



Rangierwerk in Maschen bei Hamburg. Der zunehmende weltweite Containertransport hat auch Auswirkungen auf die Bahn

AP/FABIAN BIMMER

Hier liegt das Geld auf der Schiene

Von Christina Anastassiou

MANCHE HÄNDLER fühlen sich an die Anfänge der Industrialisierung Amerikas erinnert – mit fulminantem Wachstum der Bahngesellschaften und Ölbohrfirmen. Am vergangenen Montag ging in Shanghai die China South Locomotive & Rolling an die Börse. Eigentlich fehlte nur die Ausgabe aufwendig gestalteter Anteilscheine mit Holzschnitten alter Lokomotiven auf der Vorderseite. Der Erfolg aber stimmte. Die Aktie des größten chinesischen Lok- und Waggonbauers stieg am ersten Handelstag um 58 Prozent auf 3,47 Yuan.

Solche Börsengänge führen Anleger vor Augen: Mit Verkehrsgesellschaften lässt sich Geld verdienen. In Schwellenländern dürfte Wachstum wegen des Ausbaus der Infrastruktur entstehen. Aber auch in den Industriestaaten kommen Spezialanbieter auf den Markt, an denen sich Anleger beteiligen können. Globalisierung, Ausbau von Häfen und zunehmender Gütertransport auch über Land sorgen für grundsätzlich gute Aussichten.

Während der Börsengang der Deutschen Bahn in greifbare Nähe rückt und in der übrigen Welt Eisenbahner ihr Börsendebut feiern, macht sich nun eine neue Gruppe von Emittenten bereit. Pionier ist ein Fonds der Hamburger Paribus Capital, der in bis zu 25 Rangier- und Zubringerlokomotiven investieren soll. Doch auch ein großer Vermögensverwalter aus dem Bereich Eisenbahn, der namentlich nicht genannt werden möchte, erwägt, einen Schienenfahrzeug-Portfolio-Fonds aufzulegen. Anleger können sich also künftig auch unternehmerisch beteiligen.

Weitere Initiatoren prüfen den Markt, schließlich ist die Idee so neu nicht. Schon in der Ära der Steuersparmodelle gab es Bahn-Leasingfonds. KGAL etwa hat un-

ter dem Namen Alcas drei Straßenbahn- und einen U-Bahn-Fonds öffentlich platziert, Hannover Leasing 15 Lokomotivenfonds und Geno Asset Finance (GAF) drei Lok-, einen Schienenbus- und einen Doppelstockwagenfonds.

Deshalb überrascht es nicht, dass KGAL und die Hannover Leasing ebenso auf der Lauer liegen wie Doric Asset Finance aus Offenbach, deren Chefs teils in leitenden Funktionen bei der GAF waren, teils direkt den Initiator beraten haben. Lloyd Fonds hofft auf einen Fonds Anfang 2009, und HPC Capital, auch aus Hamburg, prüft Bahn und Schienen. Die australische Investmentbank Macquarie beobachtet den Markt, sieht aber momentan keine Gelegenheit.

Fondszeichner werden aber beim Thema Bahn zwischen zwei Investments unterscheiden müssen: Während Loks und Waggons wie Schiffe und Flugzeuge zu den Mobilien gehören, sind Schienen und Bahnbetrieb Infrastruktur. Der Vorteil der Letzteren: „Infrastruktur-Investments wie Flughäfen oder Straßen sind Quasimonopole. Die Nachfrage wird hierdurch langfristig gesichert, denn man kann die Nutzung dieser Einrichtungen nicht umgehen“, sagt HPC-Capital-Geschäftsführer Michael Pirgmann. Deshalb hält er Schienen- oder Netzbetreiber für interessant.

Bahnen selbst haben ebenfalls Zukunft, denn das Welthandelsvolumen wächst, Benzin und Mautgebühren werden teurer, und der Ausstoß von Kohlendioxid muss sinken. Dem Verkehrsministerium zufolge prognostizieren aktuelle Studien eine Zunahme der Güterverkehrsleistung, also der Transportmenge multipliziert mit dem Weg, um 71 Prozent bis 2025.

Thomas Böcher, Geschäftsführer bei Paribus Capital: „Die Flächen in den Häfen sind knapp, und die Liegezeiten werden immer kürzer,

Nicht nur die Deutsche Bahn will demnächst Geld am Kapitalmarkt einsammeln. Auch einige Anbieter geschlossener Fonds planen dies. Sie hoffen angesichts des zunehmenden Güterverkehrs auf großes Interesse bei den Anlegern. Kann Lok-Leasing langfristig Gewinn einspielen?

Wie sich Angebot und Nachfrage auf der Schiene entwickeln

ZUG UND LASTER

Ein Rechenbeispiel von Paribus Capital und des Seehafens Kiel zeigt, dass Züge weniger Kraftstoff tanken müssen als Lastwagen: Sollen 100 Container von Kiel nach Hamburg befördert werden, sind 50 Lastwagen nötig, die je 20 Liter

Diesel auf der rund 100 Kilometer langen Strecke verbrauchen. Ein Güterzug mit 30 Waggons transportiert die gleiche Boxenmenge und schluckt dabei 300 Liter Diesel. Die Lastwagen schneiden mit insgesamt 1000 Liter Verbrauch deutlich schlechter ab.

MENSCH UND FRACHT

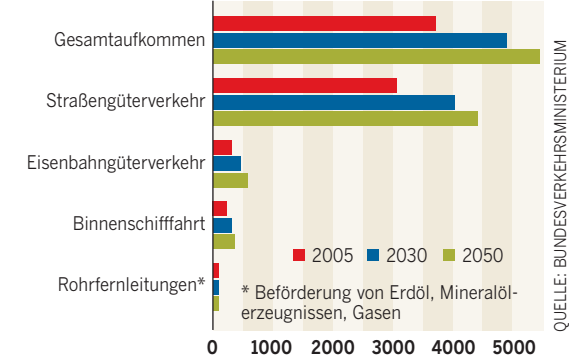
Die 37 vom Statistischen Bundesamt erfassten größeren Unternehmen beförderten 2007 insgesamt 361,1 Millionen Tonnen auf Gleisen. Damit nahm die Transportmenge um 4,3 Prozent gegenüber 2006 zu. Der Personentransport auf der Schiene dagegen stagniert. Deutsche Fernzüge beförderten 2007 rund 119 Millionen Menschen, und die Nahverkehrsbahnen 2,1 Milliarden. Das entspricht einem Minus von 0,8 beziehungsweise 0,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

GÜTERVERKEHR DURCH EU-STAATEN 2007

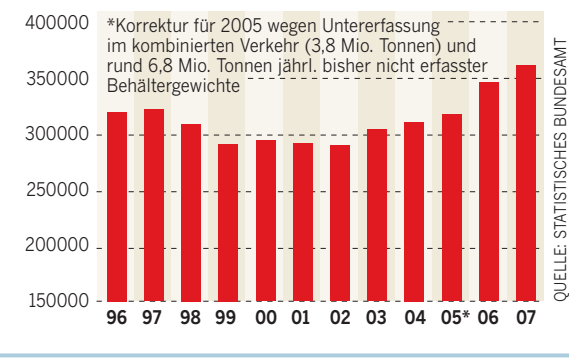
Land	Milliarden Tonnen-kilometer	Veränderung zum Vorjahr in %
Deutschland	114615	7,1
Polen	51801	16,9
Frankreich	41186	0,7
Schweden	23309	4,7
Vereinigtes Königreich *	23098	0,0
Italien	21125	1,3
Österreich	18417	3,1
Lettland	18313	8,8
Tschechische Republik	16644	5,5
Litauen	14373	11,5
Rumänien	14331	-0,7
Spanien	10477	-4,4
Finnland	10433	-5,7
Slowakei	9543	-5,2
Ungarn *	9279	0,0

*Werte von 2006; Quelle: Eurostat

Prognose: Güterverkehrsaufkommen in Millionen Tonnen



So wächst der Eisenbahn-Güterverkehr, in Tausend Tonnen



Rendite mit Flugzeugen wird schwieriger

Eine neue Welle mit geschlossenen Beteiligungen rollt auf den Markt zu. Die komplexen Konstruktionen stellen aber hohe Ansprüche an die Fondsmanager

Von Robert Krüger-Kassissa

„EINE STUNDE und 46 Minuten“. Diese Zeit benötigte das Dortmunder Emissionshaus Dr. Peters nach eigenen Angaben, um den DS-Fonds Nr. 129 Flugzeugfonds IV zu platzieren. Die Beteiligung investierte in den ersten ausgelieferten Airbus A380-800.

Flugzeugfonds finden reißenden Absatz. Im vergangenen ersten Halbjahr konnten die Anbieter 470 Millionen Euro Eigenkapital einwerben, wie eine Umfrage der Ratingagentur FERI zeigt. Das ist ein Plus von 435 Prozent gegenüber dem ersten Halbjahr 2007.

Die Argumente in den Prospekten der Initiatoren klingen verlockend. Innerhalb der vergangenen 20 Jahre betrug die jährliche Wachstumsrate im Passagierverkehr durchschnittlich 4,8 Prozent. Für die kommenden 20 Jahre wird von den führenden Flugzeugherstellern Airbus und Boeing eine Fortsetzung des Wachstums um durchschnittlich 4,9 bis 5,0 Prozent

pro Jahr erwartet. Doch es gibt auch schlechte Nachrichten. Aufgrund steigender Kerosinpreise warnt der Luftverkehrsverband IATA vor einer Pleitewelle in der Branche. „Das Wachstum der Assetklasse Flugzeuge wird daher nicht mehr so rasant weitergehen. Doch Flugzeuge können sich etablieren, weil Anleger reale Objekte zum Anfasseln bevorzugen“, sagt Steffen Möller, Chefanalyst der Ratingagentur Scope.

Heutzutage müssen Flugzeugfonds ihre Erträge aus dem Betrieb der Flugzeuge generieren. Operate-Leasing-Verträge machen dies möglich. Flugzeugfonds kaufen ein oder mehrere Flugzeuge, die dann an Fluggesellschaften verleast werden. Während der gesamten Vertragsdauer trägt der Leasingnehmer (die Fluggesellschaft) die Betriebskosten. Steigende Betriebskosten sind also ein Problem für die Fluggesellschaft und nicht für den Fonds wie bei Schiffen. Nach Ablauf der Vertragsdauer sucht der Fonds anschließend einen neuen

Leasingnehmer oder verkauft die Maschine. Prestigegetriebene Flugzeuge wie der Airbus A380, das größte Passagierflugzeug der Welt, sind wegen ihrer noch geltenden Monopolstellung beliebt. Ebenso stehen in Zeiten des hohen Ölpreises Treibstoff sparende Maschinen bei den Fonds hoch im Kurs. Und nicht nur Passagierflugzeuge, auch Frachtmaschinen landen im Portfolio. So hat sich DCM ganz bewusst für die Cargosparte entschieden: „Zahlreiche Tatsachen sprechen dafür, dass der Luftgüterverkehr einer der großen Wachstumsmärkte der Zukunft ist“, sagt Claus Hermuth, Vorstandsvorsitzender der DCM AG. Nach Meinung der Experten von Boeing wird auch der Luftgüterverkehr bis 2027 um jährlich 5,8 Prozent wachsen.

Neben den Direktinvestitionen in Flugzeuge stehen dem Anleger auch Dachfondskonzepte mit zum Teil Blind-Pool-Charakter zur Auswahl, wie sie Lloyd Fonds, WealthCap und HGA anbieten. Beim Air Portfolio III von Lloyd Fonds in-

vestieren Anleger über Zertifikate in einen geschlossenen Fonds, der bisher nur institutionellen Investoren zugänglich war. Investitionsobjekte des Zielfonds sind nicht nur neue und gebrauchte Passagier- und Frachtmaschinen, sondern auch Flugzeugteile wie Triebwerke.

Für Anleger in Direktinvestments sind die Auswahlkriterien verhältnismäßig einfach: Werden gefragte Strecken befliegen? Handelt es sich um marktgängige und

weil in den nächsten drei bis vier Jahren 1500 Containerschiffe in den Orderbüchern der Werften stehen.“ Für eine höhere Umschlagsgeschwindigkeit wären immer mehr Rangierbewegungen und damit mehr Loks notwendig.

Und so kommt es nicht von ungefähr, dass die Börse Stuttgart und die Investmentbank Goldman Sachs gerade einen weltweiten Index zum Eisenbahntransport aufgelegt haben. Dem Anleger bleibt die Frage, was Züge den Schiffen oder Fliegern voraushaben. „Wir sehen einen Bahnfonds, mit dem man eine Rendite um die sechs Prozent erzielen kann, nicht als Erstinvestment, sondern als Ergänzung für ein Schiffs- und Flugzeugportfolio“, sagt Kay Dahlke, Geschäftsführer der Lloyd Fonds Special Assets.

Ein Vorteil der Bahn ist, dass sie weniger zyklisch ist als die Luftfahrt. Frank Thomas, Partner bei der Frankfurter Kanzlei Simmons & Simmons: „Die Einnahmen im Schienenverkehr lassen sich für 15 bis 20 Jahre relativ stabil prognostizieren – und im Personenverkehr ebenso, denn die Verkehrsverträge sind langfristig an die Bahnen vergeben.“ Chancen sehen Initiatoren vor allem im Güterverkehr. Bernd Reber, Geschäftsführer Doric Asset Finance: „Gütertransportwagen sind ideal, denn sie sind standardisiert und lassen sich überall einsetzen.“

Hannover Leasing wiederum prüft den Markt für gebrauchte Güterloks. Philipp Prior, Leiter Alternative Investitionen: „Noch sind die Preise für uns eine Blackbox. Lassen sich die Leasingeinnahmen langfristig prognostizieren? Und welchen Restwert haben die Loks am Ende der Laufzeit?“

Trotz seiner Chancen ist der Markt also intransparent, und es gibt keine Vergleichsinvestments, denn die alten Leasingfonds verdanken ihre Rendite dem Steuerref-

tekt. Zudem hat die Finanzverwaltung Fachanwalt Thomas zufolge bei beweglichen Wirtschaftsgütern bislang keine absolute Grenze festgelegt, ab welcher Anzahl von Verkäufen vor Ablauf der Nutzungsdauer ein Fonds die Vermögensverwaltung verlässt und gewerbliche Einkünfte erzielt. Damit bleibt ein steuerliches Risiko.

Hoffnung macht dafür die Deutsche Bahn. Der Teilbörsengang der DB Mobility Logistics ist Medienberichten zufolge schon für den 27. Oktober geplant. Michael Ebner, Leiter Infrastruktur beim Initiator KGAL aus Grünwald: „Wir erwarten, dass die Deutsche Bahn sowohl aus bilanzpolitischen als auch aus Kostengründen verstärkt den Finanzierungsmarkt in Anspruch nehmen wird, und das spricht dafür, auch Schienenfahrzeuge zu verkaufen und kurzfristig zu leasen.“

ANZEIGE

Ihr Weg zum Erfolg

Internationale Anlegermesse

Täglich 10 bis 18 Uhr,
Eingang Nord, Halle 8b

Düsseldorf
5. – 7.9.2008

www.iam-online.de

MIT DIESEN FONDS SIND DIREKTINVESTITIONEN IN FLUGZEUGE MÖGLICH

Fonds	Initiator	Investitionsobjekt	Fondsvolumen inkl. Agio in Mio.*	Auszahlung vor Steuern anfängl.
DCM Flugzeugfonds I	DCM	Boeing 777-200LRF	187,08 Dollar	7,25%
Flight Invest 47	Hannover Leasing	Airbus A 321-200	35,52 Euro	7,50%
HCI Aircraft One	HCI	2 Boeing 777-200 LR	29,68 Dollar	7,00%
Global Transport	Wölbner Invest	Airbus A 319-100	29,1 Euro**	7,50%
Beteiligungsangebot 7: flybe.Exeter	HEH	Bombardier Dash 8-Q400	13,79 Euro	8,00%
DS-Fonds Nr. 130 Flugzeugfonds V	Dr. Peters	Dr. Peters	222,06 Euro	7,25%

*Agio 5%; **Agio 3%; Quelle: FERI Rating & Research AG