

PRESSESPIEGEL

Cash.

23.05.2014 Cash. Round Table:
 „Es ist ein langer Weg, Vertrauen wieder aufzubauen“
 (Ausgabe 6/2014)

„Es ist ein langer Weg, Vertrauen wieder aufzubauen“

ROUND TABLE Nicht nur für die Emissionshäuser bedeuten die neuen Produktregeln des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) große Umstellungen, sondern auch für die Vertriebe. Cash. diskutierte mit Branchenvertretern über die Marktperspektiven geschlossener Investmentvermögen.



Sebastian Grabmaier: „Die Bedeutung des Beraters wird weiter zunehmen.“

Wie hat sich das Geschäft mit geschlossenen Investmentvermögen im vergangenen Jahr in Ihren Häusern entwickelt?

Ludz: Wir sind insgesamt zufrieden, denn wir haben uns besser entwickelt als der Markt. Die Zahlen bei geschlossenen Fonds bzw. alternativen Investments sind rückläufig und bewegen sich knapp an der Nulllinie. Im ersten Quartal 2014 sind nur noch rund 280 Millionen Euro platziert worden. Das ist ein desaströser Wert. Wenn ein Haus wie wir künftig bei Fonds nach neuem Recht 15 bis 20 Millionen Euro pro Jahr platziert, ist das wahrscheinlich das Maximum, das noch möglich ist. Ich erwarte erst im nächsten Jahr eine Besserung. Eigentlich muss man Luft für zwei Jahre haben. Vorher wird es nicht annähernd normale Verhältnisse geben.

Lessau: Das vierte Quartal 2013 war ganz schwach. Der Umsatz wird nach meiner Einschätzung frühestens in der zweiten Jahreshälfte wieder steigen. 2014 wird insgesamt ein mageres Jahr für die ge-



Christoph Ludz: „500 Initiatoren sind künftig nicht mehr nötig.“

samte Branche. Das wird sie auch 2015 noch aushalten müssen, um dann vom Wiedererstarken des Marktes profitieren zu können.

Grabmaier: Derzeit findet eine Art Wachablösung statt, weg von der Anlageform der geschlossenen Fonds hin zu Direktinvestments. Die Vermittler steigen im Retailbereich von der regulierten Klasse in die nicht regulierte Klasse um. Das hat aber nichts mit der Regulierung an sich zu tun, sondern damit, dass kleinteilige Vermögensgüter wie zum Beispiel Container derzeit die Assets sind, die von den Anlegern am meisten nachgefragt werden.

Ludz: Das schlägt sich aber unmittelbar im Portemonnaie der Vermittler nieder, weil Direktinvestments in der Regel kürzere Laufzeiten aufweisen. Sie bekommen also deutlich weniger Provision. Das sollte man nicht unterschätzen.

Ihr Kollege Alexander Betz hat an die Branche appelliert, auf „Ausweichprodukte“ zu verzichten. Wie beurteilen Sie das?



Hans-Otto Lessau: „Jeder Skandal hemmt das Vertrauen der Anleger.“

Ludz: Da muss ich ihm widersprechen, das führt meines Erachtens zu nichts. Das würde ja eine faktische Selbstverpflichtung bedeuten, Produkte nicht zu vertreiben, die der Gesetzgeber aus irgendwelchen Gründen nicht reguliert hat. Das halte ich für nicht gerechtfertigt.

Lessau: Der Ansatz ist grundsätzlich richtig. Intention des Gesetzgebers war es ja eigentlich, jede gemeinschaftliche Geldanlage im Sinne einer bestimmten Anlagestrategie dem KAGB zu unterwerfen. Das wird sich auch durchsetzen. Konstrukte wie Nachrangdarlehen oder Ähnliches werden so wie bisher nicht weiter existieren können. Echte Direktinvestments wie den Kauf einer Eigentumswohnung oder eines Containers wird man aber nicht regulieren können, weil es sich um keine gemeinschaftliche Geldanlage im Sinne des neuen Gesetzes handelt. Hier ist zwar durchaus eine Reglementierung denkbar, aber keine KAGB-Unterwerfung.

PRESSESPiegel

Die Teilnehmer des Roundtable

- Dr. Sebastian Grabmaier, Vorstandsvorsitzender der Jung, DMS & Cie. AG
- Hans-Otto Lessau, Prokurist und Leiter Vertrieb der Brenneisen Capital AG
- Dr. Christoph Ludz, Geschäftsführer der Dr. Ludz GmbH

Grabmaier: Wir sind uns alle einig, dass dieser Markt ein engeres Korsett braucht. Wenn gemeinschaftlich Geld investiert wird, ist ein rechtlicher Rahmen unbedingt erforderlich. Ein gutes Beispiel sind offene Fonds, die seit Jahrzehnten skandalfrei sind, weil sie schon so lange reguliert werden. Gäbe es auch im Bereich der geschlossenen Fonds seit mehreren Jahren eine gesetzliche Regulierung, hätte es den einen oder anderen Skandal wahrscheinlich nicht gegeben. Neben den Performance-Problemen, insbesondere im Bereich der Schiffsfonds, sind es gerade diese Skandale, die uns das Geschäft erschweren. Das Grundvertrauen der Anleger ist erschüttert, da können wir uns als Vertriebe anstrengen, wie wir wollen. Am Ende bestimmt der Kunde die Nachfrage.

Lessau: Wir sollten froh sein, dass es Direktinvestments gibt, denn sie stützen derzeit die Geschäfte unserer Vermittler. Und sie treffen den Geschmack der Anleger. Egal ob Einzelimmobilie oder Container. In der jetzigen Vertriebslandschaft sind das hervorragende Produkte für die Kunden.

Grabmaier: Die Vertriebskosten sind bei Direktinvestments aufgrund ihrer schlanken Struktur sehr reduziert. In der Balance zwischen Anleger- und Vermittlerinteressen halte ich sie für eine sehr ausgewogene Anlageklasse.

Wie kann vor dem Hintergrund der gerade angesprochenen Skandale erreicht werden, dass Anleger und Vermittler wieder Vertrauen zu geschlossenen Konstrukten entwickeln?

Ludz: Das ist relativ einfach: Bitte keine Skandale mehr in der nächsten Zeit, sonst kann das verlorene Vertrauen definitiv nicht zurückgewonnen werden. Besonders schlimm ist, dass es im letzten Jahr auch Skandale gab, die von Marktteilnehmern ausgegangen sind, von denen man dies nicht erwartet hat. Vertrauen lässt sich nur durch seriöse Arbeit, erhöhte Transparenz, weniger Skandale und geringere Kosten wiederherstellen.

Lessau: Jeder Skandal hemmt das Vertrauen der Anleger. Für eine schlechte Performance haben sie durchaus Verständnis, das kennen sie aus dem Bereich der offenen Investmentfonds oder der Anleihen. Ver-

„Branche sollte die neuen Regeln durchgängig beherzigen“

ALEXANDER BETZ, Vorstand der Efonds Solutions AG, appelliert an die Branche, keine „Ausweichprodukte“ zu vertreiben.

„Wir werden unseren Marktplatz Efonds24 konsequent auf vollregulierte KAGB Sachwert Investmentvermögen fokussieren. Ich bitte auch alle anderen Marktteilnehmer dringend, auf ‚Ausweichprodukte‘ zu verzichten. Wir können als Branche unsere grundlegend gute Idee der kollektiven Anlage in professionell gemanagte Sachwerte nur dann wieder erfolgreich gestalten, wenn wir die neuen Regeln durchgängig beherzigen und uns strikt von ausweichenden Gestaltungen distanzieren.“

Als unerwünschte ‚Ausweichprodukte‘ betrachte ich neue Produkte, die ausschließlich zur Vermeidung der nunmehr gesetzlich und aufsichtsrechtlich recht hohen Anforderungen außerhalb des Kapitalanlagegesetzbuches gestaltet werden. Natürlich gibt es hingegen Produkte, die, weil sie wirklich vollunternehmerisch angelegt sind oder nur als Direktinvestment oder Leasinglösung vorkommen, derzeit nicht unter das KAGB fallen. Und selbstverständlich folgen aus der Regulierung nicht automatisch bessere Produkte bzw. können bekanntlich auch un- oder teilregulierte Produkte qualitativ hochwertig sein.

Und dennoch: Die Produktanbieter sollten einsehen, dass das verlorengangene Vertrauen von Finanzdienstleistern,

trauen zu zerstören, geht immer schnell. Vertrauen wieder aufzubauen, ist dagegen ein langer Weg.

Grabmaier: Die Bedeutung des Beraters wird weiter zunehmen, die Beratungsleistung steht immer mehr im Vordergrund. Wenn der Anleger seinem Berater vertraut, wird er sich auch für die Produkte entscheiden, die der ihm empfohlen hat. Es ist also genau richtig, dass mit dem neuen Vermittlerrecht bei der Qualifikation der Berater und Vermittler angesetzt wurde. Je qualifizierter sie sind, desto mehr wird sich auch Qualität in der Kapitalanlage durchsetzen. Insofern entwickelt sich derzeit alles in die richtige Richtung.

Lessau: Ich habe allerdings das Gefühl, dass viele Vermittler immer noch nicht



Betz: „Das KAGB ist ein Geschenk an die existenziell bedrohte Branche.“

Anlegern und Öffentlichkeit in Sachwert-Investments am besten über die konsequente Einhaltung allgemeingültiger und gesetzlicher Standards wiederhergestellt werden kann. Insofern ist das Kapitalanlagegesetzbuch ein Geschenk an die in weiten Teilen existenziell bedrohte Branche: Oder wer hätte angesichts des weit verbreiteten negativen Images geschlossener Fonds gedacht, dass das KAGB geschlossene Investmentvermögen den seit langem regulierten offenen Fonds gleichstellt und für zahlreiche Vermögenswerte Exklusivität beschert?“

den Unterschied kennen zwischen Fonds, die unter das Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) fallen und KAGB-pflichtigen Fonds, weil sie sich bisher noch nicht hinreichend mit der neuen Rechtslage beschäftigt haben. Wie aber soll der Vertriebspartner dann bei seinen Kunden Begeisterung dafür erzeugen, dass der KAGB-regulierte Fonds auf einer viel höheren Qualitätsstufe steht als unregulierte Produkte?

Ludz: Die Branche braucht auch bei den Produktanbietern ein festes Gerüst. 500 Initiatoren, wie es sie früher in der Spitze mal gab, sind allerdings nicht mehr nötig. Wie bei Beratern und Pools wird es bei den Emissionshäusern zu einer Konzentration kommen. Bei rund zehn Assetklassen, die künftig noch für Investments infrage kom-

PRESSESPIEGEL

men, braucht man vierzig bis fünfzig Initiatoren, die in der Lage sein müssen, qualitativ hochwertige Produkte zu emittieren. *Welche Assetklassen werden denn in Zukunft im Vordergrund stehen?*

Grabmaier: Immobilien und erneuerbare Energien werden in den nächsten zwei bis drei Jahren eine zentrale Rolle einnehmen. Immobilien im Ausland werden auch von den guten Anbietern wieder kommen. Private Equity ist für eine ausgewählte Anlegergruppe sicher auch ein gutes Thema. Schiffsfonds dagegen werden lange Zeit mit der Krise und dem verlorenen Vertrauen zu kämpfen haben.

Lessau: Ich gehe davon aus, dass Immobilien in jeglicher Verpackung dominieren werden, als KAGB-Fonds, möglicherweise auch als operativ tätige Unternehmen, die unter das VermAnlG fallen.

Ludiz: Oder über Nachrangdarlehen, wenn Sie zum Beispiel an Projektentwicklungen denken. Auch im Bereich der Mobilien kann man die ganze Palette aufzählen, hier gibt es viele Ansatzpunkte für neue Produkte.

Grabmaier: Multi-Asset-Fonds werden an Bedeutung gewinnen, d.h. drei bis vier verschiedene Assetklassen in einem Mantel. So wird sich der Markt an das von der Aufsicht gewollte „Macht-alle-glücklich-Produkt“ herantasten, wohl wissend, dass Spitzenrenditen damit nicht zu erzielen sind – denn je stärker man diversifiziert, desto mehr mittelt sich der Ertrag. Aber letztlich ist es das, was die Anleger wollen: eine solide Wertentwicklung. Trotz hoher Aktienkurse sind sie weg von der reinen Gier.



Sebastian Grabmaier: „Derzeit findet eine Wachablösung von geschlossenen Fonds hin zu Direktinvestments statt.“

Wenn Kunden heute fünf Prozent Rendite erhalten, sind sie glücklich.

Ludiz: Die bisherigen Multi-Asset-Fonds waren aber in der Regel zu teuer, sowohl was die Vertriebskosten als auch die Verwaltung angeht. Das lag teilweise an den Strukturen, teilweise daran, dass sich bestimmte Produkte besser vertreiben lassen, wenn der Vertrieb mehr Provision bekommt. Das wird künftig nicht mehr funktionieren. Der Vertrieb wird sich darauf einstellen müssen, dass die Provisionen eher unter als über einem Prozent pro Jahr liegen werden, um mal eine Zahl zu nennen.

Mehrere Emissionshäuser haben angekündigt, ihr institutionelles Geschäft ausbauen zu wollen. Halten Sie solche Pläne für realistisch?

Ludiz: Da würde ich unterscheiden zwischen Banktöchtern bzw. bankfinanzierten Initiatoren, die schon immer im institutionellen Bereich aktiv waren, und Mittelständlern, die bisher noch kein institutionelles Geschäft gemacht haben. Große Häuser wie KGAL, Hannover Leasing und LHI werden dieses Geschäft einfach fortsetzen. Für die Mittelständler gilt: Von einem Niveau aus, das praktisch bei null liegt, kann es ja nur aufwärts gehen.

Lessau: Aber glauben wir denn wirklich, dass Hunderte von Unternehmen, Stiftungen und Family Offices darauf warten, mit mittelständischen Initiatoren Geschäfte zu machen? Um institutionelles Geschäft aufzubauen, braucht man entsprechende Zuleitungen aus einem größeren System, man muss viel Zeit und Geld investieren. Selbst wenn man eine Abteilung mit zwei oder drei Mitarbeitern aufbaut, die über das entsprechende Know-how verfügen, braucht man eine lange Vorlaufzeit, um institutionelle Investoren von einem Engagement zu überzeugen. Dagegen ist die Beantragung einer KVG-Lizenz fast schon wieder günstig. Zudem weiß man nicht, ob und wann das institutionelle Geschäft Früchte trägt. Ich sehe da eine Riesendifferenz zwischen Wollen und Tun.

Welche positiven Impulse kann ein Emissionshaus mit Blick auf das Privatkundengeschäft derzeit überhaupt setzen? Wie sollten die neuen Produkte konzipiert sein?

Grabmaier: Ich wünsche mir unspektakuläre Produkte, mit denen Anleger Inflation und Steuer schlagen können. Sie sind zufrieden, wenn die Rendite, die das Produkt verspricht, am Ende auch rauskommt. Deswegen ist es extrem wichtig, dass die ersten neuen Fonds, die jetzt auf den Markt kommen, seriös berechnet sind



Christoph Ludiz: „Schäden durch freie Vermittler stehen in keinem Verhältnis zur ausgelösten politischen Diskussion.“

und gut laufen. Ein Problem ist ja auch, dass nie von den Hunderten gut gelaufenen geschlossenen Fonds berichtet wird, den tausenden Objekten, die durch geschlossene Fonds finanziert wurden. Die negativen Nachrichten beschäftigen die Öffentlichkeit viel mehr als die positiven. Anleger, die vor zwanzig Jahren in Schiffsfonds investiert haben, haben so viel Geld verdient, dass sie auch leichte Rückschläge gut verkraften können – sie haben auf lange Sicht immer noch eine sehr gute Rendite erzielt.

Wie bewerten Sie die Neuausrichtung bei den Branchenzahlen des Sachwertverbands BSL, weg von den Neuplatzierungen, hin zum Bestandsvolumen?

Ludiz: Die ist mir unangenehm aufgefallen. Man hätte die Neuausrichtung anders kommunizieren müssen, als auf dem Summit durch den Seiteneingang auf die Bühne zu schleichen und zu sagen: Übrigens, so sind die Zahlen. Man hätte sagen müssen: Wir haben jetzt eine andere Welt, wir wollen uns in Zukunft an den Maßstäben der offenen Fonds orientieren. Keiner hätte was dagegen gesagt. So hatte man aber den Eindruck, dass die Zahlen ein wenig aufgehübscht werden sollten.

Lessau: Ich finde die Neuausrichtung konsequent, um es mal etwas provokant zu sagen. Wenn man dem offenen Fondsbereich gleichgestellt sein will, die Anlegerinformationen, die Prospektgestaltung, die Genehmigungsverfahren dem offenen Bereich angleicht, ist die logische Konsequenz, dass man dies im Laufe der Zeit auch mit anderen Spielregeln macht. Den Bruch der Branche zu erklären – das ist mit der Neuausrichtung aber nicht so gut gelungen.

PRESSESPIEGEL

Grabmaier: Das Gute an der Darstellung ist, dass die Größe des Marktes mal ins Verhältnis gesetzt wird und man sieht, dass die große Mehrzahl der Fonds grundsätzlich gut funktioniert. Allerdings muss man auch dazu stehen, wenn das Neugeschäft schlecht läuft. Da sollten sich alle Branchenteilnehmer ehrlich in die Augen schauen und sagen: Im Moment ist der absolute Tiefpunkt erreicht.

Ludz: Viel tiefer als jetzt kann es aber nicht mehr gehen. Was nach meiner Beobachtung völlig unverhältnismäßig ist, ist die Art, wie Politik und Öffentlichkeit mit Schäden umgehen, die von freien Vermittlern verursacht werden. Der Markt ist schließlich viel kleiner als andere. Die Schäden, die freie Vermittler angerichtet haben, stehen in keinem Verhältnis zu der politischen Diskussion, die dadurch ausgelöst wurde. Das ist für mich nicht nachvollziehbar. Wenn von Politikern permanent und werbewirksam kritische Bemerkungen gemacht werden, ist das eher schädlich und mindert das Vertrauen der Anleger. Bestimmte Großbanken haben wahrscheinlich innerhalb eines Jahres mit Immobiliendeals und Zinsmanipulationen mehr Schaden angerichtet als die Branche der geschlossenen Fonds in einem Jahrzehnt – volkswirtschaftlich und bei den Anlegern.

Wie unterstützen Sie denn Ihre Vermittler, wenn ein Fonds in wirtschaftliche Not gerät, zum Beispiel ein Schiffsfonds?

Grabmaier: Wir sind da sehr aktiv, zunächst im Schaffen von Transparenz. Das erste Problem ist ja häufig, dass bei den entsprechenden Anbietern die Ansprechpartner nicht mehr da sind. Man muss viel herumtelefonieren und Informationen sammeln. Es ist ein wesentlicher Teil unserer Aufgabe, die Kommunikation mit Vermittlern und Anlegern sicherzustellen. Wir bieten Online-Schulungen, Internetrecherche und das Sammeln von Presseberichten. Ein Vermittler muss stets wissen, was ihn beim Kunden erwartet. Dann kommt es in vielen Fällen auch zu einer konstruktiven Lösung. Am schädlichsten ist es, wenn man Vermittler und Kunden in dieser Situation allein lässt. Durch unsere Aktivitäten sind bei einigen Fonds auch Fortführungskonzepte gut gelungen.

Lessau: Besonders bei exklusiv von uns vertriebenen Beteiligungen streben wir immer eine Tätigkeit im Beirat der Fondsgesellschaft an. Das klappt aber nicht immer. Wir versuchen, unsere Vertriebspartner insbesondere durch die Bereitstellung von Informationen zu unterstützen. Retten kön-



Hans-Otto Lessau: „Ich gehe davon aus, dass Immobilien in jeglicher Verpackung dominieren werden.“

nen wir als Vertrieb einen in Not geratenen Fonds aber nicht, da sind die tatsächlichen Möglichkeiten begrenzt.

Ludz: Manche Initiatoren sind in der Zwischenzeit vom Markt verschwunden, da können wir natürlich nichts mehr machen, was ich äußerst bedauerlich finde. Man muss den Vermittler so begleiten, dass er wiederum seinen Kunden begleiten kann. Der Kunde muss in die Lage versetzt werden, zu verstehen, warum ein Fonds letztlich nicht funktioniert hat.

Grabmaier: Wir warnen unsere Vermittler im Übrigen davor, selbst rechtsberatend tätig zu werden, dass verbietet das Rechtsberatungsgesetz. Eine große Hilfestellung ist aus meiner Sicht die Vermittlung von Fachanwälten. Wir haben die Erfahrung gemacht, dass die meisten Klagen relativ problemlos abgewiesen werden, wenn die Vermittler von einem spezialisierten Anwalt vertreten werden. Vermögensschadenshaftpflichtversicherungen, die ja letztlich oft die Zeche zahlen, wählen dagegen häufig Anwälte aus, die sich zwar im Versicherungsrecht auskennen, nicht aber in unserem sehr speziellen Markt. Das geht vor Gericht dann häufig schief.

Können freie Vermittler den gestiegenen regulatorischen Anforderungen künftig nur noch mit einem Kooperationspartner standhalten?

Grabmaier: Meiner Meinung nach ist es offensichtlich, dass der einzelne Vermittler die neuen Anforderungen nicht erfüllen kann. Allein mit einer Produktprüfung sind die Spezialisten in unserem Haus insge-

samt zwei Wochen beschäftigt. Wie soll der einzelne Vermittler das schaffen? Das ist ausgeschlossen. Ohne Pools, Vertriebsgesellschaften und Plattformen wird es keine rechtskonforme Vermittlung mehr geben.

Ludz: Nur einige gut organisierte Einzelkämpfer könnten das schaffen, wenn sie einen Verbund bilden, der aus fünf oder sechs Vermittlern besteht. Sie müssten sich dann aber auf die Vermittlung von höchstens zehn Produkten beschränken, fünfzig werden sie nicht schaffen. Und ein Vermittler allein schafft das definitiv nicht.

Wie wird sich der Markt der geschlossenen Investmentvermögen aus Ihrer Sicht in den kommenden ein bis zwei Jahren entwickeln?

Grabmaier: Ich glaube, dass ein ausgeglichenes Risiko-Rendite-Verhältnis bei Sachwerten am besten abgebildet wird und alternative Investments deshalb definitiv eine Existenzberechtigung haben, also auch die neuen KAGB-Fonds. Ich freue mich auf möglichst viele neue Angebote und glaube an die Renaissance dieser Assetklasse. Das wird nicht über Nacht passieren, das Vertrauen der Anleger muss erst wieder hergestellt werden, aber letztlich wird es wieder Wachstum geben. Der Markt hat sich von seinen Spitzenwerten so weit entfernt, dass eine weitere Reduzierung kaum noch vorstellbar ist. Insofern sehe ich diese Anlageform grundsätzlich positiv.

Ludz: Sachwertanlagen haben durchaus noch ihre Berechtigung. Klar ist aber auch, dass man allein mit geschlossenen Fonds weder als Vertriebspartner, Vermittler, Anlageberater oder Pool in diesem Jahr etwas erreichen kann. Im nächsten Jahr könnte sich die Situation verbessern, wenn es keine weiteren zeitlichen Verzögerungen gibt, gesetzliche Unklarheiten beseitigt und die Vermittler tatkräftig unterstützt werden. Wer allerdings ausschließlich geschlossene Fonds vertreibt, wird wahrscheinlich erst 2016 in einen Bereich kommen, in dem sich sein Geschäft wieder rechnet.

Lessau: Ich erwarte, dass im zweiten Halbjahr einige neue Fonds auf den Markt kommen werden. Im Moment sind die Initiatoren ja noch sehr zögerlich, aber ab Mai werden sicherlich vier oder fünf KAGB-konforme Fonds starten. Ich habe aber Zweifel, ob das ausreichen wird, um die 2,3 Milliarden Euro des Vorjahres zu erreichen. Ich glaube, es wird weniger werden. ■

Das Gespräch führten **Frank O. Milewski** und **Kim Brodtmann**, Cash.