

Investieren
wie die Profis

extra

Cash

Geschlossene Fonds

MISSION SACHWERT

**Emissionshäuser & Vertriebe
positionieren sich**

GIPFELTREFFEN

**Emissionshäuser, Vertrieb
und Verband in der Roundtable-
Diskussion über die Zukunft**

MARKTREPORT

**Die Herausforderungen,
die Chancen, die Strategien
der Initiatoren**

Cash.Extra Geschlossene Fonds
in Kooperation mit:

LLOYD FONDS
AKTIENGESELLSCHAFT

 **RISING STAR**
Invest with the best

 **SHEDLIN**
CAPITAL AG

 **MPC** MPC Capital

eFonds24.de

NGF NEXT GENERATION
FUNDS

Premicon AG

 **PARIBUS**
Capital

FIDURA
PRIVATE EQUITY FUNDS

 **hc**
Capital

CHORUS
CleanTech Fonds



Die Offensive

BRANCHENGIPFEL Die Spitzen von zehn Emissionshäusern sowie des Verbands Geschlossene Fonds folgten der Cash.-Einladung zum ersten Branchengipfel in Hamburg und diskutierten dort die Zukunftsthemen.

Die transparenteste Kapitalanlage der Welt“ könnte eine Umschreibung für den geschlossenen Fonds lauten, folgt man den engagierten Ausführungen der Teilnehmer des ersten Cash.Branchengipfels am 8. September vor ma-

ritimer Kulisse im Restaurant „Indochine“ im Hamburger Hafen.

Dass diese Sichtweise aktuell nicht eben das Bild in der Öffentlichkeit bestimmt, war eines der Themen, die von Emissionshäusern, Vertrieb und Branchenverband unter Leitung

von Josef Depenbrock (Herausgeber Cash.), Stefan Löwer (Chefanalyst G.U.B.) und Thomas Eilrich (stellvertretender Chefredakteur Cash.) im Rahmen des Roundtables diskutiert wurde. Weiter standen Regulierung, Konzeption und Vertrieb im Fokus.



Die Roundtable-Teilnehmer (von links):

Alexander Betz, Vorstand MPC Capital AG, **Alexander Nothegger**, Vorstand Premicon AG, **Thomas Böcher**, Geschäftsführer Paribus Capital GmbH, Dr. **Torsten Teichert**, Vorstand Lloyd Fonds AG, Dr. **Frank Alexander Erhard**, Vorstand Rising Star AG, **Robert G. Schmidt**, Vorstand Shedlin Capital AG, **Peter Heidecker**, Geschäftsführer Chorus GmbH, **Thomas Vogel**, Geschäftsführer NGF Next Generation Funds München GmbH, **Eric Romba**, Hauptgeschäftsführer VGF Verband Geschlossene Fonds e. V., **Andreas Arndt**, Leiter Vertrieb und Generalbevollmächtigter HCI Capital AG und **Klaus Ragotzky**, Geschäftsführer Fidura Capital Consult GmbH.

„Ende des grauen Markts“

REGULIERUNG heute, morgen – ganz konkret“. So war der Impulsvortrag des VGF-Hauptgeschäftsführers Eric Romba überschrieben. Konsequenzen für den Markt wurden im ersten Themenblock des Cash.Branchengipfels diskutiert.

„ Das nationale Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts und die europäische AIFM-Richtlinie bilden den Rahmen. Konkret findet die Regulierung auf vier Ebenen statt: Erstens auf der des Emissionshauses. Ein Initiator muss ab 2014 gemäß AIFM-Richtlinie BaFin-zugelassen sein, muss ein Risiko-Management nachweisen und Eigenkapital von mindestens 125.000 und maximal zehn Millionen Euro unterlegen.

Zukünftig werden geschlossene Fonds über Verwahrstellen verwaltet. Emissionshäuser müssen die Fonds und Assets einmal jährlich bewerten und die Anleger darüber informieren. Zudem müssen die Jahresabschlüsse gegenüber Investoren offengelegt werden. Was die Produkte betrifft, befinden wir auf nationaler Regulierungsebene. Ab nächstem Jahr werden die Verkaufsprospekte nicht nur formell,



Eric Romba: „Im Zeitraum 2013/2014 wird in unserem Markt alles reguliert sein.“

sondern auch materiell auf Kohärenz geprüft. Auf Vertriebsebene gelten fortan gleiche Regeln für alle freien oder Bankberater. Diese müssen das

gleiche Anforderungsprofil erfüllen und aus Anlegersicht das gleiche Schutzniveau einhalten. Hinzu kommt: Die Beratung muss dokumentiert werden, die Provision offengelegt und die Qualifizierung gewährleistet werden.

Der vierte Baustein ist ein Mehr an Information für den Anleger durch das Vermögensanlageninformationsblatt, aber auch durch die jährlichen Reporting-Pflichten. Fazit: Der Gesetzgeber will in der Regulierung künftig keine Lücken mehr. Damit sind die Zeiten des grauen Kapitalmarkts vorbei. Der geschlossene Fonds wird ein klassisch beaufsichtigtes weißes Kapitalmarktprodukt. Schwarze Schafe werden weitestgehend aussortiert. Das bringt uns auf Augenhöhe mit anderen regulierten Produkten. Der Markt wird sich verändern. Nicht jedes betroffene Emissionshaus wird die Hürden nehmen können, seien sie inhaltlicher oder wirtschaftlicher Natur. “

REAKTIONEN AUF DAS STATEMENT VON ERIC ROMBA ZUM THEMA REGULIERUNG

Böcher: Wer mit schlechten Produkten betrügerische Absichten hegt, der wird sich von 125.000 Euro Grundkapital oder einer möglichen Bewertungspflicht davon nicht abhalten lassen. Ich glaube nicht, dass diese Regulierung letztendlich eine Hürde oder gar ein K.o.-Kriterium für schwarze Schafe darstellt. Die Emissionshäuser werden das alles durchaus leisten können. Das Problem, das die Regulierung birgt, ist das der Kommunikation mit dem Kunden. Der Initiator muss jährlich seine

Assets bewerten, die eigentlich auf zehn oder 15 Jahre angelegt sind und erst dann zu einer echten Bewertung kommen sollten. In dieser Zeitspanne kann so viel passieren. Eine mutwillig herbeigeführte Zwischenbewertung bringt nur Unruhe. Solange man seine Auszahlungen leistet, verunsichert man die Kunden damit nur. Es ist ja auch nicht geplant, den Fonds aufzulösen, sondern ihn weiterlaufen zu lassen. Ob die Regulierung also tatsächlich zu einer Verbesserung und einer höheren Qualität führt, lasse ich mal dahingestellt sein. Wir haben ja bereits heute viele transparente Reporting-Systeme: es gibt

Leistungsbilanzen, die Prospektprüfung, die Strukturierung der Prospekte. Daher brauche ich meiner Ansicht nach auch das Vermögensinformationsblatt nicht. Es steht alles bereits im Prospekt. Das bringt also auch keine größere Transparenz, sondern führt zu höheren Kosten und einer wachsenden Papierflut. Zudem bezweifle ich, dass die Emissionshäuser die Schuldigen an der Krise waren. Die Krise kam eindeutig von der regulierten Seite – und zwar aus dem Banken- und Finanzsektor. Die Schuldigen auf Seiten des Vertriebes oder der Emissionshäuser zu suchen, die jetzt noch mehr reguliert werden ▶

► müssen, halte ich für falsch. Aber wir können uns auch nicht dagegen wehren.

Romba: Niemand sagt, dass die geschlossenen Fonds irgendeine Schuld an der Krise tragen. Es ist einfach eine politische Auffassung, dass es keine unregulierten Bereiche mehr geben darf. Und der geschlossene Fonds ist noch unreguliert. Sie haben gesagt, dass wir uns nicht dagegen stellen können.



„Es wird weiterhin kleine Fonds geben.“

Klaus Ragotzky, Fidura

Das sehe ich komplett anders. Der Markt hat es gemeinsam mit dem Verband in den letzten Monaten vielmehr geschafft, adäquate Regelungen für die Branche zu bekommen. Zudem sind ja nicht nur die geschlossenen Fonds durch die AIFM betroffen, sondern auch die offenen Investmentfonds, Private-Equity- und Hedgefonds – alle Kapitalanlagesammelstellen, die bislang noch unreguliert sind. Die Regulierung ist kein Vorgehen gegen, sondern für die geschlossenen Fonds, um Rechtssicherheit und Abgrenzung zu schaffen. Allein die Tatsache, dass wir ein Geschlossene-Fonds-Gesetz be-

kommen, ist ein Statement des Finanzministeriums in diese Richtung.

Ragotzky: Aus meiner Sicht fällt in der Diskussion immer ein wenig unter den Tisch, dass die AIFM-Richtlinie natürlich auch einen Geltungsbereich und Ausnahmeregelungen hat. Das sollten wir nicht vergessen. Betroffen sind Emissionshäuser mit einem verwalteten Fondsvermögen von 100 Millionen, wenn hebel-finanziert, und 500 Millionen Euro, wenn nicht hebel-finanziert. Das heißt also, dass kleinere Fonds nicht die ganze Schärfe der AIFM zu spüren bekommen. Dennoch müssen aber auch sie über die BaFin zugelassen werden. Insofern wird es auch weiter kleinere Fonds geben.

Betz: Positiv ist doch zuerst einmal, dass es gelungen ist – und da hat sicherlich der Verband wesentlichen Anteil – eine gangbare Regulierung zu finden. Da gab es durchaus auch andere Planungen, die eigentlich sehr gut eingefangen worden sind. Bedauerlich ist nur, dass im Kleingedruckten ein paar Details noch so unklar sind. Das macht es schwierig für die Häuser, sich jetzt schon im letzten Detail darauf vorzubereiten. Zweitens: Dies alles dient doch in jedem Fall einer Professionalisierung. Wer die Voraussetzungen erfüllt, ist auf jeden Fall noch professioneller unterwegs als heute vielleicht der Durchschnitt und damit ein willkommener Marktteilnehmer. Viele Fehler der Vergangenheit dürften sich durch die Regulierung nicht so einfach wiederholen lassen. Jetzt stellt sich natürlich die Frage, wie sich das auf die Struktur des Marktes auswirkt. Das können wir doch sportlich sehen. Auf jeden Fall handelt es sich per Definition um das Ende des grauen Kapitalmarkts. Kann es trotzdem noch Produkte geben, die am Ende die Kunden nicht glücklich machen? Doch – aber wohl deutlich seltener wegen schlechter Beratung oder unprofessioneller Produkte.

Vogel: Ich glaube nicht, dass kleinere, kreative Initiatoren mit der Regulierung vom Markt verschwinden. Die öffentli-

che Wahrnehmung ist vor allem ein Thema der Kommunikation. Darin wird in den nächsten zwei, drei Jahren eine der wichtigsten Aufgaben liegen. Die Regulierung wird auch Einfluss auf die Fondskonzeptionen haben. Wir müssen Produkte schaffen, die sich deutlicher vom ehemaligen „grauen Kapitalmarkt“ abgrenzen. Das ist eine Herausforderung. Wir müssen inzwischen eine andere Anlagestrategie des Kunden in Bezug auf Themen wie den Investitionszeitraum berücksichtigen.

Arndt: Alle, die hier sitzen, haben mit der Regulierung an sich kein Problem. Die Frage ist aber, welche Ausmaße nimmt das Ganze an? Als Verantwortlicher für den Vertrieb habe ich natürlich immer im Blick, dass der Aufwand, sämtliche Regularien zu erfüllen, nicht nur für die Emissionshäuser, sondern insbesondere auch für die Vertriebspartner nicht zu groß werden sollte. Denn es besteht die Gefahr, dass der effektive Vertrieb auf der Strecke bleibt, wenn der Vermittler sich um so viele andere Themen kümmern muss, oder auch die Emissionshäuser sehr viel Energie darauf verwenden, Auflagen zu erfüllen, laufend Bericht zu erstatten, et cetera. Darunter könnten natürlich die Kapazitäten für wirklich innovative qualitätsstarke Produkte leiden. Oder aber andersherum, müssten immer mehr Kapazitäten und Manpower bereitgehalten werden, um die gleiche Vertriebsleistung schaffen zu können. Wenn am Ende dann insgesamt etwas weniger platziert wird, ist das ein Problem, das wir nicht außer Acht lassen sollten. Es besteht dadurch die Möglichkeit, dass sich freie Vertriebspartner in andere Bereiche bewegen oder sich neue Formen des Vertriebs ergeben.

Heidecker: Was mir so ein bisschen Sorgen macht, ist die tatsächliche Durchführung der Regulierung. Wenn ich an die diversen BaFin-Prüfungen der letzten Zeit denke, gab es da – insbesondere wenn ein Sachbearbeiterwechsel stattfand – schon mal völlig gegensätzliche Ansichten. Die BaFin ►

► musste ja schnell wachsen und hat dabei vielleicht nicht nur erfahrene Mitarbeiter rekrutiert. Davon abgesehen glaube auch ich, dass sich in diesem Prozess eine leichte Umgestaltung der Produkte ergeben wird – insbesondere in Bezug auf die Provision, denn der freie Vermittler wird Schwierigkeiten haben, seinen Kunden zu erklären, dass er bei vollem Agio am Anfang acht, zehn oder auch 14 Prozent verdient. Es ist viel nachvollziehbarer zu sagen, ich erhalte pro Jahr eineinhalb Prozent. Obwohl das in der Summe vielleicht sogar mehr wird, fällt das offenbar psychologisch nicht so ins Gewicht.

Vogel: Ich glaube, dass in der Regulierung des Vertriebs eine Chance liegt. Die Regulierung im Versicherungsbereich hat es uns ja vorgemacht.

Nothegger: Wir arbeiten im freien Vertrieb viel mit den sogenannten alten Hasen zusammen und haben das Ohr recht nah am Markt. Dort gibt es schon viele, die sich fragen, warum sie einen Sachkundenachweis ablegen sollen, wenn sie das Geschäft schon seit zwanzig, dreißig oder vierzig Jahren betreiben. Eine Veränderung wird es sicher in der Hinsicht geben, dass es für freie Berater zunächst einmal Probleme geben dürfte, gerade ihren Bestandskunden offenzulegen, was sie in den letzten Jahren an Provision bei ihnen verdient haben. Das wird voraussichtlich in einer Änderung der zukünftigen Fondskonzeption münden. Im Bereich der Banken und Sparkassen wird den Emissionshäusern helfen, dass sie nun ein reguliertes Produkt anbieten können, das dem weißen Kapitalmarkt angehört. Allerdings frage ich mich, wie schnell dieser Umstand da draußen tatsächlich wahrgenommen wird.

Teichert: Ich glaube leider nicht, dass wir rasch zum weißen Kapitalmarkt gehören werden, weil unterdessen nach Lehman der restliche Kapitalmarkt eher grau geworden ist. Inzwischen gibt es wenig, was so unbeliebt bei der Bevölkerung und auch bei Politikern ist wie der Kapitalmarkt. Der wird zurzeit

für vieles verantwortlich gemacht – meistens zu Recht. Ich glaube, es wird länger dauern, bis wir als Teil eines weißen Kapitalmarkts wahrgenommen werden. Außerdem sind es niemals die Betroffenen, die darüber entscheiden, wie die anderen über einen reden. Sicherlich sind wir ein Stück weit innerhalb der Finanzwelt angekommen, aber die hat nach wie vor ein hoch kompliziertes Image. Wir haben uns in unserer Einschätzung des Markts schon oft geirrt. Wir alle glaubten 2008 fälschlicherweise, dass die Branche geschlossener Fonds, nachdem die Derivate und die Zertifikate quasi unter Generalverdacht geraten waren, profitieren würde. Tatsächlich war es aber so, dass sich der Zertifikatemarkt ziemlich schnell wie-

Erhard: Die Private-Equity-Industrie in der wir Produkte konzeptionieren, ist in Gänze mit zunehmender Regulierung konfrontiert. Dies beruht auf dem Einsatz von Fremdkapital bei Unternehmenskäufen auf Ebene der Singlefonds, die als Schattenbanken angesehen werden und daher verstärkt Anforderungen erfüllen müssen. Daher ist das Regulierungsthema bereits sehr präsent. Im Ergebnis katalysiert die Regulierung in der Private-Equity-Branche Konzentrationsprozesse, die in den kommenden Jahren weiter zunehmen werden. Die Intention der Regulierung bei geschlossenen Fonds ist, über eine zunehmende externe Kontrolle durch Behörden das Anlagerisiko zu reduzieren. Dies hoffen mehrheitlich auch die



„Das neue Berichtswesen erschwert die Kunden-Kommunikation.“ **Thomas Böcher**, Paribus Capital

der erholt hatte, zum Teil unterhalb des Radarschirms der Öffentlichkeit, aber auf dem Schirm des Private-Wealth-Managements der jeweiligen Banken. Unsere Branche hat noch immer mit Problemen zu kämpfen. Mein Fazit zur Regulierung lautet, dass wir eigentlich noch zu wenig reguliert werden. Der wirkliche Druck kommt nach wie vor von der Öffentlichkeit. Damit werden wir uns ebenso beschäftigen müssen wie mit der staatlichen Regulierung.

Anleger. Doch wird sich die Hoffnung nicht erfüllen. Kontrolle ist ein Teil des Managementprozesses. Die Qualität der Kontrolle für die Anlageentscheidungen hängt ausschließlich von der Qualität des Managements und damit von der des Initiators ab. Dieses Qualitätsmanagement ist nicht durch Behörden als zusätzliche Kontrollinstanz zu leisten. Es muss klar sein, dass Regulierung nicht den Anlageerfolg beeinflussen kann, sondern nur einen Markt- ►

▶ standard als Eintrittsbarriere für Produktanbieter definiert. Die Regulierung in der vorgesehenen Form ist damit aus unserer Sicht eine Art ISO-Zertifizierung. Das kann durchaus als Qualitätssiegel im Marketing nach außen eingesetzt werden, wird jedoch keine automatische Verbesserung der Produktqualität und der Anlagerfolge bedeuten. Wichtig ist, dass es den Anbietern geschlossener Fonds gelingt, die geschlossenen Fonds im Vergleich zu anderen Anlageformen als reguliert darzustellen um dem Image und der Begrifflichkeit des grauen Kapitalmarktes in Zukunft entgegenzuwirken. Wenn der Anleger dieses Qualitätssiegel jedoch nicht wahrnimmt, bedeutet die Regulierung lediglich einen zusätzlichen Aufwand. Wir legen unsere Produkte bereits in regulierten Strukturen in Luxemburg auf, weil dies ein sehr effizienter Finanzplatz ist. Die dortige Finanzmarktaufsicht CSSF stellt teilweise sogar weitergehende Kriterien auf. Dadurch sind unsere Produkte nicht per se attraktiver, verfügen jedoch über die Zulassung eines international anerkannten und aufsichtsrechtlich überwachten Finanzplatzes. Für die internationale Vermarktung ist dies ein wichtiges Kriterium. Anleger wollen lieber in Produkte an einem regulierten Finanzplatz investieren, bei dem sie wissen, dass Mindeststandards erfüllt sein müssen, um für ein Kapitalmarktprodukt eine Zulassung zu erhalten.

Schmidt: Wir sind nicht nur investimentseitig, sondern auch vertriebsseitig bereits in Märkten tätig, in denen jeder Berater oder Vertrieb eines Produktes eine gesetzliche Zulassung braucht. Darin sehen wir kein Problem. Mittlerweile machen wir einen Großteil unserer Umsätze in Österreich, auf dem Balkan, in der Slowakei, in Tschechien, Polen, Spanien und in Ungarn. Unsere Erfahrungen mit diversen Aufsichtsbehörden zeigen, dass die Zusammenarbeit – verglichen mit der deutschen BaFin – gar nicht schlecht läuft. Von der Regulierung für den EU-Raum erhof-



„Vertrieb darf nicht auf der Strecke bleiben.“

Andreas Arndt, HCl Capital

fen wir uns natürlich auch eine erleichterte Zulassung unserer Produkte in anderen Ländern.

Heidecker: Einen Punkt sehe ich ganz anders als Herr Dr. Erhard: Ich glaube, dass die Fonds durch die Regulierung besser werden. Durch die Reporting-Pflichten für bestehende Fonds wird schneller und deutlicher klar als bei den heutigen Leistungsbilanzen, welcher Initiator einen guten Job macht. Ich glaube also nicht, dass diese Regulierung eine Eingangshürde darstellt, aber dass sie eine Hürde ist, in großem Stil weiter zu platzieren, wenn die ersten Fonds schief laufen.

Böcher: Ich fühle mich dabei äußerst unwohl. Meiner Meinung nach brauchen wir die Regulierung nicht, um ein gutes Produkt zu machen, denn wir machen seit zehn Jahren gute Produkte, ob reguliert oder nicht. Warum soll es die Regulierung eigentlich geben? Weil man schwarze Schafe aus dem Markt haben will. Was aber ist ein schwarzes Schaf? Wenn ich ein schlechtes Pro-

dukt habe, müsste das ja theoretisch ersichtlich sein. Dann wird es nicht vermittelt und verschwindet. Wenn es aber doch schlechte Produkte am Markt gibt, werden sie anscheinend irgendwie vermittelt und nachgefragt. Da stellt sich die Frage, wer vermittelt so etwas? Wo muss ich also mit der Regulierung ansetzen? Aus meiner Sicht nicht beim Emissionshaus. Die Produkte werden auch nicht risikoärmer, nur weil wir reguliert sind. Wir haben die gleichen Risiken. Das zeigt doch auch die Entwicklung bei dem ein oder anderen bereits regulierten Produkt. Bei offenen Fonds wird beispielsweise die Vergangenheits-Performance genutzt, um die Zukunft abzubilden. Wir haben ja an diversen Beispielen gesehen, welche Aussagekraft das hat. Als geschlossene Fonds haben wir leider den Nachteil, die Zukunft zwangsweise abbilden zu müssen. Ich muss heute schon sagen, wie die Kurse in zehn Jahren sind. Ich muss exakt jedes einzelne Jahr nachweisen, wie mein Cashflow aussieht. Aber niemand kann die Realität heute schon auf zehn oder 15 Jahre hochrechnen. Demzufolge ist die Abweichung zwangsläufig, demzufolge produzieren wir mit jedem neuen Produkt, das wir auf den Markt bringen, mit jedem Prospekt, den wir schreiben, bereits den Ärger mit unseren potenziellen Kunden – ob wir reguliert sind oder nicht. Es muss aufhören, in diesem Prospekt jedes einzelne Jahr abzubilden, alle Fremdfinanzierungen. Das ist Unsinn, das machen andere auch nicht. Im Bereich der offenen Fonds fällt es doch gar nicht auf, wenn in den letzten Wochen ein Fonds um 50 Prozent nach unten gerauscht ist. Dann ärgert sich der Kunde zwar, aber er wird niemanden verklagen. Bei geschlossenen Fonds ist diese Transparenz, die wir leben, manchmal unser großer Nachteil. Ich würde gern in die Runde werfen, ob wir uns nicht irgendwann mal einigen können, wie wir uns mit den Planzahlen, die wir in unseren Prospekten veröffentlichen müssen, weniger angreifbar machen. ■

„Geschlossene Gesellschaft“

ÖFFENTLICHE WAHRNEHMUNG Warum berichten weite Teile der Presse nur über die Pleiten anstatt über die Erfolgsgeschichten der Branche? Cash.-Herausgeber Josef Depenbrock diskutiert mit den Initiatoren das Image geschlossener Fonds.

„ In der Branche der geschlossenen Fonds hat sich in den vergangenen Jahren viel verändert. Seit den ersten Fonds der „Kölner Schule“ Ende der 60er-Jahre wurden einige windige Projekte finanziert. Es ging viel Geld verloren und einige Initiatoren mussten hinter Gitter. Man muss sich also nicht wundern, dass geschlossene Fonds als grauer Kapitalmarkt klassifiziert wurden. Heute sieht es ganz anders aus. Die exaltierten Unternehmerpersönlichkeiten, die mit Hurra in eine Richtung investiert haben und dabei untergingen – ob mit guter oder böser Absicht – sind kaum noch am Markt vertreten. Es gibt Management- und Aufsichtsstrukturen sowie einen anderen Ausbildungsgrad der Führungskräfte. Und es gibt eine größere Produktqualität. Trotzdem ist die öffentliche Wahrnehmung negativ. Man muss nur die jüngsten Presseschlagzeilen recherchieren. Die gipfeln in dem Zitat des Anlegerschutzanwalts Peter Matill in einem



Josef Depenbrock: „Der Begriff geschlossener Fonds ist negativ besetzt.“

Beitrag von „Plusminus“, in dem dieser sagt, dass nur eines von 100 oder vielleicht 500 dieser Angebote seriös sei und ein gutes Ergebnis erzielen könne. Aus meiner Sicht ist es schon der Begriff selbst, der den geschlosse-

nen Fonds beschädigt und eine Fährte für die Journalisten legt. „Geschlossen“ ist per se negativ besetzt. Bei geschlossenen Gesellschaften könnte man den Verdacht hegen, dass die Mitglieder nichts Gutes im Schilde führen. Dabei könnte man diese Fonds auch ganz anders deklarieren. Gerade in einer Zeit, wo die Banken den Menschen mit virtuellen Produkten viel Angst gemacht haben, ist die Sehnsucht nach greifbaren Produkten, nach Sachwerten wie Immobilien, Flugzeugen oder Schiffen groß. Ist es nicht vielleicht gerade jetzt, angesichts des diskutierten Paradigmenwechsels, an der Zeit, von „Sachwertfonds“ zu sprechen und die Wahrnehmung des Produktes positiv zu beeinflussen? In den Anzeigen der Branche beispielsweise fällt auf, dass der Begriff „geschlossener Fonds“ erst gar nicht verwendet wird. Die Häuser versuchen stattdessen stets, auf den Investitionsgegenstand abzustellen. “

REAKTIONEN AUF DAS STATEMENT VON JOSEF DEPENBROCK ZUM THEMA IMAGE

Teichert: Die Erörterung ist sicher berechtigt. Der Begriff selbst ist immer kompliziert gewesen und grenzübergreifend nicht immer einheitlich verwendet worden. Das ist zum Beispiel deutlich geworden, als wir in der europäischen Debatte über Closed-end-Funds gesprochen haben. Das sind dann sehr komplizierte Vergleiche, denn in England ist der Closed-end-Fund ein aktiennotiertes Vehikel mit einem definierten Kapital, das man theoretisch aber auch erhöhen könnte. Am

Ende ist es aber nicht der Begriff an sich, der im Fadenkreuz steht, sondern die Geschichte einiger Negativbeispiele, die sich darum ranken, und die von der Presse immer wieder aufgegriffen werden. Es gibt hier offensichtlich ein von Journalisten gepflegtes Feindbild. Außer Acht gelassen wird dabei häufig, dass wir jedes Jahr immer noch 5,5 Milliarden Anlegergelder einwerben. Das ist zwar viel weniger als früher, aber immer noch eine ganze Menge Geld. Und dahinter stehen ja rational handelnde Anleger, die alle auch diese Zeitungen lesen. Ich glaube nicht, dass man uns eine Kampagne mit einer Na-

mensänderung aktuell positiv anrechnen würde.

Romba: 1,8 Millionen Anleger, davon viele Mehrfachzeichner, die auch gute Erfahrungen gemacht haben, prägen ein anderes Bild als die sicherlich interessengesteuerte Aussage eines Anlegerschutzanwalts, der naturgemäß auch nur die Negativfälle zur Kenntnis bekommt und damit sein Geld verdient. Das spiegelt den Markt nicht wider. Hier ist es auch Aufgabe der Presse, sich zu professionalisieren und beide Seiten zu zeigen – ebenso wie wir uns als Branche professionalisieren. Was den Begriff „geschlossener Fonds“ an- ▶

▶ geht, funktioniert kein Wechsel und ist auch nicht notwendig. Wir sollten vielmehr so viel Selbstbewusstsein haben, den geschlossenen Fonds als das hochzuhalten, was er ist. Der Begriff ist seinerzeit geprägt worden als Gegenpart zum offenen Fonds. Sie sagen, ein geschlossenes Restaurant ist schlecht. In Berlin aber gibt es Clubs, geschlossene Gesellschaften, die Wartelisten haben – in die die Menschen gerade deswegen unbedingt reinwollen und zwei, drei Jahre Wartezeit dafür in Kauf nehmen. Es kann also auch etwas Exklusives sein. Das betonen wir auch im Rahmen der Informationsoffensive.

Böcher: Die Diskussion findet doch nur deshalb statt, weil wir heute eine ganz andere Zielgruppe haben. Die Anleger werden falsch angesprochen. Als wir mit den geschlossenen Fonds anfangen, haben wir über Steuervorteile gesprochen. Da wurde auch über Anfangsprovisionen nicht groß diskutiert, denn das Geld war über die Steuervorteile längst schon wieder drin. Dann wurden sukzessive die Anlagesummen heruntergesetzt – mittlerweile auf 10.000 Euro oder weniger. Es gibt auch Konzepte, die gehen auf eine Ansparsumme von 100 Euro oder noch weniger monatlich zurück. Wenn es dadurch nun keine Einstiegshürden mehr gibt, habe ich auf einmal eine Zielgruppe im Fonds, der ich erklären muss, was ein Kommanditist oder ein Vollhafter ist. Daher ist es umso wichtiger, dass wir eine Kampagne starten und auch über die Basics aufklären.

Arndt: Die aktuell öffentliche kritische Wahrnehmung der geschlossenen Fonds stammt zum großen Teil aus den aktuellen Ergebnissen der Fonds und aus der Art und Weise, wie diese kommuniziert werden. Im Zuge der letzten zwei, drei Jahre hat man eine Menge bezüglich der Kommunikation dazugelernt und verbessert, aber es gibt da sicher noch Luft nach oben. Auf der anderen Seite stellt sich die Frage, in welchen anderen Assetklassen der Anleger so regelmäÙige – auch Anlass bezogene



„Die öffentliche Wahrnehmung ist letztlich eine Sache der Kommunikation.“ **Thomas Vogel**, NGF München

– Berichte, erhält, wenn es Neuigkeiten aus den Fonds gibt? Wenn Sie in einem Aktienfonds investiert sind, dann erhalten Sie einmal im Jahr einen Depotauszug und ein Fondsportrait zu einem bestimmten Stichtag. Das Problem ist, dass der geschlossene Fonds zwar eine hohe Transparenz zeigt, diese aber nicht als positiv wahrgenommen, sondern im Gegenteil häufig zum Anlass für Kritik genommen wird. Ein Leerstand in einer Immobilie oder eine Chartersituation bei einem Schiff beispielsweise wird in den Medien immer wieder aufgegriffen, während man eigentlich nur so zeitnah wie möglich berichtet und Lösungen anbietet beziehungsweise sucht. Von Kursverlusten einzelner Aktienfonds hingegen liest man wenig. Es wird eher allgemein über Aktienentwicklungen gesprochen. Gleiches gilt für Rentenpapiere. Entwickeln die sich negativ, wird nicht das Management oder die Investmentgesellschaft kritisiert, sondern es wird quasi als naturgegeben hingenommen, dass diese Produkte solche Risiken beinhalten. Es gehen nur ganz wenige Anleger gegen die Investmentgesellschaften vor, wohingegen es bei geschlossenen Fonds häufig schon reicht, dass eine Ausschüt-

tung von der Prognose abweicht, dass Beschwerden kommen.

Heidecker: Der geschlossene Fonds als Begriff ist aus meiner Sicht tatsächlich ungünstig. Wenn man sich abgrenzen will gegenüber den offenen Fonds, ist man damit automatisch auf der negativen Seite, denn man signalisiert nur, dass man nicht jederzeit fungibel ist. Ob man jetzt allerdings krampfhaft nach einem alternativen Begriff suchen muss, steht auf einem anderen Blatt. Unser Problem ist auch nicht, dass wir eine Kalkulation machen müssen. Aus meiner Sicht ist es irgendwo auch eine Pflicht, eine Art Business-Plan zu erstellen. Das Problem ist eher, dass wir und die Vertriebe diese Kalkulationen vielleicht zu sehr als in Stein gemeißelt herausgestellt haben. Das erzeugt beim Anleger die absolute Erwartungshaltung, dass der geschlossene Fonds die prognostizierten Renditen auch immer exakt liefert. Die Erwartungshaltung an einen geschlossenen Fonds ist auch immer hoch. 6,5 oder sieben Prozent sollen es schon sein. Im Vergleich zur vermieteten Eigentumswohnung als Hauptalternative zum geschlossenen Fonds, die – den Verwaltungsaufwand nicht eingerechnet – vielleicht drei, vier oder ▶

► fünf Prozent bringt, ist das enorm viel. Ich bin allerdings zuversichtlich, dass sich hier in der nächsten Zeit etwas ändert. Dann könnten mehr Reserven eingebaut werden und auch bei schwierigen Lagen die einmal versprochenen Ausschüttungen geleistet werden.

Nothegger: Wie war früher eigentlich die Wahrnehmung der Öffentlichkeit? Der geschlossene Fonds galt als ein Steuerschlupfloch für Reiche. Da kam ein gewisser Neidfaktor hinzu. Nach dem Motto: Die Reichen wollen ihr Geld noch mehr, indem sie Steuervorteile nutzen. Auf jeden Fall war das Thema mit Emotionen verbunden. Die Tatsache, dass sich alles rechnen muss ist natürlich richtig, aber – und das trifft die VGF-Kampagne sehr gut – wir müssen auch an das Bauchgefühl denken. Eine felsenfeste Kalkulation wird doch immer schwieriger. Immer weniger Märkte sind in ihrer Entwicklung tatsächlich einzuschätzen. Wirtschaftlich ist das heute vom Grundsatz her absolut nicht mehr sinnvoll. Da brauchen wir uns doch bloß die letzten sechs Wochen anzuschauen. Wenn wir aber wirklich besser wahrgenommen werden wollen als Aktien oder Zertifikate, müssen wir dem Kunden endlich mal beibringen, dass die Qualität von Vertrieb, Asset-Allocation und Portfolio-Management entscheidend ist. Hier muss die Kampagne uns helfen. Es muss klar sein, dass ein geschlossener Fonds ein gemanagtes Sachwertinvestment ist. Wenn wir ein Risikomanagement betreiben würden, wie es heute die großen Versicherungsgesellschaften oder offenen Fonds tun, die zu 88 Prozent in Zinspapiere investieren, würden wir tatsächlich schlecht dastehen.

Vogel: Diese fünf Milliarden Euro Anlegergelder haben wir doch nur deshalb eingesammelt, weil Menschen ihren Beratern vertraut haben. Die Emotionalität im Vertrieb ist wichtig.

Betz: Wir verwechseln in der ganzen Diskussion Ursache und Wirkung. Natürlich ist die Presse nicht immer so sachgerecht unterwegs, wie wir uns das

wünschen würden, aber unsere Branche ist keinesfalls das Opfer – ich würde da um ein wenig Wahrhaftigkeit bitten wollen. Die Lage, in der wir jetzt sind, haben wir uns als Branche aus verschiedenen Gründen vollständig selbst zuzuschreiben. Ich halte diese Erkenntnis für entscheidend, um zu überlegen, was man in dieser Situation tut. Die Argumente, die hier gefallen sind, sind zwar in der Sache richtig, aber wieso versprechen wir denn sieben Prozent, wenn wir nur vier Prozent abliefern? Das ist erst einmal unsere alleinige Verantwortung. Natürlich würde man sich wünschen, wir könnten das Ganze einfach umbenennen und in den schönsten Farben darstellen, aber ich bin der Meinung, dass wir da durch- und zu unser Historie stehen müssen. Daher ist die VGF-Kampagne grundsätzlich ein höchst sinnvoller Schritt. Allerdings dürfen



„Es gibt keinen absolut sicheren Cashflow.“

Torsten Teichert, Lloyd Fonds

wir uns natürlich nicht der Vision hingeben, dass es jetzt möglich ist, mit einer oder auch zwei Kampagnen über mehrere Jahre dieses Image wieder in Ordnung zu bekommen. Das klappt nur, wenn wir als Branche aus unseren gravierenden Fehlern lernen. Die

Grundstimmung, die wir jetzt erleben, ist nicht das Ergebnis einzelner Medienberichte, sondern die historische Konsequenz. Nun müssen wir uns da wieder herausarbeiten. Das dauert meiner Meinung nach fünf bis zehn Jahre, ist aber möglich, denn der geschlossene Fonds ist nach wie vor eine höchst sinnvolle Sache, die es nur leider momentan nicht zu transportieren gelingt. Wir fangen bei Null an, die Sinnhaftigkeit geschlossener Fonds für Anleger und Volkswirtschaft mit nachhaltigen Produkten und kontinuierlicher Bearbeitung des Marktes wieder herzustellen.

Teichert: Fünf bis zehn Jahre haben wir nicht Zeit. Eine solche Zeitspanne bedeutet nach der jetzigen Logik, dass wir bis dahin noch drei riesengroße Krisen haben werden und mindestens einen Regierungswechsel in Deutschland. Abzuwarten halte ich für riskant. Die Frage ist doch, was wir wirklich falsch gemacht haben und was wir jetzt tun können. Man könnte die These wagen, dass eine der Großtaten des VGF – nämlich einen so gnadenlosen Leistungsbilanzstandard einzuführen, dass dieser auch noch ausweist, wann man sich in der dritten Stelle hinterm Komma bei Erwartung des Währungskurses 17 Jahre von jetzt geirrt hat – vielleicht ein Irrweg war. Die zentrale Frage bleibt aber: Ist dieses Vorhaben in einer Situation, in der Vorhersagen extrem kompliziert geworden sind, überhaupt der richtige Ansatz? Es gibt heute keine unternehmerische Beteiligung mehr, die einen sicheren Cashflow erwirtschaftet. Das ist eine kopernikanische Wende in der Fondskonzeption. Denn wir haben immer den Eindruck erweckt, das gewährleisten zu können und wurden dazu auch von der Regulierungsseite genötigt. Jeder geschlossene Fonds umfasst ein Asset, hinter dem letztlich ein möglichst bonitätsstarker Mieter, Betreiber oder Manager steht, der auch einmal ausfallen kann. Wir alle wissen: Auch die Großen können fallen. Wir haben auch Fehler gemacht und machen sie noch, weil ►

► wir uns nicht wirklich darauf verständigen können, was die richtige Mischung zwischen Risikoadjustierung und Pricing ist. Das betrifft Fonds ebenso wie Emissionshäuser. Dass unser Pricing in der Vergangenheit zum Beispiel bei den Margen eines Emissionshauses, das erhebliche Risiken der Vorfinanzierung übernommen hat, nicht richtig war, kann ich aus eigener bitterer Erfahrung sagen. Das ist ein Thema, mit dem wir uns beschäftigen müssen und das weit über die Marketingfrage hinausgeht. Da geht es an die Substanz. **Ragotzky:** Wir alle müssen Qualitätsprodukte im Markt anbieten. Das ist die einzige Möglichkeit, um langfristig das Image aufzuwerten. Vielleicht kann da

spielsweise ist – wenn es richtig angegangen wird – durchaus eine Anlageform, um in breiten Bevölkerungsschichten Vermögen aufzubauen. Die Unternehmen in unserem Fondsportfolio sind alle hervorragend durch die Krisen gekommen, weil sie innovativ sind. Über den Fondsgedanken eröffnen wir Anlegern die Möglichkeit, sich an solchen Unternehmen zu beteiligen. Die Chance hätten sie sonst einfach nicht. Doch auch die Risiken müssen minimiert werden. Richtig ist, dass der Anleger ein Produkt braucht, mit dem er sich emotional identifizieren kann. Tut er das, trägt er das auch weiter in sein Umfeld. Wir müssen einfach auch direkter mit dem Anleger kommunizie-

Fonds in ihrem illiquiden Charakter. In der Financial-Behavior-Theorie ist begründet, dass Anleger ihre Anlagenentscheidungen nicht rational, sondern emotional treffen und in Zeiten von Angst dazu neigen, ihre Investment abzustoßen. Dies erfolgt dann in der Regel zu niedrigen Kursen und häufig mit Wertverlusten. Die aktuelle Marktsituation zeigt dies deutlich. Angst vor einer Staatsschulden- und Bankenkrise regiert und Anleger trauen sich nicht, antizyklisch zu investieren. Zusätzlich beschäftigt die Entwicklung an den Kapitalmärkten tagtäglich die Anleger und schafft erhebliche Unruhe. Ein geschlossener Fonds führt durch seine Illiquidität zu einem langfristig disziplinierten Anlageverhalten. Unsere Kunden sind dadurch automatisch zu perfekten antizyklischen Investoren geworden, da auch wir die Krise nicht voraussehen konnten, jetzt aber zu günstigen Preisen attraktive Investitionen in unseren Fonds vornehmen können, bar jeder Emotion. Anleger gewinnen Ruhe und Gelassenheit. Die Investments fliegen sozusagen auf Autopilot durch die Krise. Voraussetzung ist jedoch, dass es sich um qualitative Investments handelt, die in ihrer Substanz in einer Krise nicht tangiert werden. Gelingt es, diesen Vorteil darzustellen, ist dies ein immenser Imagegewinn. **Schmidt:** Die Anlegermentalität hierzulande ist schon eine besondere. In den für uns neuen Märkten sind die Investoren dem Begriff „Risiko“ gegenüber aufgeschlossener. Bei unserem ersten Tschechien-Fonds – den wir als Private Placement vertreiben müssen – haben wir festgestellt, dass im Markt durchaus Kapital vorhanden ist von Anlegern, die Investments in Größenordnungen zwischen 50.000 und 500.000 Euro suchen. Angesichts dieser Mentalität ist dort aus unserer momentanen Sicht ein größerer Markt vorhanden als in Deutschland, wo das Bedürfnis der Anleger nach Sicherheit darin mündet, dass aktuell wirklich wenig langfristig sinnvolle Produkte kreiert werden. ■



Die Diskussionsrunde beim Branchengipfel im Restaurant „Indochine“ im Hafen Hamburg

die Marke Audi als Beispiel dienen. Audi galt einmal als langweiliger Autohersteller und wurde nicht deshalb besser, weil sie ihren Namen geändert haben, sondern einfach weil sie andere Autos gebaut haben. Wir alle müssen auch einen intensiveren Kontakt zur Presse pflegen, Aufklärungsarbeit leisten – vor allen Dingen bei der Tagespresse, bei überregionalen Zeitungen, wo der geschlossene Fonds immer noch ein Schattendasein fristet und wo es auch vielleicht nicht unbedingt immer das differenzierte Verständnis gibt, das wir uns alle wünschen würden. Hier muss Missionarsarbeit geleistet werden, aber nicht erst, wenn das Kind in den Brunnen gefallen ist, sondern eben regelmäßig, ohne dass es besonderer Anlässe bedarf. Zudem lassen sich nicht alle geschlossenen Fonds über einen Kamm scheren. Private Equity bei-

ren, um das Image aufzuwerten. **Erhard:** In Deutschland strukturieren wir unsere Private-Equity-Beteiligungen als GmbH und Co. KG und werden daher als Initiator geschlossener Fonds wahrgenommen. Wir selbst sind im eigenen Verständnis eine Investmentgesellschaft – vor allem da unsere internen Wertschöpfungsfaktoren im Research, der Managerauswahl und dem Risiko-Management begründet sind. Wir setzen bei unseren Produkten weniger wie Initiatoren von Immobilien- oder Schiffsfonds auf laufende Ausschüttungen, sondern stellen unseren Investoren mit unseren Private-Equity-Investments ein höheres Renditepotenzial als Ausgleich für die eingegangene Illiquidität und eine geringere Abhängigkeit von Entwicklungen der Finanzmärkte in Aussicht. Generell sehe ich den großen Vorteil der geschlossenen

„Auf Emotionen achten“

FONDSKONZEPTION Gezeichnet ist ein geschlossener Fonds leicht, heraus kommt der Anleger nur schwer. Der Zweitmarkt bietet dafür trotz aller Fortschritte nicht immer die Möglichkeit. Was ist die Alternative?

„ Ein wesentlicher Hemmschuh bei der Platzierung geschlossener Fonds scheint derzeit die Scheu vieler Anleger zu sein, sich angesichts der unsicheren Rahmenbedingungen langfristig zu binden. Um die Vorbehalte zu zerstreuen, konzipieren die Produktanbieter vermehrt „Kurzläufer“, also Fonds, die bereits nach wenigen Jahren wieder aufgelöst werden sollen. Doch dieser Trend ist kontraproduktiv.

Vielmehr entspricht eine schnelle Beendigung von wenigen Ausnahmen abgesehen nicht dem Charakter der Investition von geschlossenen Fonds und führt nicht selten zu abenteuerlichen Exit-Szenarien im Prospekt. Zudem müssen zunächst die anfänglichen Fondskosten kompensiert werden und nicht zuletzt versprechen Langläufer in der Summe höhere Gewinne. Besser als eine kurze Laufzeit des Fonds wäre



Stefan Löwer, G.U.B.: „Der Trend zu Kurzläufern ist kontraproduktiv.“

eine individuelle Ausstiegsmöglichkeit für den Anleger. Dazu zählt ein Sonderkündigungsrecht in bestimmten persönlichen Notlagen, das manche

Konzepte bereits vorsehen. Denkbar ist aber auch – gegebenenfalls nach einer gewissen „Karenzzeit“ – ein jährliches Kündigungsrecht, bei dem der Anleger jedoch einen Abschlag vom Verkehrswert des Fondsanteils akzeptieren muss, um den Fonds und die verbleibenden Gesellschafter zu schützen.

Wenn der Abschlag vom Verkehrswert zum Beispiel zehn Prozent beträgt, werden nur sehr wenige Anleger dieses Recht tatsächlich wahrnehmen. Aber sie werden das Gefühl haben, sie könnten es im Notfall nutzen und damit vielleicht die Scheu ablegen, sich an dem Fonds zu beteiligen. Voraussetzung um eine solche Regelung sinnvoll darstellen zu können, ist jedoch, dass die anfänglichen Fondskosten zu einem möglichst großen Teil auf die Laufzeit verteilt werden und diese wiederum möglichst lang ist, um die jährliche Belastung zu begrenzen. **“**

REAKTIONEN AUF DAS STATEMENT VON STEFAN LÖWER ZUM THEMA KONZEPTE

Ragotzky: Eine vorzeitige Ausstiegsmöglichkeit für alle Anleger wäre nur möglich, wenn das Emissionshaus oder ein Dritter die Anteile von außen aufkauft. Der Fonds selbst kann das nicht anbieten. Zum einen ist die Liquidität für solche Auszahlungen in der Regel nicht vorhanden, sondern in den Investitionen gebunden, zum anderen würden gewisse Anleger bevorteilt werden. Das können Sie den anderen Anlegern nicht vermitteln. Bei Ansparmodellen ist es durchaus möglich, die Beiträge auszusetzen. Aber die Anteile zurück-

zunehmen, damit der geschlossene praktisch zu einem offenen Fonds wird, ist nicht möglich.

Böcher: Was den geschlossenen Fonds ausmacht, ist eben seine Schließung. Ein offener Immobilienfonds zum Beispiel ist eine Katastrophe für die Anleger. Er versucht, ein langfristiges Investment kurzfristig verfügbar zu machen, und das ist tödlich für das Investment. Das haben wir gerade gesehen. Das funktioniert nur, solange regelmäßige Mittelzuflüsse erfolgen und aus den neuen Mitteln alte wieder ausbezahlt werden. Fungibilität kann über die Börse oder den Zweitmarkt hergestellt werden. Aber Ausstiegs-

möglichkeiten für Kunden sind unwirtschaftlich, weil sie die Immobilie verkaufen müssen, wenn sie kein kleinteiliges Asset haben, aus dem man einzelne Teile herausnimmt. Allein die Ankaufskosten einer Immobilie wie Grunderwerbssteuer, Notar- und Gerichtskosten machen es zudem unmöglich, dass ein Immobilienfonds kurzfristig rentabel gemacht werden kann. Die eingeschränkte Fungibilität schützt die Kunden auch davor, heute hineinzugehen und morgen wieder raus zu wollen. Und sie schützt ihn, weil das Investment ansonsten keine Chance hat, überhaupt ins Verdienen zu kommen. **▶**

► **Teichert:** Die Forderung nach mehr Flexibilität für die Anleger ist nicht neu. Die Frage ist schlichtweg: Haben wir Antworten darauf oder haben wir keine? Natürlich ist das Herauslassen von Anlegern aus einem Fonds eine hochkomplizierte Frage, denn der Fonds hat dafür eigentlich keine Liquidität. Die Tatsache, dass der Fonds zu wenig Liquidität hat, macht sich derzeit bei den Schiffsfonds bemerkbar. Wir stellen fest, dass dieses Problem nicht nur die

reich Private Equity genauso wie für Development-Fonds. Für den Kündigungsfall müssten bereits vorher entsprechende Liquiditätsreserven gebildet werden, die dann der Anlage zur Verfügung stehen. Ein im Prospekt festgeschriebenes Sonderkündigungsrecht in persönlichen Notlagen halte ich für eine außerordentlich gute Idee. Wir machen das. Shedlin hat damit zwar noch keine langfristigen Erfahrungen, aber bisher haben von unseren knapp 7.000 Anle-

oder mit 200.000 Euro als Einmalbeitrag beteiligt: Was passiert, wenn ich morgen zum Beispiel einen Herzinfarkt habe? Wir haben in der Vergangenheit immer mal wieder solche Anfragen bekommen und nun ein Sonderkündigungsrecht in unserem Einzelhandelsfonds Deutschland 1 zum Beispiel im Fall eines Herzinfarkts eingeräumt. Sowohl der Ratensparer als auch der Einmalbeitragskunde hat damit, falls es ein solcher Fall einmal eintritt, eine für ihn wichtige Option. Allein diese Möglichkeit birgt für den Anleger eine emotionale Bedeutung, die es meines Erachtens dem Vertrieb erleichtert, den Anleger zu erreichen. Dies zählt zu einer modernen Konzeption.

Arndt: Eine vorzeitige Kündigungsmöglichkeit bei geschlossenen Fonds ist auch nach meiner Meinung nur in Sonder- beziehungsweise Notfällen eine Option, und dann ist sie auch durchaus ein gutes Instrument. Wir haben eine solche Regelung bei einigen unserer Fonds vorgesehen und ebenfalls die Erfahrung gemacht, dass sie wenig genutzt wird, aber dem Investor dennoch ein gutes Gefühl gibt. Viel wichtiger als eine Kündigungsmöglichkeit ist jedoch meiner Meinung nach eine Fungibilität außerhalb des Fonds. In dieser Hinsicht wurden in den vergangenen Jahren deutliche Fortschritte gemacht. Wir hatten früher die Situation, dass es kaum Zweitmarkthandel gab. In den letzten Jahren hat sich das stetig entwickelt, sei es über die Zweitmarkt Börse oder über Zweitmarktfonds, die eine relativ hohe Liquidität bereitgehalten haben. Natürlich gibt es auch immer Sondersituationen, in denen vielleicht nicht jeder Fonds fungibel ist. Dennoch sollten wir versuchen, diesen Weg weiter zu beschreiten. Die Alternative wären sonst nur andere Gesellschaftsformen außerhalb des geschlossenen Fonds. Eine Schiffs-AG mit mehreren Schiffen ist ja möglich, aber dann bewegen wir uns in einer anderen Assetklasse beziehungsweise haben es mit anderen Themen zu tun. Ich glaube, dass man gewisse ►



„Der Anleger muss sich die Illiquidität leisten können.“ **Frank A. Erhard**, Rising Star

Fungibilität betrifft, sondern auch eine Resistenz gegenüber den Banken. Ein zentrales Thema für geschlossene Fonds ist also nicht so sehr die Frage der Fungibilität, sondern die Frage: Wie kommt mehr Liquidität in den Fonds hinein? Darauf müssen wir eine Antwort finden. Ob wir diese Liquidität dann nutzen, um im Krisenfall gegenüber den Banken etwas anbieten zu können oder vielleicht in guten Zeiten erhöhte Auszahlungen an Anleger zu zahlen, müssen wir dann entscheiden. Wir werden aber sicherlich nicht so viel Liquidität haben, um im Zweifelsfall wirklich alles bedienen zu können. Diese Fragen werden uns in Zukunft sicherlich beschäftigen.

Schmidt: Für einige Fonds mag ein jährliches Kündigungsrecht möglich sein, aber für manche Fonds ist es kaum umsetzbar. Das gilt vor allem im Be-

gern nur drei dieses Sonderkündigungsrecht in Anspruch genommen.

Vogel: Die Branche sollte sich auch einmal selbst den Spiegel vorhalten, ob die Produkte in der Vergangenheit tatsächlich dem entsprachen, was Vertrieb und Anleger brauchten. Dahinter mache ich zumindest ein Fragezeichen. Wir bewegen uns mit unserem Haus in zwei verschiedenen Vertriebskanälen und sehen auch die absolut unterschiedlichen Ansprüche des freien Finanzdienstleisters auf der einen und den Banken auf der anderen Seite. Wir haben in unserer Schwestergesellschaft circa 40.000 Anleger, davon ein Großteil Ratensparer. Diese müssen von der Emotionalität anders angesprochen werden als ein Großanleger, der sehr viel Geld investiert. Bei einer Frage spielt es aber keine Rolle, ob der Anleger sich mit 200 bis 300 Euro pro Monat

► Charakteristika des geschlossenen Fonds einfach akzeptieren sollte, weil sie dieses Investment ausmachen.

Heidecker: Wir müssen alle miteinander mehr die Zweitmarktfonds fördern. Wir haben da vielleicht auch in der Vergangenheit etwas falsch gemacht oder die Problematik nicht erkannt. Der Ansatz ist eine vernünftige Rechnungslegung mit jährlicher Bewertung, die eh Pflicht wird. Dann könnte diese Fungibilität tatsächlich über diesen Markt funktionieren.

Schmidt: Durch die jährliche Bewertung wird die Fungibilität der Anteile automatisch erhöht werden.

Betz: Von persönlichen Notlagen abgesehen, ist die Fungibilität nicht das Entscheidende. Wenn die Fonds gut laufen, wollen die Anleger gar nicht raus. Und wenn die Fonds schlecht laufen, sind sie so oder enttäuscht. Die wichtigere Frage ist: Woher kommen die Leistungsstörungen, die aktuell bei Initiatoren und Vertrieb an die Substanz gehen? Die resultieren nicht aus der fehlenden Fungibilität oder der Frage, ob die Provision vorne oder hinten anfällt. Die drei wesentlichen Ursachen für die Leistungsstörungen liegen nicht in den Märkten. Die Hauptleistungsstörungen sind derzeit Währungen in Verbindung mit unsinnigen Kreditverträgen. Viele Schiffsfonds haben beispielsweise weniger mit dem Chartermarkt, sondern mehr mit dem japanischen Yen ein Problem. Das kann man abstellen. Alles andere als eine komplett währungskongruente Finanzierung im Fonds ist ein anderes Produkt. Der nächste Auslöser für Leistungsstörungen sind die Waterfalls, also die vereinbarte Ergebnisverteilung zwischen Initiator, Projektpartnern und Anlegern. Das betrifft hauptsächlich kompliziertere Produkte, zum Beispiel Medienfonds. Manche davon funktionieren, nur wurde leider beim Waterfall der Anleger vergessen oder nicht intelligent genug berücksichtigt. Drittes Thema ist die Lebenslänge des Hochrechnens. Viele ältere Fonds performen gegenüber dem Soll allein deshalb nur



„Fungibilität ist nicht entscheidend.“

Alexander Betz, MPC

halb so gut, weil sie damals vier Prozent Inflationsrate mit 100 Prozent Indexanpassung prognostiziert haben. Insgesamt gibt es drei bis fünf, vielleicht auch zehn Haupteinflussgrößen, die uns in diese Misere gebracht haben. Diese handwerklichen Fehler müssen zunächst behoben werden, um neue Produkte besser und krisenresistenter zu machen, bevor wir versuchen, etwa durch die Frage der Verteilung von Provisionen die letzten zehn Prozent zu optimieren.

Arndt: Bei allen notwendigen kritischen Überlegungen zu zukünftigen Fondskonzeptionen sollten wir nicht vergessen, dass es genügend Fonds gibt, die trotz aller Markt- und Währungsschwankungen eine vernünftige bis sehr gute Performance liefern. Wir müssen auch feststellen, dass die Märkte sich deutlich verändert haben. Das Verhalten der Banken hat sich verändert, die Schifffahrtsmärkte haben sich volatil verhalten oder sind insgesamt niedriger ausgefallen als erwartet. Viele externe Faktoren stellen sich heute deutlich anders dar, als man bei Auflage des

Fonds auch nur erahnen konnte. Jetzt nur zu sagen, da sind handwerkliche Fehler in den Fonds gemacht worden, halte ich für etwas einseitig.

Vogel: Wichtig ist auch die Wahrnehmung der Öffentlichkeit, vor allem dann, wenn die Kosten auch in der Außendarstellung offengelegt werden müssen. Dann sehen natürlich zehn oder zwölf Prozent Provision erst einmal hoch aus. Es ist jedoch ein Märchen, dass hohe Abschlusskosten gleichbedeutend damit sind, dass ein Fonds teuer ist. In anderen Assetklassen werden die Kosten über die Laufzeit gestreckt und unter dem Strich sind sie wesentlich teurer in den Gesamtkostenstrukturen als geschlossene Fonds, bei denen vorne relativ hohe Anlaufkosten anfallen und dafür im weiteren Verlauf keine Kosten anfallen.

Heidecker: Im Grunde gibt es keinen richtigen Dissens darüber, dass es vernünftig wäre, die Kosten auf die Laufzeit zu verlagern. Ich verstehe zwar, dass viele Vermittler da nicht begeistert sind, aber letztlich können sie über die Laufzeit ja durchaus gut verdienen und sich sozusagen einen Bestand aufbauen. Wenn wir durch die neuen Regulierungen dazu gezwungen werden, Kosten über die Laufzeit zu verteilen, dann ist das vielleicht ganz vernünftig.

Böcher: Auch wenn die Kosten über die Laufzeit umgelegt werden, sie entstehen trotzdem. Ein Prozent ist heute aber nicht das gleiche Wert wie in zehn Jahren. Wer heute zehn Prozent bekommen kann, wird dann nicht zehnmal ein Prozent haben wollen, sondern insgesamt zum Beispiel mindestens zwölf Prozent. Insofern verteuert die Verteilung von Kosten über die Laufzeit letztendlich das Produkt.

Teichert: Emissionshäuser haben im Verhältnis zu den Risiken, die sie auf sich genommen haben, in der Vergangenheit zu wenig Geld verdient. Das ist eine dieser bitteren Wahrheiten, die wir akzeptieren müssen. Das heißt, wir sind an einer paradigmatischen Frage angelangt: Wie viel darf es kosten, dass ein ►

► Emissionshaus eine Immobilie für zum Beispiel 100 Millionen Euro kauft, dafür eine werthaltige Finanzierung aufstellt und weder der Anleger noch der Vertrieb vorher ein Commitment abgibt, dass er die 50 Millionen Euro Eigenkapital auch abnimmt? Ich kann nur sagen: Eine Marge von sechs Prozent auf das Eigenkapital oder drei Prozent auf das Investment ist dafür zu wenig. Selbst ohne die Berücksichtigung von internen Kosten muss ich bei dieser Marge 17 Fonds erfolgreich platzieren, um einmal diese 50 Millionen Euro als Sicherheit aufbauen zu können. Dieses Rechenexempel verdeutlicht unser Dilemma.

Heidecker: In der Tat würden Private-Equity-Investoren mindestens 15 Prozent per annum verlangen, wenn sie Eigenkapital vorfinanzieren oder eine Platzierungsgarantie abgeben sollten. Das gilt es zu berücksichtigen, wenn man Initiatorenvergütungen grundsätzlich als zu hoch erachtet. Allerdings kann man durchaus darüber nachdenken, auch die Initiatorenvergütung mehr über die Laufzeit zu verteilen.

Betz: Wenn wir künftig Bewertungen vierteljährlich oder jährlich darstellen müssen, dann führt das auch dazu, dass die Kosten gestreckt werden und die Produkte insgesamt besser werden. Denn man wird es sich nicht erlauben können, einen Fonds aufzulegen und im Jahr darauf einen Wert von 60 Prozent festzustellen. Also sind wir zu noch mehr Qualität gezwungen und die führt automatisch zu mehr Fungibilität.

Erhard: Man muss im Vertrieb und bei den Emissionshäusern die Ehrlichkeit haben zu sagen: Der Anleger muss sich für den Teil seines Vermögens, den er in geschlossene Fonds investiert, die Illiquidität schlichtweg leisten können. Dies trifft nicht auf jeden Vermögensinhaber zu. Wer sich Illiquidität für Teile seines Vermögens unter Berücksichtigung auch unerwarteter persönlicher Schicksale wie Krankheit, Scheidung oder sonstiger lebensweltlicher Vorkommnisse nicht leisten kann, für

den ist der geschlossene Fonds nicht das richtige Produkt. Illiquide Investments, egal welcher Anlageklasse sie zuzurechnen sind, liquide zu strukturieren, ist nicht die richtige Antwort. Ich kenne kein einziges Produkt mit einem illiquiden Asset, das, wenn es auf einem Zweitmarkt gehandelt wurde, dort auf Dauer nicht mit einem Abschlag zum inneren Wert notiert. Im ungünstigsten Fall versucht ein Raider oder Hedgefonds bei hohen Abschlägen zwischen innerem Wert und Zweitmarktkurs eines Investments die Stimmrechtsmehrheit zu erwerben und den Fonds für sich gewinnbringend zu zerschlagen. Ein Zweitmarkt bei illiquiden Investments



„Zweitmarkt gemeinsam fördern.“

Peter Heidecker, Chorus

funktioniert nur dann, wenn ein Marketmaker bereit ist, einen Spread zwischen innerem Wert und Kurswert am Zweitmarkt zu schließen und damit im Zweifel das gesamte Emissionsvolumen aufzukaufen. Dies ist jedoch reine Theorie. Das Thema Kurzläufer wird im Markt stark propagiert, weil sich viele Kunde nicht langfristig festlegen wollen. Ein Kurzläufer funktioniert aber nur, wenn der Kunde typische unternehmerische Projektrisiken eingehen will. Hier ist eine hohe Diskrepanz

zwischen dem Sicherheitsbedürfnis von Kunden und der Laufzeit eines geschlossenen Fonds sowie dessen Erfolgspotenzial gegeben. Daher glaube ich nicht an den Erfolg entsprechender Produktkonzeptionen. Der Endanleger profitiert auf längere Sicht nur, wenn man ihm Investments anbietet, die eine sinnvolle Vermögensdiversifikation erzielen. Der Kunde muss einen Zusatznutzen durch das Investment haben. Mit welchen Fondsangeboten entsteht für das Gesamt-Portfolio eines Anlegers ein sinnvoller Diversifikationseffekt? Ich glaube, das ist die zentrale Frage für die Produkte der Zukunft.

Vogel: Einige Vermögensverwalter und Financial Planner, mit denen wir zusammenarbeiten, halten es sogar für positiv, dass die Anleger sich bei geschlossenen Fonds nicht zu einem ungünstigen Zeitpunkt von der Kapitalanlage trennen können. Manchmal müsse man die Leute auch zu ihrem „Glück“ zwingen. Also muss es nicht unbedingt schlecht sein, wenn ein Anleger nicht gleich an sein Geld kommt, sobald der Fonds nicht wie geplant verläuft. Schlecht ist es nur, wenn es sein einziges Geld ist, was er dort investiert hat.

Nothegger: Wir müssen zu dem Produkt stehen und auch zu den Charakteristika, die den geschlossenen Fonds nun mal bilden und darstellen. In Nuancen sind sicherlich Veränderungen sinnvoll und notwendig, wir sollten aber nicht versuchen, den geschlossenen Fonds grundsätzlich zu ändern. Wichtig ist vor allem die Thematik der Diversifikation, der Portfolio-Mischung. Der geschlossene Fonds ist dabei mit seinem Charakteristikum ein wichtiger Baustein. Was bringt denn momentan dem Anleger seine Fungibilität in anderen Assetklassen? Er agiert, weil er sich in den meisten Bereichen nicht auskennt, überhastet. Es klingt ein wenig banal, aber der geschlossene Fonds hat auch eine Schutzfunktion. Der Anleger hat ja andere Bereiche, in denen er agieren kann. Die Mischung ist einfach das Entscheidende. ■

„Neue Wege beschreiten“

VERTRIEB Die Platzierungszahlen schwächeln weiter, Vertrieb und Kunde sind verunsichert. Über das Potenzial von Zielgruppen und Marktsegmenten diskutierte Thomas Eilrich aus der Cash.-Chefredaktion mit den Roundtable-Teilnehmern.

Die in der Branche, aber auch vom VGF oft angekündigte Wende bei den Platzierungszahlen hat in der Post-Lehman-Ära nie stattgefunden. Geschlossene Fonds wurden – wie andere Anlageprodukte auch – in Sippenhaft genommen. Weiterhin herrscht mindestens ebenso viel Verunsicherung beim Vertrieb wie beim Anleger. Ersterer weiß noch nicht exakt, welche Konsequenzen die Regulierung für ihn haben wird. Bei Waffengleichheit zwischen Banken und freiem Vertrieb ist es wahrscheinlich, dass die Bankenschiene profitiert.

Aus Sicht vieler Kunden liefern viele der derzeit in der Platzierung befindlichen Produkte offenbar keine adäquate Antwort auf die aktuellen Herausforderungen an Kapitalanlagen. Die „Big Five“-Marktsegmente von heute sind daher voraussichtlich auch nicht mehr die von morgen. Die Preise für Assets wie Core-Immobilien steigen



Thomas Eilrich: „Eine Wende in den Platzierungszahlen hat nie stattgefunden.“

weiter, schlechte Nachrichten, beispielsweise im Schiffsbereich, reißen nicht ab und die staatliche Förderung erneuerbarer Energien kann angesichts

der Schuldenkrise nicht mehr in allen Ländern als unumstößlich gelten. Gehört also den Nischenmärkten die Zukunft oder ist dort wiederum der Erklärungsaufwand im Vertrieb zu groß? Liegt die Lösung für die Platzierungsschwäche eher in der Erschließung neuer Zielgruppen? Auf der einen Seite werden verstärkt Ratensparer-Fonds angeboten. Doch ist Lieschen Müller die richtige Adressatin für einen geschlossenen Fonds?

Auf der anderen Seite versuchen Emissionshäuser zunehmend Private Placements bei vermögenden Investoren oder Fonds für institutionelle Anleger zu lancieren, um das mühsamere, konzeptionell aufwändigere Retailgeschäft zu umgehen. Der Zugang zu Großanlegern ist allerdings dünn gesät und KG-Modelle aus Großanlegersicht mit hohen Kosten verbunden. Welche Wege also führen aus der Platzierungskrise? **“**

REAKTIONEN AUF DAS STATEMENT VON THOMAS EILRICH ZUM THEMA VERTRIEB

Arndt: Noch im zweiten Quartal hatten wir eigentlich gute Voraussetzungen, dass sich im Schiffsbereich wieder verstärkt Platzierungserfolge einstellen. Das hat sich auch in unserem aktuellen Fonds HCI JPO Leo gezeigt. Als aber zur Jahresmitte die Charraten wieder rückläufig waren und es zu den Verwerfungen an den Kapitalmärkten kam, hat sich die Platzierungsdynamik leider abgeschwächt. Das ist eine Sache, mit der wir umgehen müssen. Wir stellen immer wieder die Langfristigkeit

der Schifffahrt dar und weisen darauf hin, dass die kurzfristigen Entwicklungen an den Chartermärkten nicht stets umgehend auf ein spezielles Schiff durchschlagen – insbesondere dann nicht, wenn man einen langfristigen Chartervertrag hat oder eine Pool-Lösung für die Einnahmen sorgt. Das bedeutet erneut einen größeren kommunikativen Aufwand. Natürlich muss man sich insgesamt auch überlegen, wie mögliche Schiffsfonds-konzepte der Zukunft aussehen können, damit sie wieder entsprechende Nachfrage erfahren. Wir stehen nach wie vor zum Thema Schifffahrt, sind von deren Perspekti-

ven überzeugt und auch davon, dass der Anleger in diesem Bereich Geld verdienen kann. Allerdings bleibt die starke Zyklik, wie wir sie aktuell gerade wieder verspüren, eine Herausforderung, auf die wir Antworten liefern müssen. Diese wird aber sicherlich auch wieder eine andere Wendung nehmen.

Betz: Die Verunsicherung im Vertrieb ist da, keine Frage. Die optimistische Sicht des VGF auf die Entwicklung der Platzierungszahlen war aus dem Blickwinkel des letzten Herbstes aber nicht unsinnig, sondern schien damals durchaus realistisch. Allerdings kamen so viele Querschläge und externe Ver-

► werfungen hinzu, dass sich das einfach nicht bewahrheitet hat. Gerade der Schiffsmarkt hat sich da als sehr sensibel erwiesen. Es reichen einzelne Störungen, Stichwort beispielsweise Beluga, um das zart aufkeimende Pflänzchen erneut in Mitleidenschaft zu ziehen. Insofern würde ich keine neue Prognose abgeben wollen, ab wann es denn wieder bergauf geht. Dennoch: Wenn sich die schlechten Nachrichten aus den bestehenden Schiffsfonds relativieren oder zum Besseren wenden und die Märkte insgesamt wieder bessere Zahlen zeigen, wird mit einer gewissen Verzögerung auch die Schiffspatzen wieder anziehen. Ich möch-

entsprechenden Beimischung sinnvoll sind. Selbst einem kleinen Anleger tut es nicht weh, wenn er sich mit 1.000 Euro an einem geschlossenen Fonds beteiligt, mit der ganz klaren Maßgabe, dass er dieses Engagement zehn Jahre lang nicht liquidieren kann. Dabei geht es mir nicht um ein Ansparmodell. Wenn aber das Produkt nur in die spezielle Nische der Vermögenden abgeschoben wird, können wir davon nicht leben.

Depenbrock: Der geschlossene Fonds ist vor dem Hintergrund der aktuell niedrigen Zinsen doch ganz wunderbar geeignet, unternehmerische Ideen zu entwickeln und umzusetzen. Früher

mussten das alles selbst machen, konnten dadurch umso tiefer in das Produkt einsteigen und folgerichtig eine Geschichte aufbauen. In den Themen Urlaub und Touristik steckt ja jede Menge Emotion. Die Geschichte läuft aber nur deswegen gut, weil sie auch in den Rahmenbedingungen erfolgreich ist. Dennoch merken wir, dass wir unter der Kategorie „Schiff“ eingestuft werden, obwohl wir in der Kreuzschiffahrt ganz klar nachweisen konnten, dass die Krise bei weitem nicht die Auswirkungen auf uns wie auf die Frachtschiffahrt gehabt hat. Hier offenbart sich das Dilemma des Nischenplayers. Ich habe eine noch kleinere Chance, noch weniger Publicity, noch weniger Möglichkeiten, auf die Besonderheit dieses Marktes aufmerksam zu machen. Nichtsdestotrotz sehe ich große Chancen und genügend Investitionsmöglichkeiten in den Nischenmärkten. Eines aber ist ganz wichtig: Die Idee, in irgendeine Nische zu investieren, reicht nicht. Ich muss explizites Know-how in dem Bereich nachweisen können, damit die Idee glaubhaft ist und ich Erfolg habe.

Ragotzky: Ich will gern das Thema Ansparfonds aufgreifen, weil wir das von Anfang an mit gutem Gewissen gemacht haben und die Diskussion natürlich ein bisschen anders sehen, als sie am Markt geführt wurde. Bei Ansparfonds ist letztlich immer die Frage, wie man es macht. Passen beispielsweise die Investments, die der Ansparfonds tätigt auch zum Konzept? Wenn das der Fall ist, dann spricht nichts dagegen. Eine Kapitallebensversicherung ist im Prinzip auch nichts anderes als ein Ansparfonds. Warum soll das nicht in einer Assetklasse wie Private Equity funktionieren? Gerade wenn man sich überlegt, dass die großen Kapitalsammelstellen wie Versicherungen ihrerseits wieder das Geld der Anleger über ein ähnliches Vehikel wie einen geschlossenen Fonds in diesen Markt investieren, um diese zu einem Bruchteil an den Erlösen zu beteiligen. Wo er- ►



Roundtable: Die Spitzen der Emissionshäuser und des Verbands in der Diskussion

te an dieser Stelle aber eine ganz grundsätzliche Frage stellen: Welche Kapitalanlage ist denn überhaupt für Lieschen Müller geeignet? Ich beobachte derzeit, dass das Produkt geschlossener Fonds aufgrund der diskutierten Negativerfahrungen in einen High-Risk- und höhere-Vermögen-Bereich abgeschoben wird. Großbanken haben reihenweise entschieden, dass ein geschlossener Fonds nicht unter 250.000 Euro liquides Vermögen oder mehr angeboten werden kann. Damit wird die Zielgruppe kleiner, was bei gleichzeitig höherem Aufwand durch die Regulierung ein Riesenproblem darstellt. Das gefährdet unsere Branche. Aus meiner Sicht muss man ernsthaft darüber diskutieren und den Mut haben, kleine Beteiligungen auf den Markt zu bringen, die auch für den nicht so Vermögenden in einer

wurden geschlossene Fonds mit einer Story verkauft und nicht wie eine Assetklasse. Eigentlich ist doch die Chance da, unternehmerische Ideen in Geschichten zu fassen, die auch als Kapitalanlage Sinn machen und Anleger wie Vertrieb begeistern.

Nothegger: Wir bedienen einen Nischenmarkt mit einer solchen Story. Wir haben uns jetzt über zehn Jahre, von wenigen Ausflügen in andere Bereiche abgesehen, immer auf die Thematik Kreuzschiffahrt – das heißt Fluss und Hochsee – konzentriert. Das ist sehr erfolgreich gewesen, gerade auch weil wir uns auf einen Bereich spezialisiert haben, der im Vergleich zur Frachtschiffahrt über viele Grundfazilitäten nicht verfügt, die wir selbst aufbauen mussten. Zum Beispiel gab es keine Bereederungsgesellschaften. Wir

► hält der Anleger denn so viel Know-how, das sonst nur ein institutioneller Investor bekommt, wie bei einem professionell geführten geschlossenen Fonds? Es gibt bei Ansparfonds auch kein Kostenproblem, wenn man ein vernünftiges Liquiditäts-Management installiert hat. Wenn wir von einem Kleinanleger sprechen, meinen wir zudem einen Anleger, der auch über die notwendigen Mittel verfügt, 100 oder 200 Euro im Monat anzusparen. Wo hat so ein Kleinsparer schon die Möglichkeit, sich an einem Zielunternehmen zu beteiligen, das – wie bei uns – für 164 Millionen Dollar verkauft wird und kann so in nicht einmal dreieinhalb Jahren einen hervorragenden Exit für sich verbuchen?

Vogel: Das Schwesterunternehmen unseres Emissionshauses ist bereits 2001 das erste Mal mit einem Ansparfonds an den Markt gegangen. In den bislang aufgelegten sechs Fonds befinden sich insgesamt etwa 28.000 Ansparer. Wir sind dieser Linie treu geblieben, auch weil wir den durchschnittlichen Ratensparkunden möglicherweise anders definieren als der ein oder andere. Etwa 85 Prozent dieser Ansparkunden haben eine anfängliche Sonderzahlung geleistet, die irgendwo zwischen 2.000 und 2.500 Euro liegt. Ein ganz wichtiger Punkt ist aber die Streuung der Investitionen, die mit kleineren Summen möglich sein sollte. Dazu können wir als Produktgeber einen Teil beitragen, aber letztendlich fällt diese Entscheidung in der Beratung. Hinzu kommt, dass wir uns als Branche doch den Märkten öffnen wollen. Was spricht denn dagegen, tatsächlich auch in das Breitengeschäft zu gehen und dort Anlegern Beteiligungsmöglichkeiten zu bieten? Wenn ich einen Anleger habe, der 250 Euro im Monat zur Verfügung hat, um sein Vermögen aufzubauen, was passiert dann in Deutschland? Ein Teil geht in eine Fondspolice. Ein anderer Teil vielleicht in einen Investment-sparplan. Was spricht dagegen, 50



„Ich sehe große Investitionschancen in den Nischenmärkten.“ **Alexander Nothegger**, Premicon

oder 200 Euro in einen geschlossenen Ratensparerfonds zu investieren?

Erhard: Leider ist es aktuell Realität, dass sich viele Anleger enttäuscht aus den Finanzmärkten generell zurückziehen. Dies ist anhand der Kapitalflüsse bei allen Anlageklassen zu beobachten, die als risikoreich wahrgenommen werden. Da geschlossene Fonds in der Prospektierung den Hinweis auf ein Totalverlustisiko formal enthalten müssen, ist auch hier die Investitionsbereitschaft gesunken. Nach drei Baissephasen an den Märkten innerhalb einer Dekade scheint es so, dass die Finanzmärkte eine ganze Generation von Anlegern mehrheitlich verliert. Für die nächsten zehn Jahre könnte es durchaus ein Szenario sein, dass Anleger bei Finanzprodukten abstinenter sind, sofern ein wahrgenommenes Risiko besteht. Dies trifft auch die geschlossenen Fonds im vollen Umfang. Aber es gibt auch Möglichkeiten, das generell geringere Anlegerinteresse bei geschlossenen Fonds zu kompensieren. Wir gehen den Weg der Internationalisierung des Vertriebs und erschließen neben den Absatzmärkten im deutschsprachigen Europa weitere Märkte und Zielgruppen. Deshalb haben wir unsere aktuellen Produkte bereits für eine internationale Vermark-

tung konzeptioniert und eine regulierte SICAR-Struktur nach luxemburgischen Recht initiiert. Da dies eine bekannte und regulierte Investmentstruktur ist, können wir diese international vermarkten und konzeptionieren hierauf Feederstrukturen in Deutschland in der Rechtsform der GmbH & Co. KG. Innerhalb des deutschen Markts ist davon auszugehen, dass bei geschlossenen Fonds der Marktanteil des Vertriebs über Banken weiter zunimmt. Diese Entwicklung besteht bereits seit zehn Jahren und lässt sich in die Zukunft extrapolieren. Wenn aber Banken geschlossene Fonds zukünftig mehrheitlich nur noch bei Kunden mit größeren Vermögen im Private Banking und Wealth Management einsetzen, schrumpft der Markt zusätzlich, da sich das Absatzsegment Retail deutlich verkleinern wird. Daher geht der langfristige Trend bei geschlossenen Fonds aus meiner Sicht zu Private Placements für vermögende Kunden. Dadurch werden die Fonds auch niedrigere Kosten und höhere Investitionsgrade aufweisen und damit attraktivere Ergebnisse erzielen. Dies wird das Branchenimage nachhaltig stärker aufwerten als jede Form von Regulierung. Das wird ann auch die Basis sein, um eine nachhaltige Stei- ►

► gerung des Absatzvolumens wieder zu ermöglichen. Nach den Erfahrungen vieler Anleger in den 90er-Jahren mit Abschreibungsmodellen, die nicht nur steuerliche Verlustzuweisungen, sondern häufig leider auch reale Verluste generiert haben, und den Marktverwerfungen der letzten zehn Jahre sind attraktive Wertentwicklungen der einzige Schlüssel zum Erfolg für die Branche.

Schmidt: Vielleicht konzentriert sich die Branche tatsächlich zu sehr auf die Märkte, in denen es viele Probleme gibt und in denen die Anleger die Angst vor Risiken verinnerlicht haben. Wir wollen uns jedenfalls weiter in neue Länder begeben. Beispielsweise haben wir eine



„Geschlossene Fonds sind Exportschlager.“

Robert G. Schmidt, Shedlin Capital

außergewöhnlich hohe Nachfrage aus dem arabischen Raum. Dort wollen wir künftig nicht nur investieren, sondern uns auch ganz gezielt um Anleger bemühen. Wir glauben, dass auch der deutsche geschlossene Fonds mit seinen Besonderheiten ein echter Exportschlager sein könnte. Wir verfügen hierzu-lande über einen riesigen Erfahrungs-

schatz, sei es in der Zeichnerverwaltung oder in der Platzierung. Es bieten sich Chancen im Ausland, die ganz viele Emissionshäuser nicht wahrnehmen. Insgesamt würde es dem Markt sicherlich gut tun, wenn mehr Mitbewerber an diesem partizipieren.

Teichert: Momentan sucht alle Welt den Weg zu den institutionellen Großanlegern. Um dort Zugang zu erhalten, ist es allerdings ein steiniger Weg, denn die Emissionshäuser kennen sich vornehmlich mit Retail-Kunden aus und werden so einfach keine andere Kundenklientel aufbauen können. Ähnlich verhält es sich mit den Absatzmärkten. Deutschland ist ein Land mit 80 Millionen Einwohnern, dort steckt ausreichend Potenzial. Für uns ist eine Osteuropa-Strategie deshalb aktuell kein Thema. Die Frage, die uns umtreibt bleibt aber, wie wir Assets alternativ platzieren können. Der eine geht dafür nach Tschechien, der andere an die englische Börse und der Dritte läuft der Quandt-Familie hinterher. Ich glaube: Die Antwort liegt im Produkt.

Vogel: Das Spannende ist doch, dass geschlossene Fonds die Möglichkeit bieten zum Beispiel in ein Flugzeug, eine Immobilie, in Private Equity oder auch in ausländische Märkte zu investieren. Das ist meist etwas Neues und damit etwas sehr Spannendes für den Anleger. Dazu lassen sich neben der eigentlichen fachlichen Beratung auch Storys rund um das Produkt erzählen. Die Branche weiß ja durchaus, wie der Kunde gerade tickt. Sonst hätten wir Produkte, die in erneuerbare Energien, in Forstwirtschaft oder das Thema Bildung investieren nicht. Diese Produkte spiegeln den Zeitgeist wider und bieten tolle Storys. So kann man auch Kundenkreise neu erschließen, die sich noch nicht mit geschlossenen Fonds befasst haben, die sich aber neben der Aussicht auf Rendite auch im Inhalt des Assets wiederfinden.

Böcher: Mit unseren Lokomotivfonds sind wir Nischenanbieter. Dort gehen wir weiter die klassischen Ver-

triebswege. Damit sind wir bislang sehr gut gefahren. Vielleicht ändert sich das irgendwann und wir müssen andere Zielgruppen erschließen – also in Richtung Private Placements – aber das entwickeln wir mit Augenmaß. Die Nische hat uns in der schwierigen Phase während der Finanzmarktkrise das Überleben gesichert, weil wir eben ein Produkt hatten, das nicht negativ belastet war und aus dem man eine Story generieren konnte.

Heidecker: Sie hatten eingangs das Thema Förderung erneuerbarer Energien angesprochen. Da muss ich festhalten, dass zum Beispiel auch in Italien die Solarförderung im Umlageverfahren erhoben wird. Der italienische Staat würde sich also nicht mal einen Gefallen erweisen, weil er dann weniger Steuern einnehmen würde. Die Förderung ist dort gesetzlich genau so sicher wie in Deutschland und der Vertrauensschutz auch verfassungsrechtlich verankert. Was Ansparfonds betrifft, haben wir mit dem Thema in diesem Jahr begonnen. Die Entscheidung haben wir uns nicht leicht gemacht, weil große Ansparfonds in der Vergangenheit meist auch große Probleme brachten. In der aktuellen Situation aber ist ein ganz breit gestreuter Fonds im Bereich erneuerbare Energien eigentlich ideal. Der Chorus Clean Tech Portfolio Fonds bietet nicht nur die Diversifikationsmöglichkeiten über verschiedene Assetklassen – Wind, Sonne, Wasser, Geothermie und Wellengeneratoren – sondern auch Diversifikationsmöglichkeiten über unterschiedliche Länder und Investitionszeitpunkte. Genügend interessante Investitionsmöglichkeiten wird es aufgrund der Energiewende insbesondere in Deutschland, aber auch in anderen Ländern Europas geben. Unser Portfolio-Fonds kann auch von Einmalanlegern gezeichnet werden. Überraschender und erfreulicherweise ist der Anteil der Einmalanleger sogar größer als angenommen. ■