



## **Was ist ein CEF (Closed End Fund) und warum gibt es sie überhaupt?**

Zunächst einmal, ein (amerikanischer) "Closed End Fund" ist nicht unbedingt das gleiche, wie was wir hier in Deutschland so geläufig unter einem "Geschlossenem Fonds" verstehen.

Ein CEF stellt eine bestimmte Rechtsform bzw. Kapitalanlage-Struktur dar, die eben anders organisiert ist als die normalen bekannten (Open-End) "Mutual Funds" (und mittlerweile auch neuen ETFs).

### **Worin besteht der Unterschied ?**

Ein CEF sammelt beim IPO eine feste Summe Kapital ein und gibt auch nur eine bestimmte, begrenzte Anzahl an Anteilen heraus. Die Anteile (Shares) werden dann, wie als Wertpapiere, auf dem Sekundärmarkt börsengehandelt (von den Anlegern untereinander, und eben nicht mit der CEF-Gesellschaft)

Der Unterschied zwischen Mutual Funds (& ETFs) besteht darin, dass bei Fonds die verwaltende Gesellschaft ja andauernd (je nach Anlegernachfrage) neue Anteile herausgeben und bestehende Anteile zurücknehmen muss.

Das passiert beim CEF (im Normalfall) nicht, und so kommt es zu einem weiteren spezifischen Phänomen: CEFs können mit Premium (Aufschlag) oder Discount (Abschlag) zu ihrem eigentlich NAV (Net Asset Value, Nettoinventarwert, also Summe des beinhalteten Anlagevermögens) gehandelt werden. Während bei normalen Fonds die Anteilspreise eigentlich nur über die Steigerungen/Verluste der beinhalteten Wertpapiere beeinflusst werden können (und ein Fonds somit immer ungefähr "nah am NAV" notiert), ist es bei CEFs etwas anders:



Wenn mehr Leute einen CEF haben wollen, als er "eigentlich wert ist" (per NAV \* Anzahl Shares), steigt der Preis pro Anteil (da die Anteilsmenge ja begrenzt ist). Analog dazu fällt er auch wenn weniger Leute den CEF haben wollen (bzw. mehr verkaufen wollen). Das kann man sich in etwa so vorstellen, wie das Kurs-Buchwert Verhältnis bei Aktienunternehmen.

Natürlich stellt sich die Frage, warum man überhaupt CEFs mit Premium (also Aufschlag, man bekommt eigentlich weniger für sein Geld) kaufen sollte? Das machen die Anleger, weil sie sich trotzdem von dem CEF noch „bessere“ Zukunftsentwicklungen erwarten. Genauso bei Discounts, auch wenn die erstmal vordergründig besser klingen (man bekommt mehr NAV für sein Geld), gibt es manchmal auch berechtigte Gründe für die Unterbewertung (also die Zukunftsaussichten des CEFs sind noch schlechter). Es ist etwa vergleichbar mit dem "Value" von über/unterbewerteten Aktien.

### **Warum gibt es überhaupt CEFs ?**

Nun, dazu muss man erstmal verstehen, dass CEFs eigentlich vom Prinzip die älteste Fonds-Form allgemein sind, also Investment-Zweckgesellschaften (Trusts) mit fixem Anlagevolumen und einer fixen Anzahl Anteilsscheinen. Die Mutual Funds mit dem dynamischen Management der Herausgabe & Zurücknahme von Anteilen (Share creation&redemption), wie wir sie heute kennen, sind eigentlich erst so etwas vor Mitte des 20sten Jahrhunderts aufgekommen, vorher war alles eher so wie CEFs organisiert.

Da bei CEFs keine Zurücknahme & Auszahlung von Anteilen seitens der Fondsgesellschaft besteht, hat diese Konstruktion einen "Vorteil" gegenüber Mutual Funds.

Ein Mutual Fund muss NAV liquidieren, um verkaufende Anleger auszubezahlen. Wollen z.B. 20% der Fondsanleger ihren Fonds verkaufen, muss der Fonds (theoretisch, in der Praxis ist das natürlich etwas komplexer, aber so ist im Großen und Ganzen das Prinzip) auch 20% seines Vermögens verkaufen (was z.B. die



gehaltenen Wertpapierbestände sein kann). Passiert das zu schnell und zu heftig kann es da zu Problemen kommen (siehe das Beispiel der offenen Immobilienfonds nach der Finanzkrise wegen der Liquidität) bzw. der gesamte Fonds kippen. Ein CEF jedoch muss sich damit nicht rumschlagen, das hat den Vorteil, dass er ganz unabhängig und ungestört von den Zu- und Abflüssen des Anlegergeldes seine Strategie durchziehen kann. Nach dem IPO handeln die Anleger die CEF-Anteile eigentlich nur "untereinander" (das heißt das Geld beim Verkauf eines CEFs bekommst Du eben nicht von der Fondsgesellschaft zurück, sondern von nur einem anderen Anleger, der dir deinen CEF abkaufen will). Auch das ist wieder ähnlich wie bei ganz normalen Unternehmensaktien. (Ja, man könnte jeden CEF einzeln als ein eigenes Unternehmen, eben im Bereich Kapitalverwaltung, betrachten).

CEFs gibt es für so ziemlich alle Kapitalmarktbereiche und Assets. Von ganz klassisch, z.B. US Largecap-Aktien oder Staatsanleihen, bis hin zu ganz speziellen Nischenprodukte (z.B. auf kasachische Rinderzüchter oder ähnliches).

Sie sind zumeist "aktiv gemanaged" (oder anders gesagt, mir ist zumindest noch kein CEF bekannt der einfach nur passiv einem Index folgt), das heißt ein menschliches Management-Team setzt da eine jeweilige Strategie um, sucht Wertpapiere und handelt diskretionär.

Viele CEFs drehen sich tatsächlich um das Thema "Income"-Generierung, sind also auf das Ziel ausgelegt, einen möglichst hohen Ausschüttungsstrom zu erzeugen. Wegen der unterschiedlichen regulatorischen Auflagen ist es für CEFs auch leichter (bzw. wird häufiger gemacht), das zum Zwecke der Ausschüttungsmaximierung auch Leverage (also gehebelte Geschäfte) und Optionsstrategien (z.B. covered call writing, etc.) eingesetzt werden können. Durch dieses "derivative Doping" findet man im CEF-Bereich eben auch viel mehr Fonds mit Yields von 7%, 8% und mehr, während ja normale Bluechip-Dividendenunternehmen (und entsprechende Dividendenfonds) eigentlich nur eher so im 3-4% Bereich liegen. Natürlich sind deshalb bei einkommensorientierten Anlegern CEFs auch beliebt (gut, vor allem eben im amerikanischen Raum, hier kennt man sie ja eher überhaupt nicht).



Verwaltungsgebühren für CEFs sind höher als ETFs und liegen eben im Bereich aktiver Fonds - da steht ein Management-Team dahinter, das sich seine spezielle Arbeit auch kosten lässt.

Kann man die aus Deutschland kaufen?

Ja, sie sind ganz normal an amerikanischen Börsen gelistet und können also auch bei deutschen Onlinebrokern einfach mit einer entsprechenden Auslandsorder gekauft werden. Interessanter als sich einzelne CEFs ins Depot zu legen könnten unter Umständen folgende ETFs sein in denen schon selbst (quasi wie als Dachfonds) mehrere dutzend CEFs gebündelt sind:

### **Powershares CEF Income Composite Portfolio**

<https://www.invesco.com/portal/site/us/financial-professional/etfs/product-detail?productId=PCEF>

ISIN: US73936Q8437

TER: 1,94% (sind vor allem die Kosten der beinhalteten CEFs, die weitergereicht die hohe TER verursachen)

Ausschüttung: ca 8%, monatlich

Positionen: beinhaltet ca 140 CEFs

handelbar in Deutschland über Berlin, Düsseldorf, Tradegate (natürlich aufgrund des geringen Volumens mit entsprechendem Spread, ansonsten Heimatbörse NYSE, wenn man stattdessen lieber Auslandsgebühren bezahlt)

### **YYYieldshares High Income ETF**

<http://www.yieldshares.com/yyyETF.aspx>



ISIN: US3015053016

TER: 1,86%

Ausschüttung: ca 9,5%, monatlich

Positionen: 30 CEFs, ausgewählt nach Yield, Discount und Liquidity

handelbar in Deutschland über Börse München (hoher Spread, ansonsten bleibt einem eben auch hier nur der Direktkauf an der NYSE)

Solche Portfolio-ETFs, die aus vielen mehreren CEFs bestehen, sind natürlich allein von der Diversifikation her schon besser bzw. bequemer anstatt sich mit einzelnen CEFs rumzuschlagen. Allerdings möchte ich nochmal drauf hinweisen, dass man hier trotzdem nicht unbedingt "mehr Sicherheit" oder "weniger Kursrisiko" erwarten sollte.

Abgesehen davon, dass eh immer alles was mit hohen Prozentrenditen lockt, als entsprechend "spekulativ" eingeordnet werden sollte, ist auch hier eine hohe Zinssensibilität gegeben. Zum einen, weil viele der CEFs generell schon Bonds enthalten (und noch "schlimmer", das eben mit hohem Leverage), auch weil sie sich eben (gemäß ihrer Income-Orientierung) in den Bereichen der Märkte umsehen, wo es höchste Renditen (und damit entsprechende Risiken) gibt, z.B. Schwellenländer und High Yield, beides Segmente die auch sehr zinssensibel sind bzw. extrem auf Kapitalflüsse und Bonitätsänderungen reagieren.

Es reicht auch schon ein einfacher Blick in die Kursverläufe, um zu sehen, dass das beileibe kein "smooth ride" ist.

Genauso wie Dividende ja eben nicht der "neue Zins" ist (wenn dann eher die neue Miete (<http://finanziell-umdenken.info/die-dividende-von-aktien-ist-die-neue-miete>)) , sind CEFs auch nicht die "besseren Anleihen". Sie haben ihre Einsatzgebiete, und ihre Berechtigung, aber es sind eigene Instrumente, die man auch kennen und richtig einschätzen muss.