

Deutschlands unabhängiges Magazin für Anlageberater

SACHSWERTE

SPEZIAL

Sonderausgabe 3 | 2019

POWERED BY **FONDS**
professionell



Andreas Heibroek
PATRIZIA

Jens Freudenberg
BVT

Peter Friedenauer
HORTKORN FINANZEN

Thomas F. Roth
IMMAC

Jochen Schenk
REAL I.S.

Dirk Porath
PCI FONDSKOMPETENZ

Alle Macht dem Wandel

Was muss sich ändern, damit die Branche endlich vom Sachwerte-Boom profitiert? Ausgewiesene Experten diskutieren kontrovers.

EXKLUSIV:
Die wichtigsten
Produktanbieter,
Vertriebe und
Service-KVGen
im Check

TRENDS & PRODUKTE

Offene Immobilienfonds und Wertpapiere pushen den Beteiligungsmarkt

SERVICE-AWARD

Wie die Anbieter auf die Kritik am Partnerservice reagieren

IMMOBILIEN

Die Beteiligungen erhalten Konkurrenz von einem alten Bekannten

REGULIERUNG

Süßes und Saures für die Sachwertanbieter

VERTRIEB

Der Gesetzgeber setzt den Beratern schon wieder zu

DIGITALISIERUNG

Fintechs mischen die Branche auf

60 SEITEN SPEZIAL:
Alles zu Sachwert-
investments



Die Diskussionssteilnehmer (v. l. n. r.): Andreas Heibrock (Patrizia Grundinvest), Jens Freudenberg (BVT Gruppe), Peter Friedenauer (Hörtkorn Finanzen), Thomas F. Roth (Immac Holding), Jochen Schenk (Real I.S.), Dirk Porath (PCI Fondskompetenz.de).

Zukunftsfragen **ungelöst**

Der Markt für strukturierte Sachwertinvestments dümpelt zehn Jahre nach dem Crash immer noch vor sich hin. FONDS professionell diskutiert mit namhaften Branchenvertretern über die Stagnation im einst florierenden Beteiligungsgeschäft.

Eigentlich ist alles für eine schöne Wachstumsstory angerichtet: Die Zinsen verharrten auf ihrem Rekordtief, die Aktienkurse sind volatil und nicht börsennotierte Sachwerte liefern respektable Zinsspreads zu risikolosen Anlagen. Deshalb leisten die „Real Assets“ einen wertvollen Beitrag zur Stabilisierung eines Portfolios. Trotzdem kann der Beteiligungsmarkt nicht einen Gang höher schalten und von der immensen Investmentnachfrage profitieren. Die Protagonisten wirken manchmal etwas ratlos.

Alexander Endlweber (FONDS professionell): **Meine Herren, in welcher Verfassung befindet sich der Sachwertinvestmentmarkt? Und wie ist die Stimmung im Vertrieb?**

Jochen Schenk (Real I.S.): Die politischen Entscheidungen auf europäischer Ebene werden den Markt weiter beeinflussen. Christine Lagarde wird als neue EZB-Präsidentin voraussichtlich die lockere Geldpolitik weiterfahren. Wir werden weiter erhebliche Liquidität im Markt haben. Und es ist zu erwarten, dass der Negativzins zunimmt. Dadurch wird unsere Assetklasse noch

einmal attraktiver, obwohl durch den Negativzins, der Richtung minus 0,75 Prozent geht, sogar Renditen unter drei Prozent denkbar sind. Fraglich ist, ob das der Privatanleger in Zukunft akzeptiert.

Jens Freudenberg (BVT): Ich bin nach wie vor davon überzeugt, dass der Alternative Investmentfonds (AIF) seine Daseinsberechtigung hat. Immobilien bleiben national wie international attraktiv. Gerade bei deutschen Immobilien müssen wir uns aber an andere Renditen gewöhnen. Selbst eine Vier vor dem Komma ist bei seriösen Objekten kaum noch zu erzielen. Wir müssen uns an die Drei gewöhnen. Bei Projektentwicklungsfonds, die eine höhere Rendite erwarten lassen, sind die privaten Anleger zurückhaltend. Das liegt auch an der Politik, die in Europa und in den USA derzeit nicht so gut kalkulierbar ist.

Peter Friedenauer (Hörtkorn Finanzen): Wir sind mit unserer Geschäftsentwicklung sehr zufrieden. Die Anleger sind offen für neue Produkte. Wichtig ist, dass die Produkte gut und fair sind und dass der Anleger im Mittelpunkt allen

Handelns steht. Damit kann die Branche wieder Vertrauen gewinnen. Schön ist, dass mit US Treuhand, ILG und Real I.S. wieder renommierte Anbieter in den Markt zurückgekommen sind.

Dirk Porath (PCI Fondskompetenz.de): Es gibt zwei Anlegergruppen: die Gier- und die Angstkunden. Die erste Gruppe wird sich schwerlich an drei Prozent Rendite gewöhnen. Wir sind froh, dass wir nicht mehr zu hundert Prozent im Beteiligungsmarkt, sondern auch in der Vermögensverwaltung tätig sind. Damit sind wir unabhängig vom Neugeschäft, wobei auch hier gilt: Wer streut, rutscht nicht. Die Mischung macht's.

Thomas F. Roth (Immac): In Gesprächen mit Vermögensverwaltern hören wir den Wunsch, dass Sachwerte wieder eine höhere Akzeptanz erlangen. Denn der Sachwert ist das stabilisierende Element in einem Portfolio. Wir haben heute, gemessen am Kapitalmarkt, bessere Renditen als vor zehn Jahren, als sechs Prozent ausgeschüttet wurden. Auch bei Banken setzt sich langsam wieder der Wunsch nach Sachwerten durch. Die Vorstände denken aber noch darüber

nach. Die geschlossenen Fonds werden leider für Dinge verantwortlich gemacht, die nichts mit der Gesellschaftsform, sondern mit den Assets und Marktentwicklungen zu tun haben.

Andreas Heibroek (Patrizia Grundinvest): Herr Friedenauer hat gerade bestätigt, dass Sachwerte stark nachgefragt sind. Das ist die eine Seite des Marktes. Auf der anderen Seite gibt es noch viele Berater, die aus den Erfahrungen der Vergangenheit nicht den Sprung in die „Neue Welt“ machen, in der negative Dinge, über die immer noch gesprochen wird, nicht mehr vorkommen können. Die Umdenkprozesse dauern zu lange.

Freudenberg: Ich war in diesem Jahr auf einem Kongress der einzige Anbieter eines Alternativen Investmentfonds neben Aktien- und Rentenfonds. Da haben die Teilnehmer erst bemerkt, dass der AIF auch zur regulierten Welt gehört. Das ist bisher nicht angekommen, und das liegt vielleicht auch an unserem Auftreten.

Die Anleger verlieren mit Sparbüchern und Festgeldkonten Geld und brauchen alternative Kapitalanlagen. Warum sind die Absatzzahlen in Ihrem Markt trotzdem so gering? Liegt es vielleicht daran, dass niemand so genau weiß, wie gut Sachwertinvestments wirklich sind, weil es keine zuverlässigen Daten über den Track Record der Branche gibt?

Porath: Dafür gibt es die Leistungsbilanzen.

Nicht alle Anbieter veröffentlichen jährlich eine Leistungsbilanz, und abgesehen davon sind die Berichte völlig uneinheitlich.

Porath: Dann gibt es hier einen Regulierungsbedarf.

Freudenberg: Wenn man wie die BVT in verschiedene Assetklassen investiert, ist die Aufgabe, alle Investments in eine Leistungsbilanz zu bringen, komplex. Wir veröffentlichen regelmäßig einen Performancebericht, aber ich muss zugeben, dass wir noch keine optimale Lösung gefunden haben, die Ergebnisse perfekt, verständlich und nachvollziehbar zu präsentieren.

Sie müssen dem negativen Image Ihrer Branche etwas entgegensetzen. Junge Berater, die nur die schlechten Zeiten und Skandale der vergangenen Jahre kennen, können sich doch gar nicht orientieren. Sie brauchen einen glaubhaften Beleg, dass Sachwertinvestments funktionieren.



Peter Friedenauer, Hörtkorn Finanzen: „Seit einigen Jahren bieten wir nur noch an, wovon wir überzeugt sind, und nicht das, was der Kunde haben will. Denn das ist meistens das Falsche.“

Heibroek: In einer Sparkasse, die ich kenne, wurde das Private Banking mit jungen Mitarbeitern neu aufgestellt, die von der Vergangenheit

Branche ist es bisher nicht gelungen, eine Gesamtleistungsbilanz zu liefern. Dabei wäre sie selbst unter Betrachtung von Schiffsbeteiligungen hilfreich. Viele, die sich mit den Zahlen beschäftigen, sind überrascht, wie gut manche Ergebnisse sind.

»Wir haben heute, gemessen am Kapital, bessere Renditen als vor zehn Jahren, als sechs Prozent ausgeschüttet wurden.«

Thomas F. Roth, Immac

nicht belastet sind. Diese Berater verkaufen die AIF wie geschnitten Brot. Sie matchen die Nachfrage nach einem strukturierten Sachwertinvestment mit dem Angebot und sind keine Verhinderer. Ich glaube also, dass der AIF-Absatz auch eine Generationenfrage ist. Solange es in den Häusern immer auch Leute gibt, die erzählen, wie viele schlimme Sachen in der Vergangenheit passiert sind, haben die Jungen es unheimlich schwer, in dieses Feld zu kommen. Der Markt ist also nicht grundsätzlich, sondern punktuell schwierig für uns. Sie haben recht, der

Roth: In den Diskussionen über die Performance wird vergessen, dass Anleger jahrzehntlang mit Schiffen exorbitante Gewinne gemacht haben. In den letzten Jahren waren die Märkte aber überhitzt, und das Rad wurde überdreht.

Das kam aber nicht bloß von den Emissionshäusern, sondern auch vom Vertrieb.

Roth: Ja, und die Generation derjenigen, die damals noch die wirklich profitablen Beteiligungen verkauft haben, stirbt aus. Es gibt nur noch wenige alte Hasen, die in der Vergangenheit mehr richtig als falsch und mit einem Gespräch einen hohen Umsatz gemacht haben. Das geht heute gar nicht mehr. Wir erleben im freien Vertrieb einen starken Generationswechsel, der vom Produktverkäufer weggeht zum Berater, der ganzheitlich beraten und streuen muss. Für Sachwerte bleibt nur noch eine bestimmte Größenordnung, und in diesem Rahmen wird gestreut, sodass die einzelnen Abschnitte kleiner werden.



Jochen Schenk, Real I.S.: „Ich habe leider noch keine Antwort auf die Frage, was wir als Branche tun müssen, um die Potenziale, die uns die Digitalisierung eröffnet, zu nutzen und unsere Produkte digitalfähig zu machen.“

Porath: Wir haben früher sehr viele Schiffe verkauft, und ich kann nicht unterschreiben, dass die Schiffe vor 2008 alle gut gelaufen sind und erst durch die Finanzkrise schlecht abgeschnitten haben. Der Initiator spielt eine große Rolle. Die Norddeutsche Vermögen hat entschieden, ab 2005 keine neuen Schiffsfonds zu machen, weil sie die Preise für zu teuer hielt. Es gibt Anbieter und Reedereien, die – auch in der Finanzkrise – einen guten Job gemacht haben. Die Unterschiede sind allerdings sehr groß. Generell gab es aber auch wie bei der Aktie ein Timing-Problem. Wer das Schiff rechtzeitig verkauft hat, konnte noch Gewinn machen. Was das Alter der Berater angeht, habe ich, Herr Heibroek, die Erfahrung gemacht, dass gemischte Teams am besten sind. Es gab junge, motivierte Vermittler, die schon in ihren ersten Jahren viele Millionen mit Polen-, Öl-, Gas- und anderen gescheiterten Fonds umgesetzt haben. Diese Initiatoren sind alle pleite. Deswegen sind ältere Berater mit Erfahrung ebenso wichtig.

Heibroek: Ich habe von jungen Teams gesprochen, die in regulierten Einheiten arbeiten und wo die Produktauswahl anders läuft. Es geht darum, wie an das Thema Sachwerte herangegangen wird. Die Frage ist: Gibt es Vorbehalte oder nicht?

Porath: Man muss zwischen dem Bank- und dem freien Vertrieb unterscheiden. Der freie Vertrieb, bei dem der Chef auch noch selbst berät,

» Es gibt zwei Anlegergruppen: die Gier- und die Angstkunden. Die erste Gruppe wird sich schwerlich an drei Prozent Rendite gewöhnen. «

Dirk Porath, PCI Fondskompetenz.de

haftet auch voll, und er muss sich dreimal überlegen, was er tut, damit er nicht verklagt wird. Der Angestellte einer Sparkasse kann freier agieren und verkaufen, weil nicht er selbst, sondern das Institut haftet.

Schenk: So einfach ist das nicht, denn der Job des Beraters hört nur formal um 17 Uhr auf. Er ist regional beispielsweise über Vereine so stark verankert, dass er auch in der Freizeit auf Investitionen angesprochen wird. Es wird immer noch

von dem einen Fonds, der nicht funktioniert hat, gesprochen, weil die Gesamtbetrachtung häufig fehlt. Wir haben darauf reagiert und einen Portfoliofonds aufgelegt, der in mehrere Immobilien investiert. Beim Vertrieb kam das aber nicht an, weil es sich um einen Blindpool gehandelt hat. Deshalb haben wir nur vier Immobilien in dem Fonds anstelle von zehn.

Wer ist denn der Flaschenhals: der Anleger oder der Vertrieb? Ist es vielleicht so, dass der Vertrieb die Anleger falsch einschätzt? Die Kunden sollen ja extrem risikoscheu sein und nur erstklassige Immobilien in Spitzenlagen verlangen. Interessanterweise sind viele Anleger aber praktisch viel risikofreudiger und zeichnen beispielsweise Crowdinvestments. Woran liegt es also, dass der Beteiligungsmarkt nicht schon ein Stück weiter ist?

Heibroek: In der Linie vom Produktanbieter über den Vertrieb zum Kunden ist es ganz klar der Vertrieb. Jeder, der direkt mit Kunden spricht, weiß, dass es nicht an ihnen liegt. Es sind auch nicht „die Kunden“, die nicht zeichnen wollen. Die meisten, die mehrfach gezeichnet haben, wissen, dass es auch mal niedrigere Ausschüttungen geben kann und dass Sachwerte in der Gesamtheit höhere Erträge bringen als Zinspapiere. Man kann auch nicht von „dem Vertrieb“ sprechen, denn es gibt Vertriebspartner wie Herrn Friedenauer, die auf Kunden zugehen.

Das bedeutet: Der Kunde ist flexibel, mündig und selbstständig?

Heibroek: Ja natürlich!

Freudenberg: Wir sind seit über 40 Jahren auf dem Markt und haben viele Bestandskunden. Viele von ihnen bekommen die aktuellen Angebote gar nicht mehr und fragen selbst nach, ob es wieder etwas Neues gibt. Das liegt daran, dass vorwiegend die Bankenlandschaft die neuen Produkte – noch – ignoriert. Dadurch gehen Milliarden an uns vorbei. Außerdem fühlen sich viele Kunden nicht gut betreut, weil viele Banker mittlerweile auch Angst vor der Regulierung haben. Denn die Bafin achtet auf jeden Berater. Das hält viele davon ab, komplexe Produkte zu beraten, obwohl die Vergangenheit und die Leistungsbilanzen zeigen: Wer gutes Asset Management macht und an den Produkten dran ist, kann auch schwierige Situationen bewältigen.

Friedenauer: In den Banken ist das Beteiligungsgeschäft nur eine Randerscheinung, weil



Andreas Heibroek, Patrizia: „Die meisten, die mehrfach gezeichnet haben, wissen, dass es auch mal niedrigere Ausschüttungen geben kann und dass Sachwerte in der Gesamtheit höhere Erträge bringen als Zinspapiere.“

sie viele andere Themen abarbeiten müssen. Warum sollen sie sich mit einem Produkt auseinandersetzen, das erklärungsbedürftiger ist und mehr Risiken hat? Ich denke, man hat im Vertrieb mehr Chancen, wenn man sich spezialisiert und auf ein Thema konzentriert. Wir machen nur das Beteiligungsgeschäft. Und es sind nach wie vor erfolgreiche Anbieter, die sich auf Assetklassen spezialisiert haben und gute Leistungsbilanzen vorweisen können, auf dem Markt. Das ist der entscheidende Punkt. Ein weiteres wichtiges Thema: Früher haben die Kunden uns gesagt, was sie haben wollen, nämlich kurze Laufzeit und hohe Rendite. Seit einigen Jahren bieten wir nur noch an, wovon wir überzeugt sind, und nicht das, was der Kunde haben will. Denn das ist meistens das Falsche.

Bei Ihnen nimmt der Anteil des Exklusivgeschäfts zu und der Anteil der Stangenware ab. Das lässt die Vermutung zu, dass man offenbar nicht jedes Produkt anbieten kann. Ist das richtig?

Friedenauer: Es gibt Anbieter, die uns zu ihren Produkten exklusive Tranchen anbieten. Das Asset an sich ist aber gleich.

Aber was treibt Sie an, so stark auf das

Exklusivgeschäft zu setzen? Läuft das normale Geschäft nicht so gut?

»Die Kunden wollen kurze Laufzeiten und hohe Renditen. Gleichzeitig will der Vertrieb hohe Provisionen haben. Das kann nicht funktionieren.«

Peter Friedenauer, Hörtkorn Finanzen

Friedenauer: Wir machen das, weil wir bei den Rahmenbedingungen ein paar Dinge ändern, zum Beispiel die Laufzeit und die Kostenverteilung.

Porath: Es gibt Kunden, die etwas Besonderes haben wollen. Mit exklusiven Angeboten kann man diese Klientel bedienen.

Roth: Es ist für den Vertrieb ein Aushängeschild, wenn er sagen kann, dass es ein Produkt nur bei ihm gibt.

Friedenauer: Richtig, und in der heutigen Welt ist es möglich, dass ich einen Kunden berate, der danach im Internet bei einem Discounter mit einem Rabatt zeichnet. Darauf müssen wir reagieren, indem wir auch etwas Exklusives anbieten.

Sie sagen, dass Anleger oft die falschen Produkte erwerben. Welche Ihrer Meinung nach falschen Vorstellungen und Erwartungen haben denn diese Investoren?

Friedenauer: Die Kunden wollen kurze Laufzeiten und hohe Renditen. Gleichzeitig will der Vertrieb hohe Provisionen haben. Das kann nicht funktionieren.

Die Diskussionen klingen wie vor zehn Jahren. Die Anbieter klagen über verständnislose Vertriebspartner, die immer noch dieselben Konditionen wie vor der Krise und der Regulierung haben wollen. Und die Vertriebe klagen einerseits über zu wenig oder schlechtes Angebot und andererseits über sture Anleger, die den Empfehlungen nicht folgen. Wie kommt man aus diesem Dilemma?

Porath: Die Gier-Kunden finden im Internet verlockende Angebote mit hohen Renditen und kurzen Laufzeiten, zum Beispiel bei Crowdinvestments. Diese Anleger gehen gar nicht auf die Konzeption ein. Es ist ihnen egal, ob das Produkt ein AIF oder eine Vermögensanlage ist. Man müsste die Investoren erziehen, damit sie verstehen, dass sie beim AIF zwar höhere Kosten haben, aber ruhiger schlafen können. Zu uns kommen ebenfalls Anleger, die im Internet ein für sie interessantes Produkt mit Rabatt gesehen haben, es aber nicht online, sondern bei uns mit einem Nachlass zeichnen wollen. Mittlerweile lehnen wir dieses Geschäft ab und setzen auf eine treue Stammkundschaft. Mit ihr steigen unsere Umsätze auch im Beteiligungsmarkt wieder kontinuierlich.

Was sagen Sie denn einem Anleger, wenn er nur Immobilien haben möchte, obwohl die Märkte eng und die Preise hoch sind? Müsste man ihm nicht, wenn er schon zahlreiche Immobilien im Portfolio hat, andere Produkte wie Private-Equity- oder Multi-Asset-Fonds empfehlen, um ihm etwas Gutes zu tun?

Friedenauer: Die vermögende Kundschaft ist bei Private Equity aufgeschlossen, die Kleinanleger sind aber zurückhaltend. Sie haben recht: Wir müssen auf das hohe Marktniveau bei Immobilien hinweisen und idealerweise auch



Jens Freudenberg, BVT: „Wir versuchen, uns untereinander besser zu vernetzen. Es geht nicht um das einzelne Produkt, sondern um das Signal an Vertriebe und Anleger: Wir sind da!“

international streuen. Wir machen zudem viel im Zweitmarkt, in dem es noch Schnäppchen gibt.

Schenk: Das Thema Multi-Asset kennen wir aus dem Wertpapiermarkt. Wir haben es aber bisher nicht auf die Beteiligungsbranche übertragen können. Es gibt nur die offenen Immobilienfonds, die eine breite Streuung haben. Wenn Sie fragen, wer den Schwarzen Peter hat, dann würde ich ihn ungern allein beim Vertrieb lassen. Es könnte auch sein, dass ihn die Bafin oder die EZB hat. Unsere Investments laufen zehn bis 15 Jahre. Dafür braucht man nach dem bisherigen Verständnis bei der Rendite einen Schnaps drauf, weil die Langfristigkeit immer teurer war. Die Langfristigkeit ist aber nicht mehr teuer. Die Bundesanleihe mit zehn Jahren Laufzeit hat in Deutschland eine negative Rendite. Wenn wir gewohnt sind, dass der Zinsunterschied zwischen Bundesanleihe und Immobilie 250 Basispunkte beträgt, müssten Immobilienrenditen von 2,5 Prozent marktfähig sein. Das ist aber bei den Kunden und Beratern noch nicht angekommen. Das wird vielleicht auch noch eine Zeit dauern.

Freudenberg: Wir haben im Sparkassenbereich mit der „Concentio“-Reihe ein sehr erfolgreiches Multi-Asset-Konzept. Die Fonds sind als Serie permanent verfügbar. Das ist für Vertriebspartner

ideal. Für die Postbank haben wir die „Top Select“-Fonds mit einer breiten Streuung aufgelegt – als Ansparfonds, um jungen Leuten den

» Wir müssen über das Asset und den Asset Manager und nicht über die Verpackung diskutieren, obwohl der AIF aus rechtlicher und regulatorischer Sicht ein tolles Produkt ist. «

Andreas Heibroek, Patrizia

Einstieg zu ermöglichen. Aber trotzdem kommt das Produkt beim jungen Publikum nicht so gut an. Dabei kommt hinzu, dass sich die Beratung bei so kleinen Zeichnungsbeträgen kaum lohnt.

Es klingt so, als würden Sie am Kunden vorbei produzieren? Oder täuscht dieser Eindruck?

Freudenberg: Heute sagen uns alle Vermittler,

dass das Produkt eine Einmaleinzahlung ermöglichen sollte, dann würden sie es verkaufen. Ich gebe aber zu, dass der Anlagehorizont mit elf Jahren Einzahlungs- und zwölf Jahren Auszahlungsperiode sehr lange ist.

Roth: Das gilt vor allem für sehr junge Anleger.

Porath: Ich würde niemals einen Ansparfonds im Beteiligungsmarkt empfehlen, der in meinen Augen ein Totalverlustrisiko hat. Damit wird die falsche Zielgruppe angesprochen, denn die jungen Menschen brauchen vielleicht kurzfristig das Geld und wollen flexibel Zugriff haben. Da ist ein Wertpapierfonds besser.

Roth: Die Sachwertbeteiligungen sind ohnehin für eine Klientel, die sich nicht in der Vermögensaufbauphase befindet, sondern Vermögen erhalten möchte. Das heißt nicht, dass das selbst genutzte Einfamilienhaus schon komplett abbezahlt sein muss. Aber es müssen auf jeden Fall liquide Mittel übrig sein.

Freudenberg: Auch deshalb ist es schwierig, an neue Zielgruppen heranzukommen. Dabei ist der Eintritt durch die Regulierung ohnehin noch schwieriger geworden, weil die Mindestbeteiligung bei nicht risikogemischten AIF erhöht wurde. Ein junges Publikum kann man damit nur begrenzt ansprechen.

Gleichzeitig ist es schwer, ein Portfolio in den engen Märkten aufzubauen. Der Markt gibt es nicht her, einen Fonds mit sechs Pflegeimmobilien aufzustellen. Zwei Objekte wären schon gut.

Roth: Wenn wir überhaupt Pflegeimmobilien zu vernünftigen Preisen erwerben können!

Deshalb haben Sie zurzeit kein Produkt.

Roth: Mit Pflegeheimen nicht. Wenn wir welche bauen, können wir sie zu höheren Preisen verkaufen. Sie in einen Publikumsfonds einzubringen geht nicht einmal unter Verzicht auf die Bauträgermarge. Im Übrigen bekommen wir jüngeres Publikum, weil wir sehr viele Erben haben, die Beteiligungen übernehmen. Es werden noch mehr werden, und es sind durchaus junge Kunden dabei, die bereits im eigenen Haus wohnen, ein beträchtliches Aktiendepot managen und auch Beteiligungen haben.

Schenk: Es stellt sich die Frage, welche Zielgruppe wir in der klassischen Form ansprechen. In den 1990er-Jahren waren eher die unter 50-



Thomas F. Roth, Immac: „Wir erleben im freien Vertrieb einen starken Generationswechsel, der vom Produktverkäufer weggeht zum Berater, der ganzheitlich beraten und streuen muss.“

jährigen Gutverdiener, die Steuervorteile gesucht haben, unsere Kunden. In den 2000er-Jahren kamen eher die Älteren, denen es um den steuerfreien Ertrag ging. Sind wir noch an den für uns zukünftig relevanten Gruppen dran? Die nächste Generation hat vielleicht ein anderes Investitionsverhalten. Damit müssen wir uns beschäftigen. Wir wissen jedoch, dass beispielsweise die digitale Zeichnung noch nicht großvolumig funktioniert, weil der AIF dazu zu sperrig ist. Und wir müssen über die Stückelung und die internen Kosten nachdenken.

Haben Sie für sich ermittelt und definiert, wie Ihre künftigen Zielgruppen aussehen?

Schenk: Natürlich beschäftigen wir uns damit, das muss jeder Marktteilnehmer tun. Die Entwicklung ist schnell: Vor einigen Jahren wurden die modernen Online-Banken gehypt. Das ist vorbei, weil sie von Fintechs überholt werden. Dagegen sieht eine Online-Bank ziemlich alt aus. Das zeigt, dass der Markt nicht stehen bleibt. Ich habe aber leider noch keine Antwort auf die Frage, was wir als Branche tun müssen, um die Potenziale, die uns die Digitalisierung eröffnet, zu nutzen und unsere Produkte digitalfähig zu machen. Die Kommanditgesellschaft ist es definitiv nicht. Wenn wir darauf eine Antwort

finden, werden wir eine Chance haben, eine jüngere Kundschaft anzusprechen. Die heute 20- bis 35-Jährigen, die digitalaffin sind, sind in zehn

»Es ist zu erwarten, dass der Negativzins zunimmt. Dadurch wird unsere Assetklasse noch einmal attraktiver.«

Jochen Schenk, Real I.S.

Jahren unsere potenziellen Kunden. Sie werden aber ihr Kaufverhalten nicht ändern, um offline einen geschlossenen Fonds zu zeichnen.

Freudenberg: Wir haben einen jungen Kollegen eingestellt, der einen ganz anderen Zugang zum Thema Digitalisierung hat. Daran merken wir, dass wir älter werden und die neuen Themen nicht so schnell übernehmen können wie die Jungen mit einer hohen Affinität zur Digitalität.

Das gilt auch für den Umgang mit den technischen Möglichkeiten. Der Kollege spricht die Menschen auch ganz anders an. Das ist erfrischend und tut unserer Entwicklung gut.

Müssen sich die Anbieter nicht rasch andere Produkte überlegen, um nicht von den Online-Plattformen, die inzwischen auch Immobilienanleihen erfolgreich vertreiben, abgehängt zu werden? Dabei ist das Thema Digitalisierung gar nicht neu, wir diskutieren seit Jahren darüber.

Freudenberg: Es gibt viele Anbieter offener Immobilienfonds, und ich höre, dass das Sachwertinvestmentvolumen insgesamt nicht wächst. Stattdessen gibt es eine Kannibalisierung.

Es geht aber auch darum, dass beispielsweise Anleihen die Produktpalette vergrößern und offenbar Resonanz finden. Das muss den Fondsanbietern doch zu denken geben. Ich glaube, dass das ein Arbeitsauftrag für Anbieter und Vertriebe ist. Wenn Sie dieses Thema nicht ernst nehmen, verlieren Sie womöglich Kunden!

Porath: Die Laufzeit ist bei den Anleihen viel kürzer, und das Produkt ist flexibler. Sachwertinvestments in der bisherigen Form sind ein beratungsintensives Produkt, es sei denn, man konzipiert es ganz einfach.

Wenn Sie sich darauf versteifen, werden Sie nicht weiterkommen. In den vergangenen Jahren hat Ihre Branche neue Themen als vorübergehende Zeitgeisterscheinungen abgetan, die schnell verschwinden werden. Die Realität ist, dass sich die Branche immer geirrt hat: Crowdinvestments gibt es noch, die Anleger gehen höhere Risiken ein, als Sie geglaubt haben, und auch Anleihen werden angenommen. Hinzu kommt, dass der Gesetzgeber den Alternativen zum komplexen AIF sehr stark hilft: Die Einzelanlageschwelle wurde bei Crowdinvestments und prospektfreien Wertpapieren auf 25.000 Euro erhöht, und Wertpapiere können bis acht Millionen Euro ohne Prospekt ausgegeben werden. Wenn ein AIF binnen zwei Monaten acht Millionen Euro Eigenkapital einwirbt, ist er in der heutigen Zeit schon sehr gut unterwegs. Ich halte es für blauäugig zu glauben, dass sich der gute geschlossene Fonds im klassischen Vertrieb halten wird, bloß weil er ein beratungsintensives Produkt ist. Ein bisschen Bewegung täte der Branche gut.

Heibroek: Ich muss widersprechen. Solange wir den Begriff „geschlossener Fonds“ nicht loswerden, bleibt es schwierig. Wir müssen über das Asset und den Asset Manager und nicht über die Verpackung diskutieren, obwohl der AIF aus rechtlicher und regulatorischer Sicht ein tolles Produkt ist. Wir sehen allerdings, dass das Anlagegeld andere Verpackungen erhalten und dass weiterhin in regulierte Produkte investiert wird. Dazu gehören auch Wertpapiere. Niemand verschläft diese Entwicklung, sondern viele gehen bereits in diese Richtung. Wir arbeiten zurzeit an einem luxemburgischen Reserved Alternative Investment Fund (RAIF).

Freudenberg: Wir beobachten das sehr genau. Es gibt die Immobilien-AG, die auch ihre Grenzen hat und schiefgehen kann, wenn das Geschäftsmodell nicht bis zu Ende gedacht wird. Auch wir haben uns den luxemburgischen Reserved Alternative Investment Fund angesehen, ihn aber zunächst verworfen. Im Übrigen liegt die Nachfrage nicht nur an Laufzeit und Rendite. Bei unserem aktuellen US-Fonds haben wir eine kurze Laufzeit, aber die Privatanleger sind – anders als semiprofessionelle und professionelle Investoren – bei Projektentwicklungen sehr skeptisch, obwohl wir am Beginn der Wertschöpfungskette das Geld verdienen.

Vorhin hieß es, wir brauchen gute und faire Produkte. Wie sieht das aus?

Porath: Das ist ganz einfach: Das Produkt muss halten, was es versprochen hat.

Freudenberg: Das kann auch 23 Jahre Laufzeit haben. So ein Produkt ist aber nicht sexy. Allerdings ist unser Fonds mit drei bis vier Jahren Laufzeit beratungsintensiv.

Porath: Auch das Reporting ist sehr wichtig, wie das Beispiel Jamestown zeigt. Der Anbieter hat immer alles offen und ehrlich aufgezeigt. Mit der hervorragenden Leistungsbilanz ist das Vertrauen der Anleger sehr hoch, und deshalb kann dieser Anbieter auch heute noch schnell sehr hohe Beträge bei den Investoren einsammeln.

Heißt das, dass neue Anbieter, die noch keine lange Leistungsbilanz vorweisen können, im Vertrieb eigentlich chancenlos sind?

Porath: Es kommt immer auf die Menschen an, die dahinter stehen. Aber ich bin oft skeptisch.

Friedenauer: Entscheidend ist, dass eine Inter-



Dirk Porath, PCI Fondskompetenz.de: „Man müsste die Investoren erziehen, damit sie verstehen, dass sie beim AIF zwar höhere Kosten haben, aber ruhiger schlafen können.“

essengleichheit vorhanden ist. Der Anbieter soll erst dann verdienen, wenn der Anleger verdient. Früher hat der Vertrieb sein Geld bekommen,

» Entscheidend ist, dass eine Interessengleichheit vorhanden ist. Der Anbieter soll erst dann verdienen, wenn der Anleger verdient. «

Peter Friedenauer, Hörtkorn Finanzen

und der Anbieter hat verdient. Wenn etwas übrig geblieben ist, haben das die Investoren bekommen. Oder auch nicht. Für uns ist es ein gutes Zeichen, wenn alle im selben Boot sitzen und in die gleiche Richtung rudern. Auch bei US Treuhand ist das der Fall. Die Initiatoren investieren eigenes Geld und haben natürlich ein Interesse daran, dass der Fonds gut läuft.

Porath: Das ist auch bei Investmentfonds so. Wenn der Fondsmanager mit eigenem Geld

dabei ist, hat das eine andere Wertigkeit, als wenn er nur mit fremdem Geld arbeitet.

Schenk: Abgesehen davon geht es bei den Produkten auch darum, ob die Assets in der Menge zu tragfähigen Preisen verfügbar sind und wie die Nachfrage institutioneller Investoren ist, die immer einen Preisvorteil haben. Damit können sie am ehestens das, was überhaupt am Markt ist, kaufen. Daher ist es für Privatkundenfonds umso schwieriger, risikoadäquate Assets zu finden. Daran ändert eine andere Verpackung nichts. Womit soll also die Branche neue Produkte entwickeln? Das ist das Henne-Ei-Problem.

So gesehen ist es sogar gut, wenn der Vertrieb wenig Umsatz macht, weil es ohnehin nicht genügend Produkte gibt. Ein Anbieter kann jedoch nicht ewig von keinem Umsatz leben, da die Bestandseinnahmen durch die Abschichtung der Altfonds sinken. Oder sehe ich das falsch?

Schenk: Viele Anbieter und Asset Manager haben ihre Geschäftsmodelle diversifiziert und sprechen andere Kundengruppen wie semiprofessionelle und institutionelle Investoren an. Diese Kunden akzeptieren andere Renditen. Ich habe bei Institutionellen kein Problem, einen



Alexander Endlweber, FONDS professionell: „Ich halte es für blauäugig zu glauben, dass sich der gute geschlossene Fonds im freien Vertrieb halten wird, bloß weil er ein beratungsintensives Produkt ist.“

Immobilienfonds mit unter drei Prozent Rendite zu platzieren.

Warum will der Privatanleger vier Prozent, obwohl der Profi mit drei zufrieden ist?

Porath: Aus Gewohnheit.

Friedenauer: In der Vergangenheit gab es sechs bis acht Prozent. Heute ist der Privatanleger auch mit vier Prozent zufrieden, wenn er dafür mehr Sicherheit erhält.

Lassen Sie uns zum Schluss noch über die nahe Zukunft sprechen. Wie wollen Sie gemeinsam das Image der Branche verbessern? Und wo sehen Sie sich in einem Jahr?

Schenk: Es sind alle Branchenmitglieder, auch die Vertriebe, eingeladen, in der „Abteilung Investitionskapital“ im Zentralen Immobilien Ausschuss (ZIA) mitzuwirken. Die Real I.S. hat einen starken fünfjährigen Wachstumsplan. Dabei werden wir auch im Privatkundengeschäft aktiv sein und die Veränderungen in diesem Geschäft vorantreiben.

Freudenberg: Wir versuchen uns untereinander besser zu vernetzen und den AIF gemeinsam zu

präsentieren. Es geht nicht um das einzelne Produkt, sondern um das Signal an Vertriebe und Anleger: Wir sind da! Wenn wir gemeinsam

» Ich bin nach wie vor davon überzeugt, dass der Alternative Investmentfonds seine Daseinsberechtigung hat. «

Jens Freudenberg, BVT

kommunizieren, können wir unsere Branche besser positionieren. Bei BVT bleibt das Privatkundengeschäft ein wichtiger Baustein. Wir werden aber weiterhin semiprofessionelle und institutionelle Investoren ansprechen.

Wie sehen Sie im Vertrieb die alten Gewohnheiten, die relativ viel Geld kosten: Gütesiegel, Ratings, mehr oder weniger unabhängige Analysen. Das erscheint gar nicht mehr zeitgemäß und hält die Prozesse auf. Brauchen Sie das wirklich noch?

Friedenauer: Die Branche sollte geschlossener auftreten, da gibt es viel Nachholbedarf. Sicher gibt es Vertriebe, die sich an den Ratings und Analysen orientieren. Wir machen das aber nicht, weil wir von bezahlten Analysen nichts halten, und führen unsere eigene Produktprüfung durch. Das Beteiligungsgeschäft ist auch ein Beratungsgeschäft. Dafür braucht der Anleger jemanden, der sich auskennt.

Allerdings geht die Zahl der Berater mit der nötigen Erlaubnis gemäß Paragraf 34f Gewerbeordnung deutlich zurück, wie ein Blick ins Vermittlerregister zeigt.

Porath: Da sind ganz viele Haudegen dabei, die sowieso aufhören oder sich den Stress der Regulierung nicht antun wollen oder das Beteiligungsgeschäft nur nebenbei gemacht haben. Der freie Vertrieb ist am Scheideweg: Entweder er macht das Geschäft professionell oder er scheidet aus. Entscheidend ist, dass man das Kundenvertrauen hat. Wir wollen gute Geldanlagen anbieten, ob aus dem Wertpapier- oder Beteiligungsbereich spielt keine Rolle. Hauptsache, die Anlage funktioniert. Wir bauen auf einen wachsenden Bestand mit laufenden Gebühren, um frei beraten zu können.

Roth: Wir gehen davon aus, dass es in den Banken verschlankte Prozesse geben wird. Damit werden sie flexibler und schneller, ein Beteiligungsangebot zu prüfen. Das ist wichtig, damit nicht über Monate Produkte geprüft werden, die dann nicht mehr verfügbar sind. Wir Anbieter sollten uns bemühen, den Beratern die durch die Regulierung aufwendig gewordene Dokumentation zu erleichtern. Wir sehen uns zurzeit verstärkt im Hotelmarkt, weil wir mit Pflegeheimen in Deutschland aufgrund der Kosten keine Publikumsfonds auflegen können. Im Hotelmarkt sehen wir vernünftige Preise und nachhaltige Entwicklungen.

Heibroek: Ende 2020 werden wir sehen, dass sich zumindest ein Teil der Initiatoren zusammengetan hat und eine gemeinsame Informationsplattform betreibt. Die Patrizia wird ihr institutionelles Geschäft weiter ausgebaut haben, das gilt sogar noch stärker für semiprofessionelle und private Kunden. Wir planen, mindestens drei weitere Produktgattungen auf den Markt zu bringen.

Ich bedanke mich für eine interessante Diskussion!

ALEXANDER ENDLWEBER | FP