

## Auf dem richtigen Kurs

Es gab schon bessere Jahre für die deutsche Fondsindustrie als 2007. Dabei ist das von Scope ermittelte Platzierungsergebnis von knapp 9,9 Milliarden Euro bei geschlossenen Beteiligungsmodellen nicht zu verachten, denn es entspricht immerhin einem satten Plus von 5,9 Prozent. Allerdings war das vor allem den Schiffsfonds zu verdanken, die um 29 Prozent auf fast drei Milliarden Euro zulegten und damit das Gesamtergebnis der Branche retteten. Geschlossene Immobilienfonds sammelten dagegen mit 3,2 Milliarden Euro zwar absolut gesehen das meiste Anlegergeld ein, verbuchten jedoch einen Rückgang um fast neun Prozent gegenüber dem Vorjahr. Dabei hatte das Jahr 2007 so gut angefangen. Vor allem in US-Immobilien investierende Fonds konnten sich noch in der ersten Jahreshälfte vor Andrang kaum retten.

Dass das Geschäft tatsächlich ein Opfer der Subprime-Krise wurde, wie es aus manchen Fondshäusern verlautet, darf jedoch bezweifelt werden. Denn die US-Fonds investieren vorzugsweise in Büros und Shoppingcenter, aber keiner in Eigenheime. Vielmehr verzeichnete der gewerbliche US-Immobilienmarkt im Jahresverlauf enorme Preissteigerungen, die Anleger und Management durchaus zu nutzen verstanden, indem sie US-Fonds durch Verkauf der Objekte reihenweise mit guten Gewinnen auflösten. Dass die Investoren bei den anhaltend hohen Preisen vorerst Zurückhaltung bei der Neuaufgabe von Fonds üben, spricht unterdessen auch dafür, dass sie den Schwenk von der Steuer- zur Renditeorientierung vollzogen haben. Von ihren Fondsmanagern erwarten sie nach dem Wegfall der Vergünstigungen mehr als nur Steuerraffinesse. Entgegen vielen Unkenrufen bedeutet dieser Paradigmenwechsel allerdings keinesfalls das Ende der Geschlossenen Fonds. Im Gegenteil: Indem sich die Initiatoren auf die gewandelten Bedürfnisse ihrer Stammklientel einstellen, eröffnet sich für sie die Chance, einerseits in neue Märkte vorzustoßen und andererseits ihre Zielkundschaft zu erweitern.

Wandten sich die Fonds bislang nur an Vermögende, so zählen jetzt zunehmend Institutionelle zu ihren Anlegern. Diese erwarten jedoch höhere Renditen als Private, sie sind im Gegenzug aber auch eher bereit, in neue Märkte zu investieren (siehe Oliver Georg, Seite 124). Hierfür braucht es jedoch Partner. Diese haben sie – für traditionell sehr konservativ anlegende Gesellschaften unüblich – in angelsächsischen Opportunisten gefunden. Denn die einen haben, was die anderen suchen: Weil im Zuge der Subprime-Krise Fremdkapital teurer geworden ist, liefern die Geschlossenen Fonds relativ günstiges Eigenkapital. Bei den im Ausland investierenden Geschlossenen Immobilienfonds sank die Fremdfinanzierungsquote laut Scope auf 27 Prozent. Dafür versprechen die Opportunity-Fonds mit ihrem Personal und Know-how vor Ort zweistellige Renditen. Die hohen Erträge schaffen die Fund-in-Fund-Konzepte freilich nur mit Projektentwicklungen in aufstrebenden Volkswirtschaften wie China und Indien. Hier allerdings lauern nicht nur wirtschaftliche, sondern auch erhebliche politische Risiken. Bereits 27,9 Prozent des Eigenkapitals entfielen 2007 auf opportunistische Investments im höheren Chancen-Risiko-Segment – Tendenz steigend, wie Feri feststellt.

Durch die Neuausrichtung der Fondskonzepte auf Rentabilität lassen sich jedoch nicht nur Institutionelle und Vermögende ansprechen. Die Fonds sind mittlerweile auch für breitere Bevölkerungsschichten interessant, für die die früheren Steuervorteile nie wirklich relevant waren. Von dieser Popularisierung der Assetklasse profitieren aber nur jene Fondshäuser, die auch den Zugang zu diesen neuen Kunden haben. Freie Vertriebe sind dabei gegenüber Banken im Nachteil, denn die Kreditinstitute besitzen einen Kundenstamm, der weit über die Betuchten hinausreicht und wo noch Absatzpotenzial erschlossen werden kann. So wurden laut der aktuellen Feri-Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle (die ehemalige Loipfinger-Studie) im vergangenen Jahr 61,8 Prozent des Eigenkapitals aller Geschlossenen Fonds von Banken und Sparkassen platziert. Allein auf die Großbanken entfallen 43,1 Prozent des vermittelten Gesamtvolumens. Freie Finanzvertriebe schaffen dagegen nur noch 22,1 Prozent, während sie vor zehn Jahren noch einen Anteil von 50 Prozent hatten.

Doch nicht nur im Vertrieb, auch in der Produktion holen die Banken auf. Im Jahr 2007 flossen laut Feri 56,1 Prozent des platzierten Eigenkapitals in Fonds von Initiatoren mit institutionellem Hintergrund. Dabei machten Anbieter, die Tochtergesellschaften von Banken sind, 34,2 Prozent aus. Bei den Geschlossenen Immobilienfonds kommen die zu Institutionellen gehörenden Emissionshäuser sogar auf 71,9 Prozent. Die zunehmende Bedeutung der Banken in der Fondsbranche wirkt sich bereits positiv auf das Selbstverständnis der Fondsbranche aus. Denn weil die Kreditinstitute von Öffentlichkeit und Aufsicht intensiver beobachtet werden und Probleme in einem von ihnen vermittelten Fonds die Kundenbeziehung insgesamt gefährden kann, müssen die Banken ein hohes Eigeninteresse an transparenten Fondskonstruktionen und verlässlichen Geschäftsmodellen haben. Dennoch: Schief lagen von Fonds sind – wie bei allen Unternehmungen – auch bei bankeigenen Initiatoren nicht auszuschließen und müssen im schlimmsten Fall vom Anleger verkraftet werden. Zu einer bedarfsgerechten Beratung gehört deshalb, dem Kunden nicht mehr zu verkaufen, als er braucht, sowie die Chancen und die Unwägbarkeiten der Märkte deutlich zu kommunizieren.

Dabei mag es nicht schaden, wenn auch bei freiwilligen Dienstleistungen wie den Leistungsbilanzen gewisse Standards festgelegt und eingehalten werden (siehe auch Markus Derkum, Seite 128). Dass zudem immer mehr Fondsinstitute sich und ihre Produkte von Ratingagenturen bewerten lassen, ist grundsätzlich zu begrüßen. Doch stellt sich mitunter die Frage, wem damit mehr gedient ist – dem Anleger oder doch eher dem Vertrieb. Dass Qualität beworben werden darf, ist unstrittig, doch hat nicht zuletzt die Subprime-Krise bewiesen, dass jedes Ratingmodell Grenzen hat. Daher sollte die Bewertung – Unabhängigkeit immer unterstellt – bei der Anlageentscheidung lediglich helfen, diese aber nicht ersetzen (siehe auch Helmut Knepel, Seite 126). Insgesamt ist die Assetklasse aber auf dem richtigen Weg, um das Image des „Grauen Marktes“ endlich hinter sich zu lassen.

L.H.