

■ **Marktbericht -  
Zurück zur Normaltemperatur**  
SEITE 02

■ **Analystengespräch -  
Die wichtigsten Trends**  
SEITE 04

■ **Benchmarks Gesamtmarkt -  
Prognoserendite, Fondsvolumen,  
Fremdkapitalquote**  
SEITE 06

■ **Platzierungsstarke Anbieter und  
ihre Management Qualität**  
SEITE 08

# SCOPEANALYSIS

- REPORT -



# GESCHLOSSENE FONDS

MÄRKTE - STRATEGIEN - ANBIETER - INVESTMENTS

PLATZIERUNGSZAHLEN

**Zurück zur  
Normaltemperatur**

MANAGEMENT  
QUALITÄT

**Platzierungsstarke  
Anbieter**

INTERVIEW

**Frank Heimsaat,  
Head of Analysis**

# SCOPEANALYSIS

- REPORT -

*Angebot (Anzahl der Fonds)  
vs. Nachfrage (Platzierungsvolumen)*

**Auf den Boom folgt die Konsolidierung - nur rund 4 Mrd. Euro haben deutsche Anleger im ersten Halbjahr 2006 in Geschlossene Fonds investiert. Nach dem Minus von 27 Prozent auf der Angebotsseite belegen jetzt die aktuellen Platzierungszahlen auch**

**einen Einbruch bei der Nachfrage. Initiatoren haben in der ersten Jahreshälfte deutlich weniger Eigenkapital akquiriert. Scope verzeichnet ein Platzierungsvolumen, das im Vergleich zum Vorjahr um rund 28 Prozent gesunken ist.**

PLATZIERUNGSZAHLEN 1. HALBJAHR 2006

## ZURÜCK ZUR NORMALTEMPERATUR

Nach der überhitzten Ausverkaufsstimmung des Vorjahres scheint der Markt auf Normaltemperatur abzukühlen. Bereits die Auswertung des Neuemissionsvolumens (vgl. ScopeAnalysis-Report, 04.08.2006) wies in Richtung Konsolidierung. Auf den Wirbel um Paragraph 15 b und das vorgezogene Jahresendgeschäft 2005 folgt offenbar eine Phase der Neuorientierung sowohl auf Seiten der Anbieter als auch der Investoren.

Die nun vorliegenden Zahlen zum aktuellen Platzierungsstand präzisieren das Bild. Demnach trifft der Rückgang um 28 Prozent im Gesamtmarkt die ein-

zelnen Segmente unterschiedlich stark. Bei den Schiffsfonds sticht der Nachfragerückgang mit minus 35 Prozent besonders deutlich hervor. Der Verfall der Charraten und die insgesamt hohe Volatilität der Schiffsmärkte hat die Investoren verunsichert und dem Fondssegment einen Dämpfer versetzt. Die Emissionshäuser waren zwar bemüht, das Interesse mit einem umfangreichen Angebot wieder anzufachen, konnten die zurückhaltenden Anleger jedoch nicht überzeugen.

Dagegen scheint die schon länger andauernde Schwächephase der Geschlossenen Immo- >>

# SCOPEANALYSIS

- REPORT -

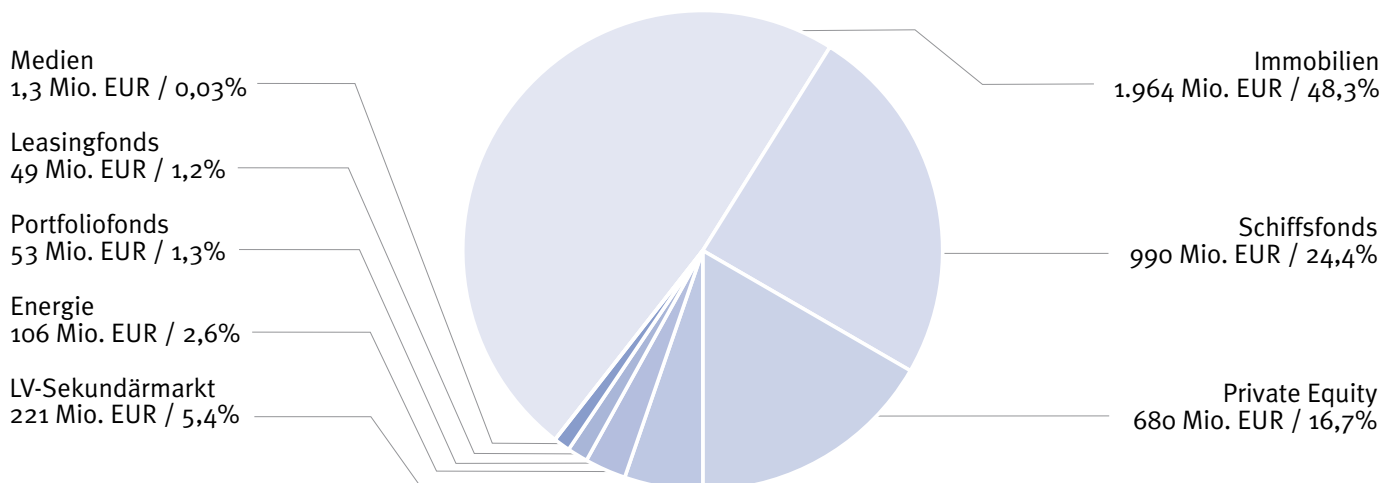
>> fonds nun überwunden und eine Trendwende zumindest in Sicht. Mit einem um 12 Prozent geringeren platzierten Eigenkapital im ersten Halbjahr 2006 hat sich der Nachfragerückgang hier im Vergleich zu 2005 (minus 19 %) deutlich abgeschwächt.

## Bleischwere Policenfonds

Einen dramatischen Nachfrageeinbruch hat der LV-Sekundärmarkt im Beobachtungszeitraum hinnehmen müssen. Trotz Ausweitung der angebotenen Fondsvolumina um 70 Prozent wurde in der ersten Jahreshälfte 70 Prozent weniger Eigenkapital platziert. Der Policenmangel und die nachträgliche gewerbliche Einstufung der Fonds haben das Geschäft im wichtigen US-Markt erschwert. Deutsche und britische Policen können diese Einschränkung

auch wegen der wesentlich geringeren Renditeerwartungen offensichtlich nicht kompensieren. Die einst platzierungsstarken Policenfonds erreichen damit aktuell nur noch das doppelte Platzierungsvolumen der Energiefonds, die selbst mit 106 Mio. Euro auf niedrigem Niveau stagnieren. Deutlich steigende Investitionsvolumina verzeichnet Scope derzeit nur bei Private Equity, das sich als einziges Segment gegen den allgemeinen Marktrend behaupten kann. Das ungebrochen hohe Interesse der Anleger führt zu einem Zuwachs von 23 Prozent. Im ersten Halbjahr 2006 erreicht Private Equity damit ein Volumen von mehr als 680 Mio. Euro. Damit lösen die Fonds den LV-Sekundärmarkt als neue Nummer 3 der platzierungsstärksten Segmente ab. <<

## PLATZIERTES EIGENKAPITAL 1. HALBJAHR 2006 (Initiatorenangaben, Hochrechnung)



Basis: 150 Initiatoren, davon 80 % Angaben der Initiatoren/eigene Recherche, 20 % Hochrechnung auf Basis der Marktanteile der letzten 3 Jahre; Abweichung v. 100 % durch Rundung



3 Fragen an Frank Heimsaat, Head of Analysis >>

## SCOPEANALYSIS

- REPORT -

*"Anlagedruck im Herbst zu erwarten"*

### INTERVIEW

#### **Herr Heimsaat, mit welcher Erwartung blicken Sie auf das zweite Halbjahr 2006?**

Ich rechne damit, dass die gesunde Konsolidierung jetzt im Großen und Ganzen abgeschlossen ist und der Markt sich einpegelt. Auf der Angebotsseite wird die bereits heute sichtbare Flexibilität der Emissionshäuser, ihre Aktivitäten über ihre bisherigen Spezialgebiete hinaus auszuweiten und neue Trends schnell aufzugreifen, weiter zunehmen.

Nachfrageseitig werden wir im Herbst deutlichen Anlagedruck auf dem Markt spüren, da Ausschüttungen aus aufgelösten Fonds in beträchtlicher Höhe erfolgen werden und das freigewordene Kapital neue Anlagemöglichkeiten sucht. Gute Fonds werden hohe Platzierungsgeschwindigkeiten erreichen.

#### **Private Equity holt in der Rangfolge der platzierungsstärksten Segmenten immer weiter auf. Wie ist dieser Trend zu erklären?**

Der Auslöser war sicher die positive Entwicklung an den Aktienmärkten, die jetzt auch auf andere Finanzierungsformen wie Geschlossene Fonds ab-

strahlt. Außerdem haben natürlich pressewirksame Deals von KKR, J.C.Flowers und anderen die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich gezogen.

In der Tat lassen sich mit börslichem und außerbörslichem Risikokapital zur Zeit ansehnliche Renditen erwirtschaften. Dass es aber bei den Geschlossenen Private Equity-Fonds zu einem Umsatzschub solchen Ausmaßes gekommen ist, hat viel mit der deutschen Anlegermentalität zu tun, die zu einem zyklischen Investitionsverhalten neigt. Mehr und mehr Anleger entdecken die Story für sich und springen auf den Zug auf. So mancher vergisst dabei, dass er sich mit Geschlossenen Fonds oft für Jahrzehnte bindet; die Ausgangsstory muss also über den gesamten Zeitraum halten.

Je länger der Private Equity-Boom bei Geschlossenen Fonds anhält, und je später der Anleger einsteigt, desto wichtiger wird bei den in Rede stehenden Chance-Risiko-Relationen gezieltes Fonds-Picking. Erfahrung des Managements, Kostentransparenz und Seriosität des Produkts sollte jeder Interessierte einer genauen Prüfung unterziehen.

>>

**Auch Energieaktien waren bis vor kurzem an den Börsen gefragte Werte. Warum hat die positive Börsenstimmung hier nicht auf die Geschlossenen Energiefonds abgestrahlt?**

Anleger, die Anteile an Private Equity-Fonds erwerben, profitieren direkt von der Gewinnentwicklung der Unternehmen, an denen sich der Fonds beteiligt. Der Ertrag ihres Investments und der Erfolg der zu Grunde liegenden Unternehmen ist hoch korreliert. Die Entwicklung von Energieaktien und Geschlossenen Energiefonds verläuft jedoch nicht unbedingt parallel.

Der Grund besteht darin, dass der Anleger bei Energiefonds nicht nur das Risiko eines Anlagevehikels trägt, sondern zusätzlich das Betriebsrisiko, das heißt insbesondere das Standortrisiko, der betref-

fenden Windkraft- oder Solaranlage. Die Kurse von Solaraktien steigen beispielsweise in der Regel dann, wenn die Preise der hergestellten Energiemodule anziehen und der Markt Knappheitspreise ausruft. Von diesen teureren Energiemodulen profitiert der Solarpark aber nicht, denn er muß sie einkaufen.

Je höher die Knappheitspreise, desto unwirtschaftlicher wird die ganze Anlage, auf der ein solcher Geschlossener Fonds aufgebaut ist. Diese Effekte führen dazu, dass sich Energieaktien und Energiefonds häufig sogar gegenläufig entwickeln und wir heute deshalb eine Stagnation bei Windkraft- und Solarfonds sehen. <<

*"Energieaktien und Energiefonds korrelieren nicht"*

## BENCHMARKS FÜR IMMOBILIEN- UND SCHIFFSFONDS

■ **Prognoserendite** - 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.

■ **Fondsvolumen (exkl. Agio)** - Die Kennziffer "Fondsvolumen" stellt die Summe aller Investitionen der Beteiligungsgesellschaft inklusive aller dafür erforderlichen Kosten gemäß Finanz- und Investitionsplan ohne Agio dar.

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

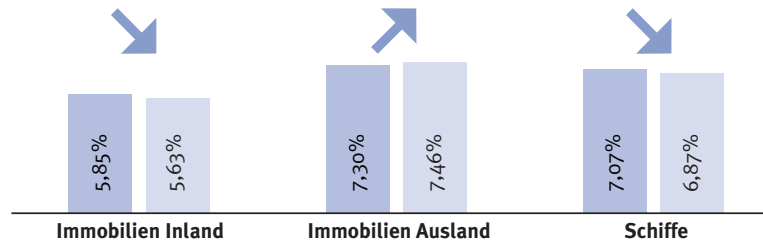
# SCOPEANALYSIS

- REPORT -

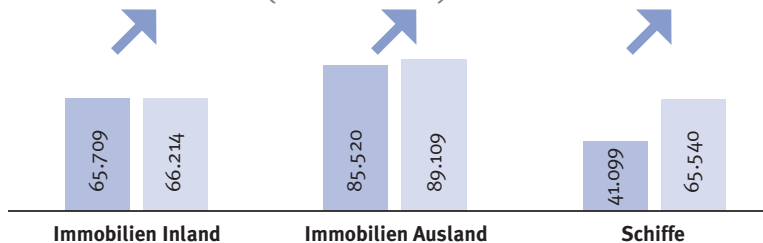
Benchmarks im Vergleich - Zwei Berechnungszeitpunkte: Dezember 2005 / August 2006 - Berechnungsgrundlage jeweils die analysierten Fonds der letzten 12 Monate

## BENCHMARKS I

### PROGNOSERENDITE NACH STEUERN



### FONDSVOLUMEN (EXKL. AGIO) IN TEUR



### FREMDKAPITALQUOTE



### PROGNOSERENDITE

■ Der Wert für die Prognoserendite nach Steuern zeigt in beiden Segmenten (mit Ausnahme der Immobilienfonds mit Objekten im Ausland) eine leicht rückläufige Tendenz.

### FONDSVOLULMEN

■ Besonders im Segment Schiffe hat sich das durchschnittliche Fondsvolumen (exkl. Agio) im Vergleich zum Vorjahresdurchschnitt vergrößert.

### FREMDKAPITAL (FK)

■ In den Segmenten Immobilien und Schiffe ist der Fremdkapitalanteil an der Fondsfinanzierung weitgehend konstant geblieben.

■ Ø 2005 ■ Ø aktuell

## BENCHMARKS FÜR PRIVATE EQUITY-, LV-SEKUNDÄRMARKT- UND ENERGIEFONDS

■ **Prognoserendite** - 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.

■ **Fondsvolumen (exkl. Agio)** - Die Kennziffer "Fondsvolumen" stellt die Summe aller Investitionen der Beteiligungsgesellschaft inklusive aller dafür erforderlichen Kosten gemäß Finanz- und Investitionsplan ohne Agio dar.

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

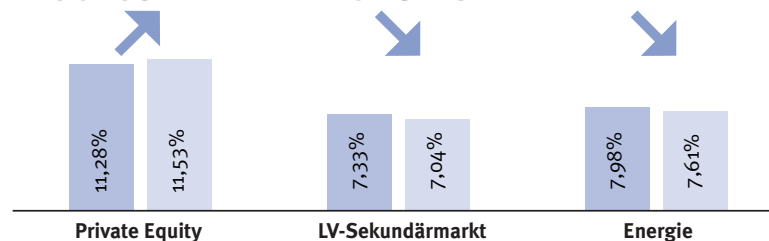
# SCOPEANALYSIS

- REPORT -

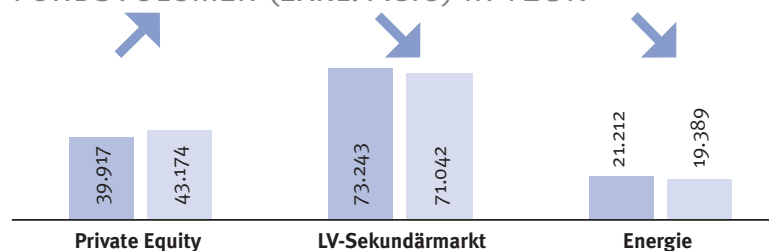
Benchmarks im Vergleich - Zwei Berechnungszeitpunkte:  
Dezember 2005 / August 2006 - Berechnungsgrundlage jeweils die analysierten Fonds der letzten 12 Monate

## BENCHMARKS II

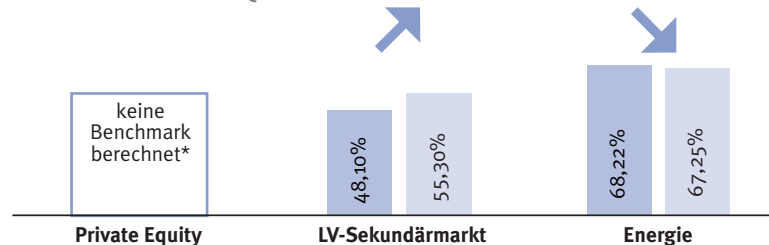
### PROGNOSERENDITE NACH STEUERN



### FONDSVOLUMEN (EXKL. AGIO) IN TEUR



### FREMDKAPITALQUOTE



### PROGNOSERENDITE

■ Die durchschnittliche Prognoserendite nach Steuern sinkt in den Segmenten LV-Sekundärmarkt und Energie leicht ab. Private Equity behauptet sich dagegen auch hier gegen den Markttrend.

### FONDSVOLUMEN

■ Im Vergleich der durchschnittlichen Volumina weisen LV-Sekundärmarkt und Energie fallende Tendenzen auf, während der Durchschnitt unter den analysierten Private Equity-Fonds der letzten 12 Monate leicht angestiegen ist.

### FREMDKAPITAL (FK)

■ Die durchschnittliche FK-Quote ist bei den Policenfonds deutlich gestiegen und bei den Energiefonds leicht gefallen (Private Equity-Fonds i.d. Regel ohne Fremdkapitalanteil).

■ Ø 2005 ■ Ø aktuell

Datengrundlage: Scope-Finanzanalyse Geschlossener Fonds, Benchmarks auf Basis der analysierten Fonds der jeweils letzten 12 Monate (Dezember 2005; August 2006)  
\* Private Equity-Fonds i. d. Regel ohne Fremdkapitalanteil

# SCOPEANALYSIS

- REPORT -

Die Top 10 der Anbieter nach  
Platzierungsvolumen (Eigenkapital)  
im 1. Halbjahr 2006

## DIE TOP 10 DER ANBIETER NACH PLATZIERUNGSVOLUMEN

Emissionshaus	Gründungs- jahr	Anzahl betreute Segmente	Aktuelle Angebote in Emission	Rating Management Qualität
ALCAS GmbH / KG Allgemeine Leasing	1993	6	7	—
Blue Capital	1994	4	1	—
H.F.S. HYPO-Fondsbeteiligungen für Sachwerte	1992	2	2	—
HANNOVER LEASING	1981	4	2	—
HCI Capital	1985	4	8	BBB+
Lloyd Fonds	1995	4	4	A
MPC Münchmeyer Petersen Capital	1994	4	10	A
NORDCAPITAL	1992	3	2	AA-
REAL I.S. AG	1991	2	2	—
US-Treuhand	1995	1	0	—

Angaben in alphabetischer Reihenfolge;  
Datengrundlage: Angaben der Initiatoren;  
Top 10 Anbieter nach Platzierungsergebnis im ersten Halbjahr 2006





INVESTMENTRATING

MANAGEMENT QUALITÄT

hervorragend	<b>AAA</b>	Hervorragende Qualität
sehr hoch	<b>AA</b>	Sehr hohe Qualität
hoch	<b>A</b>	Hohe Qualität
erhöht	<b>BBB</b>	Erhöhte Qualität
leicht erhöht	<b>BB</b>	Leicht erhöhte Qualität
mäßig	<b>B</b>	Mäßige Qualität
minder	<b>CC</b>	Mindere Qualität
gering	<b>C</b>	Geringe Qualität
sehr gering	<b>D</b>	Sehr geringe Qualität
+ / -	dient zur Kenntlichmachung von Tendenzen	

ANFRAGEN

info@scope.de

PRESSE

presse@scope.de

LIZENZPARTNER

service@scope.de

ABONNEMENT

redaktion@scope.de

STUDIEN & UMFRAGEN

research@scope.de

BEWERBUNGEN

karriere@scope.de

SCOPEANALYSIS  
- REPORT -

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Holding GmbH  
Layout: Kathrin Schottstädt
- Kontakt /Abonnement:  
Scope Group; Rosenthaler Straße 63-64  
10119 Berlin  
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100  
E-Mail: redaktion@scope.de
- Redaktionsschluss: 12.09.2006

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.

MÄRKTE - THEMEN - PRODUKTE

## Studien & Umfragen liefern detaillierte Informationen

Biogas - Der Markt im Überblick *(Kurzstudie zum Preis von 79,- Euro)*

PDF Druck

Auswirkungen der MiFID-Richtlinie *(Kurzstudie zum Preis von 79,- Euro)*

Inflationsentwicklung und Prognosen *(Themenstudie zum Preis von 129,- Euro)*

Geschäftsklima Geschlossene Fonds *(Branchen-Umfrage zum Preis von 129,- Euro)*

SCOPEANALYSIS  
- REPORT -

Name/Vorname

Stellen Sie mir den Betrag bitte in Rechnung.

Firma

Buchen Sie den Betrag bitte per Lastschriftverfahren von folgendem Konto ab:

Funktion im Unternehmen

Straße

Kontoinhaber

PLZ/Ort

Kontonummer

Telefon

Bankleitzahl

E-Mail

Institut

(Ort, Datum, Unterschrift)

(Ort, Datum, Unterschrift)

*Bestellung per Fax*  
**030 / 27 89 11 00**

**Die Preise verstehen sich zzgl. der gesetzl. MwSt. und bei Bestellung der Druckversion zzgl. 6,- Euro Versandkosten. Ihre Fragen zur Bestellung beantworten wir unter Tel. 030-27 89 10.**