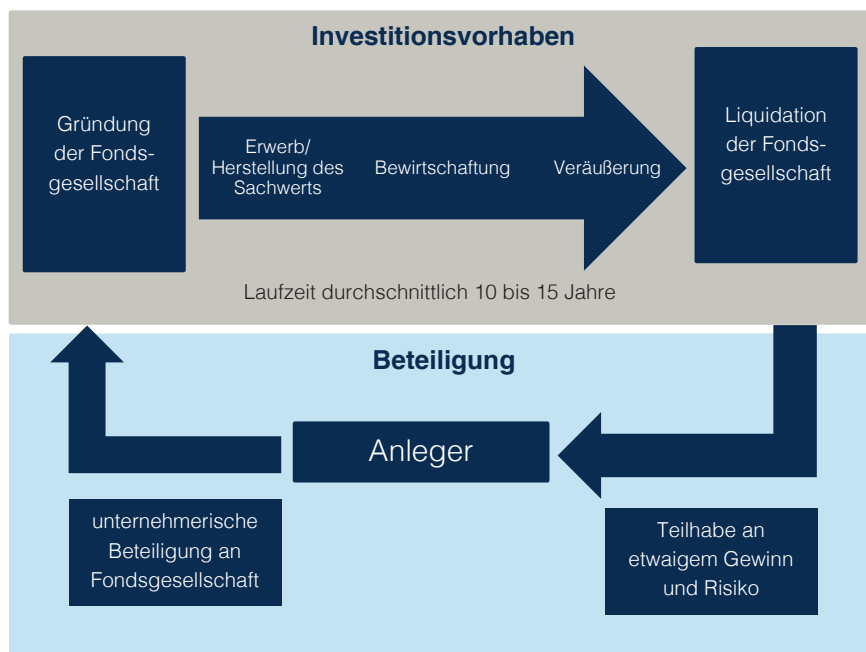
A. Was sind geschlossene Fonds?

Geschlossene Fonds sind unternehmerische Beteiligungen, bei denen das Kapital mehrerer Anleger in einer Personengesellschaft (Emittent bzw. Fondsgesellschaft) gebündelt wird, um in ein Wirtschaftsgut zu investieren, das einzelne Anleger in der Regel nicht alleine finanzieren könnten. Privatanleger können so mit vergleichsweise kleinen Beteiligungssummen an großen Investitionsvorhaben teilhaben, etwa am Erwerb eines Einkaufszentrums oder Windparks, die sonst nur professionellen Investoren vorbehalten sind. Ziel ist die langfristige Teilhabe am wirtschaftlichen Erfolg, z.B. an den laufenden Mieterträgen ei-

ner Immobilie und am abschließenden Veräußerungserlös aus deren Verkauf. Mit der Zeichnung eines geschlossenen Fonds beteiligt sich der Anleger (aus wirtschaftlicher Perspektive) unternehmerisch an der Fondsgesellschaft. Als Mitunternehmer wird der Anleger am Erfolg des Investitionsvorhabens beteiligt, unterwirft sich aber auch den mit der Investition verbundenen wirtschaftlichen Risiken (dazu siehe auch unten unter II.). Ob der Anleger auch rechtlich zum Gesellschafter der Fondsgesellschaft wird, hängt von der Art seiner Beteiligung ab (dazu siehe auch unter I. C.).

Die zur Beteiligung an einem geschlossenen Fonds erforderliche Mindestbeteiligungssumme liegt in der Regel zwischen 10.000 und 25.000 Euro, kann aber auch höher ausfallen.

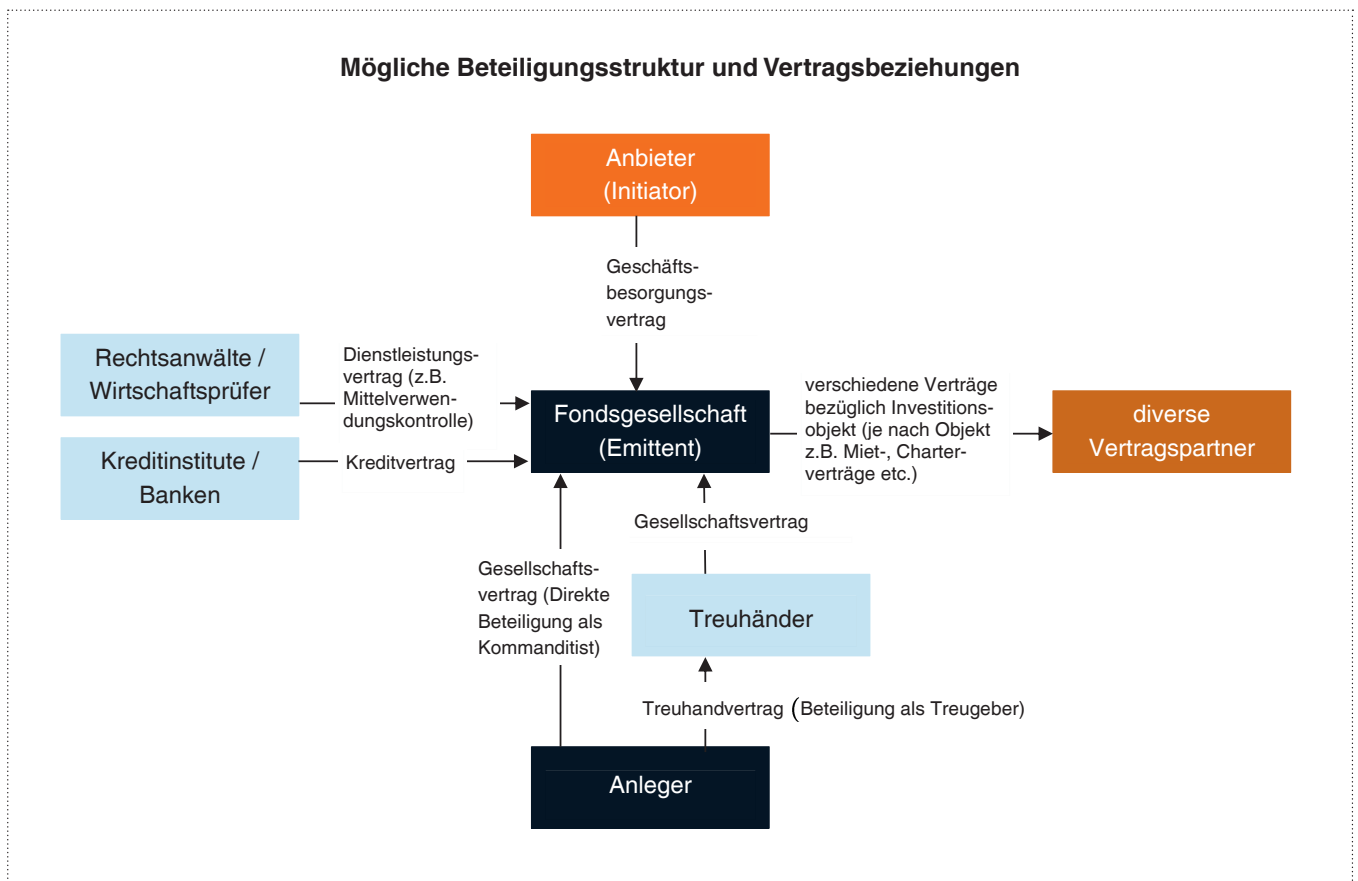
Schematische Darstellung der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds



B. Fondsstruktur

Geschlossene Fonds investieren typischerweise in Sachwerte wie Immobilien, Wind- oder Solarparks, Schiffe, Flugzeuge, Eisenbahnen oder Container. Daneben sind auch Investitionen in Infrastruktur, Wald und Private Equity verbreitet. **Typisches Merkmal geschlossener Fonds ist ihre Projekt- und Objektbezogenheit:** Geschlossene Fonds erwerben im Gegensatz zu offenen Fonds regelmäßig ein im Vorhinein ausgewähltes und bestimmtes Investitionsobjekt (z.B. eine bestimmte Büroimmobilie in Frankfurt, ein bestimmter Airbus A380), welches planmäßig über einen befristeten Zeitraum bewirtschaftet werden soll. Teilweise wird auch in zwei, drei oder mehr definierte Objekte investiert. Neben Fondskonzepten mit konkret definierten Investitionsobjekten werden auch sog. Blind-Pools angeboten. Diese sind dadurch gekennzeichnet, dass anstelle eines bereits feststehenden Investitionsgutes lediglich wesentliche Investitionskriterien (z.B. Infrastrukturvorhaben in Europa und Nordamerika) vorgegeben sind. Blind-Pools sind in der Gesamtheit der geschlossenen Fonds jedoch die Ausnahme.

Der jeweilige Verkaufsprospekt gibt Auskunft über die für das Investitionsvorhaben benötigten finanziellen Mittel. Regelmäßig erfolgt die Finanzierung zum Teil durch die Aufnahme von Darlehen (Fremdkapital) und zum Teil über die Beteiligungen der Anleger (Eigenkapital). Sobald genügend Anleger der Fondsgesellschaft beigetreten sind und die im Fondsprospekt bezeichnete Eigenkapitalsumme erreicht ist, wird der Fonds geschlossen. Weitere Anleger können dem Fonds dann nicht mehr beitreten. Das Investitionsvolumen und die Anzahl der Anleger sind hierdurch – im Gegensatz zum offenen Investmentfonds – begrenzt. Nach der Schließung des Fonds folgt die Bewirtschaftungsphase des Investitionsobjektes, die je nach Konzeption des Fonds unterschiedlich lange andauert. Durchschnittlich liegt diese bei etwa 10 bis 15 Jahren. Im Anschluss an die Bewirtschaftungsphase wird das bzw. werden die Investitionsobjekte veräußert, der Verkaufserlös unter Abzug der Verbindlichkeiten (insbesondere des Fremdkapitals) an die Anleger verteilt und die Fondsgesellschaft liquidiert.



C. Die Beteiligung an einem geschlossenen Fonds

Geschlossene Fonds werden in der Regel als Kommanditgesellschaft in der Rechtsform der GmbH & Co. KG ausgestaltet. **Anleger treten der Fondsgesellschaft durch Zeichnung einer Beteiligung bei und werden wirtschaftlich, steuerlich und haftungsrechtlich Mitunternehmer.** Zuzüglich zur Beteiligungssumme hat der Anleger in der Regel ein Agio (Aufgeld) zu zahlen. Das Agio liegt zumeist bei 3 bis 5 % der Beteiligungssumme. Während der Laufzeit partizipiert der Anleger an der wirtschaftlichen Entwicklung der Fondsgesellschaft.

1. Beteiligungsformen: Kommanditist oder Treugeber

Die Beteiligung an der Fondsgesellschaft erfolgt in der Regel entweder direkt als Kommanditist oder indirekt über einen sogenannten Treuhänder.

Im Falle einer direkten Beteiligung als **Kommanditist** wird der Anleger unmittelbar Gesellschafter der Fondsgesellschaft. Dem Anleger stehen daher die gesellschaftsrechtlichen Rechte (insb. Vermögens-, Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte) und Pflichten (insb. Einzahlung der Einlage) unmittelbar zu.

Im Rahmen einer **treuhänderischen Beteiligung** schließt der Anleger mit einer an der Fondsgesellschaft als Kommanditist beteiligten Treuhandgesellschaft (Treuhandkommanditist) einen Treuhandvertrag ab, wonach der Treuhänder die für den Anleger eingegangene Beteiligung für dessen Rechnung hält. Der Anleger wird damit zum **Treugeber**. Der Treuhänder ist in der Ausübung der Gesellschafterrechte in der Regel an die Weisungen des Anlegers gebunden. Rechtlich betrachtet ist zwar allein der Treuhänder Kommanditist des Fonds. Durch die Regelungen im Treuhandvertrag wird der sich als Treugeber beteiligende Anleger jedoch einem direkt beteiligten Kommanditisten wirtschaftlich und faktisch gleichgestellt. Durch die mittelbare Beteiligung des Anlegers entfällt die für direkt beteiligte Kommanditisten stets erforderliche Handelsregistereintragung. Damit werden nicht nur Kosten- und Verwaltungsaufwand eingespart, der Anleger kann auch die oft gewünschte Anonymität wahren.

2. Gesellschafterrechte

Im Rahmen der gesellschaftsrechtlichen Informations-, Kontroll- und Stimmrechte können Anleger geschlossener Fonds in beschränktem Umfang Einfluss auf die Entscheidungen der Fondsgesellschaft nehmen. Zur Ausübung der **Gesellschafterrechte** dienen insbesondere Gesellschafterversammlungen, in deren Rahmen Beschlüsse über die im **Gesellschaftsvertrag** aufgeführten Beschlussthemen getroffen werden. Hierzu gehören typischerweise Beschlüsse über etwaige Objektverkäufe oder Verlängerungen der Fondslaufzeit. Über ihre Vermögens- und Ertragsrechte partizipieren Anleger geschlossener Fonds an den durch die Fondsgesellschaft ggf. erzielten Erträgen. Die Gesellschaftsverträge und der Verkaufsprospekt sehen in der Regel jährliche Auszahlungen vor.

3. Grundsätzlich nicht bestehende Rückgaberechte und eingeschränkte Kündigungsrechte

Beteiligungen an geschlossenen Fonds können, anders als bei offenen Fonds, nicht an den Anbieter bzw. die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden. Eine Kündigung der Beteiligung ist aufgrund der Liquiditätsbindung zumeist erst nach Ablauf einer mehrjährigen Frist möglich und kann mit finanziellen Einbußen verbunden sein. Ein der Wertpapierbörse vergleichbarer Handelsplatz existiert bei geschlossenen Fonds nicht. Eine **Veräußerung der Beteiligung** vor Auflösung der Fondsgesellschaft ist zwar grundsätzlich rechtlich möglich, insbesondere über sogenannte Zweitmarktplattformen. Aufgrund der geringen Handelsvolumina und der Zustimmungspflichtigkeit der Fondsgesellschaft zum Verkauf ist eine Veräußerung jedoch nicht sichergestellt.

D. Anbieter

Geschlossene Fonds werden von rechtlich eigenständigen Gesellschaften, die Anbieter oder auch Initiatoren genannt werden, konzipiert und gestaltet. Wesentliche Bestandteile der Konzeption sind die Gründung der Fondsgesellschaft, der Erwerb des Investitionsobjekts und der Abschluss sämtlicher relevanter Verträge (z.B. Gesellschaftsvertrag, Kauf- und Mietvertrag) im Namen und für Rechnung der Fondsgesellschaft. Ferner erstellt der Anbieter

regelmäßig den **Verkaufsprospekt** und übernimmt die haftungsrechtliche Verantwortung für dessen Inhalt. Schließlich wird auch die Geschäftsführung des geschlossenen Fonds zumeist vom Anbieter übernommen (in der Regel über eine Tochtergesellschaft, die als Komplementärin oder geschäftsführende Kommanditistin fungiert).

E. Verkaufsprospekt und Vermögensanlagen-Informationsblatt

Für geschlossene Fonds, die öffentlich angeboten werden sollen, ist ein Verkaufsprospekt zu erstellen, der durch die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)** auf Kohärenz (inhaltliche Schlüssigkeit), Verständlichkeit und Vollständigkeit im Hinblick auf bestimmte Mindestangaben überprüft wird. Erst nach Billigung des Verkaufsprospekts können interessierten Anlegern Fondsanteile angeboten werden. **Prospektverantwortlicher** ist der Anbieter. Neben dem Verkaufsprospekt hat der Anbieter seit 1. Juni 2012 eine zusammenfassende Kurzinformation, das **Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB)**, zu erstellen. Das VIB ist auf einen Umfang von höchstens drei Seiten begrenzt und informiert in zusammengefasster Form über die wesentlichen Eigenschaften, Kosten und Risiken des jeweiligen Beteiligungsangebots. Verkaufsprospekt und VIB sind während des öffentlichen Angebots (Zeichnungsfrist) stets aktuell zu halten und sind bei der Fondsgesellschaft kostenlos erhältlich.

F. Vertrieb

Der Vertrieb eines geschlossenen Fonds, d.h. der Verkauf der Fondsanteile an die Anleger, erfolgt in der Regel nicht durch den Anbieter bzw. Initiator des Fonds selbst, sondern durch **externe Vertriebspartner**. Hierzu beauftragt die Fondsgesellschaft in der Regel zunächst den Anbieter mit dem Vertrieb der Anteile. Der Anbieter wiederum beauftragt seinerseits die externen Vertriebspartner mit dem Vertrieb an die Kunden. Bei den externen Vertriebspartnern handelt es sich im Wesentlichen um Banken und Sparkassen auf der einen und freie, bankenunabhängige Anlagevermittler auf der anderen Seite.

Für die Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds erhält der Vertriebspartner **Zuwendungen** von der Fondsgesellschaft bzw. von dem Anbieter, den die Fondsgesellschaft mit dem Vertrieb beauftragt hat. Zu den Zuwendungen gehört insbesondere die **Vertriebsprovision**. Diese besteht aus einem Teil der im Verkaufsprospekt ausgewiesenen Kosten für die Eigenkapitalvermittlung inklusive des vom Anleger zu zahlenden Agios. Die Höhe der Vertriebsprovision kann je nach Fondsanbieter, Vertriebspartner und Anlagevermittler unterschiedlich hoch ausfallen. Der Vertriebspartner kann über die Vertriebsprovision hinaus auch weitere Zuwendungen, z.B. in Form von Staffelprovisionen, Prämien, Marketingzuschüssen oder geldwerten Leistungen und/oder Sachleistungen (z.B. Durchführung von Schulungsmaßnahmen sowie besonderer Informationsveranstaltungen) von der Fondsgesellschaft bzw. dem Anbieter erhalten. Über die näheren Einzelheiten informieren die Vermittler und Berater im Einzelfall.

Aus den Zuwendungen werden die **Kosten des Vermittlers** gedeckt, die z.B. bei der Produktauswahl und -prüfung, der Aufbereitung und Bereitstellung von Präsentationen und Produktinformationen, der Qualifizierung der Mitarbeiter sowie im Fall der Anlagerberatung der Kunden-Bedarfsanalyse, der nicht gesondert zu vergütenden Anlage- und Finanzberatung und der Folgebetreuung während der gesamten Laufzeit der Beteiligung entstehen können.

G. Typen geschlossener Fonds nach Investitionsobjekten

Geschlossene Fonds investieren in eine Vielzahl unterschiedlicher Investitionsgüter, zumeist Sachwerte. Exemplarisch sollen nachfolgend die Besonderheiten der nach Marktanteilen bedeutendsten Investitionsobjekte Immobilien, erneuerbare Energien, Schiffe und Flugzeuge dargestellt werden. Ausführliche Informationen enthalten die Verkaufsprospekte.

1. Immobilienfonds

Geschlossene Immobilienfonds sind wie offene Immobilienfonds oder REITs eine Möglichkeit der **indirekten Immobilienanlage**. Charakteristisch für geschlossene Immobilienfonds ist der Erwerb einer oder mehrerer bestimmter Immobilien, deren Vermietung während der Laufzeit sowie der abschließende Verkauf. Immobilieninvestitionen können sowohl im Inland als auch im Ausland erfolgen. Bei geschlossenen Immobilienfonds mit Immobilien im Ausland können Anleger unter Umständen hinsichtlich der Besteuerung ihrer Erträge von Steuerbefreiungen aufgrund von sogenannten Doppelbesteuerungsabkommen profitieren. Anleger sollten in jedem Fall beachten, dass in den jeweiligen Zielländern unterschiedliche Steuergesetze gelten bzw. unterschiedliche Doppelbesteuerungsabkommen mit Deutschland bestehen.

Geschlossene Immobilienfonds investieren in Immobilien, die sich hinsichtlich ihrer Nutzungsart in **Bürogebäude, Wohnimmobilien, Einzelhandelsimmobilien, Pflegeimmobilien etc.** untergliedern lassen. Auch Spezialimmobilien wie Flughafengebäude oder Bahnhöfe können Gegenstand eines geschlossenen Immobilienfonds sein. Die Investitionsobjekte sind überwiegend bereits fertig gestellt, wenn die Fondsgesellschaft diese erwirbt. Seltener sind sogenannte Projektentwicklungsfonds, bei denen die Fondsgesellschaft in unfertige bzw. in Planung befindliche Immobilien investiert. In diesem Fall enthalten die Verkaufsprospekte regelmäßig ausführliche Informationen zu der Projektentwicklung, insbesondere zu den Bauverträgen des zu erstellenden Investitionsobjektes.

Die **Auszahlungen** an die Anleger werden bei geschlossenen Immobilienfonds in der Regel aus den erwirtschafteten Mieterträgen abzüglich der anfallenden Kosten für Betrieb, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung der Fremdfinanzierung etc. generiert. Die Auszahlungen an die Anleger erfolgen in der Regel jährlich. Hinzu kommen ggf. Abschlusszahlungen aus der Veräußerung des oder der Investitionsobjekte/s. Dem entsprechend haben Faktoren wie der Vermietungsstand des Investitionsobjektes, Dauer der Mietverträge, Höhe des vereinbarten Mietzinses und

Entwicklung des marktüblichen Mietzinses zum Zeitpunkt einer Anschlussvermietung, Qualität der Bausubstanz und die Bonität der bzw. des Mieter/s Einfluss auf den Erfolg eines geschlossenen Immobilienfonds. Die Expertise der Fondsgeschäftsführung und das Fachwissen des Objektmanagers sind neben anderen fonds-spezifischen Kriterien weitere Erfolgsfaktoren.

2. Erneuerbare-Energien-Fonds

Erneuerbare-Energien-Fonds investieren in Anlagen zur Gewinnung von Strom oder Wärme aus erneuerbaren Energiequellen wie z.B. Sonne, Windkraft, Geothermie, Biogas oder Wasser. Die Anlagen können bereits bestehen oder noch zu bauen sein. Sie können sich in Deutschland oder im Ausland befinden.

Erneuerbare-Energien-Fonds können sowohl mit bereits konkret benennbaren Investitionsobjekten als auch als **Blind-Pools** konzipiert sein. Bei letzteren werden die Investitionsobjekte häufig erst identifiziert, wenn das prospektierte Fondsvolumen vollständig erreicht und die Platzierung des Eigenkapitals beendet ist. Im Rahmen des jeweiligen Gesellschaftsvertrages sowie des Verkaufsprospektes sind in der Regel jedoch bestimmte Investitionskriterien wie Standort oder Größe der zu erwerbenden Anlagen definiert.

Die üblicherweise jährlichen **Auszahlungen** aus Fonds mit Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien resultieren aus der Vergütung für die Strom- bzw. Wärmeerträge der Anlagen abzüglich der Kosten für Betrieb, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung der Fremdfinanzierung etc. Zudem können ggf. Abschlusszahlungen aus der Veräußerung der Anlagen am Ende der Laufzeit resultieren.

Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren für den Fonds sind die Erwerbs-/Herstellungskosten der einzelnen Anlagen, die Wahl des Standorts, die Qualität des Betriebsführers sowie die Kosten für Wartung und Reparatur. Die Attraktivität von Erneuerbare-Energien-Fonds resultiert aus den langfristig gesetzlich geregelten Vergütungssätzen für die Erträge aus erneuerbaren Energien sowie dem Interesse der Anleger, die Nutzung erneuerbarer Energien aktiv zu unterstützen.

3. Schiffsfonds

Schiffsfonds erwerben ein Schiff oder auch ein Portfolio mehrerer Schiffe. Dabei ist zwischen unterschiedlichen **Schiffstypen** wie z.B. Containerschiffen, Bulkern (Schüttgut-Frachtern) oder Tankern zu unterscheiden. Schiffsfonds investieren überwiegend in bereits fertig gestellte bzw. kurz vor Inbetriebnahme befindliche Schiffe.

Die laufenden **Erträge** von Schiffsfonds entstehen durch die Vermietung (Vercharterung) des Schiffes an ein Schifffahrtsunternehmen (Charterer). Davon abzuziehen sind anfallende Kosten wie z.B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung des Fremdkapitals etc. **Auszahlungen** werden dem Anleger bei geschlossenen Schiffsfonds im Regelfall jährlich ausgezahlt. Werden die Schiffe mit Gewinn veräußert, kann der Anleger zudem am Veräußerungserlös partizipieren.

Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren sind im Wesentlichen die Laufzeit des geschlossenen Chartervertrags, die Höhe der vereinbarten Charterraten, die Entwicklung der marktüblichen Charterraten des Schiffstyps zum Zeitpunkt der Anschlussvercharterung sowie die Bonität des Charterers. Chartervertragslaufzeiten und Charterratenhöhe variieren je nach Schiffstyp und Marktsituation, wobei insbesondere die Anzahl der im Markt verfügbaren Schiffe des jeweiligen Schiffstyps und deren Nachfrage im Markt von Relevanz sind. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel und der Weltkonjunktur beeinflusst. Auch der Kaufpreis bzw. die Herstellungskosten sowie die Wartungs-, Reparatur- und Bewirtschaftungskosten sind wichtige Faktoren für das wirtschaftliche Ergebnis. Schiffsfonds optieren in der Regel zur pauschalen Tonnagegewinnversteuerung, durch die das zu versteuernde Ergebnis äußerst gering ausfällt.

4. Flugzeugfonds

Im Rahmen geschlossener Flugzeugfonds werden in der Regel ein oder mehrere Flugzeuge erworben, anschließend an einen Mieter bzw. **Leasingnehmer** (in der Regel eine Fluggesellschaft) zur Nutzung

überlassen und nach Ende der Laufzeit des Leasingvertrages abschließend veräußert. Bei den Flugzeugen kann es sich sowohl um Passagier- als auch um Frachtflugzeuge verschiedener Größenklassen handeln. Flugzeugfonds erwerben zumeist bereits fertig gestellte bzw. kurz vor Inbetriebnahme befindliche Flugzeuge.

Die **Erträge** hängen vom Kauf- bzw. Herstellungspreis sowie den erzielbaren Leasingraten im Rahmen des Leasingvertrages mit der Fluggesellschaft oder dem Frachtunternehmen als Leasingnehmer ab. Davon abzuziehen sind anfallende Kosten wie z.B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung des Fremdkapitals etc.

Die **Auszahlungen** erfolgen in der Regel jährlich. Je nach Beteiligungsangebot und steuerlichen Voraussetzungen erfolgen bei Veräußerung des Flugzeugs ggf. zusätzlich Abschlusszahlungen.

Wirtschaftliche Erfolgsfaktoren sind im Wesentlichen die Laufzeit des geschlossenen Nutzungsvertrages und die Höhe der vereinbarten Nutzungsraten sowie die Entwicklung der marktüblichen Nutzungsrate für den Flugzeugtyp zum Zeitpunkt der Anschlussvermietung. Vertragslaufzeiten und Mietratenhöhe variieren je nach Flugzeugtyp und Marktsituation, wobei insbesondere die Anzahl der im Markt verfügbaren Flugzeuge des jeweiligen Flugzeugtyps und deren Nachfrage im Markt von Relevanz sind. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel und der Weltkonjunktur beeinflusst. Auch der Kaufpreis bzw. die Herstellungskosten sowie die Wartungs-, Reparatur- und Bewirtschaftungskosten sind wichtige Faktoren für das wirtschaftliche Ergebnis.

Hinsichtlich des Leasingvertrages wird bei Flugzeugfonds zwischen sogenannten **Finance Leases** und **Operating Leases** unterschieden. Bei Finance Leases trägt der Leasingnehmer (in der Regel die Fluggesellschaft bzw. das Frachtunternehmen) das Wertentwicklungsrisiko des Flugzeugs. Über die Leasingraten wird während der Vertragslaufzeit in der

Regel eine Vollamortisation des Flugzeugs erreicht, welches vom Leasingnehmer zu warten ist und von diesem zum Ende der Laufzeit zu einem festen Kaufpreis angekauft werden kann.

Ein Operating Lease ist hingegen mietähnlich, so dass das wirtschaftliche Risiko der Eigentümer, d.h. die Fondsgesellschaft, trägt.

5. Private-Equity-Fonds

Private-Equity-Fonds erwerben Beteiligungen an Unternehmen. Private-Equity ist der englische Fachbegriff für die Bereitstellung von Kapital („Equity“) von privaten Anlegern („private“) für Unternehmen außerhalb der Börse.

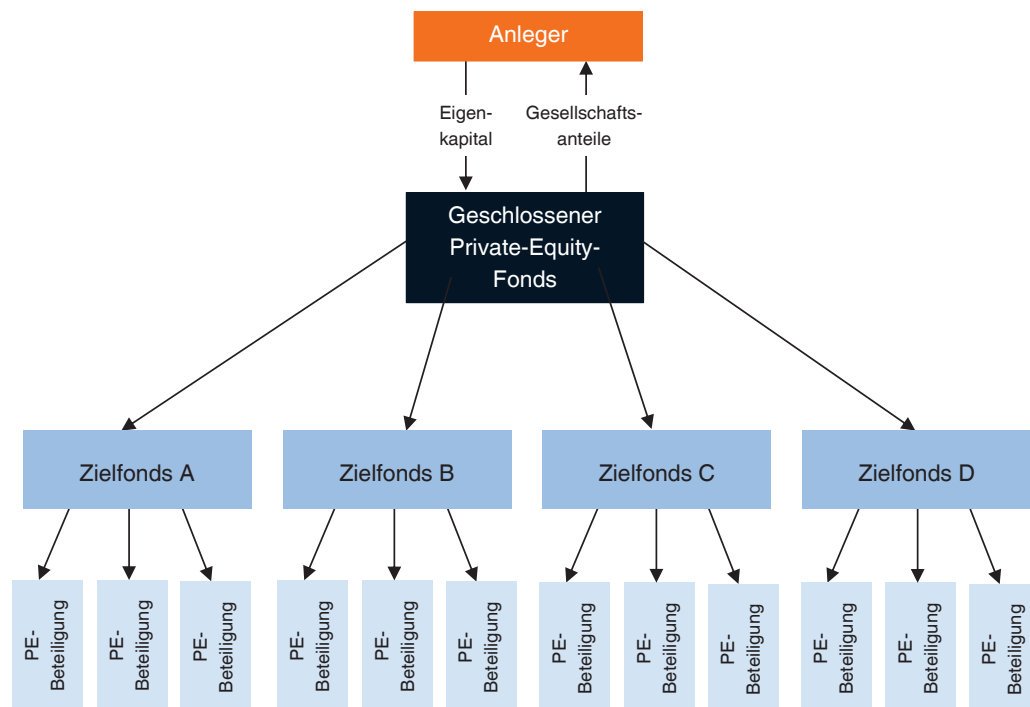
Geschlossene Private-Equity-Fonds sind zumeist als sogenannte **Dachfonds** ausgestaltet, d.h. die Private-Equity-Dachfonds investieren nicht direkt in Unternehmensbeteiligungen, sondern erwerben Anteile von einem oder mehreren **Zielfonds**, die ihrerseits in eine Vielzahl von Private-Equity-Beteiligungen investieren. Bei den Zielfonds han-

delt es sich um auf das Private-Equity-Geschäft spezialisierte Gesellschaften. Teilweise investieren geschlossene Private-Equity-Fonds auch direkt, also ohne Zwischenschaltung eines Zielfonds, in Private-Equity-Zielgesellschaften.

Anhand des Charakters der Unternehmen, in die der geschlossene Private-Equity-Fonds investiert, lassen sich verschiedene Arten von Private-Equity-Beteiligungen unterscheiden. Neben verschiedenen Ausprägungen gibt es zwei besonders weit verbreitete Formen von Private-Equity-Beteiligungen: sogenannte Buy-Outs und Venture-Capital-Fonds. Beim Buy-Out investiert der Fonds in unternehmerische Mehrheitsbeteiligungen an in der Regel bereits etablierten, reifen Unternehmen. Venture-Capital-Fonds – auch Wagniskapitalbeteiligungen genannt – investieren in Beteiligungen an Unternehmen, die sich in einem sehr frühen Entwicklungsstadium befinden.

Die Funktionsweise einer Beteiligung an einem Private-Equity-Dachfonds ist in der Abbildung unten schematisch dargestellt.

Funktionsweise einer Beteiligung an einem Private-Equity-Dachfonds



Die Auszahlungen resultieren aus den **Erträgen und Veräußerungserlösen** aus den Zielfonds. Davon abzuziehen sind anfallende Kosten wie z.B. Fondsverwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung des Fremdkapitals etc. Auszahlungen können auch schon während der Laufzeit des Private-Equity-Dachfonds erfolgen. Typisch ist, dass die eingegangenen Beteiligungen an den Zielfonds sukzessive in den letzten Jahren der Fondslaufzeit veräußert und die daraus resultierenden Erlöse ausgezahlt werden. Der Erfolg für den Anleger ist insbesondere von der **Wertentwicklung** der Private-Equity-Zielfonds abhängig. Dieser wiederum ist von der Wertentwicklung der einzelnen Unternehmen, in die investiert wurde, abhängig.

Der Zeichnungsbetrag für die Beteiligung an einem geschlossenen Private-Equity-Dachfonds wird häufig in mehreren Raten abgerufen.

II. Risiken einer Vermögensanlage in geschlossene Fonds

Nachfolgend werden wesentliche Risiken dargestellt, die allgemein im Zusammenhang mit einer Beteiligung an einem geschlossenen Fonds auftreten können. Die nachfolgende Darstellung ist nicht abschließend. Die Risiken einer Vermögensanlage in einen geschlossenen Fonds und ihre Eintrittswahrscheinlichkeiten hängen maßgeblich von der spezifischen Fondskonstruktion, dem jeweiligen Investitionsobjekt und den individuellen Rahmenbedingungen des jeweiligen als Beteiligung angebotenen geschlossenen Fonds ab. Die konkreten Risiken einer angebotenen Fondsbeteiligung sind einzig dem Risikokapitel des jeweiligen Verkaufsprospekts zu entnehmen und können über die nachstehend aufgeführten Risiken hinausgehen.

A. Allgemeine wirtschaftliche und unternehmerische Risiken

Die Beteiligung an einem geschlossenen Fonds ist ein **langfristiges Engagement**. Es handelt sich um eine unternehmerische Beteiligung, deren Ergebnis und Erfolg von einer Vielzahl variabler Faktoren, insbesondere der Entwicklung des Marktumfeldes, abhängen. Die rechtlichen, steuerlichen oder wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können sich während der im Durchschnitt zehn- bis 15-jährigen Laufzeit verändern.

Die im Verkaufsprospekt angenommenen Auszahlungen an die Anleger basieren auf **Prognoserechnungen** und können nicht mit Sicherheit vorhergesehen werden. Abweichende Entwicklungen der der Prognose zu Grunde liegenden Werte und Kostensätze wie Einnahmen aufgrund der Veränderung des Marktumfeldes, der Wertentwicklung des Investitionsobjektes, der Inflationsrate oder der Instandhaltungskosten können die tatsächlichen Ergebnisse der Fondsgesellschaft und die Möglichkeit von Auszahlungen und Abschlusszahlungen an die Anleger negativ beeinflussen. Sollten die getroffenen Annahmen nicht eintreten, kann dies zu Verlusten bis hin zum **Totalverlust der Einlage zzgl. Agio** führen. Darüber

hinaus können dem Anleger individuell zusätzliche Vermögensnachteile, z.B. durch Kosten für Steuernachzahlungen, entstehen. Die Fondsgesellschaften unterliegen keinem Einlagensicherungssystem. Deshalb ist die Beteiligung an Vermögensanlagen nur im Rahmen einer **Beimischung** in ein Anlageportfolio geeignet.

B. Langfristige Kapitalbindung und eingeschränkte Kündigungsrechte

Beteiligungen an geschlossenen Fonds sind langfristige Investitionen. Die **Laufzeit** ist je nach Gesellschaftsvertrag unbefristet oder befristet. Im letzteren Fall besteht häufig eine Verlängerungsoption. Anleger können ihre Anteile an der Fondsgesellschaft in der Regel nicht zurückgeben. Weder die Fondsgesellschaft noch der Treuhänder oder der Anbieter übernimmt eine entsprechende Rücknahmeverpflichtung. Eine ordentliche **Kündigung der Beteiligung** ist zumeist erst nach Ablauf einer mehrjährigen Frist möglich und kann mit finanziellen Einbußen verbunden sein. Der Anleger hat daneben nur ein Recht zur außerordentlichen Kündigung aus wichtigem Grund.

Die **Handelbarkeit** der Beteiligung bzw. deren Übertragbarkeit an Dritte ist eingeschränkt. Eine Veräußerung der Beteiligung ist zwar grundsätzlich rechtlich möglich, insbesondere über sogenannte Zweitmarktplattformen. Aufgrund der geringen Handelsvolumina und der Zustimmungsbedürftigkeit der Fondsgesellschaft zum Verkauf ist jedoch nicht sichergestellt, dass ein Verkauf immer gelingt. Ein einer Wertpapierbörse vergleichbarer Handelsplatz existiert bei geschlossenen Fonds nicht. Sofern ein Käufer gefunden wird, muss gegenüber der ursprünglichen Einlage mit Wertabschlägen gerechnet werden. Regelmäßig bedarf es für eine Übertragung der Fondsbeteiligung eines schriftlichen Kauf- und Übertragungsvertrages sowie die Zustimmung der Fondsgesellschaft.

C. Risiken im Zusammenhang mit der Fremdfinanzierung

Geschlossene Fondsgesellschaften nehmen zur Finanzierung des Investitionsvorhabens regelmäßig Fremdkapital bei Banken auf. Durch die Kreditauf-

nahme können größere Projekte finanziert werden, als dies allein mit dem eingeworbenen Eigenkapital möglich wäre. Diese Kredite werden regelmäßig durch die Investitionsobjekte selbst besichert. Für die Eigenkapitalgeber wirkt das zusätzlich eingesetzte Fremdkapital dabei wie eine Art Hebel, der den relativen Einfluss von eintretenden Wertschwankungen auf das Eigenkapital verstärkt. Dieser sogenannte **Hebeleffekt** (Leverage-Effekt) kann durch eine einfache Beispielrechnung aufgezeigt werden:

Ausgegangen wird von einem Fonds, der für 50 Mio. Euro einen beliebigen Sachwert erwirbt und diesen nach einem Jahr wieder veräußert. Die Rendite ergibt sich einzig aus dem daraus resultierenden Veräußerungserlös. Vereinfachend wird davon ausgegangen, dass für das Fremdkapital keine Zinsen anfallen.

In Szenario 1 beträgt der Wert des Sachwertes nach einem Jahr nur noch 45 Mio. Euro, was einem relativen Wertverlust in Höhe von 10% entspricht. Dies führt bei Verkauf des Assets zu einem Veräußerungsverlust von 5 Mio. Euro. Der **relative Verlust** der Eigenkapitalgeber ist hingegen abhängig vom Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital, wie folgende Tabelle aufzeigt:

Fremdkapital-Anteil	0%	20%	50%	70%
Investiertes Eigenkapital	50 Mio. €	40 Mio. €	25 Mio. €	15 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (absolut)	-5 Mio. €	-5 Mio. €	-5 Mio. €	-5 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (relativ, d.h. bezogen auf eingesetztes Eigenkapital)	-10%	-12,50%	-20%	-33,33%

Bei einem rein durch Eigenkapital finanzierten Fonds beläuft sich der relative Verlust der Eigenkapitalgeber genau auf den relativen Wertverlust der Anlage in Höhe von 10%. Bei einer zusätzlichen Fremdfinanzierung ändert sich die Auszahlungsstruktur, da das Fremdkapital bei Auflösung des Fonds in der Regel vorrangig bedient wird. In diesem Beispiel fängt das Eigenkapital daher den kompletten Verlust in Höhe von 5 Mio. Euro auf.

Dieser Verlust ist in der Relation umso größer, je weniger Eigenkapital investiert wurde. Je höher also der Anteil der Fremdfinanzierung, desto stärker wirkt sich der Wertverlust des Sachwertes auf den relativen Verlust des investierten Eigenkapitals aus.

Dieser Hebeleffekt wirkt dabei in gleichem Maße bei **positiver Entwicklung** des Sachwertes. In einem zweiten Szenario steigt der Wert auf 55 Mio. Euro. In diesem Fall wirkt das aufgenommene Fremdkapital positiv auf die erzielte Anlegerrendite, wie folgende Tabelle verdeutlicht:

Fremdkapital-Anteil	0%	20%	50%	70%
Investiertes Eigenkapital	50 Mio. €	40 Mio. €	25 Mio. €	15 Mio. €
Realisierter Veräußerungsgewinn (absolut)	5 Mio. €	5 Mio. €	5 Mio. €	5 Mio. €
Realisierter Veräußerungsgewinn (relativ, d.h. bezogen auf eingesetztes Eigenkapital)	10%	12,50%	20%	33,33%

Die Fremdfinanzierung erhöht daher nicht einseitig das Risiko für den Anleger, höhere relative Verluste zu erleiden, sondern generiert in gleichem Maße auch Chancen durch höhere relative Gewinne.

Darüber hinaus existieren **weitere Risiken**, die nicht durch erhöhte Gewinnpotenziale ausgeglichen werden. Können bei negativer Entwicklung der laufenden Einnahmen die aufgenommenen Kredite nicht mehr vertragsgemäß bedient werden oder im Falle der Kündigung des Kreditvertrages durch die Bank nicht zurückgeführt werden, besteht die Möglichkeit, dass die Bank die **Zwangsverwertung** der Investitionsobjekte anordnet. Für den Anleger kann dies zu hohen Verlusten führen. Nach Auslauf des aufgenommenen Kredits können **Anschlussfinanzierungen** erforderlich sein. Sollten diese nicht oder nur zu ungünstigeren Konditionen abgeschlossen werden können, kann sich dies ebenfalls negativ auf das Ergebnis des Fonds und die Auszahlungen an den Anleger auswirken.

D. Risiken bei der Vertragserfüllung

Im Rahmen der Konzeption, des Vertriebs sowie der laufenden Bewirtschaftung und Verwaltung des geschlossenen Fonds geht die Fondsgesellschaft eine Vielzahl von Verträgen mit Dienstleistern wie dem Anbieter, dem Treuhänder, dem Verkäufer oder Ersteller, dem Objektmanager oder z.B. dem Mieter bzw. Charterer des Investitionsobjekts ein. Es besteht das Risiko, dass sich die Vertragspartner nicht vertragsgemäß verhalten und ihren Pflichten nicht oder nicht ausreichend nachkommen. Dies kann insbesondere der Fall sein, wenn sich die **Bonität** der Vertragspartner verschlechtert. Der Ausfall von Vertragspartnern kann zu Verzögerungen im Betrieb und höheren Aufwendungen sowie verringerten Einnahmen führen, die sich negativ auf die Auszahlungen an die Anleger auswirken.

Von zentraler Bedeutung ist, dass der Nutzer des Investitionsobjektes in der Lage ist, seine **Zahlungspflichten** zu erfüllen. Ist dies nicht der Fall, kann das die prognostizierten Ergebnisse und Rückflüsse an die Anleger negativ beeinflussen und zu Einnahme- und/oder Wertverlusten führen.

E. Steuerliche Rahmenbedingungen

Für den jeweiligen geschlossenen Fonds wird ein steuerliches Konzept erarbeitet und im Verkaufsprospekt dargelegt. Dieses Konzept zeigt die steuerlichen Folgen auf Ebene der Fondsgesellschaft sowie des Anlegers auf und berücksichtigt die Rechtslage zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospekts. Künftige **Änderungen der Gesetze**, der Rechtsprechung oder der Auffassung der Finanzverwaltung können sich abweichend vom Verkaufsprospekt nachteilig auf die steuerliche Situation der Fondsgesellschaft und der Anleger auswirken.

F. Wiederaufleben der Haftung

Anleger haften in Höhe der im Handelsregister für sie eingetragenen **Haftsumme** (in der Regel entspricht diese gemäß Gesellschaftsvertrag einem Teilbetrag der Kapitaleinlage) unmittelbar gegenüber Gläubigern der Gesellschaft für die Verbindlichkeiten der Fonds-

gesellschaft. Hat der im Handelsregister eingetragene Anleger seine Einlage mindestens in Höhe dieser Haftsumme geleistet, ist seine persönliche Haftung ausgeschlossen. Anleger, die sich als Treugeber über einen Treuhänder beteiligen, haften nicht unmittelbar. Sie sind durch ihre Ausgleichsverpflichtung gegenüber dem Treuhänder den unmittelbar beteiligten Kommanditisten jedoch wirtschaftlich gleichgestellt und haften somit indirekt. Mit Zahlung ihrer Kapitaleinlage ist auch ihre persönliche Haftung ausgeschlossen.

Die persönliche Haftung des Anlegers kann wieder aufleben. Dies ist der Fall, wenn die Fondsgesellschaft Auszahlungen an den Anleger vornimmt, die nicht durch entsprechende Gewinne gedeckt sind, und damit Teile der Einlage des Anlegers an diesen zurückzahlt. Soweit dadurch die Einlage unter die eingetragene Haftsumme sinkt, haftet der Anleger bis maximal in Höhe der Haftsumme.

G. Spezifische Risiken nach Investitionsobjekten

Grundsätzlich lassen sich aus der Art des Investitionsobjekts noch keine Aussagen über die dem Fonds konkret inwohnenden unternehmerischen Risiken treffen. **Über die konkreten Risiken kann einzig der Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds Auskunft geben.** Dennoch lassen sich für die jeweiligen Arten von Investitionsobjekten typische Risiken feststellen.

1. Spezifische Risiken bei geschlossenen Immobilienfonds

Das wirtschaftliche Ergebnis eines geschlossenen Immobilienfonds hängt wesentlich von den für das Investitionsobjekt relevanten wirtschaftlichen Faktoren ab. Dazu gehören die Anschaffungs- und/oder Herstellungskosten, die Entwicklung des konkreten Standortes und dort insbesondere die Nachfrage nach Immobilien der vorgesehenen Nutzungsart und Ausstattungsqualität. Hinzu kommt die daraus folgende Entwicklung der Immobilienpreise und -mieten.

Es besteht insbesondere das Risiko, dass die prognostizierten **Mieteinnahmen** nicht erreicht werden, z.B. weil Mieter ausfallen oder im Falle von Kündi-

gungen oder nach vertragsgemäßem Ablauf des Mietvertrages **keine Anschlussvermietung** gefunden werden kann bzw. diese nur zu ungünstigeren Konditionen möglich ist.

Ferner hängt die wirtschaftliche Entwicklung des Fonds vom Umfang erforderlicher **Instandhaltungsmaßnahmen** oder möglicherweise erforderlicher **Umbaumaßnahmen** (z.B. aufgrund Modernisierungs- oder Umbauwünschen eines Anschlussmieters) ab. Je nach Umfang und Kosten der erforderlichen Maßnahmen und in Abhängigkeit davon, wie diese im Rahmen der Prognoserechnung berücksichtigt wurden, können sie zu einer negativen Entwicklung des Ergebnisses führen.

2. Spezifische Risiken bei Erneuerbare-Energien-Fonds

Der Erfolg von geschlossenen Erneuerbare-Energien-Fonds hängt wesentlich davon ab, ob die kalkulierten Kosten für die Herstellung und **Instandhaltung** der Anlagen eingehalten werden und ob die Annahmen der Anlagenhersteller über die **technische Leistungsdauer** und den **Ver-schleiß** zutreffen.

Es besteht das Risiko, dass Anlagen aufgrund abweichender technischer Verfügbarkeit eine geringere als die prognostizierte Leistung erbringen oder ausfallen. **Abweichungen des Wetters** von den bisherigen in der Regel als Gutachten der Prognose zu Grunde liegenden langjährigen Durchschnittswerten können ebenfalls negative Auswirkungen auf den Ertrag der Anlagen haben. Bei Solaranlagen können sich so Risiken für die kalkulierten Stromerlöse aus der tatsächlichen Sonneneinstrahlung, einer möglichen Verschattung der Solarmodule durch bauliche Veränderungen auf Nachbargrundstücken oder der technischen Verfügbarkeit des Solarparks ergeben.

Ebenfalls wesentlich für das wirtschaftliche Ergebnis der Fonds ist die **Höhe der Einspeisevergütungen** am Standort der Anlage. Es besteht das Risiko, dass sich bei einer Änderung oder

Aufhebung der gesetzlichen Bestimmungen zu den Einspeisevergütungen die Höhe der Vergütungen aus dem Verkauf von Strom reduziert. Ebenfalls möglich ist, dass die Abnahme-/Vergütungspflicht des jeweiligen Verteilernetzbetreibers entfällt und eine freie Veräußerung des Stroms erfolgen muss. Es kann dann zu geringeren Einnahmen als kalkuliert und damit zu geringeren Auszahlungen an die Anleger kommen.

3. Spezifische Risiken bei Schiffsfonds

Der wirtschaftliche Erfolg von Schiffsfonds hängt wesentlich vom Kaufpreis bzw. den Herstellungskosten, den erzielbaren Charterraten abzüglich der anfallenden Kosten (insbesondere der laufenden Schiffsbetriebs- und Instandhaltungskosten) sowie dem Veräußerungserlös der Schiffe ab.

Die Entwicklung dieser Faktoren wird maßgeblich vom **Welthandel** beeinflusst. Eine negative Entwicklung des globalen Handelsaufkommens kann dazu führen, dass die Nachfrage nach Schiffsfachkapazitäten sinkt, es zu einem Überangebot kommt und in Folge dessen die Charterraten sinken. Auch ein Überangebot an Frachtkapazitäten durch im Verhältnis zur Charnachfrage zu viele Schiffsneubauten kann zu einem Absinken der marktüblichen Charterraten führen.

Die Fondsgesellschaften können zwar durch **langfristige Charterverträge** kontinuierliche Einnahmen über einen fest vereinbarten Zeitraum ermöglichen. Durch erhebliche wirtschaftliche Schwankungen und einen deutlichen Nachfrage-rückgang beim Transportbedarf kann jedoch die **Bonität des Charterers** gefährdet werden, so dass dieser ggf. die Frachtraten nicht mehr in der vereinbarten Höhe leisten kann. Hinzu kommt, dass auch nach Ablauf eines langfristigen Chartervertrages das Risiko besteht, dass kein **Anschluscharterer** gefunden werden kann bzw. nur der Abschluss eines Vertrages mit niedrigeren Charterraten möglich ist. Der prognostizierte **Veräußerungserlös** kann sich ebenfalls abhängig von der Nachfrage verringern.

4. Spezifische Risiken bei Flugzeugfonds

Es besteht das Risiko, dass sich die **Bonität des Leasingnehmers** (Fluggesellschaft/Luftfrachtunternehmen) u.a. infolge Veränderung der Nachfrage nach Personen- oder Frachtlufttransporten verschlechtert und er seine Verpflichtungen aus dem Leasingvertrag nicht oder nicht rechtzeitig erfüllt. Dies kann zu Einnahmeausfällen und zu einer vorzeitigen Beendigung des Leasingvertrages führen. Es besteht dann das Risiko, dass kein Anschlussnutzer gefunden werden kann bzw. die Einnahmen aus der Anschlussvermietung niedriger als prognostiziert sind.

Neben den Mieteinnahmen und den Konditionen sowie der Dauer des Leasingvertrages spielen für die Wirtschaftlichkeit eines Flugzeugfonds die **Anschaffungs- oder Herstellungskosten**, die laufend anfallenden Kosten (insbesondere **Betriebs- und Wartungskosten**) sowie der Erlös aus der **Veräußerung** eine zentrale Rolle.

5. Spezifische Risiken bei Private-Equity-Fonds

Der wirtschaftliche Erfolg eines geschlossenen Private-Equity-Fonds wird wesentlich von der **Wertentwicklung** der Private-Equity-Zielfonds bestimmt. Es besteht u.a. das Risiko, dass das Fonds-Portfolio des Zielfonds keine ausreichende Anzahl von Beteiligungen enthält bzw. das Zeichnungskapital nicht ausreichend investiert wird. Dies hat Auswirkungen auf die Ertragsaussichten und die Risikodiversifikation des gezeichneten Kapitals.

Aufgrund der indirekten Beteiligung besteht das Risiko, dass die Entscheidungsfindung der Zielgesellschaft für das Fondsmanagement nur **begrenzt transparent** ist und nicht beeinflusst werden kann.

Es besteht das Risiko, dass aufgrund problematischer Wirtschafts- oder Kapitalmarktverhältnisse die Unternehmensbeteiligungen nicht oder zu einem im Vergleich zum Erwerbspreis niedrigeren Preis verkauft werden können. Dies kann zu geringeren Mittelrückflüssen und hohen Verlusten beim Anleger führen.