

# Cash.extra

Investieren  
wie die Profis

3. Branchengipfel Sachwertanlagen

# Aufbruch in eine neue Zeit

## ■ ROUNDTABLE

Regulierung, Strategien und  
neue Konzepte in der Diskussion

## ■ MARKTREPORT

Chancen und Herausforderungen  
für Initiatoren und Vertrieb

Cash.Extra Sachwertanlagen  
in Kooperation mit:



COMMERZ REAL  
Commerzbank Gruppe



WealthCap  
Sachwerte einfach besitzen

ZBI Zentral Boden  
Immobilien Gruppe

# „Ich besitze sehr attraktive Wohnimmobilien in ganz Deutschland.“



## **Der deutsche Wohnimmobilienmarkt wächst - sicher und ertragsstark. Profitieren Sie davon!**

Beteiligen Sie sich an einem Wohnimmobilienportfolio mit starken Standorten (z.B. Berlin) und einem prognostizierten Ergebnis von über 7 % p. a.<sup>1)</sup> Die ZBI Zentral Boden Immobilien AG übernimmt alles Weitere von der Auswahl über Einkauf und Verwaltung bis hin zum Verkauf.

**Die ZBI – der Spezialist für deutsche Wohnimmobilien mit dem Vertrauen von über 10.000 Anlegern.**

**ZBI Zentral Boden Immobilien AG**  
Henkestraße 10  
91054 Erlangen

**www.zbi-ag.de**  
**Tel.:** +49 (0) 91 31 / 4 80 09 1414  
**E-Mail:** service@zbi-ag.de

1) Details sind dem alleinverbindlichen Verkaufsprospekt zu entnehmen. Dieser ist kostenfrei in elektronischer oder gedruckter Form bei der ZBI Zentral Boden Immobilien AG, Henkestraße 10, 91054 Erlangen, zu beziehen. Ausschüttungen / Entnahmen enthalten auch Kapitalrückzahlungen.



# Neue Ära

Der 22. Juli setzt eine scharfe Zäsur in der Zeitrechnung geschlossener Fonds: Mit dem Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) befindet sich die Branche in einem fundamentalen Wandel und harten Konsolidierungsprozess.

Hohe Zulassungshürden, enormer regulatorischer Aufwand und zusätzliche Kosten setzen die Anbieter unter Druck. Nicht jedes Emissionshaus kann die hohen Anforderungen des KAGB stemmen. So wird von den aktuell etwa 140 relevanten Initiatoren bis nächstes Jahr voraussichtlich nur die Hälfte übrig bleiben.

## Kontakt zur Chefredaktion

[milewski@cash-online.de](mailto:milewski@cash-online.de)  
Tel.: +49 (0)40/51444-136

[hofelich@cash-online.de](mailto:hofelich@cash-online.de)  
Tel.: +49 (0)40/51444-129



Doch der Aufbruch in die neue Welt birgt auch Chancen. Schließlich dürften die regulierten Produkte, die sich durch das KAGB nun auf Augenhöhe mit Investmentfonds befinden, im Vertrieb und beim Kunden auf eine höhere Akzeptanz stoßen. Somit wird es nach der Kon-

solidierung einen Markt mit großem Potenzial geben. Zudem spielen Sachwertanlagen aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase und volatiler Aktienmärkte eine zunehmend wichtige Rolle als stabile und inflationsausgleichende Anlage.

Aktuell arbeiten zahlreiche Häuser mit Hochdruck an ihren Anträgen. Wann die ersten Kapitalverwaltungsgesellschaften zugelassen und die ersten regulierten Fonds auf den Markt kommen, hängt von der BaFin und der Qualität der eingereichten Unterlagen ab. Die Prüfungsprozesse müssen sich erst noch einspielen, viele Fragen sind noch ungeklärt.

Zweifelsohne muss sich die Branche weiterentwickeln und neu erfinden. In Zukunft kommt es stärker als bisher darauf an, mit klarer Asset-Management-Kompetenz zu überzeugen. Und bei Vertrieb und Anlegern werden diejenigen punkten, die in den letzten Jahren eine zuverlässige Performance gezeigt und ihre Renditeversprechen eingehalten haben.

Herausforderungen und Potenziale beim Aufbruch in die neue Welt standen auch im Mittelpunkt des 3. „Cash. Branchengipfel Sachwertanlagen“. Hier diskutierten hochkarätige Branchenvertreter und Experten über offene Fragen des KAGB, Hürden im Zulassungsprozess, Zukunftsstrategien und Herausforderungen bei der Produktkonzeption und im Vertrieb.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine inspirierende und gewinnbringende Lektüre! Ihr

Markus Hofelich, stellv. Chefredakteur



## Impressum

### Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt:

Frank O. Milewski

Das Cash.Extra Sachwertanlagen erscheint als Beilage im Cash.Magazin. Der Nachdruck ist nur mit Genehmigung des Verlags gestattet.

**Anzeigen:** Cash.Print GmbH, Hamburg

**Vorstufe und Druck:** Dierichs Druck + Media GmbH & Co. KG, Kassel

**Fotos:** Nicola Rübenberg, Shutterstock.com

Stand: September 2013

## Aus dem Inhalt

### 4 Titelstory: Die Zeitenwende

Die neue Welt der Sachwertanlagen

### 8 „Neue Bibel der Branche“

Eine Einschätzung von BSI-Hauptgeschäftsführer Eric Romba zum KAGB

### 12 „Erfahrungen sammeln, dann nachbessern“

FDP-Finanzexperte Björn Sänger im Interview

### 14 Roundtable-Gesprächsrunden

Regulierung – Status quo und Ausblick, Reaktionen der Branche und die Situation im Vertrieb

# Die Zeitenwende

**DAS KAPITALANLAGEGESETZBUCH** ist eine Zäsur für die Branche der Sachwertanlagen. Doch offenbar sind auch Fonds nach altem Recht immer noch rechtlich einwandfrei, sodass die KAGB-Bürokratie entfallen kann.



Der Bundestag hat die AIFM-Richtlinie durch das KAGB in deutsches Recht umgesetzt, sie trat am 22. Juli 2013 in Kraft.

**K**AGB – vier Buchstaben, eine große Wirkung. Das Kapitalanlagegesetzbuch – die Umsetzung der europäischen Richtlinie für Alternative Investment Fund Manager – sorgt für deutlich mehr Bürokratie auf Seiten der Emissionshäuser, aber auch für deutlich mehr Transparenz. Das KAGB tritt an die Stelle des Investmentrechts mit erweitertem Anwendungsbereich und regelt künftig nahezu alle Formen von strukturierten Kapitalanlagen.

Damit werden alle bisher noch nicht regulierten Kapitalanlagen einer

Regulierung und damit einer staatlichen Mindestaufsicht unterstellt. Systemische Risiken für die Finanzmärkte sollten so früher zu erfassen und beherrschen sein. Das KAGB findet künftig auf alle „Investmentvermögen“ Anwendung.

## Fehlendes Produktangebot

Das sind nach der Definition des Gesetzes Organismen für gemeinsame Anlagen, in die zumindest zwei Anleger investiert sind und die deren Geld nach einer festgelegten Anlagestrategie für wirtschaftliche Rechnung dieser Anle-

ger investieren und die kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors sind. Wenig erfreulich für die Branche war zunächst auch, dass eine Definition des Begriffs Investmentvermögen durch die hierzu berufene Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) aufgrund des langanhaltenden Gesetzgebungsverfahrens erst im Juni 2013 möglich war.

Dies hat die Neuauflage geschlossener Fonds in der ersten Hälfte dieses Jahres nahezu zum Erliegen gebracht, da kein Emissionshaus vorhersehen

konnte, ob ein nach altem Recht aufgelegter Fonds in den Anwendungsbereich des neuen Gesetzes fallen würde und die Voraussetzungen des neuen Rechts einhalten könnte.

Regelungsgegenstand der AIFM-Richtlinie ist nicht der Fonds selbst, sondern der Fondsmanager, die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Hierdurch tritt an die Stelle des unregulierten, nicht staatlich beaufsichtigten Fondsmanagers und damit Sachwalters des Anlegers in der jeweiligen Investmentstruktur die laufend von der BaFin kontrollierte KVG. Zwar führt dies nicht zu einer Aufsicht des Staates über jedes wirtschaftliche Handeln der KVG, jedoch stehen so geschlossene Fonds künftig auf einer Stufe mit offenen Fonds. Zugleich müssen KVGs als Fondsmanager künftig umfassende Anforderungen an Kapital, Zuverlässigkeit und Sachkunde erfüllen, was die Eintrittshürden in den Markt heraufsetzt. Der Qualität der angebotenen Produkte kann dies für die Zukunft nur förderlich sein.

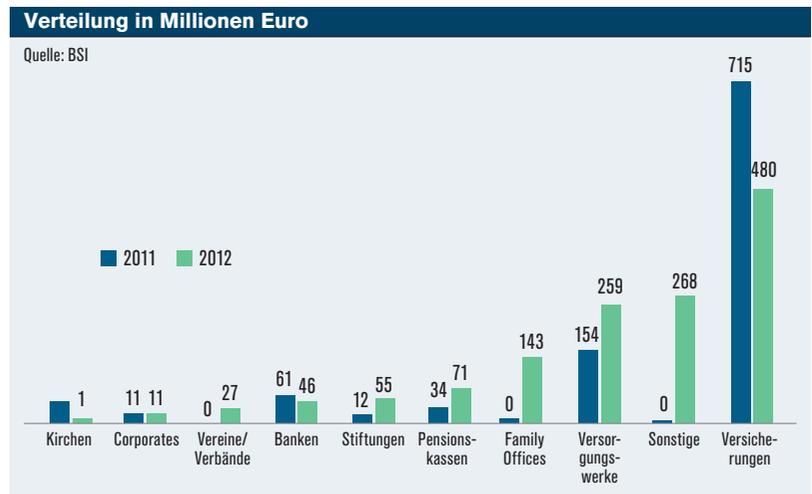
### Vorteile für den Vertrieb

Denn gerade der Vertrieb war in den vergangenen Jahren ohnehin das Nadelöhr bei den früheren geschlossenen Fonds. Seit 2007 befinden sich die Platzierungszahlen auf Talfahrt. Wurden vor sechs Jahren noch 10,38 Milliarden Euro platziert, hat sich der Wert in 2012 nahezu halbiert. Das von den Mitgliedern des BSI Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen im vergangenen Jahr bei privaten und institutionellen Investoren eingesammelte Kapital erreichte die Summe von 4,5 Milliarden Euro (2011: 5,85 Milliarden Euro).

In der letztgenannten Gruppe, die von einer ganzen Reihe von Emissionshäusern seit einiger Zeit als neue starke Zielgruppe ausgerufen worden ist, waren vor allem Versicherungen – sicherlich nicht zuletzt aufgrund der Suche nach Anlagealternativen in der anhaltenden Niedrigzinsphase – sowie Ver-

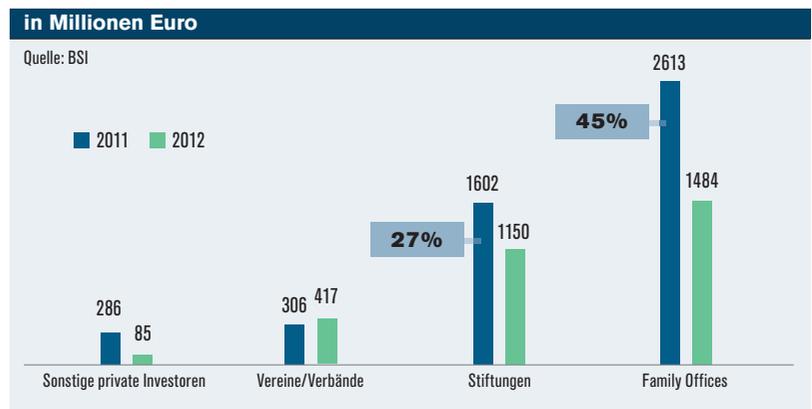
## Von institutionellen Investoren platziertes Eigenkapital

Besonders Versicherungen waren stark an Sachwertinvestitionen interessiert.



## Platziertes Eigenkapital im Publikumssegment

nach Vertriebswegen – Verteilung bezogen auf den Gesamtmarkt



sorgungswerke, Family Offices und Pensionskassen besonders stark im Bereich der Sachwertanlagen engagiert (siehe Grafik oben).

Die Platzierungszahlen des zweiten Quartals geben zumindest Anlass zur Hoffnung. Insgesamt wurden von den BSI-Mitgliedern 853,5 Millionen Euro platziert, ein deutlicher Anstieg gegenüber dem ersten Quartal, mit einem Wert von 459,1 Millionen Euro. Und erneut konnten insbesondere Immobilienfonds in der Anlegergunst punkten. Darüber hinaus verzeichneten Solarfonds, Flugzeug- und Portfo-

liofonds teilweise erkleckliche Zuwächse.

Dennoch sehen viele Marktteilnehmer die Regulierung als eine Zäsur, die ein Umdenken bei den Produktkonzepten und im Vertrieb verursacht. Dass es jedoch auch Emissionshäuser geben wird, die dem KAGB gar nicht so viel Aufmerksamkeit schenken wollen, macht der Branchengipfelteilnehmer Lacuna deutlich. Thomas Hartauer, Chef des Regensburger Emissionshauses kündigte an, dass sein Haus auch weiterhin Fonds nach altem Recht auflegen wolle. Dass diese Option vermut-

## Platzierungsvolumen bleibt mit 853,5 Millionen Euro stabil

Zwischen Anfang April und Ende Juni 2013 sammelten die Anbieter von Sachwertanlagen in der Rechtsform GmbH & Co. KG rund 853,5 Millionen Euro bei privaten und institutionellen Investoren ein. Im Vergleich zum zweiten Quartal 2012 entspricht das einem Zuwachs um ein Prozent. Der Anteil institutioneller Investoren sank im Vergleichszeitraum um 17 Prozent auf 281,6 Millionen Euro, macht aber nach wie vor rund ein Drittel aus. Zuflüsse verzeichneten die Sparten Solaranlagen, Auslandsimmobilien und Flugzeuge. Auf schwindendes Anlegerinteresse treffen dagegen Investitionsangebote an Infrastruktureinrichtungen, Private Equity und Leasingfonds. Die Bereitschaft der Anleger, Eigenkapital nachzuschließen, um die kriselnden Schiffsbeteiligungen zu stützen, sinkt ebenfalls.

Assetklasse	Q. 2 2012	Q. 3 2012	Q. 4 2012	Q. 1 2013	Q. 2 2013	Veränderung Q. 2/12 zu Q. 2/13
Immobilien Deutschland	258,3	228,8	446,0	194,5	252,4	-2 %
Immobilien Ausland	245,7	165,6	185,8	101,7	292,0	19 %
Schiffsbeteiligungen	36,0	40,3	27,4	10,0	13,7	-62 %
davon Eigenkapitalerhöhungen	32,9	23,8	14,9	9,9	13,7	-58 %
Energiefonds	196,1	22,6	105,4	21,0	186,5	-5 %
davon Solarfonds	23,9	10,8	34,2	12,2	96,5	304 %
davon Windenergie	129,8	0,0	6,0	3,2	81,9	-37 %
Flugzeugfonds	41,9	20,8	13,8	89,1	64,8	55 %
Private-Equity-Fonds	15,9	10,7	4,8	0,0	0,8	-95 %
Spezialitätenfonds/sonstige Fonds	14,1	11,9	23,6	7,3	9,5	-33 %
Portfolio	18,4	18,7	25,3	14,8	23,7	29 %
Leasingfonds	16,4	6,5	8,0	20,7	10,0	-39 %
Infrastruktur	4,3	2,9	6,0	0,0	0,0	-100 %
Lebensversicherungsfonds	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Alle	847,1	522,6	846,1	459,1	853,5	1 %
davon institutionelle Investoren	340,5	107,5	394,7	98,6	281,6	-17 %

Quelle: BSI Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V.

lich keineswegs ungewöhnlich und erfolglos sein dürfte, macht ein anderes Beispiel jüngst deutlich. Ein neuer Fonds des Hamburger Initiators Solit Kapital wurde ohne Beachtung des KAGB emittiert und von der BaFin auch gestattet. Der Prospekt trägt das Datum 28. August 2013. Die Anleger beteiligen sich wie früher über einen Treuhänder als Kommanditisten an einer GmbH & Co. KG (und nicht an einer „Investment-KG“ nach dem KAGB). Es gibt einen Mittelverwendungskontrolleur, keine „Verwahrstelle“. Und keine „Kapitalverwaltungsgesellschaft“ (KVG) weit und breit.

Das Konzept ist gegenüber den Vorläuferfonds unverändert. Dennoch erfolgte die Billigung wie bisher nach dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG), nicht nach dem KAGB.

Der Fonds kommt ohne die gewaltige Bürokratie des neuen Gesetzes aus. Eine Nachfrage bei der Aufsicht ergab, dass der neue Fonds nach dem Stichtag gebilligt wurde.

Nur Investmentvermögen fallen unter das KAGB. Die Kriterien dafür hat die BaFin im Juni durch ein Schreiben zum Anwendungsbereich genau definiert. Welches der Merkmale bei dem Solit-Fonds nicht erfüllt ist, teilt die Behörde mit Verweis auf ihre Verschwiegenheitspflicht allerdings nicht mit. „Es lässt sich darüber nur spekulieren. Dass der Fonds ‚operativ tätig‘ ist, erscheint angesichts der steuerlichen Konzeption als nicht-gewerblich unwahrscheinlich. Eher dürfte das Kriterium der ‚gemeinsamen Anlagen‘ fehlen, da die Edelmetalle keine laufenden Erträge abwerfen und sie den Anlegern laut Gesellschaftsver-

trag ‚nicht zur gesamten Hand‘, sondern quotall nach Bruchteilen zugeordnet werden“, vermutet G.U.B.-Chefanalyst Stefan Löwer.

Die BaFin entscheide offenbar nur nach rein formalen Kriterien, ob ein Fonds unter das KAGB fällt oder nicht. Der Charakter oder eine Gesamtschau spielten anscheinend keine Rolle. Ein Fonds muss demnach nur eines der von der BaFin definierten Kriterien für Investmentvermögen formal verletzen, um den KAGB-Aufwand vermeiden zu können.

### Chancen für jeden Anbieter

Die meisten Emissionshäuser wollen sich indes nicht dem KAGB entziehen und stattdessen das jetzt entstandene Level Playing Field mit anderen Anlageprodukten wie beispielsweise Investmentfonds zu ihrem Vorteil nutzen. Nach einhelliger Meinung der Branchenteilnehmer ist es dazu allerdings notwendig, Vertrieb und Anleger von der Wichtigkeit einer Sachwertanlage, aber auch von einem langfristigen Engagement in diesem Segment zu überzeugen. Um auch den Vertrieb zu stärken, könnte ein Beispiel aus Hamburg ebenfalls Schule machen. Neben einer Bündelung ihrer Aktivitäten mittels einer gemeinsamen KVG gründen die Emissionshäuser HEH und Hesse Newman HHCP Hamburg Capital Partners eine gemeinsame Vertriebsgesellschaft.

Ob und wann die Branche zu alter Stärke zurückfindet, bleibt abzuwarten. Für BSI-Hauptgeschäftsführer Eric Romba ist die Regulierung in jedem Fall ein ermutigendes Ereignis für die Branche. Am Ende des 3. Cash.-Branchengipfels formuliert er deshalb: „Das Thema Sachwerte ist gesetzt, plus Regulierung, und die Chancen, dort in einen Markt hineinzuwachsen und auch als Unternehmen zu wachsen, sind für jeden da. Man muss sie nur nutzen.“ ■

Frank O. Milewski, Cash.

**Marcus Kraft**, Vorstand ZBI AG, über Techniken und Instrumente der Wohnimmobilienverwaltung

## ZBI Asset Management als Erfolgsfaktor

Die ZBI Gruppe leistet mit ihren Gesellschaften und ihren 200 Mitarbeitern an 8 Standorten alle Dienstleistungen rund um die Immobilien inhouse, von Einkauf über Finanzierung und Verwaltung bis hin zum Verkauf. Durch die kurzen Wege und die permanente Kommunikation entstehen eine effiziente Verfahrensweise und wertvolle Synergieeffekte.

Hinsichtlich der Definition des Portfolio-/Asset Managements und der Abgrenzung zu anderen Immobilienmanagement Services bezieht sich die ZBI Gruppe auf das Leistungsbild des Portfolio-/Asset Managements der RICS, wonach das Portfolio-/Asset Management „das verantwortliche strategische und operative Management sämtlicher rendite- und risikobeeinflussender Maßnahmen auf Objekt-, Portfolio- und Gesellschaftsebene, bezogen auf den gesamten Lebenszyklus der Immobilie(n) ist“.

Bereits beim Ankauf der Objekte legt das Portfolio-/Asset Management die Objektstrategien inklusive der notwendigen Sanierungen fest und verfolgt den Status der erworbenen Immobilien durch ein umfangreiches Reporting. Die Informationen dienen zur Auswertung über den Erfolg der getroffenen Maßnahmen und dem Erkennen von Trends im bewirtschafteten Immobilienportfolio.

Die ZBI Fondsmanagement GmbH prüft die jeweils im Rahmen eines Ankaufs durchzuführende Due Diligence und bereitet die Freigabe des Liegenschaftsbudgets für den vereinbarten Planungszeitraum bei einem geplanten Ankauf



Vorher-Nachher-Objekt Berlin

von Immobilien vor. Im Falle von Instandsetzungs-, Sanierungs- oder Ausbauleistungen steuert die ZBI Fondsmanagement GmbH alle Leistungen, die zur funktions-, betriebs- und bezugsbereiten Erstellung des jeweiligen Bauprojekts notwendig sind.



Die ZBI Fondsmanagement GmbH leistet das Portfolio-/Asset Management, im Sinne einer fortlaufenden Koordination, Steuerung und Kontrolle der Bewirtschaftung des Immobilienbestands, des Property Managers und weiterer externer Dienstleister sowie der kaufvertraglichen Regelungen zur bestmöglichen Erreichung der jeweiligen Anlageziele umfassend ab.

Ziel des Portfolio-/Asset Managements ist es, Wert- und Mietsteigerungspotentiale in den Beständen und auf Portfolioebene zu realisieren. Insbesondere die Steigerung des Vermietungsstandes und dessen Festigung stehen im Fokus. Dabei sind aktuell nicht vermietbare Flächen durch Sanierungs-, Modernisierungs- und Ausbauarbeiten auf einen attraktiven Wohnstandard zu heben. Die aufgezeigten Leistungen des Portfolio-/Asset Managements bringen für die Anleger deutliche Effizienzvorteile: die Vermietungsquoten steigen und die Leerstandszeiten sowie Mietausfälle sinken. Dadurch erhöht sich die Gesamrendite des Anlegers.

### Fakten zum Unternehmen:

Die ZBI Gruppe strebt mit ihrem Geschäftsmodell die Erzielung überdurchschnittlicher Erträge in der sicheren Anlageklasse „Wohnimmobilien“ an. Eine Aufgabe, die nur durch langjährige Erfahrung und fachliche Kompetenz zu bewältigen ist. Die ZBI Zentral Boden Immobilien Gruppe verfügt über 10 Jahre Erfahrung mit Wohnimmobilienfonds, betreut aktuell 10.000 zufriedene Kunden und hat derzeit 17.000 Wohnungen im Bestand, mit über 1 Milliarde Euro Investitionsvolumen. ZBI ist der Experte für deutsche Wohnimmobilien mit langjährig gewachsenen Verbindungen zu ihren Geschäftspartnern.

**Kontakt:** Henkestraße 10 · 91054 Erlangen · **Tel.:** 09131 48009 0 · **Fax:** 09131 48009 1500 · **E-Mail:** info@zbi-ag.de · **Internet:** www.zbi-ag.de

# „Neue Bibel der Branche“

**KAGB** Trotz der Belastungen, die der Branche durch das Gesetz auferlegt werden, haben Markt und Produkte weiterhin Chancen. Eine Einschätzung von Eric Romba, Hauptgeschäftsführer und Sprecher des BSI.

**Z**unächst einmal freut es mich, dass Sie sich dazu entschlossen haben, den Branchengipfel in Sachwertanlagen umzubenennen. Das ist ein ganz wichtiger Schritt, denn vieles von dem, was sich auch begrifflich verändert, ist natürlich im Gesetz verankert. Das letzte Highlight der Regulierung ist natürlich das Inkrafttreten des AIFM-Umsetzungsgesetzes am 22. Juli 2013, das uns das KAGB beschert hat. Und wer sich zurückerinnert, wird feststellen, dass es vier lange Jahre gedauert hat – die Richtlinie erblickte im April 2009 das Licht der Welt – das Regulierungsthema gesetzlich zu verankern. Und dieses Regulierungsthema wird uns aller Voraussicht nach für immer begleiten.

Das KAGB ist jetzt unser Grundgesetz, unsere Bibel, in dessen Rahmen und auf dessen Basis wir zukünftig unsere Geschäft abwickeln können. Und die AIFM-Richtlinie und das Kapitalanlagegesetzbuch sind sehr komplex, nicht nur bezogen auf den Umfang, sondern auch aufgrund der Notwendigkeit, alle unregulierten Vehikel zu erfassen. Das ist nicht zuletzt dadurch spürbar, dass es begriffliche Unschärfen gibt, über die man im Gesetzgebungsprozess noch nicht nachgedacht hat. Da stehen wir heute. Wir haben es überschrieben: „Lang lebe das Investmentvermögen“.

Hier muss der Markt ebenfalls noch umdenken, denn den geschlossenen Fonds alter Lesart wird es in Zukunft nicht mehr geben. Mit dem Kapitalanlagegesetzbuch wird der geschlossene Fonds aus einem teilregulierten Markt, wenn wir die Prospektpflicht noch mit beachten, in den



Eric Romba, BSI, erläutert die Chancen der Emissionshäuser, die sich in einer neu regulierten Welt künftig bieten.

kompletten, voll regulierten weißen Kapitalmarkt überführt, und findet sich auf gleicher Ebene mit anderen Anlageprodukte beispielsweise aus dem Investmentfondsbereich wieder. Die neue Begrifflichkeit, an die wir uns in Zukunft gewöhnen müssen, ist das Investmentvermögen. Deshalb haben wir uns entschlossen, den Verband umzubenennen. Was bringt uns das KAGB nun an Vehikeln? Es wird in Zukunft den risikogemischten und nicht risikogemischten Publikums-AIF geben sowie den Spezial-AIF. Das ist zukünftig die Welt, in der wir uns im Rahmen der Investmentvermögen bewegen, offen oder geschlossen.

Was bringt die Regulierung aus Anlegerperspektive? Nach unserem Dafürhalten bringt die Regulierung Sicherheitsnetze. Zum einen werden die Kontrollmechanismen verstärkt. Es müssen Risikomanagementsysteme,

Liquiditätsmanagementsysteme und Bewertungssysteme vorgehalten werden, ohne die Sie keine Zulassung der Aufsicht bekommen.

Darüber hinaus gibt es natürlich erweiterte und verstärkte Kontrollinstanzen. Sie haben eine BaFin als Aufsicht, die jederzeit auch durchgreifen kann. Sie sind verpflichtet, eine Verwahrstelle zu engagieren. Und diese Verwahrstelle hat gesetzliche Kontrollpflichten. Das heißt, die Person, die Ihnen über die Schulter schaut, hat eigenen Sachverstand, hat eigene Pflichten und hat auch eine eigene Haftung.

Darüber hinaus gibt es natürlich die Themen Information und Berichtsvorgaben. Diese steigen, nicht nur im Umfang, sondern vor allem auch in der Frage der zeitlichen Taktung. Es wird eine regelmäßige und vor allem schnelle Information des Anlegers und der Aufsicht erfolgen. Das heißt, es gibt



# BRENNEISEN CAPITAL AG

## GEPRÜFTE VIELFALT – KLARE EMPFEHLUNG

Die BRENNEISEN CAPITAL AG zählt zu den renommiertesten Spezialvertrieben von geschlossenen Fonds (neu: INVESTMENT-KGs) und hat ihren Ursprung im Jahr 1972. Bei allen Entscheidungen steht immer der Dienstleistungsgedanke für Partnerunternehmen, Finanzdienstleister und Vermögensverwalter im Vordergrund. Der Markt für geschlossene Beteiligungen erfordert mit über 500 Initiatoren und weit über 10.000 Einzelemissionen

ein großes Detailwissen und eine langjährige Erfahrung. Um exzellente Ergebnisse für seine Kunden zu erzielen, kommt es auf die richtige Selektion an. Im Fokus unseres Produktmanagements stehen detaillierte Plausibilitätsprüfungen von Fondskonzepten nach einem transparenten und zertifizierten Prozess mit einem klaren Votum.

Unser Know-how für Ihren Erfolg!



erneut eine Instanz, die sich die Informationen ansieht und gegebenenfalls auch eingreifen kann. Zudem gibt es die konkreten Regelungen zum Schutz von Investoren. Darunter fällt beispielsweise das gesetzliche Verbot von Nachschüssen durch Anleger. Oder die Frage der Begrenzung des Fremdkapitals sowie Aspekte der Risikomischung. Diese Themen fördern natürlich die Diskussion, inwieweit der mündige Anleger in der Lage ist, seine Investitionsentscheidungen selbst treffen zu können.

Im Ergebnis sorgt das KAGB im Bezug auf Vertriebe für mehr Rechtssicherheit, weil es eine ganze Reihe von Sicherheitsmechanismen zur Verfügung stellt. Der geschlossene Fonds hat

tig mit seinem Kapital gebunden zu sein, ist das Urwesen der geschlossenen Struktur. Und dieses wird durch das KAGB noch einmal gefördert.

Ein zweiter Aspekt, der sicherlich nicht zu unterschätzen ist und der vielleicht in der konkreten Umsetzung für die einzelnen Unternehmen noch nicht so nahe, aber politisch und gesetzlich bereits verankert ist, ist die Tatsache, dass natürlich mit der AIFM-Richtlinie und mit dem KAGB der Zugang für Nicht-EU-Fonds zum europäischen und zum deutschen Markt erschwert wird. Denn es wird ein Level Playing Field geschaffen. Wenn ich als Nicht-EU-Fonds beispielsweise in Deutschland vertreiben möchte, muss ich bestimmte Anzeigeverfahren und be-

weise hindert Sie heute niemand daran, auch als Privatperson, mit 90 Prozent Fremdkapital eine Immobilie zu kaufen. Sie verwenden dazu Ihr gesamtes Ersparnis, am Ende fällt der Mieter aus, und Sie können das Fremdkapital nicht mehr bedienen. Damit haben Sie ein klassisches Klumpenrisiko. Aber das interessiert zumindest den Gesetzgeber per se nicht.

Und Sie haben natürlich unregulierte Produkte wie Darlehensstrukturen, Schuldscheinsysteme, bei denen Sie allerdings als Anleger oder als Investor völlig ungeschützt sind. Sie haben keine Aufsicht und größtenteils keine Rechte. Was dagegen reguliert ist, sind die Organismen für gemeinsame Anlagen mit klaren Leitplanken, wer und wie es jemand machen darf und in welchem Rahmen. Das ist das regulierte Produkt, das für das Thema Sachwertinvestitionen konzipiert ist.

Lassen Sie uns zum Schluss noch über Zahlen reden. Die Bedeutung geschlossener Fonds als Investitionstreiber und auch als Investor in der Realwirtschaft einmal am Beispiel der Immobilienwirtschaft. Wir reden hier allein in Deutschland von knapp 46 Milliarden Euro, die in Immobilien stecken. Das sind knapp 3.000 Fonds oder 458.000 Anleger. Dies ist keine kleine Zahl und die Bedeutung dieser abstrakten Zahlen wird noch größer, wenn man sich vergegenwärtigt, dass diese Summe für ein Wohnbauvolumen von 21.000 Wohnungen steht. Daraus lässt sich eine tragende Rolle von Sachwerten gegen die Zinsfälle argumentieren.

Die Frage ist natürlich, wie reüssiert der Markt? Wir haben auf der einen Seite die Regulierung und auf der anderen Seite haben wir eine Niedrigzinsphase. Und der Anleger stellt sich natürlich die Frage, wie er es verhindern kann, dass insbesondere durch Inflation sein bisher Ersparnis aufgeessen wird. Das heißt, er muss sich alternative Investitionen suchen, und das können in diesem Fall Sachwerte sein. ■

## Welche neuen Vehikel bringt das KAGB?

Regulierung von Sachwertanlagen – wo stehen wir, wohin gehen wir?



– und dies wird er auch weiter tun – immer eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Sachwertinvestitionen gespielt. Das Thema Sachwertinvestmentvermögen als Begriff und als Tätigkeit der Investition durch geschlossene Sachwertinvestmentvermögen wird eine viel größere Rolle in Zukunft einnehmen. Denn mit Ausnahme der offenen Immobilienfonds dürfen Sie zukünftig nach dem KAGB Sachwertinvestitionen nur über geschlossene Strukturen in den Markt hineinbringen. Das heißt, der Gedanke, etwas langfristig zu investieren und langfris-

stimmte Anforderungen erfüllen. Das ist sicherlich etwas, was ein Vorteil für den Fondsstandort Deutschland ist, wenn es darum geht, innerhalb Deutschlands oder zukünftigen professionellen Bereichen mit einem EU-Pass sein Geschäfte abzuwickeln. Das ist Ausdruck des Binnenmarkt-Gedankens und Ausdruck der Europäischen Union.

Beim Blick auf die unterschiedlichen Vehikel ist festzustellen, dass der Investor drei Alternativen hat. Davon sind zwei unreguliert. Das ist zum einen das Direktinvestment. Beispiels-

# Plausibilitätsprüfung geschlossener Investment KGs bei der BRENNEISEN CAPITAL AG

Im Markt für geschlossene Investmentvermögen kommt es heute mehr denn je auf Qualität und auf die Plausibilität an. Deshalb sucht die BRENNEISEN CAPITAL AG gezielt nach qualitativ hochwertigen Beteiligungsangeboten und stimmt die Produktauswahl eng mit den verschiedenen Vertriebswegen ab. Dieser kontinuierliche Dialog mit vielen Vertriebspartnern trägt entscheidend dazu bei, sich auf Produkte zu konzentrieren, die hinsichtlich Investitionsidee, Konzeption, Planlaufzeit und Nachhaltigkeit im Kundengespräch erfolgreich angeboten werden können. Dabei darf das Vertriebsinteresse nie dazu führen, jeder Umsatz versprechenden Produktidee zu folgen. Die Entscheidung für eine Produktempfehlung erfolgt nach einem klaren Kriterienprofil, unabhängig von den Interessen einzelner Vertriebe und Produktgeber.

Bei der Vorauswahl der Produkte der BRENNEISEN CAPITAL AG werden mögliche Produkte und Produktpartner einer intensiven Vorprüfung unterzogen, in der bereits augenscheinlich fragwürdige Konzepte oder Produktpartner von der weiteren Prüfung ausgeschlossen werden. Die BRENNEISEN CAPITAL AG erkennt mit ihrer langjährigen Expertise im Bereich der Sachwertinvestments frühzeitig innovative Produktideen und Konzepte und unterstützt die Emissionshäuser bei der Platzierung.

Die Durchführung der rückversicherten Plausibilitätsprüfungen erfolgt nach einem standardisierten und zertifizierten Prozess (IDW PS 951 Typ B), wodurch sich die BRENNEISEN CAPITAL AG auch für Banken und Haftungsdächer als externer Dienstleister eignet. Der Prüfprozess geht jedoch über die einfache Prüfung der Prospektplausibilität deutlich hinaus. So fließen zahlreiche weitere Dokumente und Informationen mit in die Prüfung ein – darunter Businesspläne, externe Gutachten, Stellungnahmen. Jedes empfohlene Produkt wird zudem in entsprechende Risikoklassen eingestuft.

Prüfungskriterien sind unter anderem die Wirtschaftlichkeit der Fondskonzeption, die Kostenstruktur, das gesamte Vertragswerks, testierte IDW S 4 Prospektgutachten, Steuergutachten sowie die bisherige Performance der Pro-

duktpartner und deren Leistungsbilanz. Die Geschäftsleitung mit Managementenerfahrung und Lebensläufen wird ebenso überprüft wie bei jungen Emissionshäusern regelmäßig die Kompetenz der handelnden Personen.

Die Vorgehensweise bei der Selektion geschlossener Investment-KGs im Hinblick auf eine kontinuierliche und enge Verzahnung mit vielen Vertriebspartnern der unterschiedlichen Vertriebswege auf der einen Seite, sowie die frühe Einbindung der BRENNEISEN CAPITAL AG durch verschiedene Anbieter aus unterschiedlichen Assetklassen auf der anderen Seite haben sich bewährt.

## Aktive Umsetzung von neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen

Während das neue Kapitalanlagegesetzbuch in erster Linie die Emissionshäuser betrifft, hat die Regulierung des Vertriebs mit der Gleichstellung geschlossener Investment KGs mit anderen Finanzinstrumenten und die Einführung der Finanzanlagenvermittlungsverordnung erhebliche Auswirkungen auf B2B-Dienstleister und deren Vertriebspartner. Die BRENNEISEN CAPITAL AG hat die geänderten Anforderungen mit der Zertifizierung der Prozesse und der jährlichen Überprüfung der Arbeitsabläufe durch den Wirtschaftsprüfer, einschließlich einer Berichtserstellung auch für zugelassene Geschäftspartner antizipiert. Zu den Maßnahmen gehören: die Bereitstellung eines Beratungsprotokolls zur Erhebung vollständiger Kundenangaben bzw. Vermittlerprotokolls, die Organisation des Plausibilitätsberichtswezens für die Vertriebspartner, die Unterstützung bei der Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung (VSH), und seit 1. Juli 2013 die Überprüfung der gültigen § 34f GewO-Erlaubnis der aktiven freien Finanzdienstleister.

Im Fazit wurden alle Maßnahmen vorbereitet und vollständig umgesetzt, um optimal vorbereitet in die neue Zeit der geschlossenen Investment KGs als transparentes und reguliertes Finanzinstrument nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und der Verordnung über die Finanzanlagenvermittlung (FinVermV) zu starten.

### Fakten zum Unternehmen:

Die BRENNEISEN CAPITAL AG ist ein von Produktpartnern unabhängiger B2B-Finanzdienstleister im Bereich der Sachwertanlagen. Die empfohlenen Produkte unterliegen einem strengen Prüfprozess und sind mit einer Vermögensschadenshaftpflichtversicherung mit einer Deckungssumme von 15 Mio. Euro abgesichert. Als unabhängiger und produktbekennender B2B-Partner liegt unsere Konzentration auf qualitativ hochwertigen Fonds, verbunden mit klaren Produktempfehlungen. Wir bieten professionelle Unterstützung und Abwicklung rund um das Thema Sachwertanlagen. Die Zufriedenheit und das Vertrauen unserer Partner ist unser oberstes Ziel.

**Kontakt:** Hesselgasse 26 · 69168 Wiesloch · **Tel.:** 06222 5804 0 · **Fax:** 06222 5804 11 · **E-Mail:** info@bcag.de · **Internet:** www.bcag.de

# „Erst Erfahrungen sammeln, dann nachbessern“

**POLITIK** Björn Sängler, FDP-Mitglied und Finanzexperte seiner Partei, war an der Gestaltung des KAGB beteiligt. Im Interview spricht der FDP-Politiker über Unklarheiten bei der Auslegung des Gesetzes.

*Hinter dem KAGB steht ein jahrelanges Gesetzgebungsverfahren und ein gewaltiges Gesetzespaket: Wie zufrieden sind Sie mit dem Ergebnis, speziell bezogen auf geschlossene Fonds?*

**Sängler:** Dieses Gesetzesvorhaben war ein langer Prozess und was gegenüber der Ursprungsfassung herausgekommen ist, kann sich durchaus sehen lassen. Im Vorfeld haben wir zahlreiche Gespräche mit Vertretern der Branche geführt. Dennoch gibt es Herausforderungen. Ich bin mir sicher, zahlreichen Unternehmen ist überhaupt nicht bewusst, dass sie unter das Kapitalanlage-Gesetzbuch fallen. Das betrifft insbesondere die Windenergiebranche. Da gab es im Vorfeld sehr amüsante Diskussionen mit den Grünen, da ja nicht jedes Engagement in Wind- oder Solarparks, das von einem ökologisch bewegten Landwirt oder Sozialkundelehrer gemanagt wird, eine sichere Anlage ist. Das haben wir dann allerdings auch für alle geregelt, weil man nicht einzelne Bereiche ausschließen kann.

*Was haben Sie konkret verbessert?*

**Sängler:** Wir haben versucht, die Überbürokratie seitens des Bundesfinanzministeriums in einem guten Dialog mit der Branche etwas zu entschärfen und so zu regeln, dass gleichzeitig die Anlegerinteressen gewahrt bleiben. Wir dürfen nicht vergessen, dass der öffentlichkeitswirksame S&K-Skandal in die Zeit der Beratungen fiel. Aber ich denke, am Ende haben wir ein Gesetz ge-

schaffen, das der sehr wichtigen volkswirtschaftlichen Aufgabe gerecht wird, Investitionen in Sachwerte zu regeln. Im Gegensatz zum Entwurf ist es unter anderem gelungen, die ursprünglich vorgesehene Mindestbeteiligungssumme für Ein-Objekt-Fonds von 50.000 Euro auf 20.000 Euro zu reduzieren. Ursprünglich vorgesehen war auch ein konkreter Katalog, der auflistet, in was überhaupt investiert werden darf. Aber die Welt verändert sich und so müsste man bei neuen Geschäftsfeldern das Gesetzgebungsverfahren jedes Mal wieder erneut eröffnen.

*Nachdem das Gesetz beschlossen war, gab es ein Anwendungsschreiben der BaFin, das für Verwirrung gesorgt hat. Darin definiert die BaFin den Begriff Investmentvermögen wesentlich enger als erwartet. Können Sie sagen, was die Politik mit diesem Begriff gemeint hat?*

**Sängler:** Wir haben uns im Ausschuss damit beschäftigt, was wir darunter verstehen. Problematisch wird es etwa bei klassischen Wohnungsbaugesellschaften im kommunalen Bereich, die plötzlich zu AIFs werden, was natürlich so nicht gewollt ist, denn sie sind ganz normale Unternehmen. Um das zu verhindern, hat man den Begriff eben sehr breit gefasst. Dadurch kommt es natürlich zu einer Menge Beifang, aber wenn man das Gesetz zu engmaschig aufsetzt, dann fischt man eben nicht nur Haie, sondern auch Delfine heraus. Wie man diesen Begriff letztendlich auslegt, wird ein

ständiger Prozess des Dialoges mit der Verwaltung ergeben. Hier müssen wir praktische Erfahrungswerte abwarten. Insofern werden in der nächsten Legislaturperiode auch sämtliche Dinge auf den Prüfstand gestellt. Das heißt, nicht alles, was einmal reguliert wurde, bleibt dann auch am Ende so stehen.

*Entspricht das BaFin-Schreiben zum Anwendungsbereich dem politischen Willen oder ist es ein Alleingang der BaFin?*

**Sängler:** Das Gesetz ist jetzt andert-halb Monate in Kraft und es gibt in manchen Fällen offenbar Unklarheiten darüber, wer eigentlich darunter fällt und wer nicht. Die Politik ist natürlich gefordert, darüber in Kenntnis gesetzt zu werden, um dann gegebenenfalls nachsteuern zu können. Das ist unsere Aufgabe als Gesetzgeber, denn wir haben diesen weiten Begriff schon in dem Bewusstsein geschaffen, dass eine trennscharfe Regulierung schlichtweg nicht möglich ist.

*Das BaFin-Schreiben führt zum Beispiel dazu, dass Blind Pools ohne Anlagekriterien nicht unter das KAGB fallen. Ist das politisch wirklich so gewollt?*

**Sängler:** Es ist ja immer die Frage: Erwischt man die, die man erwischen will, oder erwischt man sie nicht? Aber wenn jemand in seinen Gesellschaftszweck nur hineinschreibt, „ich sammle Geld ein und investiere das irgendwie“, der soll schon darunterfallen.



Björn Säger: „Nicht alles, was einmal reguliert wurde, bleibt dann auch am Ende so stehen.“

*Ein weiteres Thema ist die aktuelle Grundsatz-Diskussion zwischen der ESMA und der Europäischen Kommission darüber, was denn eigentlich ein geschlossener Fonds ist. Und das, nachdem die AIFM-Richtlinie längst umgesetzt ist. Wie kann so etwas möglich sein?*

**Säger:** Das frage ich mich häufig, wenn ich mich mit der Europäischen Kommission beschäftige. In der EU mit aktuell 28 Mitgliedsstaaten gibt es mindestens 20 unterschiedliche Auffassungen darüber, was wie geregelt werden muss. Einige Länder haben bisher keine Erfahrung mit geschlossenen Fonds gemacht, andere haben eine lange Tradition damit. In der Europäischen Kommission arbeiten Mitarbeiter aus allen 28 Mitgliedsstaaten, die eben mit unterschiedlichen Erfahrungen und unterschiedlichen Sichtweisen an die Dinge herangehen.

*Trotzdem sind Verordnungen aus Brüssel unmittelbar gültig, ohne*

*die nationalen Parlamente miteinzu- binden?*

**Säger:** Es ist eine gefährliche Entwicklung, dass die Kommission sehr viele Dinge nachgeordneten Behörden überlässt, die dann im vereinfachten Verfahren ohne jegliche demokratische Kontrolle Recht setzen können. Im Prinzip geht es bei dem beschleunigten Verfahren darum, technische Fragestellungen schnell zu klären. Mittlerweile werden aber auch wichtige Entscheidungen an Behörden abgegeben, die eigentlich eher einer politischen Regelung und demokratischen Legitimation bedürfen.

*Sind in naher Zukunft konkrete Nachbesserungen am KAGB oder gar weitere Gesetzesvorhaben zur erwarten?*

**Säger:** Konkret beim KAGB nicht. Was mich übergreifend beschäftigt, ist die Frage, ob man die Kundeninformation generell vereinfachen und leichter verständlich machen kann. Das ist in nahezu jedem Gesetz an-

ders geregelt. So einfach wie beim Kühlschrank mit verschiedenen farbigen Energieeffizienzklassen wird man es in der Finanzbranche nicht hinkommen. Aber man braucht eine gewisse Vereinheitlichung, aus der klar ersichtlich ist, um was für ein Produkt es sich handelt, auf was sich der Anleger einlässt ein und ob es für ihn geeignet ist. Darüber macht sich auch unser Koalitionspartner Gedanken. Ansonsten werden wir den Umgang mit dem KAGB genau beobachten und ich nehme auch gerne Vorschläge aus der Branche dazu entgegen. Die praktische Umsetzung und die Zusammenarbeit mit der BaFin muss sich zunächst erst einmal einspielen. Wir werden das evaluieren. Wenn es Handlungsbedarf gibt, werden wir das Thema anpacken und der Branche an der einen oder anderen Stelle Erleichterung verschaffen. ■

Das Gespräch führte  
**Stefan Löwer**, G.U.B.



# Aufbruchstimmung

**GIPFEL** Renommierte Spitzenvertreter von Emissionshäusern, der Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen, eine Fachkanzlei und FDP-Finanzexperte Björn Sänger folgten der Cash.-Einladung zum dritten Branchengipfel Sachwertanlagen und diskutierten über Zukunftsstrategien.



**U**nter dem Motto „KAGB: Aufbruch in eine neue Ära“ lud Cash. Anfang September hochkarätige Führungsspitzen zum 3. Branchengipfel Sachwertanlagen nach Hamburg. Im Fokus standen zentrale Fragen zur Regulierung.

Die Teilnehmer des Cash.-Gipfels im Restaurant „Indochine“ vor eindrucksvoller Hafenkulisse repräsentierten das breite Spektrum der Branche: Anbieter mit Expertise in den Bereichen Immobilien, erneuerbare Energien, Flugzeuge und Schiffen – von großen Initiatoren mit Bankenhintergrund bis hin zu inhabergeführten Emissionshäusern. Nicht fehlen durfte der Marktblick des Sachwertverbandes BSI, das juristische Know-how einer führenden Wirtschaftskanzlei sowie die Einschätzung eines Spezialvertriebes. Erstmals mit dabei war mit FDP-Finanzexperte Björn Sänger auch ein Politiker, der im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am KAGB maßgeblich mitgewirkt hatte.

Im Zentrum der Diskussionsrunden unter Leitung von Stefan Löwer (G.U.B.-Chefanalyst), Frank O. Milewski (Chefredakteur Cash.) und Markus Hofelich (stellvertretender Chefredakteur Cash.) standen drei Schwerpunkte: Regulierung, Reaktionen der Branche sowie die Situation im Vertrieb.

Die Roundtable-Teilnehmer (von links): Thomas Hartauer, Vorstand Lacuna AG, Hans-Otto Lessau, Vorstand Brenneisen Capital AG, Michael Kohl, Geschäftsführer Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH, Karsten Reetz, Geschäftsführer Reconcept GmbH, Gabriele Volz, Geschäftsführerin Wealth Management Capital GmbH, Björn Sänger, FDP, früheres Mitglied im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, Eric Romba, Hauptgeschäftsführer BSI Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V, Marcus Kraft, Vorstand ZBI Zentral Boden Immobilien AG, Martina Hertwig, Geschäftsführende Gesellschafterin TPW Todt & Partner GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

# „Unklarheiten beseitigen“

**REGULIERUNG** Das KAGB und dessen Auslegung sorgt bei vielen Initiatoren noch für Unsicherheit. Die Teilnehmer des Branchengipfels diskutierten offene Fragen mit FDP-Finanzexperte Björn Sänger.

*Welche Fragen oder Anliegen möchten Sie direkt an jemanden adressieren, der wie Herr Sänger unmittelbar im Zentrum der politischen Entscheidungsprozesse sitzt?*

**Kraft:** Es wird jetzt, nachdem das Gesetz gerade verabschiedet worden ist, über grundlegende Fragen diskutiert. Zum Beispiel über operative und nicht operative Unternehmen oder über den Fremdkapitalanteil. Es gab aktuell Aussagen, dass die Berechnung des Fremdkapitals so zu verstehen sei, dass man am Ende nicht auf 60 Prozent, sondern nur auf 37 Prozent kommt. Warum war es nicht möglich, den Interpretationsspielraum, der bei vielen Punkten besteht, von Seiten der Politik enger einzugrenzen? Kann die Politik hier nicht grundsätzlich konkreter werden?

**Sänger:** Bei dem Fremdkapitalanteil von 60 Prozent sind wir uns eigentlich einig. Der politische Wille ist in diesem Punkt eindeutig. Grundsätzlich ist der Wille des Gesetzgebers im Gesetzgebungsverfahren, auch in den entsprechenden Ausschussberichten, dokumentiert. Wenn es zu Problemen mit der Verwaltung kommt, können diese amtlichen Dokumente dafür herangezogen werden, was der Gesetzgeber will.

*Können Sie das präzisieren? Die 60 Prozent stehen ja im Gesetz. Die Frage ist jedoch: 60 Prozent wovon?*

**Sänger:** Ich habe die genaue Formulierung nicht vor Augen. Gemeint ist aber der Objektwert.

**Romba:** Der Wortlaut des Gesetzes ist in der Tat nicht ganz klar. Anders als im Wertpapierbereich kann sich die Fremdkapitalquote jedoch bei Sach-



Michael Kohl, Commerz Real (Mitte): „Ich bin mir sicher, dass bisher nur eine kleine Anzahl von Häusern eine KVG-Zulassung beantragt hat“; Karsten Reetz, Reconcept (links), Gabriele Volz, Wealth Cap

wertanlagen nur auf das Asset beziehen. Das sehen auch sämtliche beratenen Berufe und sämtliche am parlamentarischen Verfahren Beteiligten so. Nur ein oder zwei Damen und Herren in der Verwaltung sehen das an dem Punkt anders. Leider sitzen sie an einer entscheidenden Stelle. Aber das muss man entweder in der neuen Legislaturperiode gleich klarstellen oder von vornherein in der Praxis mit der BaFin ein entsprechendes Verständnis erzielen. Daran arbeiten wir.

**Sänger:** Das ist ja auch hinreichend dokumentiert. Zu dem Anwendungsbereich des KAGB: Diese Frage hat uns zusammengerechnet mehrere Tage beschäftigt, an denen wir uns mehr oder weniger im Kreis gedreht und

keine abschließende Lösung gefunden haben. Das ist natürlich unbefriedigend. Aber es war nicht möglich, an dieser Stelle im Gesetz eine klarere Abgrenzung zu finden, weil die Möglichkeiten der Umgehung sehr groß sind. Wir haben deshalb entschieden, den Anwendungsbereich möglichst breit zu fassen und dann in der Gesetzesbegründung bzw. im weiteren Verfahren entsprechend deutlich zu machen, in welche Richtung der Gesetzgeber das interpretiert haben möchte. Aber wir haben eben auch einen Interpretationsspielraum gelassen.

**Hartauer:** Für klassische Investmentfonds gibt es auf europäischer Ebene die UCITS-Regulierung. Dort sind wir momentan bei Nummer vier an-

gelangt. Nummer fünf und sechs sind in Vorbereitung oder in der Diskussion. Jetzt haben einzelne Herrschaften aus Brüssel festgestellt, dass die Regulierung der Asset Manager unter der AIFM-Richtlinie schärfer ausgelegt wird als unter den UCITS-Regelungen und sind eifrig bemüht, diese verschärften Regulierungen auf die UCITS-Seite zu übertragen. Besteht die Gefahr, dass es dort einen Wettlauf gibt und wir in drei Jahren über die AIFM Nummer sieben diskutieren und sich die Regulierung in einer Art und Weise hochschaukelt, die wahrscheinlich am Ende nicht zielführend ist?

**Sänger:** Höher, schneller, weiter gibt es immer. Insofern ist da gewissermaßen eine Gefahr, ja. Aber ich bin der Meinung, man sollte abwarten, wie die Dinge sich entwickeln, Erfahrungen sammeln. Diese Erfahrungen müssen wir dann in die Diskussion in Brüssel einbringen. Da sind wir allerdings nur einer von 28 Staaten. Aber die Haltung der aktuellen Bundesregierung ist sicherlich nicht, bei einem Höher, Schneller, Weiter mitzumachen.

**Reetz:** Die Begrenzung der Fremdkapitalquote gilt nur in Deutschland. Wir sind aber in einem europäischen Markt unterwegs. Ausländische oder institutionelle Investoren, mit denen wir um die Projekte konkurrieren, haben diese Regulierung nicht und können mit 80 Prozent oder mehr Fremdkapital finanzieren. Wie stellen Sie sich vor, wie ich in dem Markt bei dem Einkauf um den Sachwert bestehen soll – bei diesen unterschiedlichen Quoten? Da haben wir eindeutig einen Wettbewerbsnachteil.

**Sänger:** Bei mir rennen Sie mit 80 Prozent offene Türen ein. Aber wir sind nicht allein in Berlin und haben auch keine absolute Mehrheit. Und es gibt auch noch ganz andere Interessengruppen, etwa Verbraucherschützer. Und da sagt der eine 80, der andere sagt 35. Und dann kommen Sie irgendwann auf 60.

**Hertwig:** De facto wird der Fremdkapitalanteil in der Regel noch unter 60 Prozent liegen, weil noch die Sicherheiten einbezogen werden müssen.

*Hinzu kommen noch die Weichkosten. Diese sind nicht wertbildend. Wenn maximal 60 Prozent Fremdkapital auf den Objektwert zulässig sind und noch Sicherheiten berücksichtigt werden müssen, beträgt der Anteil bezogen auf das gesamte Investitionsvolumen eines Fonds je nach Höhe der Weichkosten nur um die 50 Prozent. Ist das zum Beispiel für einen Erneuerbare-Energien-Fonds ausreichend?*

**Kohl:** Das macht es jedenfalls schwieriger. In Hinblick auf das, was man eigentlich mit der Gesetzgebung erreichen will, kann es aber durchaus Sinn machen. Ich hätte mir auch vorgestellt, dass es eine politische Regelung gibt, die abgestufte Fremdkapitalanteile festgesetzt hätte. Für Immobilien wären sie niedriger gewesen, für erneuerbare Energien wären sie höher gewesen. Am Ende muss man damit leben. Aber man wird auch damit leben können. Aus unserem eher konservativen Ansatz heraus würde ich ver-

mutlich bei einem Windenergiefonds ohnehin nicht bis 80 Prozent Fremdfinanzierung gehen, selbst wenn wir es dürften.

*Sind Sie also restlos zufrieden mit dem KAGB?*

**Volz:** Wir sind nicht restlos zufrieden, aber ich kann mich Herrn Kohl anschließen. Am Ende des Tages ist Gesetzgebung immer auch ein Kompromiss. Und ich finde, es ist ein guter Kompromiss herausgekommen, mit dem alle Beteiligten am Ende leben können. Wenn ich beispielsweise an das Thema Fremdkapital denke, dann wären 30 Prozent für uns eine Katastrophe gewesen, denn dann wäre ein deutscher Immobilienfonds mit entsprechenden Rendite-Ansprüchen nur noch schwierig zu realisieren gewesen. Mit 60 Prozent kann man leben. Wir haben uns selbst intern die Regel gegeben, dass wir maximal 50 Prozent Fremdkapital in einen Publikumsfonds packen. Erneuerbare Energien sind sicherlich ein etwas schwierigeres Feld.

**Kohl:** Das Wichtigste ist, dass jetzt die BaFin Fahrt aufnimmt. Im Augenblick wissen wir bei vielen Punkten noch gar nicht, wie sie entschieden und gehandhabt werden. Es wird jetzt darauf ankommen, zu sehen, wo die Auslegung überhaupt hinläuft, um erkennen zu können, wo und was wir noch verbessern müssen.

**Kraft:** Daneben ist wichtig, dass klare Standards für die Prospekte gesetzt werden. Wenn wir mit anderen Emissionshäusern sprechen, sehen wir vollkommen unterschiedliche Verfahrensweisen. Der eine erstellt einen Prospekt mit 30 Seiten. Der sieht dann aus wie bei offenen Investmentfonds, ist ein Grauer-Maus-Prospekt ohne Bilder. Der andere will den fünften Prospekt einer Produktlinie genau so gestalten wie den vierten, also weiterhin mit 200 Seiten. So entsteht eine unheimliche Bandbreite. Daneben gibt es Themen wie das IDW-S4-Gutachten. Die einen sagen, es sei nicht



Martina Hertwig, TPW: „Für Unsicherheit sorgt die Frage, wann ein Fonds offen und wann geschlossen ist.“

mehr notwendig. Andere sagen, wir brauchen es auf jeden Fall noch. Mit dem Gesetz können wir alle zufrieden sein, die Umsetzung wird jedoch unheimlich schwer.

**Romba:** Bei 600 Seiten Gesetz gibt es ganz klar Punkte, die uns derzeit beschäftigen und zu denen wir eine Haltung entwickeln müssen. Dies wird in den nächsten Wochen vor allem innerhalb unserer Arbeitsgruppen erfolgen. Hinzu kommen Umsetzungsthemen wie WpHG-konforme Marketingunterlagen und Ähnliches. Wir werden die Ergebnisse zunächst mit unseren Mitgliedern diskutieren und dann auch versuchen, dass diese rechtlich untermauerte Haltung auch in den Markt hinein kommt.

**Reetz:** Kurze Zwischenbemerkung: Eine Vertriebsunterlage, die WpHG-konform ist, ist aus meiner Sicht kaum noch eine Marketingunterlage. Die Begriffe passen für mich gerade nicht zueinander.

**Volz:** Ich glaube, dass die Regulierung eine Riesenchance ist. Aber es muss eine Einheitlichkeit her. Es kann nicht jedes Haus unterschiedlich agieren. Schließlich gehen wir alle mehr oder weniger über die gleichen Vertriebe. Es ist ein Stückweit normal, dass nach der Gesetzgebung eine Phase kommt, in der man ein wenig schwimmt und dann eben Standards gemeinsam entwickeln muss. Aber es kostet Zeit. Diese Zeit haben wir alle nicht. Wir würden am liebsten morgen ein Produkt einreichen, damit wir im Januar im Vertrieb sind. Und deswegen müssen alle Parteien einfach aufs Gas gehen. Ich glaube, das ist die Grundherausforderung, die wir haben.

*Auf europäischer Ebene verlangt die Europäische Kommission, dass Fonds nur dann als geschlossen eingestuft werden, wenn sie keine Rückgabemöglichkeit vorsehen. Die Aufsichtsbehörde ESMA hat daraufhin einen entsprechenden Vorschlag gemacht. Welche Folgen hätte das?*

**Volz:** Wir sind in der Vergangenheit ohne Rückgabemöglichkeiten sehr gut klargekommen, aber nur in der Kombination mit einem funktionierenden Zweitmarkt. Es wäre eher ein Thema, wenn der Zweitmarkt nicht in der Form weiter funktioniert wie bisher. Ohne den Zweitmarkt wären auch schon heute Fonds mit 15 Jahren Laufzeit nur schwer zu verkaufen.



**Karsten Reetz, Reconcept:** „Die Begrenzung der Fremdkapitalquote in Deutschland sehen wir als Nachteil.“

**Lessau:** Für den Vertrieb ist es in der Tat nicht so entscheidend, ob es eine Kündigungsmöglichkeit gibt oder nicht. Das Entscheidende ist, dass Sie eine Exit-Option glaubwürdig darstellen können.

**Romba:** Mir geht die Diskussion viel zu schnell. Zunächst bezieht sich das ESMA-Schreiben nicht auf „Termination Rights“, sondern auf „Redemption Rights“, das ist qualitativ ein Unterschied. Ob darunter auch die Kündigung einer KG-Beteiligung fällt, ist in dem ESMA-Schreiben überhaupt nicht geklärt. Diese Diskussion müssten wir erst einmal mit der Aufsicht führen, wenn das Schreiben unverändert kommt. Aber an dem Punkt sind wir noch gar nicht. Im Übrigen sieht das KAGB selbst eine gesetzliche Regelung mit Kündigungsrechten vor. In

diesem ganzen Komplex müssen wir erst einmal sehen, was die Kommission letztlich veröffentlicht und dann sehen wir weiter.

*Kündigung und Rückgabe sind also zwei unterschiedliche Dinge?*

**Hertwig:** Das würde ich so sehen, ja. Zudem gibt es auch im Gesellschaftsrecht nicht die Möglichkeit, Kündigungen gänzlich auszuschließen. Wir haben also gesetzliche Vorgaben, die schon eine andere Interpretation zulassen müssen. Es ruft aber Unsicherheit hervor, dass nicht abschließend geklärt ist, wann ein Fonds offen und wann geschlossen ist. In der Konzeption und im täglichen Geschäft ist das natürlich ein wesentlicher Punkt. Denn offene Fonds haben ganz andere Anforderungen zu erfüllen als geschlossene. Das ergibt die große Versicherung an der Stelle.

**Romba:** Das Thema wird sich bis zum Erscheinen des Cash.-Heftes mit der Zusammenfassung dieser Diskussion hoffentlich erledigt haben. Aller Voraussicht nach wird die Kommission das ESMA-Schreiben so, wie es jetzt vorliegt, beschließen. Das heißt, bisherige Fonds haben Bestandsschutz und eventuell sind dann eben die entsprechenden Anpassungen in künftigen Gesellschaftsverträgen notwendig. Das ist lösbar. Es ist jedoch viel zu früh, darüber zu diskutieren.

**Kohl:** Da kann ich nur zustimmen. Auch in der Praxis stellt sich das Problem kaum, weil es derzeit nur sehr wenige Häuser gibt, die gerade ein Produkt konzipieren. Sie können es noch gar nicht, weil sie noch gar nicht wissen, ob sie überhaupt eine Zulassung als KVG bekommen. Und wie viele Häuser haben überhaupt schon eine KVG-Zulassung beantragt? Ich bin mir ziemlich sicher, dass ist eine sehr geringe Anzahl. Auch von den großen Häusern haben, soweit ich weiß, viele noch gar keinen Antrag eingereicht. Die können auch noch gar kein Produkt machen. Das heißt, für die stellt sich diese Frage nicht.

# KAGB

**Sind Sie bereit?**

**Das Kapitalanlagegesetzbuch hat die Spielregeln der Branche grundlegend verändert: Die geschlossenen Fonds treten in direkten Wettbewerb mit Banken, Versicherungen und Investmentfonds.**

- Welcher Anpassungsbedarf ergibt sich für Ihr Unternehmen aus dem KAGB?
- Welche Wettbewerbsvorteile können Sie sich durch die Regulierung sichern?

Als Spezialisten für geschlossene Fonds und Aufsichtsrecht unterstützen wir Sie mit einem Quick-Check, der die Stärken und den Anpassungsbedarf Ihres Unternehmens ermittelt, um Ihnen einen optimalen Start in die Welt von AIFM und KAGB zu ermöglichen.

**Sprechen Sie uns an.**

[TPW - Wir kennen die Antworten](#)

**TPW GmbH**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**  
**Steuerberatungsgesellschaft**  
Valentinskamp 88 · 20355 Hamburg  
Tel. +49 40 600880-0 · Fax +49 40 600880-201  
[info@tpw.de](mailto:info@tpw.de) · [www.tpw.de](http://www.tpw.de)

Mit dem Inkrafttreten des KAGB wurden von der BaFin auch einige abgeschlossene Verordnungen veröffentlicht, darunter die Kapitalanlage-Verhaltens- und Organisations-Verordnung. Dort ist ein Gleichbehandlungsgrundsatz definiert, nach dem alle Anleger gleich zu behandeln sind. Ergeben sich daraus Einschränkungen hinsichtlich bestimmter Konzeptionen oder Konzeptionselemente wie Frühzeichnerboni, die Platzierung von Vorzugskapital oder Kündigungsmöglichkeiten in bestimmten persönlichen Notlagen?

**Hertwig:** Die Verhaltens- und Organisations-Verordnung gab es bisher schon zum Investmentgesetz. In Aus-

denen Regeln bilden darf – wie Ertragsverwendung, Verwaltungsvergütung, Mindestanlagesumme etc. Daraus schließe ich, dass es weiterhin möglich sein muss, Frühbuchzeichnerboni zu gewähren oder auch Vorzugskapital. Es ist dann aber notwendig, innerhalb der Anteilsklasse alle Anleger gleich zu behandeln. Das gilt auch für Sonderkündigungsrechte bei bestimmten persönlichen Notlagen. Sie sind weiterhin möglich, wenn sie wiederum für alle Anleger gelten.

**Lessau:** Wichtig ist, dass ein Frühzeichnerbonus oder Ähnliches weiterhin möglich ist. Die bisher üblichen Sprünge, also fünf Prozent bei Beitritt bis zu einem bestimmten Termin, drei

nichts gelaufen ist mit einem Fonds, dann steigt das Risiko einer Rückabwicklung überproportional.

*Gibt es in den bisher veröffentlichten Verordnungen Punkte, die besondere Überraschungen oder Herausforderungen darstellen?*

**Hartauer:** Wir kennen dieses Thema schon aus dem Investmentfondsbereich, weil wir neben geschlossenen Beteiligungen auch Aktienfonds anbieten. Deswegen haben wir eine ganze Menge an Regularien schon erleben dürfen, um es einmal so zu formulieren. Grundsätzlich finden wir das Thema sehr positiv, mit Fragezeichen an der einen oder anderen Stelle. Aber ich glaube, das sind auch für kleinere Häuser keine völlig unlösbaren Themen.

**Romba:** Wir betreten ja eine komplett neue Welt. Um sich dem Thema zu nähern, ist es hilfreich, ein weißes Blatt Papier zu nehmen und zu überlegen: Wie sieht die geschlossene Investment-KG der Zukunft aus? Es hilft jetzt nicht, den bisherigen Gesellschaftsvertrag der GmbH & Co. KG zu nehmen und zu versuchen, das irgendwie hinzudrehen, sodass es dann auch passt. Dann werden Sie kein neues, modernes Produkt bekommen, das die Anforderungen der Regulierung komplett erfüllt.

**Hertwig:** Ich kann dem nur beipflichten. Die BaFin schaut aus aufsichtsrechtlicher Sicht darauf und nicht aus der Sicht des geschlossenen Fonds alter Zeit mit dem herkömmlichen Gesellschaftsvertrag. Das gilt auch für den Vertrieb. Er wird zukünftig nur noch mit WpHG-konformen Materialien zum Anleger gehen. Und er muss von seinem Anleger in der Zukunft viel mehr wissen und viel mehr in Erfahrung bringen. Das ist auch von Vertriebsseite, denke ich, eine 360-Grad-Wende. Deswegen ist die Idee mit dem weißen Blatt Papier schon sehr charmant.

*Für Vertriebe, die nicht über eine Zulassung nach dem Kreditwesengesetz*



Gabriele Volz, Wealth Cap: „Es ist ein guter Kompromiss herausgekommen, mit dem am Ende alle Beteiligten leben können.“ Marcus Kraft, ZBI

legungsfragen können wir uns also an der bisherigen Praxis zum Investmentrecht orientieren. Die Bildung verschiedener Anteilsklassen gab es im Investmentgesetz als Ausnahme von dem erwähnten Grundsatz. Dazu hat der BVI Wohlverhaltensregeln entwickelt, die auch von der BaFin akzeptiert sind. Und diese Ausnahmebildung verschiedener Anteilsklassen ist dann auch umgesetzt worden ins KAGB. Das erlaubt zum Beispiel, dass man Anteilsklassen mit verschie-

Prozent zu einem späteren Termin und so weiter, werden vermutlich so nicht mehr funktionieren. Eine gesellschaftsvertraglich vereinbarte Verzinsung zwischen Einzahlungstermin und Fondsschließung dürfte nach unserer Einschätzung aber auch zukünftig möglich sein. Es ist vor allem bei neuen Anbietern oder neuen Konzepten wichtig, die Anleger zu einem frühzeitigen Beitritt motivieren zu können. Sonst warten alle bis zum letzten Moment. Doch wenn Monate

**Martina Hertwig** (WP/StB), Geschäftsführende Gesellschafterin TPW

## Lizenzantrag: Der Schnelle gewinnt

Das neue „Grundgesetz“ der geschlossenen Fonds in Form des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) ist noch keine 100 Tage alt, doch das ist genug Zeit, um die ersten Lehren aus dem Regelwerk zu ziehen. Schnell hat sich herauskristallisiert, dass es Detailfragen bei der Auslegung sind, die Unternehmen Kopfschmerzen bereiten. Wie werden Fremdfinanzierungsregeln ausgestaltet? Wie werden Prospekte oder die Möglichkeiten von Zweitmarktgestaltungen verfasst? Und ganz entscheidend, was können wir von der BaFin erwarten?

So komplex die neuen Fragen erscheinen, so einfach ist die überraschende Antwort aus unseren ersten praktischen Erfahrungen: Es wird in allen Prozessen noch gestaltet. Weil das so ist, ergeben sich für alle Unternehmen jetzt neue Potenziale. Die ersten Schritte in die neue Regulierungswelt sollten deshalb selbstbewusst und proaktiv unternommen werden, um die Bedürfnisse der geschlossenen Fonds im Einvernehmen mit der Aufsicht sachgerecht zu adressieren. Und so können Sie diese Phase der Gestaltung für sich nutzen:

- Registrierung als Alternative zur Lizenz
- Zügige Produktkonzeption
- Einspielen von Verwahrstelle, externem Bewerter und Prüfer
- Mittelfristige Planung der Produktpipeline
- Erfahrung sammeln
- Registrierung

Insbesondere kleine und inhabergeführte Emissionshäuser scheuen sich vor den hohen Anlaufkosten für die KAGB-Lizenz. Doch die Registrierung nach § 2 Abs. 4/ 5 KAGB bietet eine Möglichkeit, schrittweise auch ohne Lizenz in die neue Regulierung hineinzuwachsen.

Die Anforderungen an den Manager sind für kleinere Emissionshäuser durchaus realisierbar. Eine Abstufung zwischen Fondsmanager und Fonds, die das KAGB-Schutzniveau beachten müssen (bei Fonds für Privatkunden), oder Fondsmanager und Fonds, für die nur Mindestanforderungen gelten (bei Fonds für „Profi-Anleger“), erleichtert die Registrierung. Die Aufsicht äußert sich in einem Merkblatt, das den Gesetzeswortlaut tendenziell weit auslegt. Also: schnell registrieren!

### Produktkonzeption

Welche neuen Aufgaben sind bei der Produktkonzeption für einen KAGB-Fonds zu erwarten? Zunächst einmal die erstmalige Formulierung der Anlagebedingungen, die gemeinsam mit dem bekannten Gesellschaftsvertrag das „Grundgesetz“ für die Beziehung zwischen Fonds und Anleger bilden. Welche Anlegerklassen kann ich bilden? In was kann ich investieren? Wie ist die Bewertung auszugestalten? Diese und weitere Fragen sollten konstruktiv in den Bedingungen beantwortet werden, um die zukünftige Genehmigungspraxis mitzugestalten.

### Verwahrstelle, Bewerter, Prüfer

Entscheidend für den Erfolg eines geschlossenen Fonds ist ein reibungsloses Zusammenwirken zwischen Fondsmanager, dem externen Bewerter der Zielinvestments sowie den Kontrolleuren Verwahrstelle und Prüfer. Auch hier sind frühzeitig tragfähige Netzwerke zu bilden und Regeln zu finden, die eine gemeinsame, langfristige Zusammenarbeit ermöglichen.

### Produktpipeline

Schließlich ist noch die entscheidende Frage zu klären: Wann überschreite ich die kritische Grenze von 100 Mio. Euro verwaltetem Fondsvolumen? Spätestens dann reicht eine Registrierung nicht mehr aus, sodass der Fondsmanager vollständig „KAGB-fit“ gemacht werden muss. Das heißt umfassendes Risikomanagement, Liquiditätsmanagement und Reporting an Anleger sowie Aufsicht. Kurz gesagt: Sie bauen die Strukturen aus, deren Grundlagen Sie in den Zeiten der Registrierung einüben konnten!

### Der Schnelle gewinnt – jetzt Erfahrungen sammeln

Als Ergebnis bleibt, dass man sich aktiv mit der neuen KAGB-Regulierung beschäftigen und frühzeitig Erfahrung sammeln sollte, statt mit Hinweis auf bestehende Unklarheiten die Fondskonzeption zu bremsen. Schließlich gilt auch hier: „Schwimmen lernt man nicht mit trockenen Füßen“.

#### Fakten zum Unternehmen:

Die TPW-Gruppe ist eine der größten partnerschaftlich geführten interdisziplinären Kanzleien in Hamburg. Mit über 250 Mitarbeitern umfasst das Dienstleistungsangebot der TPW Todt & Partner GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung und Corporate Finance. Die Rechtsberatung erfolgt durch die TPW Rechtsanwalts-gesellschaft mbH. TPW hat sich unter anderem spezialisiert auf die Beratung von KVGs auf dem Weg zur Lizenz sowie auf die Prüfung und Beratung von KVGs und AIFs.

**Kontakt:** TPW GmbH · Wirtschaftsprüfungsgesellschaft · Valentinskamp 88 · 20355 Hamburg · Tel.: 040 600 880 0 · Fax: 040 600 880 201

**E-Mail:** info@tpw.de · **Internet:** www.tpw.de

(KWG) verfügen, ergibt sich ein weiteres Problem. Nach dem Wortlaut des Gesetzes dürfen sie nur Fonds vermitteln, die von einer zugelassenen KVG verwaltet werden. Nicht umfasst sind Fonds von Anbietern, die nur das Registrierungsverfahren wählen, die Übergangsfrist in Anspruch nehmen oder die erst einen Antrag gestellt haben, aber noch nicht zugelassen

hung voll am Ziel vorbeigelaufen. Wir vertrauen darauf, dass die Übergangsregelungen bewusst geschaffen worden sind und auch Bestand haben.

**Romba:** Zulassungsanträge sind gestellt, die Prüfungen der Aufsicht erfolgen. Es gibt immer auch den Willen des Gesetzgebers zu beachten. In der Komplexität des Gesetzgebungsverfahrens ist das einfach übersehen wor-

**Kohl:** Die meisten Vertriebspartner werden sich ohnehin nicht auf Fonds ohne zugelassene KVG einlassen. Nur weil der Antrag gestellt wurde, heißt das ja nicht, dass bis zum Stichtag im nächsten Jahr auch die Zulassung erfolgt. Wenn zum Beispiel während der Phase der Antragsprüfung einem der vorgesehenen Geschäftsleiter etwas zustößt, wird es zunächst keine Zulassung geben. Und dann haben Sie als Vertrieb schon etwas vertrieben, was nicht genehmigt wurde und rückabgewickelt werden muss. Das Risiko können Sie nicht abschätzen. Also werden Sie es im Zweifelsfalle aus Haftungsgründen nicht machen.

**Reetz:** Da möchte ich widersprechen. Der Vertrieb muss ja auch von irgendetwas leben und wird sich natürlich Produkte suchen, die er verkaufen kann, und zwar von Initiatoren, denen er vertraut. Und die in ihren Prospekten und Risikohinweisen schreiben, dass sie noch nicht die Zulassung haben, aber beantragen werden. Da muss man sich halt bei der Auswahl des Produktes etwas mehr Gedanken machen.

**Volz:** Bankenvertriebe ticken da wahrscheinlich anders als freie Vertriebe. Bankenvertriebe werden nur Produkte hereinnehmen, die von einer zugelassenen KVG initiiert wurden.

**Romba:** Diese Frage betrifft hauptsächlich die Zukunft. Der Altbestand, der bis jetzt gebilligt worden ist, kann noch ohne Weiteres vertrieben werden. Bis zum Ende des Jahres und bis Anfang nächsten Jahres gibt es noch genug zu platzierendes Produkt. Es wird keinen Vertriebsstopp in irgendeiner Form geben. Und die ersten Häuser haben ihren Antrag eingereicht und können damit jetzt einen AIF strukturieren und prospektieren, sodass sicherlich im vierten Quartal neue AIF auf den Markt kommen. ■



Thomas Hartauer, Lacuna (Mitte): „Die Regulierung ist auch für kleinere Häuser keine völlig unlösbare Aufgabe.“ Martina Hertwig (links), Hans-Otto Lessau

sind. Das ist zwar offensichtlich so nicht gemeint, steht aber nun einmal so im Gesetz. Wie geht man damit in der Praxis um?

**Lessau:** Bisher haben alle unsere Produktpartner angekündigt, eine Zulassung als KVG beantragen zu wollen. Wir vertreten die Auffassung, dass es dann auch möglich sein muss, die Fonds weiterhin zu vertrieben. Aber bisher gibt es nicht eine einzige zugelassene KVG.

**Lessau:** Diese Regulierungslücke in der Diskussion bekommen wir natürlich nicht geschlossen, das ist völlig klar. Aber es gibt ja bewusst Übergangsregelungen, die auch die Auswirkung haben sollen, dass der Vertrieb weitergeht. Wenn dann die Übergangsregelungen eigentlich gar nicht greifen können, weil irgendwo in einem anderen Gesetz etwas anderes steht, dann wäre ja diese ganze Bemü-

den. Das Problem ist von uns adressiert worden. Und dann wird es sicherlich eine Verwaltungshaltung dazu geben. Der Normtext sieht zwar in der Tat etwas anderes vor, aber die Beschränkung auf zugelassene KVG würde keinen Sinn machen, und auch aus der Gesetzesbegründung geht hervor, dass es sich lediglich um eine Änderung handelt, die nur redaktioneller und nicht materieller Natur ist. Das ist ein Punkt auf einer langen Liste, der noch korrigiert werden muss. Nicht aus inhaltlichen Gründen, sondern weil zum Beispiel Verweise ins Leere laufen. Bei einem 600-Seiten-Werk passiert das. Nach unserer Erfahrung mit der BaFin und auch mit dem Finanzministerium gibt es dort niemanden, der ideologisch etwas verfolgt oder Steine in den Weg legen will, sondern die haben einen ganz pragmatischen Ansatz.

Das Gespräch führte  
**Stefan Löwer**, G.U.B.

**Wir setzen auf Sachwertestabilität:**

# „RE03 WINDENERGIE FINNLAND“

**Ein Windinvestment im AAA-Land Finnland**

**161,28 %  
GESAMTAUSSCHÜTTUNG**

**5 %  
FRÜHZEICHNERBONUS**

**KURZE LAUFZEIT  
7,5 JAHRE**



Die Branche im Dialog mit der Politik (von links): Björn Säger, FDP; Eric Romba, BSI; und Karsten Reetz, Reconcept

# „Trotz hohem Aufwand überwiegt die Zuversicht“

**REAKTIONEN DER BRANCHE** Auf die Theorie folgt die Praxis: Im Fokus der zweiten Diskussionsrunde des Gipfels standen die Reaktionen der Branche auf das KAGB. Wie stellen sich die einzelnen Anbieter konkret auf die neue Gesetzgebung ein? Welche Strategie verfolgen die Initiatoren?

*Frau Volz, wie sieht die Roadmap für Wealth Cap auf dem Weg in die neue Welt aus?*

**Volz:** Wir gehen mit Optimismus an die Sache heran. Die KVG ist gegründet, vorletzte Woche haben wir den Antrag eingereicht. Wir stehen im engen Austausch mit der BaFin, denn ich glaube, dass es nur im Dialog funktioniert und natürlich hoffen wir auf eine schnelle Rückmeldung. Außerdem arbeiten wir konkret an zwei AIFs.

*Herr Kohl, welche Strategie verfolgt Commerz Real?*

**Kohl:** Wir sind ähnlich gestartet, haben ebenfalls eine eigene KVG ge-

gründet und den Zulassungsantrag eingereicht. Wir planen zwei risikogemischte Projekte im Immobilienbereich. Natürlich haben wir auch weiterhin erneuerbare Energien im Fokus. In diesem Bereich haben wir mit unserem CFB-Fonds 180 derzeit noch ein Produkt im Vertrieb und planen aktuell keinen zeitnahen Nachfolger. Wir sehen der neuen KAGB-Welt positiv entgegen. Aber es wird natürlich auch einen Konsolidierungsprozess in der Branche geben. Als wichtiges Thema im nächsten Jahr sehen wir eine stärkere Kunden-Segmentierung auf der Bankenseite. Hier stellt sich die Frage,

welcher Kunde überhaupt noch einen AIF zeichnen darf. Das Thema Risikomischung wird eine wichtige Rolle spielen. Die Banken werden Anleger in verschiedene Vermögens- und Risikoklassen einteilen und Schwellenwerte festlegen, unter denen die Kunden keine Fonds ohne Risikomischung oder Blindpools zeichnen dürfen. Darauf muss man sich einstellen, insbesondere bei der Produktkonzeption. Für uns ist klar, dass wir keine Blindpools auflegen.

*Herr Reetz, die Reconcept-Gruppe mit Fokus auf erneuerbaren Energien hat ebenfalls eine KVG gegründet. Wie gelingt es Ihnen als mittelständi-*

*schem Emissionshaus, die mit hohen Kosten verbundenen Regelungen zu erfüllen?*

**Reetz:** Wir haben uns bewusst für die Eigenständigkeit entschieden und wollen keine wichtigen Prozesse auslagern. Wir sind gerade dabei, uns personell entsprechend aufzustellen. Das ist für uns als kleines mittelständisches Emissionshaus im Gegensatz zu den Bankentöchtern eine absolute Herausforderung. Auch das Mindestkapital in der KVG darzustellen, ist ein Thema. Dabei ist es unerlässlich, externe Berater einzuschalten, sonst würde es nicht funktionieren. Das erfordert unglaubliche Liquidität. Der Arbeitsaufwand ist enorm und diese Zeit fehlt im operativen Geschäft. Trotz allem haben wir uns bewusst dafür entschieden, das KVG-Thema selbst anzupacken.

*Haben Sie die Möglichkeit einer Master-KVG in Betracht gezogen, sich mit anderen Initiatoren zusammenzuschließen und den Aufwand auf mehrere Schultern zu verteilen?*

**Reetz:** Ja, wir haben einige Gespräche geführt. Aber ich habe mich bewusst dagegen entschieden, um die Eigenständigkeit nicht zu verlieren. Bei der Master-KVG hätte ich das Gefühl, nur noch als Projektlieferant unterwegs zu sein und weniger Gestaltungsmöglichkeiten zu haben. Aber jeder Anbieter muss selbst entscheiden, welchen Weg er geht.

*Herr Kraft, wie hat sich die ZBI-Gruppe auf das KAGB eingestellt?*

**Kraft:** Auch wir haben eine eigene KVG gegründet und uns bewusst gegen eine Master-KVG entschieden. Für uns als gestandenen Mittelständler stellen die neuen Anforderungen eine Herausforderung dar. Es ist mit Sicherheit das größte Projekt, das die ZBI jeweils umgesetzt hat. Es fordert alle verfügbaren Ressourcen. Demnächst werden wir unsere Zulassung bei der BaFin beantragen und sind optimistisch, dass wir diese auch erhalten. Was die Produktwelt angeht,

so haben wir unseren aktuellen Wohnimmobilien-Fonds ZBI-Professionell 8 vor dem Stichtag 22. Juli nach altem Recht geschlossen, möchten diesen aber durch einen Nachtrag und eine Gesellschafterversammlung KAGB-konform reaktivieren. Das hatten wir bereits in der Konzeptionsphase so vorgesehen. Wir werden so die Fremdkapitalquote auf 60 Prozent senken. Parallel bereiten wird den ZBI-Professionell 9 vor, der Anfang nächsten Jahres auf den Markt kommen soll.

*Herr Hartauer, Lacuna hat sich im Sachwertanlagenbereich auf das Thema erneuerbare Energien fokussiert. Wie sieht der aktuelle Stand bei Ihnen aus?*

**Hartauer:** Wir haben bislang weder eine KVG gegründet, noch eine Zulassung beantragt. Das hat folgenden Hintergrund: Nach einem Konzeptionspapier der BaFin gilt das KAGB nicht für operativ tätige Unternehmen außerhalb der Finanzbranche, was insbesondere auf einige Anbieter im Bereich erneuerbare Energien zutreffen kann. Da wir uns im Moment ausschließlich auf diesen Sektor konzentrieren, stellt sich die Frage, ob

wir als operativ tätiges Unternehmen eingestuft werden. Nach allem, was wir bisher in Erfahrung bringen konnten, trifft das auf uns zu – und damit wären wir nicht an das KAGB gebunden. Wir werden uns Klarheit verschaffen und einen Prospekt einreichen. Die BaFin muss darauf zeitnah reagieren und mitteilen, ob Lacuna in die Ausnahmekategorie fällt oder nicht. Der Weg über die Prospekt einreichung soll deutlich schneller gehen als eine Anfrage, deren Beantwortung sich über Monate hinziehen kann. Wir sind sehr zuversichtlich. Das Produkt wird wieder ein Windpark sein, ähnlich wie unser letzter Fonds Lacuna Windpark Töpen. Sollte das wider Erwarten nicht zum Tragen kommen, werden wir selbst eine KVG gründen. Das Thema Master-KVG haben wir auch geprüft, aber uns dagegen entschieden. *Frau Hertwig, TPW verfügt als Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft über langjährige Erfahrung mit Emissionshäusern. Wir haben gesehen, dass die Initiatoren, die hier vertreten sind, alle relativ gut aufgestellt sind und klare Ziele vor Augen haben. Doch generell gibt es viele Häuser, die sich aus dem Markt zurückziehen. Wie ist Ihre Markteinschätzung?*

**Hertwig:** Es ist nicht unbedingt eine Frage der Größe, ob bisherige Anbieter geschlossener Fonds in die KAGB-Welt aufbrechen oder nicht. Wir haben bereits die ersten Lizenzanträge eingereicht, nicht nur für große, sondern auch für kleinere Häuser. Wir wissen natürlich auch von vielen großen Häusern, dass sie den Weg in die KAGB-Welt nicht gehen werden. Ich halte es sinnvoll für kleinere Häuser, sich gegebenenfalls etwas mehr Zeit zu lassen. Sie können sich zunächst registrieren lassen und mit dem Lizenzantrag etwas warten, um das Thema zeitlich zu entzerren. Die BaFin reagiert bisher sehr schnell auf unsere Anfragen, der Dialog ist bislang sehr



**Marcus Kraft, ZBI:** „Wir haben uns bewusst für eine eigene KVG und gegen eine Master-KVG entschieden.“

offen und konstruktiv.

*Herr Romba, wie gehen die Verbandsmitglieder mit dem Thema um?*

**Romba:** Es gibt nur sehr wenige Mitglieder, die auf reine Bestandsverwaltung setzen und das KVG-Thema überhaupt nicht angehen. Vereinzelt Häuser schließen sich mit anderen Anbietern zusammen. Der Großteil beabsichtigt, eine eigene KVG-Zulassung zu beantragen. Ohne Zweifel ist der Aufwand groß, sowohl in personeller als auch in wirtschaftlicher Hinsicht. Das bindet extrem viele Kapazitäten, die nicht in das Produkt und nicht in den Vertrieb fließen können.

*Frau Hertwig, wie werden aus Ihrer Sicht Master-KVGs nachgefragt? Bevorzugen die von Ihnen beratenen kleineren Unternehmen solche Zusammenschlüsse oder ziehen sie wie Herr Reetz und Herr Hartauer die Eigenständigkeit vor?*

**Hertwig:** Sie ziehen ganz klar die Eigenständigkeit vor. Dazu haben wir auch immer geraten. Somit spielt die Master-KVG keine Rolle bei uns im Haus. Dagegen sind Zusammenschlüsse von mehreren kleineren Häusern durchaus hin und wieder ein Gesprächsthema.

*Herr Lessau, Brenneisen Capital ist ein unabhängiger Finanzdienstleister im Bereich Sachwertanlagen. Welche Trends können Sie im Umgang mit dem KAGB feststellen?*

**Lessau:** Wir befinden uns seit Monaten im intensiven Dialog mit Initiatoren, mit denen wir schon lange zusammenarbeiten, um zu hören, wie diese sich aufstellen, damit auch wir Klarheit für unsere Vertriebspartner und uns haben. Es wird eine Herausforderung für den Vertrieb darstellen, die unterschiedlichen Konstrukte, die auf den Markt kommen, den Vertrieben und den Kunden zu erklären: Übergangsfonds, KVG, Master-KVG, operatives Unternehmen außerhalb der Finanzbranche, das nicht unter das KAGB fällt und sonstige Zusammenschlüsse. Diese Diskussion, glaube

ich, ist noch gar nicht aufgekommen, wird aber ernsthaft geführt werden müssen. Der Markt hat wohl erwartet, dass nach dem 22. Juli alles klar reglementiert und geregelt ist und hinter den neuen Produkten eine KVG oder zumindest eine Master-KVG steht. Bei anderen Konzepten dürfte zu-



**Hans-Otto Lessau, Brenneisen Capital:** „Wir befinden uns seit Monaten im intensiven Dialog mit Initiatoren.“

nächst Skepsis vorherrschen, schon aus Haftungsfragen.

*Im ersten Halbjahr dominierten bei Sachwertanlagen Immobilien, gefolgt von erneuerbaren Energien. Welche Produkttrends wird es im zweiten Halbjahr geben, Herr Hartauer?*

**Hartauer:** Wir werden auch weiterhin auf das Themaerneuerbare Energien setzen. Ich denke, die Anzahl der bei der BaFin eingereichten Prospekte wird im zweiten Halbjahr generell relativ überschaubar sein. Lassen wir uns überraschen, wer das Rennen machen wird.

*Insbesondere Energiefonds wurden bisher stark fremdfinanziert, mit einem Anteil von bis zu 75 Prozent. Die neuen regulatorischen Beschränkungen sehen niedrigere Fremdkapitalquoten vor. Inwiefern beeinträchtigt*

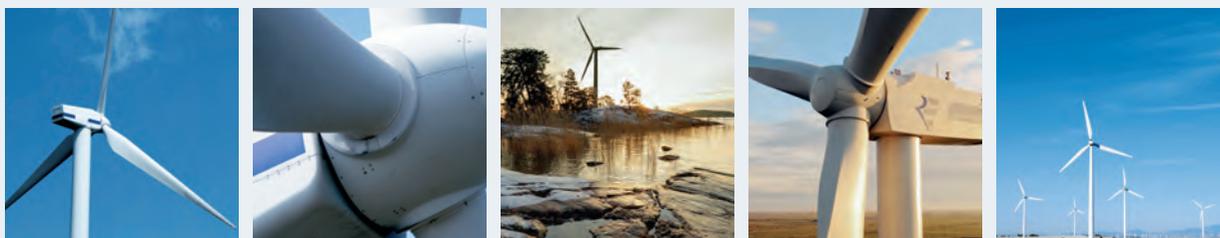
*das jetzt die Attraktivität der Produkte und die Rendite?*

**Hartauer:** Bei unserem geplanten Fonds, der ja voraussichtlich nicht unter das KAGB fallen wird, wird der Fremdkapitaleinsatz wie zuvor bei über 60 Prozent liegen. Wir unterscheiden uns von den meisten Anbietern im Erneuerbare-Energie-Bereich, da wir die Projekte selbst entwickeln, bauen und betreiben. Sollten wir doch unter das KAGB fallen, würde die Rendite sinken. Wenn man in Konkurrenz treten muss zu anderen Anlageformen, die diesen Beschränkungen nicht unterliegen, dürfte es schwierig werden.

**Reetz:** Die Regulierung führt letztendlich dazu, dass man bei erneuerbaren Energien ins Ausland vorstoßen muss, um als Emissionshaus Projekte einkaufen zu können. Durch den auf 60 Prozent beschränkten Fremdkapitalanteil ist es nahezu unmöglich, gegen institutionelle Investoren in Deutschland um gute Projekte zu konkurrieren. Also muss man neue Märkte ausloten und, wie wir jetzt, zum Beispiel nach Skandinavien oder nach Nordamerika gehen. Neben dem günstigen Projekteinkauf in diesen sich noch entwickelnden Märkten hat dort die FK-Beschränkung auf 60 Prozent etwas Positives. Wir sind willkommener Gast bei den ausländischen Banken und erhalten bessere Zinskonditionen, weil wir keinen so großen Beleihungsanteil für das Objekt haben.

**Hartauer:** Einerseits dient der gesenkte Fremdfinanzierungshebel dem Schutz des Anlegers, andererseits könnte er aber dazu führen, wie Herr Reetz ausgeführt hat, dass die Anbieter auf Märkte jenseits der Landesgrenzen ausweichen müssen. Ob Investments im Ausland konservativer oder sicherer sind als im Inland, bleibt dahingestellt. Die Zukunft wird zeigen, inwiefern die Vertriebe solche Auslandsprojekte mit aufnehmen, nur um dem Anleger wieder

# Die Energiewende beflügeln im AAA-Land Finnland



reconcepts aktuelles Beteiligungsangebot „RE03 Windenergie Finnland“

**Chancen am Rande des Polarkreises:** Eine stabile Volkswirtschaft mit AAA-Rating, die nun das herausfordernde EU-Ziel verfolgt, den Anteil der erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung von derzeitigen (2013) 30 Prozent bis zum Jahr 2020 auf 38 Prozent zu erhöhen.

Finnland, das „Land der tausend Seen“, der Saunen, Elche, Rentiere und einiger der schnellsten Rennfahrer der Welt ist mit einer Fläche von 338.432 km<sup>2</sup> etwas kleiner als Deutschland und zählt zu den nördlichsten Ländern der Erde. Es gehört heute zu den wohlhabenden Ländern innerhalb der Europäischen Union.

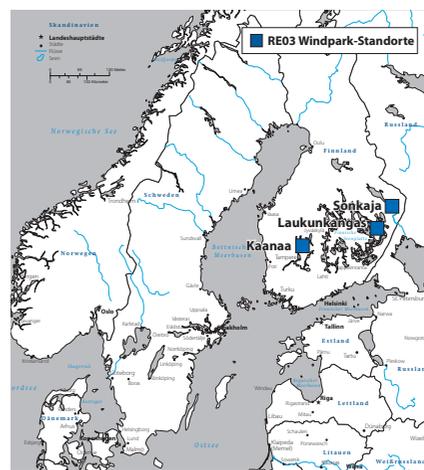
Die Windenergiekapazität unserer Nachbarn im Norden betrug bis Ende 2012 lediglich 288 Megawatt (MW). Zum Vergleich: Deutschland hat bis Ende 2012 eine installierte Nennleistung von 31.307 MW lt. BWE aufzuweisen.

Finnland verfügt durch seine topografische Beschaffenheit und zum Teil dünn besiedelte Regionen über ein enormes Potenzial für die Windenergie. Die Förderung der Windenergie wird in Finnland mit einem Einspeisesystem, das dem deutschen EEG (Erneuerbare-Energien-Gesetz) nachgebildet ist, sowie einem Early-Bird-Bonus vergütet bzw. honoriert.

Sie beteiligen sich mit „RE03 Windenergie Finnland“ an einem Fondskonzept, das mittelbar in Windparks im windreichen Finnland investiert. „RE03 Windenergie Finnland“ ist eine sicherheitsorientierte Kapitalanlage mit kurzer Laufzeit, die doppelt profitiert – vom Early-Bird-Bonus sowie von der finnischen gesetzlich garantierten Einspeisevergütung.

## Alle Highlights von „RE03 Windenergie Finnland“ auf einem Blick

- Attraktive Standorte in Finnland
- Windenergieanlagen von renommierten Herstellern (Nordex, REpower, Vestas)
- Kurze Laufzeit von 7,5 Jahren
- Gesamtmittelrückfluss von 161,28 Prozent
- 5 Prozent Frühzeichnerbonus p. a.
- Staatlich garantierte Einspeisevergütung
- Early-Bird-Bonus-Tarif vom finnischen Staat (10,53 ct/kWh bis zum 31. 12. 2015, anschließend wird ein Einspeisetarif von 8,35 ct/kWh garantiert)
- Langfristige Einnahmesicherheit
- Eindeutig definierte Investitionsstrategie
- Mehrertragspotenzial durch Direktvermarktung des Stroms
- Technische Endabnahme der Windenergieanlagen durch deutsche Sachverständige
- Unternehmensgruppe des Anbieters mit mehr als 15 Jahren Erfahrung im Bereich der erneuerbaren Energien
- Sicherheit: Zwei unabhängige Windgutachten pro Standort



Sämtliche Unterlagen können bei der Emittentin oder direkt online heruntergeladen werden. Prospekt, Beitrittserklärungen oder Analysen: [www.reconcept.de](http://www.reconcept.de).

### Fakten zum Unternehmen:

Die reconcept GmbH wurde 1998 gegründet und ist eine auf den Bereich der Sachwertinvestments spezialisierte Finanzstrukturierungs- und Beteiligungsgesellschaft mit dem Fokus auf erneuerbare Energien. Seit Firmengründung hat die reconcept ein Eigenkapital von über 148 Millionen Euro für Sachwertfonds im Bereich der regenerativen Energien platziert. Damit wurde ein Gesamtfondsvolumen von über 435 Millionen Euro begleitet.

**Kontakt:** reconcept Vermögensmanagement GmbH · Cuxhavener Straße 36 · 21149 Hamburg · **Tel.:** 040 325 21 65 0 · **Fax:** 040 325 21 65 69  
**E-Mail:** [info@reconcept.de](mailto:info@reconcept.de) · **Internet:** [www.reconcept.de](http://www.reconcept.de)

## ROUNDTABLE

dieselbe Rendite darstellen zu können wie zuvor. Darauf bin ich sehr gespannt.

*Wie wirkt sich das Thema Fremdkapitalanteil auf Immobilieninvestments aus, Herr Kraft?*

**Kraft:** Wir sind klarer Asset Manager für deutsche Wohnimmobilien, und dabei bleiben wir auch. Unser Fremdkapitalanteil sinkt durch die Regulierung von bisher etwa zwei Drittel auf 60 Prozent und das wirkt sich natürlich auf die Rendite aus. Entscheidend ist und bleibt aber die Leistung des Asset Managers ZBI, denn diese wird weiterhin die positive Performance der Fonds bestimmen.

*Der Immobilienbereich boomt bereits seit einigen Jahren. Ist ein Ende des Wachstums abzusehen?*

**Kraft:** Im Moment liegt die Wohnimmobilie sehr stark im Trend. Sehr viele private und institutionelle Anleger haben erkannt, dass dies kein auslaufendes Trendthema ist. Wer einen kontinuierlichen stabilen Cashflow sucht, für den gehört die Wohnimmobilie grundsätzlich als Baustein ins Portfolio. Der Mehrwert eines Fonds liegt darin, den Anlegern durch den Asset Manager Zugang zu lukrativen Assets zu ermöglichen, verbunden mit einer entsprechenden Risikostreuung.

**Hartauer:** Auch erneuerbare Energien sehe ich nicht als vorübergehendes Trendthema. Noch ein Hinweis zu den Kosten: Auf die Renditen drückt ja nicht nur die Absenkung des FK-Anteils. Durch das KAGB haben wir ja auch enorm erhöhte Weichkosten, etwa durch das Thema Verwahrstelle, die Gründung der KVG und das erforderliche neue Personal mit Spezialkenntnissen. Diesem Problem müssen wir uns stellen, wenn wir dem Anleger eine ähnliche Rendite bieten wollen wie bisher.

**Kohl:** Für uns sind die Kosten relativ moderat. Da unsere Konzernmutter Commerzbank schon seit Langem vollreguliert ist, musste auch die Com-

merz Real schon längst alle wesentlichen Regelungen erfüllen. Deswegen haben wir durch das KAGB keine signifikanten Mehrkosten. Das gilt generell für Initiatoren aus der Branche, die schon vor dem KAGB einer Regulierungsvorgabe unterworfen waren.

**Kohl:** Zurück zu den Produktkonzeptionen – ich glaube, die Trends spielen sich derzeit nicht mehr auf der Segment-Ebene ab, ob nun Immobilien gefragter sind als erneuerbare Energien oder Flugzeuge. Der prägende Trend der nächsten zwölf bis 24 Monate wird das Thema Multi-Asset-Strategie sein, im Gegensatz zur bisher vorherrschenden Single-Asset-Strategie.

ten. Hier muss sich jeder Initiator die Frage stellen, welche Klientel er künftig bedienen möchte, ob institutionelle Investoren, Groß- oder Kleinanleger.

*Neue Fonds mit einer Mindestzeichnungssumme von bis zu 20.000 Euro müssen das Kapital künftig über mindestens drei Assets streuen. Bei Fonds, die in teure Großraumflugzeuge investieren, stellt dieses Kriterium eine finanzielle Herausforderung dar. Welche Strategie verfolgen Sie in diesem Bereich, Frau Volz?*

**Volz:** Wir beabsichtigen, auch im nächsten Jahr weitere Flugzeugfonds aufzulegen und da stellt sich in der Tat diese Frage. Wenn wir uns die Losgrö-



Wichtige Aspekte des KAGB sorgen noch für Unsicherheit in der Branche: (von links) Karsten Reetz, Michael Kohl, Gabriele Volz, Marcus Kraft, Martina Hertwig, Thomas Hartauer und Hans-Otto Lessau

*Frau Volz, welche Rolle spielt der Multi-Asset-Ansatz bei Ihrer Produktkonzeption?*

**Volz:** Ich schließe mich Herrn Kohl an, dieses Thema wird enorm an Bedeutung gewinnen. Außerdem werden sich die Initiatoren stärker von Produkt- hin zu Zielgruppenorganisationen entwickeln müssen. Das Gesetz stuft die Anleger in einzelne Kundengruppen ein, für die unterschiedliche Anforderungen an die Produktgestaltung gel-

be pro Investor bei unseren bisherigen Flugzeugfonds ansehen, liegt der Durchschnitt über 20.000 Euro, der Median jedoch darunter. Deswegen muss man sich frühzeitig Gedanken machen, ob man das Vertriebspotenzial hat, wenn man ausschließlich über der Mindestzeichnungssumme von 20.000 Euro unterwegs ist. Das sind Gedanken, die uns gerade beschäftigen.

*Herr Kraft, haben Blindpools noch Zukunft?*

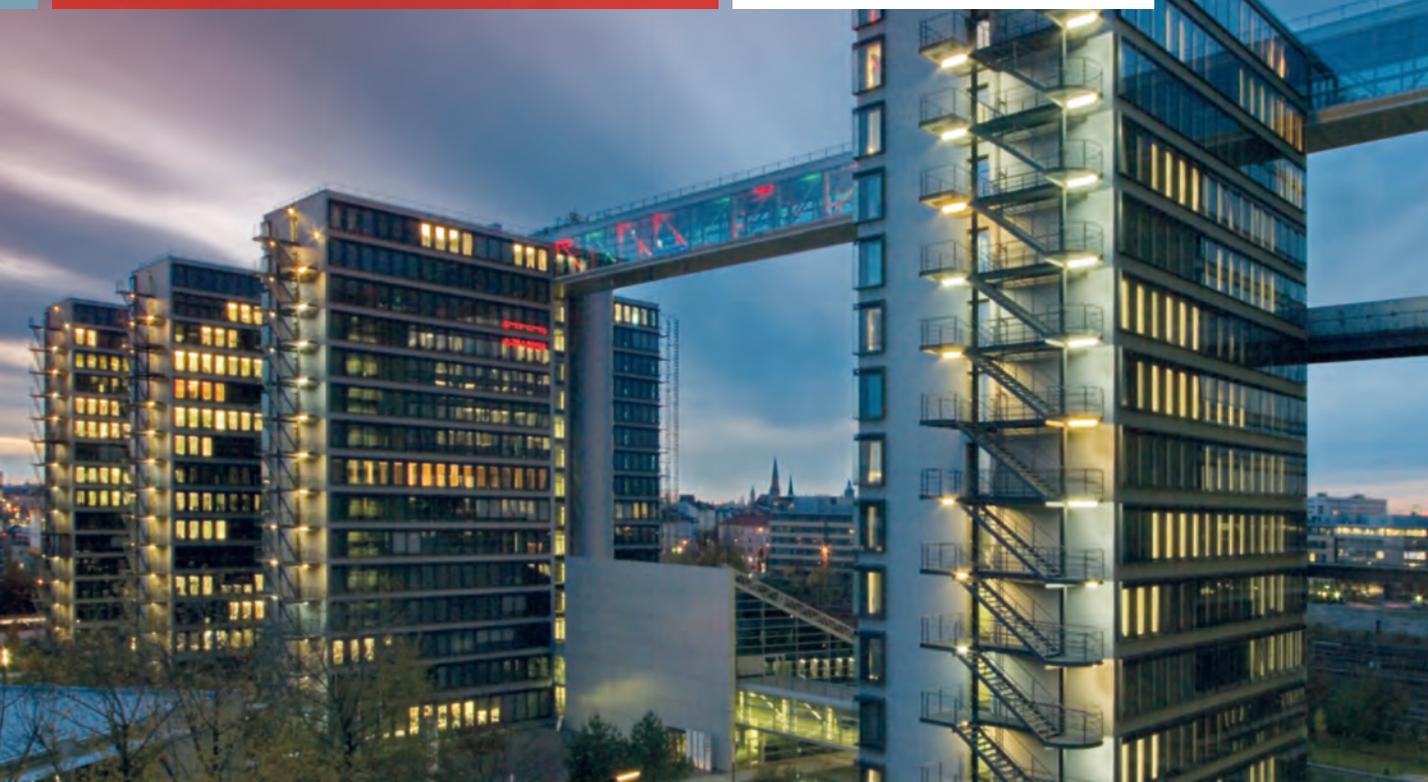
ANLAGEKLASSE IMMOBILIEN DEUTSCHLAND

# WealthCap Immobilien Deutschland 35

Ten Towers München

 **WealthCap**

Sachwerte einfach besitzen



## Investition mit Weitblick

Immobilien können für Wertstabilität, Ertragsstärke und Inflationsschutz stehen. Die Ten Towers München sind ein zukunftsweisender und bereits bestens vermieteter Bürokomplex in Top-Lage am europäischen Immobilien-Standort Nr. 1, der Perspektiven eröffnet. Für Nutzer und für Investoren.

Mit dem WealthCap Immobilien Deutschland 35 können Sie davon profitieren. Auf lange Sicht. Und auf Basis unserer 25-jährigen Expertise.

### Interesse?

Wir freuen uns auf Sie!

[www.wealthcap.com/tentowers](http://www.wealthcap.com/tentowers)

Member of  UniCredit



Stand: 06/2011; bestätigt: 12/2012.

Fordern Sie jetzt  
unseren allein verbindlichen  
Verkaufsprospekt an!  
Telefon **+49 89 678 205-500**



**Hinweis zum WealthCap Immobilien Deutschland 35:** Die Angaben zu dieser Beteiligung sind verkürzt dargestellt und stellen kein öffentliches Angebot dar. Die Einzelheiten sowie insbesondere die neben den Chancen vorhandenen Risiken, die mit dieser Investition als unternehmerischer Beteiligung verbunden sind, entnehmen Sie bitte dem allein verbindlichen Verkaufsprospekt vom 22.02.2013. Der Verkaufsprospekt und das Vermögensanlagen-Informationsblatt liegen in den Geschäftsräumen der Wealth Management Capital Holding GmbH, Am Eisbach 3, 80538 München, zu den üblichen Öffnungszeiten zur kostenlosen Abholung bereit. Ein entsprechender Hinweis wurde gemäß Vermögensanlagen-gesetz am 28.02.2013 im elektronischen Bundesanzeiger und in der Süddeutschen Zeitung als Börsenpflichtblatt veröffentlicht.



Moderatoren des Branchengipfels: (von links) Frank O. Milewski, Cash., Markus Hofelich, Cash., und Stefan Löwer, G.U.B. Analyse

**Kraft:** Wenn Fonds in zwei bis drei große Objekte investieren, ist es für den Anleger sinnvoll, von Anfang an zu wissen, um was genau es sich dabei handelt. Bei der ZBI steht das Portfolio anfänglich noch nicht fest. Die ZBI schlägt nach klaren Investitionskriterien entsprechende Objekte den Anlegern vor, diese entscheiden dann über den Ankauf. So erreichen wir eine große Streuung von etwa 2.000 Wohneinheiten. Wir sind mit dieser investorenbestimmten Strategie in den letzten Jahren sehr gut gefahren.

**Kohl:** Die Branche muss sich weiterentwickeln. Es kommt immer mehr darauf an, mit der Asset-Management-Kompetenz zu überzeugen und deutlich zu machen, was man in den letzten zehn bis 20 Jahren geleistet hat und ob man die Renditeversprechen erfüllt hat. Wenn die Investoren der Anlagestrategie des Initiators vertrauen, dann werden sie bereit sein zu investieren, auch wenn sie die konkreten Objekte nicht kennen.

*Frau Hertwig, können Sie in Ihrem Arbeitsfeld auch neue Produktrends erkennen für das nächste halbe Jahr?*

**Hertwig:** Im Wesentlichen sind die gegenwärtigen Anbieter mit der Aufgabe konfrontiert, die Konzeption ihrer bisherigen Fonds in eine KAGB-konforme Struktur zu überführen. Dazu stellt sich natürlich auch die Frage, inwiefern von der Möglichkeit des EU-Passes für (semi-)professionelle Kunden Gebrauch gemacht wird. Von einem klaren Trend würde ich jedoch noch nicht sprechen.

**Lessau:** Aus Sicht des Vertriebs scheinen es die Immobilienfonds im Moment etwas leichter zu haben, weil hier eine allgemeine Akzeptanz vorherrscht. Dagegen ist es für erneuerbare Energien in der neuen Welt schwieriger. Entweder man kann den alten Weg gehen oder man muss die FK-Quote von 60 Prozent einhalten. Dann muss man sich mit neuen Märkten beschäftigen. Entscheidend ist auch zukünftig jedoch nicht so sehr die Konstruktion des Fonds, sondern der Sachwert an sich. Wenn dieser bei einem Blindpool noch nicht feststeht, aber klar genug beschrieben ist, ist es für uns auch in Ordnung. Dann müssen wir uns um so mehr die handelnden Personen

ansehen. Und wenn dann die Konzeption KAGB-gemäß ist oder über einen anderen rechtlich zulässigen Weg beschritten wird, dann können wir das auch nachvollziehen und vertriebllich begleiten. Aber ohne Kenntnis der Assets und der handelnden Personen dahinter gibt es Probleme.

**Kohl:** Ich glaube, dass Vertriebspartner und Anleger künftig dem Asset Manager eine höhere Bedeutung beimessen als früher. Es kommt stärker darauf an, wer hinter dem Produkt steht. Dabei muss man klare Kompetenzen auf bestimmten Feldern aufweisen und sich so am Markt profilieren.

*Eine provokante Abschlussfrage an diese Runde: Wie viele der aktuell etwa 140 relevanten Initiatoren im Bereich Sachwertanlagen wird es voraussichtlich im Jahr 2014 noch geben?*

**Lessau:** Historisch betrachtet dürfte es wohl insgesamt 400 Häuser gegeben haben. Aber wenn wir von aktuell 140 relevanten Anbietern ausgehen, so wird sich diese Zahl meiner Meinung nach bis nächstes Jahr halbieren.

**Hartauer:** Ich denke auch, dass die Anforderungen, die durch das KAGB gestellt werden, zu einer Halbierung der Initiatoren führen wird.

**Romba:** Die Zahl wird deutlich abnehmen. Man darf jedoch nicht vergessen, dass sich der Markt auch auf EU-Ebene professionalisiert und ausländische Wettbewerber nach Deutschland kommen werden. Aber ich glaube nicht, dass wir dadurch wieder auf 140 Anbieter kommen, das ist schwer einzuschätzen. Klar sagen kann man jedoch, dass der Trend, in Sachwerte zu investieren, zunehmen wird. Deswegen wird für die verbleibenden Unternehmen der Marktanteil auf jeden Fall steigen. Die Chancen sind da, wenn man sich rechtzeitig auf die neue Welt einstellt. ■

Das Gespräch führte  
**Markus Hofelich**, Cash.

# Ein Stück München einfach besitzen

Private Investoren suchen in Zeiten von Währungs- und niedrigen Zinsen für festverzinsliche Anleihen nach alternativen Investitionsmöglichkeiten. Zur Diversifizierung des Portfolios liegt ein Investment in Sachwerte nahe, die grundsätzlich einen gewissen Inflationsschutz und Werterhalt versprechen. Beliebteste Assetklasse in Deutschland sind seit vielen Jahren Gewerbeimmobilien. Die realistische Einschätzung von Qualität des Objekts, der Lage und der Mieter bleibt allerdings zunehmend Profis vorbehalten. Nur zwei Drittel der privaten Immobilienanleger schaffen es in 2012, nach Steuern und Kosten mit ihrer Investition entsprechend positive Renditen zu erzielen.

Was also tun, wenn Privatanleger eine diversifizierende Anlagestrategie verfolgen wollen und eine Entwertung ihres Vermögens durch Inflation vermeiden möchten? Insbesondere gewerbliche Immobilienbeteiligungen offerieren bei angemessenen Einstiegspreisen und weitestgehendem Inflationsschutz vergleichsweise hohe Renditechancen.

## Gewerbliche Immobilienbeteiligungen als Alternative

Nur wenige private Anleger verfügen über ausreichend Kapital, um sich direkt an einer modernen Gewerbeimmobilie in guter Lage zu beteiligen. Sachwertbeteiligungen bieten die Möglichkeit, auch mit überschaubarer Anlage-summe einen eigenen Anteil erwerben, Objektbewertung und Assetmanagement inklusive. Eine langfristige Sachwertbeteiligung beinhaltet aber auch Risiken, die zu Kapital- und im schlimmsten Fall zum Totalverlust führen können. Immobilien- und Mietmärkte können sich ändern, Mieteinnahmen können ausfallen. So kann die Immobilie an Wert- und Ertragsstärke verlieren. Prognoserisiken, z.B. höhere Instandhaltungskosten oder fehlende Anschlussvermietung, sind bei einer unternehmerischen Beteiligung ebenfalls stets zu nennen.

## Ten Towers – Investition mit Weitblick

München gilt bei Büroimmobilien als führend in Deutschland und Europa. Am Immobilienmarkt zählt die bayerische Landeshauptstadt zu den sogenannten „Big



Die Ten Towers in München – Investition mit Weitblick

Seven“ und damit zu den Städten mit dem größten Flächenumsatz in Deutschland. Mit einem Investitionsvolumen von 3,62 Milliarden Euro lag München im letzten Jahr an der Spitze Deutschlands. Mit den Ten Towers hat WealthCap, der Sachwertespezialist der HypoVereinsbank, eines der hochwertigsten gewerblichen Immobilien Münchens angebonden.

Die Lage nahe dem Stadtzentrum, der bonitätsstarke Hauptmieter Deutsche Telekom und die Vollvermietung mit indexierten Verträgen, machen die Ten Towers zu einem attraktiven Investment. Durch seine einmalige Architektur mit seinen fünf Doppeltürmen und als eine der größten Bürokomplexe innerhalb des Mittleren Rings hat das Gebäude einen hohen Wiedererkennungswert.

## WealthCap Deutschland 35 – ein Stück München

Seit April bietet WealthCap mit dem Fonds Immobilien Deutschland 35 die Möglichkeit, in die Münchner Ten Towers zu investieren und so ein persönliches Stück München zu erwerben. Profitieren Sie von der Kombination Top-Stadt, Top-Gebäude und Top-Mieter.

**Fakten zum Unternehmen:** WealthCap zählt zu den renommierten und bedeutenden Experten für Sachwertanlagen in Deutschland mit mehr als 25 Jahren Erfahrung. Als 100%ige Tochtergesellschaft der UniCredit Bank AG gehört WealthCap zum starken internationalen Verbund von UniCredit. WealthCap zählt zu den besten Intitiatorengesellschaften in Deutschland. Beim Scope Management Rating hat WealthCap die Gesamtnote AA (Sehr hohe Qualität) erhalten. Neben der Managementleistung wurde insbesondere die Platzierungsstärke, das diversifizierte Produktangebot, die langjährige Marktpräsenz und Branchenerfahrung sowie die im Marktvergleich hoch professionelle interne Organisation von WealthCap hervorgehoben.

**Kontakt:** Am Eisbach 3 · 80538 München · Tel.: 089 678205 500 · Fax: 089 678205 555 500 · E-Mail: [info@wealthcap.com](mailto:info@wealthcap.com) · Internet: [www.wealthcap.com](http://www.wealthcap.com)

# „Es entscheidet die Qualität des Asset Managers“

**VERTRIEB** Die Teilnehmer des Branchengipfels diskutierten mögliche Lösungen zur Behebung der Absatzflaute und die Erschließung neuer potenzieller Anlegergruppen.

*Die oft angekündigte Trendwende bei den Platzierungszahlen hat nie stattgefunden. Im Gegenteil, die Platzierungszahlen sind seit 2007 auf Tal-fahrt. Im vergangenen Jahr wurden von BSI-Mitgliedern 3,13 Milliarden Euro platziert. Rechnet man lediglich die fehlenden zwei Quartale für 2013 auf Basis der 2012er-Zahlen hoch, stünde ein Minus beim platzierten Eigenkapital von knapp 15 Prozent zu Buche. Was vermutlich aber noch eine konservative Schätzung sein dürfte, angesichts der Informationen, die wir aufgrund unserer aktuellen Abfrage bei den Emissionshäusern erhalten. Danach werden wir im 3. und 4. Quartal 2013 voraussichtlich nur noch 50 Prozent der Zahl an Produkten – verglichen mit früheren Jahren – sehen. Wann kommt denn nun die Trendwende?*

**Lessau:** Aus Sicht des Gesamtvertriebes hätte die Trendwende schon längst da sein dürfen. In Wirklichkeit ist man in mehreren Schritten vertrieblich doch immer wieder zurückgeworfen worden. Brenneisen Capital hat zwar auch in dieser Phase deutlich Marktanteile hinzugewonnen, aber oft aufgrund der Tatsache, dass andere Anbieter aus dem Markt verschwunden sind. Zudem hat sich die Produktlandschaft ausgedünnt, auch wenn es immer noch qualitativ gute Produkte gibt. Immer häufiger ist jedoch von Vermittlerseite zu hören, dass die Beratung lieber solange brach liegt, bis letzte Unklarheiten aus der Regulierung geklärt sind. Das heißt, auch bei



Karsten Reetz (links), Michael Kohl: „Nur wenn der Vertrieb Vertrauen in den Anbieter hat, werden wir auch wieder neue Produkte verkaufen.“

guten, noch in der Platzierung befindlichen Übergangsfonds ist das Geschäft bis auf ganz wenige Ausnahmen insgesamt verhalten. Eine gravierende Trendwende noch in 2013 kann ich im Moment nicht erkennen. Jedenfalls nicht in der Dynamik, die wir aus der Vergangenheit zum Jahresende hin kennen.

*Wird denn mit der Regulierung jetzt alles besser?*

**Kohl:** Auf der Produkt- und der Initiatorensseite in jedem Fall. Nur durch eine Regulierung wird sich ein Markt indes weder abschwächen oder erholen. Dafür müssten noch ganz andere Trends erfolgen. Die Voraussetzung ist, dass es ausreichend qualitativ gute

Produkte gibt und dass Vertrauen in die Asset Manager besteht. Neben dem Aspekt, dass noch immer nicht alle Regelungen bekannt sind, ist der bereits seit drei Jahren ausgerufene Trend zu Sachwertinvestments immer noch nicht hinreichend bei Anlegern und Vertrieben angekommen – auch wenn man natürlich derzeit sehr starke Aktienmärkte konstatieren muss. Dennoch wird ein Umdenken stattfinden. Denn wir werden künftig regulierte Produkte haben und es wird ein Level Playing Field zwischen offenen und geschlossenen Produkten geben. Nach den Buchstaben des Gesetzes sind wir künftig alle ein Investmentvermögen. Dieser Umstand, verbun-

den mit der schleichenden Enteignungen und defensiven Märkten auf der Aktienseite, sollte im nächsten Jahr zu einer Belebung führen. Allerdings sicher nicht in der Größenordnung eines Zehn-Milliarden-Marktes. Für jedes Emissionshaus, das gewillt ist, sich der Regulierung zu unterwerfen, wird es seinen Platz geben.

**Romba:** Es gibt in der Regulierungsdebatte mit dem KAGB ein paar Themen, bei denen wir einfach alle lernen müssen, sie anders zu denken. Dazu gehört auch das Thema Platzierungszahlen. Ich glaube, diese Nabelschau, die wir in der Vergangenheit immer gemacht haben, wie viele Produkte hat man jetzt neu abgesetzt, ist gar nicht der entscheidende Faktor in der Zukunft einer regulierten Welt. Denn wir werden nicht nur Anbieter haben, die nur Publikumsfonds machen, sondern auch Spezialfonds offerieren. Deren Kerngeschäft ist das Asset Management. Und allein der Track Record aus diesem Geschäft ist wichtig, um weiteres Kapital zu bekommen. Das heißt, die Größe der Assets unter Management wird der zukünftige Gradmesser sein für die Branche und den Markt und nicht so sehr der Zugang zu Eigenkapital. Die Erträge werden zukünftig allein aus dem Asset Management erzielt und nicht aus der Konzeption irgendwelcher rechtlicher Strukturen. Deshalb sind wir im Verband der Auffassung, dass das Thema Platzierungszahlen auf jeden Fall wichtig ist und weiterhin eine Kenngröße sein wird. Aber tatsächlich und auch in der politischen Kommunikation ist doch die Frage: Was leisten unsere Mitglieder als Verwalter treuhänderischen Vermögens, wenn sie es in die Realwirtschaft investieren? Insofern gehört nach unseren Vorstellungen das Thema Platzierungsleistung der Vergangenheit an.

**Volz:** Am Ende des Jahres ist entscheidend, wie viel Geld ich verdient habe. Und da gibt es natürlich mehrere Ertragsquellen. Deshalb stellt sich die

Frage, was wird nach außen berichtet, um die Leistung der Branche darzustellen? Und die ist vielschichtig, da gebe ich Ihnen Recht. Wenn ich andere Strukturierungswege nutze, wäre es in der Tat fatal, wenn ich meine Leistung nur an einer Strukturierung, sprich dem Publikumsfonds festmache. Natürlich ist es wichtig, möglichst viel Neugeschäft zu machen. Und das idealerweise nicht nur bei einer, sondern vielleicht bei mehreren Zielgruppen.

**Kraft:** Wir beobachten zurzeit, dass manche Vertriebspartner sehr zurückhaltend bei neuen Themen sind, z. B. wegen vorheriger Altlasten. Das hat zur Folge, dass die Neuakquisition von potenziellen Vertriebspartnern viel schwieriger geworden ist. Auf der anderen Seite bauen bestehende Vertriebspartner ihre Zusammenarbeit mit uns kontinuierlich aus. Deshalb erleben wir, dass der Anteil von Mehrfachzeichnungen stetig steigt. Im ZBI Professional 8, den wir jetzt aufgrund der Regulierung vorerst beim Stand von ca. 30 Millionen Euro Eigenkapital geschlossen haben, liegt die Quote von Mehrfachzeichnungen bei über 60 Prozent. Das ist unser bestes Ergebnis, bei einem Anteil von Mehrfachzeichnungen generell bei fast 50 Prozent. Wenn Vertriebspartner und Anleger nachvollziehen können, dass durch die Regulierung die Sicherheit des Anlegers immer mehr im Vordergrund steht, wird das Geschäft grundsätzlich auch wieder stärker anlaufen. *Wie wichtig ist die Betonung der Asset-Managementleistung verglichen mit der Darstellung des Investments?*

**Kraft:** Für uns ist der Asset-Management-Faktor ganz entscheidend, was natürlich auch der ZBI-Philosophie geschuldet ist. Das heißt, die Anleger bauen grundsätzlich auf die nachgewiesene Kompetenz der ZBI, das richtige Wohnimmobilien-Portfolio zu kaufen, zu managen und nach gegebener Zeit auch wieder zu verkaufen. Das ist der Kernpunkt. Es geht also nicht in erster Linie um das Produkt,



**Thomas Hartauer:** „Anleger suchen nicht nach neuen Trends, sondern nach Transparenz.“

sondern mehr um das Vertrauen in den Asset Manager. Durch einen kompetenten Asset Manager lässt sich der treue Vertriebspartner halten und ein neuer dazugewinnen.

**Hartauer:** Ich glaube, dass es auf die Transparenz des Asset Managers ankommt. Was hat er für eine Leistung für den Anleger erwirtschaftet und hat er auch in der Zukunft das Potenzial dazu? Ich habe im Moment den Eindruck, dass Anleger nicht nach dem neuesten Trend suchen, der sich irgendwo abzeichnet, sondern dass sie verglichen mit vor ein paar Jahren die Sachen wieder verstehen wollen. Das sollte unserer Branche grundsätzlich helfen, weil es greifbare Themen sind. Wenn ich einen Flieger, ein Schiff, ein Windrad oder was auch immer mir anschau und dort investiere, dann kann ich als Anleger dort eher eine Beziehung herstellen. Das, glaube ich, ist im Moment schon in unserer Wahrnehmung ein Thema. Es ist zweifelsohne viel Aufklärungsarbeit zu leisten. Die rechtliche Situation zu erläutern gegenüber dem Vertrieb einerseits, vom Vertrieb dann zum Anleger andererseits. Und das Thema Provisionsregelungen wird uns künftig ebenfalls beschäftigen. Ich denke, auch dort werden wir eine Angleichung

sehen zwischen offenen und geschlossenen Fonds. Irgendwann werden wir uns in eine Richtung bewegen, bei der die Vergütung des Vertriebspartners sich stärker sowohl an der Laufzeit als auch am Erfolg des Asstes und damit am Erfolg des Asset Managers und des Anlegers orientiert. Ich glaube, es sind mehrere Faktoren, die eine Rolle spielen. Aber der Asset Manager wird auch in der Zukunft eine zentrale Rolle spielen und nicht so sehr der Aspekt, ein völlig neues Anlagethema zu finden, das bislang noch keiner in einen geschlossenen Fonds verpackt hat.

**Hertwig:** Ich möchte mich dem anschließen und sagen: Ohne ein gutes Produkt geht es natürlich auch nicht, das ist wohl die erste Voraussetzung. Aber durch die Strukturen, die zukünftig da sind mit Portfolio-Management und Risiko-Management und auch mit einer Interessenpolicy, die Interessenkonflikte vermeidet, ist natürlich an dieser Stelle die Asset-Kompetenz ganz deutlich diejenige, die letztlich für den Anleger wichtig ist. Wie geht man mit Problemen um, wie früh erkennt man Zeichen, wenn irgend etwas schief läuft. Die Strukturen sind so gelegt, dass diese Asset-Kompetenz in den Vordergrund tritt.

**Reetz:** Ich möchte ergänzen, dass mir ein bisschen zu viel Wert auf das Thema Asset Management gelegt wird. Nach meiner Erfahrung geht es im Vertrieb – und wir arbeiten viel mit freien Vertrieben zusammen – vor allem um das Investment und um einen etwaigen neuen Markt. Wir produzieren beispielsweise Windenergie in Finnland und natürlich will der Vertrieb die Story dahinter kennen. Ohne Geschichte kann ich nichts verkaufen. Es geht neben der Qualität, die ich bisher abgeliefert habe, auch um die Story meines aktuellen Produkts.

**Volz:** Ich komme mal ganz bewusst von der Anlegerseite. Geld ist genügend da, keiner weiß, was er damit tun soll, die meisten hüpfen gerade von

Festgeldkonto zu Festgeldkonto, von Bank zu Bank. Das ist mittlerweile ein Trend, dass man die Bank wechselt, je nachdem wer im Internet gerade die besten Konditionen bietet. Gleichzeitig haben wir eine Situation, dass jeder sagt, Sachwerte sind wichtig, aber wir profitieren noch nicht davon. Deswegen ist es ganz entscheidend, den Vertrieb von der Sachwertanlage zu überzeugen. Denn Anlagepotenzial ist unbegrenzt vorhanden. Der Berater in den unterschiedlichen Vertrieben



**Gabriele Volz:** „Wir müssen den Vertrieb von der Sachwertanlage überzeugen.“

muss es allerdings schaffen, den Anleger davon zu überzeugen, langfristig zu investieren. Das ist aus meiner Sicht entscheidend, egal für welche Assetklasse. Und dann kommt erst der dritte Schritt, nämlich welches Asset ist da, wie sehen die unterschiedlichen Anlagephilosophien und Investmentstrategien aus. Für mich ist es eine Grundvoraussetzung, dass die Produkte qualitativ hochwertig sein müssen, um dann in dieser Kette auch platziert werden zu können.

**Lessau:** Ich wäre sehr froh, wenn die Branche mittelfristig wieder vier oder fünf Milliarden im Privatkundengeschäft platzieren könnte, um die positive Bedeutung der Sachwertanlage nach außen zu transportieren. Ich habe 2013 gedanklich noch nicht abge-

hakt, aber die Dynamik der Umsätze wird sich voraussichtlich erst ab 2014 einstellen.

**Kohl:** Es ist uns sehr wichtig, hinsichtlich der Asset-Management-Leistung für nachhaltige Transparenz zu sorgen. Das hat die Branche in der Vergangenheit nicht immer konsequent betrieben. Eine klare und regelmäßige Kommunikation unterstützt den Vertrieb und sie schafft Vertrauen in den Anbieter. Wenn wir in diesen Punkten Stabilität und Verlässlichkeit herstellen, dann wird es gelingen, erfolgreich neue Produkte zu verkaufen. Und dazu gehört für mich auch, dass man noch mal klarer definiert, wann ein Asset Manager erfolgreich ist. Dabei geht es darum, sich langfristig von der Prognose einer festen Ausschüttung zu verabschieden und sich dem Benchmark-Gedanken zu nähern. Wir müssen mehr mit Bandbreiten arbeiten, in denen Positiv- oder Negativabweichung möglich sind. Und da müssen die Anleger darauf vertrauen können, dass man sich in diesem Korridor bewegen wird. Hierbei ist die Qualität des Asset Managements von ganz zentraler Bedeutung.

*Neben dem Aspekt, ein Investment über längere Zeiträume durchzuhalten, wird auch die Höhe der Beteiligungssumme immer wieder diskutiert. Im Rahmen der Regulierung wird häufiger davon gesprochen, dass Ansparfonds sukzessive vom Markt verschwinden würden. Wären diese indes ein geeignetes Vehikel, um die Anlegerbasis zu erweitern?*

**Volz:** Es kommt immer darauf an, wie weit ist welcher Vertrieb in der Beratungsqualität, und warum sind Ansparrprämien in Verruf geraten? Weil man Sorge hat, dass man kleine Sparermenschen, die eigentlich gar nicht den finanziellen Hintergrund haben, in ein Produkt bringt, bei dem die Vermögensbasis nicht im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken steht. Wenn die Beratungsqualität in Ordnung ist, und ein Kunde langfristig



# Lacuna Windpark Töpen

## Frischer Wind aus Bayern

### Ihre Vorteile

- ✓ Erfahrener Anbieter
- ✓ Stabiles Investmentkonzept
- ✓ Nachhaltiges Sachwertinvestment
- ✓ Netzanschluss in 2013 geplant
- ✓ Kalkulationssicherheit durch aktuelles EEG

### Energie mit Zukunft

Bayern bietet das bundesweit größte Windenergie-Potenzial. Werden Sie jetzt Teil des größten zusammenhängenden Windparks des Freistaats Bayern. Dafür setzen wir auf effiziente Technik des deutschen Marktführers ENERCON. Nutzen Sie die aktuellen Renditevorteile des EEG durch den geplanten Netzanschluss in 2013. **Zeichnen Sie jetzt.**



Jetzt  
Frühzeichner-  
Bonus  
bis 31. Oktober  
sichern!

Informieren Sie sich jetzt: 0941 99 20 88 0 · [info@lacuna.de](mailto:info@lacuna.de) · [www.lacuna.de](http://www.lacuna.de)

Vermögen über Sparpläne aufbaut und er es von der Gesamtfinanzsituation verträgt, ist nichts dagegen einzuwenden. Deswegen kann diese Frage nur im Zusammenspiel mit den Vertriebspartnern beantwortet werden. Ich würde dem Thema jetzt offen gegenüberstehen.

**Hertwig:** Ich halte die Ansparfonds in Zukunft auch eher für schwierig, weil wir natürlich auch bestimmte Anforderungen an die Anleger haben, schon aus dem WpHG heraus. Ich muss Konsumgütervermögen und Investitionsvermögen abfragen und beurteilen, ob der Anleger geeignet ist. Und bei 50 Euro im Monat liegt es nahe, dass an dieser Stelle das Vermögen, das für Investitionszwecke frei ist, gar nicht da ist und durch das Einkommen auch nicht gedeckt ist.



**Michael Kohl:** „Nach den Buchstaben des Gesetzes sind wir künftig alle ein Investmentvermögen.“

**Lessau:** Nicht jeder Ansparfonds ist ein guter Fonds. Persönlich glaube ich schon, dass gerade das Investieren zu unterschiedlichen Zeitpunkten, wenn es zusätzlich noch um ein Multi-Asset-Produkt geht, durchaus Sinn machen kann. Natürlich müssen die Kostenstrukturen in den Fonds auch so überlegt sein, dass der Fonds überhaupt erfolgreich geführt werden kann in der Verwaltung. Es sollte allerdings erst ab 100 Euro monatlich losgehen.

Alles hängt an der Beratungsqualität des Vertriebes, ob das Produkt zum geeigneten Kunden kommt.

**Reetz:** Unsere 15-jährige Unternehmenshistorie zeigt eine Durchschnittszeichnungssumme von knapp 17.000 Euro. Das heißt, dass die 20.000 Euro aus dem KAGB von uns nicht erreicht würden. Und das stellt uns natürlich vor neue Herausforderungen, respektive den Vertrieb. Ich weiß nicht, wie andere im Markt damit umgehen. Wahrscheinlich ist es bei Emissionshäusern mit Bankenhintergrund wieder anders.

**Romba:** Wir hatten im parlamentarischen Verfahren einen anderen Ansatz, den wir auch nach wie vor für richtig halten. Anstelle dieser starren Grenze von 20.000 Euro sollte sich die Mindestbeteiligungssumme auf das Vermögen des Anlegers beziehen. Ich muss ohnehin die Exploration vornehmen und er muss mir Auskunft geben und darauf kann ich das beziehen. Ich sage, er sollte maximal 15 Prozent seines Vermögens in einen Objektfonds investieren. Das ist viel variabler und einfacher zu handeln und schließt auch keinen aus.

**Kraft:** Wir hatten jüngst zur Mindestbeteiligung eine interessante Diskussion. Nachdem bei der Regulierung feststand, dass wir unsere heutige Mindestbeteiligung von 25.000 Euro auch verringern könnten, um eventuell neue Zielgruppen zu gewinnen, testeten wir das Thema mit unseren Top-Vertrieben. Diese haben den Vorschlag mit dem Hinweis abgelehnt, es sei ausreichend Geld am Markt vorhanden und es gäbe genug vermögende Privatkunden. Es gibt sehr viele Anleger, die sich genau an dieser Mindestbeteiligungssumme orientieren. Und wenn wir diese reduzieren würden, dann würde der Einzelne nur 20.000 Euro oder 15.000 Euro anlegen, obwohl er durchaus 25.000 oder 30.000 investieren könnte. Deshalb werden wir beim ZBI Professional 9, der im 1. Quartal des nächsten Jahres

kommen wird, die Mindestbeteiligungssumme bei 25.000 Euro konstant beibehalten.

*Trotz KAGB wird es wahrscheinlich zukünftig auch Produkte geben, die unter diesem durchfliegen werden. Wie groß wird diese Zahl voraussichtlich sein?*

**Hertwig:** Also ich denke, alternative Finanzierungsstrukturen sind an dieser Stelle gefragt. Und wenn wir jetzt alle eine gemeinsame Sprache finden, dann werden sicherlich auch Direktinvestments, die nicht reguliert sind, von institutionellen Investoren ihre gleiche Berechtigung haben, was die Finanzierungsseite betrifft, wie Produkte, die unter dem KAGB reguliert sind. Die Finanzierungsfreiheit an der Stelle wird es immer geben. Das heißt aber nicht, dass die Anforderungen, die diese Investoren an Reporting, an Risikomanagement und an die Strukturen der entsprechenden Häuser stellen, abgeschwächerter sein werden.

*Wie gehen Sie mit nicht KAGB-konformen Produkten um?*

**Lessau:** Eine Konzeption z.B. als operatives Unternehmen nach altem Recht zu prospektieren, birgt das Problem, dass man dem Vertrieb erklären muss, warum es das nach dem KAGB aufgelegte Sachwertinvestment mit 60 Prozent Hebelgrenze gibt und warum es bei einem anderen Investment diese Hebelgrenze nicht gibt. Die unterschiedlichen rechtlichen Grundlagen an sich dürften für den Vertrieb nicht so relevant sein, dem Vertrieb bzw. den Kunden zu vermitteln, dass es unterschiedlichen Prospekte und unterschiedliche Unterlagen wie das VIB oder neu dann die WAI zum Prospekt gibt. Und wie entscheidet sich der Vertrieb, nimmt er dort dann teil, oder sagt er, nein, ich mache jetzt nur noch vollregulierte Produkte? Das kann ich Ihnen nicht abschließend beantworten. Da werden die einzelnen Vertriebspartner unserer unter-

Thomas Hartauer, Vorstand Lacuna AG

## „Deutschlands Süden mit hohem Windenergie-Potenzial“

Rentable Windenergieprojekte finden Investoren in Deutschland nicht mehr nur in Küstennähe. Längst sind süddeutsche Binnenstandorte aufgerückt. Sie verfügen über enormes Potenzial, das dank neu entwickelter Hightech-Anlagen voll ausgeschöpft werden kann. Initiator Lacuna setzt daher bereits das vierte Windprojekt in der süddeutschen Region Hof um. Ende Juli ging der Lacuna Windpark Töpen, Teilabschnitt vier des größten zusammenhängenden Windparks Bayerns, in den Vertrieb.

Investoren profitieren neben den Standortvorteilen von einer soliden Fondskonzeption, die mit einem Abriss der Windenergieanlagen nach Laufzeitende kalkuliert. Anleger haben daher durch den möglichen Weiterbetrieb des Windparks die Chance auf Mehrerträge.

### Standortvorteil Süddeutschland

Vor allem Bayern bietet optimale Voraussetzungen für den wirtschaftlich rentablen Betrieb von Windenergie-Anlagen. Hierzu zählen sowohl die hohen mittleren Windgeschwindigkeiten zwischen 6,0 m/s und 6,8 m/s in Nabenhöhe als auch das mit 41 Gigawatt deutschlandweit größte Flächenpotenzial für Windprojekte. Zudem fördert die bayerische Regierung per Gesetz den Windkraft-Ausbau.



Lacuna Windpark Töpen, Teil des größten Windparks Bayerns, startet Vertrieb.



Thomas Hartauer

Allein bis 2021 soll der Windenergie-Anteil am Stromverbrauch Bayerns von aktuell 1 Prozent auf dann 10 Prozent steigen.

Investoren profitieren gleich doppelt: Sie können stabile Erträge generieren und gleichzeitig das Voranschreiten der Energiewende unterstützen. So wird allein der Windpark Töpen nach seinem geplanten Netzanschluss im Herbst 2013 grünen Strom für die Versorgung von jährlich 7.700 Zweipersonen-Haushalten liefern – das entspricht einer Einsparung von etwa 20.000 Tonnen CO<sub>2</sub>. Ein

solches Konzept gelingt allerdings nur dann, wenn die Initiatoren hinter den Projekten auf langjährige Erfahrung im Windenergie-Segment sowie gute Kenntnisse der regionalen Strukturen zurückblicken. Optimale Bedingungen also für Investoren des Lacuna Windpark Töpen. Denn Initiator Lacuna setzt bereits seit 1998 erfolgreich Erneuerbare-Energien-Projekte um und verfügt als Regensburger Investmenthaus über die notwendige Nähe zum Projektstandort.

### Bayerns größter zusammenhängender Windpark

Vor diesem Hintergrund gelang es Lacuna, sich mehrere Flächen in der nordbayerischen Region Hof zu sichern, um hier den größten zusammenhängenden Windpark Bayerns zu errichten. Dieser entsteht über fünf einzelne Abschnitte, die nach ihrer Fertigstellung im Jahr 2014 eine Gesamtleistung von gut 60 Megawatt liefern werden. Mit Lacuna Windpark Töpen ging nun das vierte Projekt an den Start.

Und das Investoreninteresse ist groß: Seit Anfang 2012 erhielten insgesamt drei geschlossene Windbeteiligungen von Lacuna die Vertriebszulassung. Bis auf den Windpark Töpen, an dem sich Investoren erst seit Ende Juli beteiligen können, sind bereits alle Projekte ausplatziert. Da auch Töpen eine hohe Investorennachfrage verzeichnet, befindet sich das Folgeprojekt, der fünfte und letzte Teilabschnitt des größten Windparks Bayerns, in der Vorbereitung.

**Fakten zum Unternehmen:** Wir von LACUNA (lat. Nische) erkunden und entwickeln für Investoren neue Märkte. Innovativ, unabhängig und mit dem entscheidenden Marktvorsprung. Zukunftsfähige Sektoren wie Gesundheit, Immobilien und Umwelt gehören zu unseren Kernbranchen. Mit Neugier und Wachsamkeit suchen wir beständig nach Lösungen jenseits ausgetretener Pfade. Nicht der Anspruch besser zu sehen, sondern anders auf die Dinge zu schauen, die logische Einfachheit hinter schwierigen und unbekanntem Ansätzen zu nutzen – diese Philosophie bestimmt unser konzeptionelles Vorgehen. Bei der Entwicklung von Investitionen setzen wir auf die einfache und dabei enorm fordernde Logik, Neues zuerst zu realisieren und durch Sorgfalt in der Ausgestaltung schließlich Stabilität zu gewährleisten. Nichts ist so schwer wie das Einfache, daran arbeiten wir.

**Kontakt:** Ziegetsdorfer Straße 109 · 93051 Regensburg · **Tel.:** 0941 992088 0 · **Fax:** 0941 992088 38 · **E-Mail:** info@lacuna.de · **Internet:** www.lacuna.de

schiedlichen Vertriebswege ihre Entscheidung zu treffen haben.

*Sie würden aber beides mit anbieten?*

**Lessau:** Grundsätzlich ja, da bleiben wir bei unserer Linie: Wenn das Asset und der Asset Manager bzw. die handelnden Personen und die Konzeption für uns plausibel und nachvollziehbar sind, und wenn wir auch nachvollziehen können, dass das Produkt sowohl in der Vertriebs- als auch in der Betriebs- und in der Exit-Phase funktionieren kann, dann wäre der juristische Genehmigungs-/Billigungsweg für mich jetzt erst mal neutral.

*Letzte Frage. Wo stehen wir nächstes Jahr um diese Zeit in Sachen KAGB, in Sachen Platzierung, in Sachen Produktkonzeption?*

**Reetz:** Ich hoffe, dass uns die BaFin den Zulassungsantrag dann genehmigt haben wird und dass wir das erste regulierte Produkt erfolgreich platziert haben und wir unsere Projekt-Pipeline erfolgreich in neue Produkte umsetzen konnten.

**Kohl:** Ich bin mir sicher, dass wir dann über ein zugelassenes und reguliertes Vehikel verfügen werden und dass wir darüber auch schon ein erstes Produkt im Markt platziert haben, wobei ich glaube, dass die Platzierungszeiten insgesamt länger werden. Das sieht man auch heute schon bei einigen Produkten. Dreimonatsplatzierungen dürfte es künftig kaum mehr geben. Und ich glaube auch, dass mehr Multi-Asset-Portfolios auf den Markt kommen werden.

**Volz:** Ich bin mir sicher, dass die Kinderkrankheiten bereinigt sein werden. Für unser eigenes Haus gehe ich davon aus, dass wir im nächsten Jahr nicht nur davon reden, professionelle Investoren neu zu erschließen, sondern den Beweis angetreten haben, dass wir in diesem Segment signifikant vorangekommen sind und gleichzeitig das Privatkundengeschäft genauso erfolgreich weiter betreiben wie dieses Jahr, was für uns ein zufriedenstellendes Jahr ist.

**Kraft:** Wir werden in der erfolgreichen Platzierungsphase unseres ZBI Professional 9 sein. Es wird klarere Standards geben, die wir heute so noch nicht haben. Zudem wird eine verstärkte Einheitlichkeit in der Umsetzung angestrebt, was die Regulierungsthemen angeht. Zukünftig hoffen wir, dass ein Stück mehr Vertrauen durch die Sicherheitsstandards der Regulierung und durch positive Leis-



**Hans-Otto Lessau:** „Auch bei guten Übergangsfonds ist das Geschäft eher verhalten.“

tungen der Marktteilnehmer geschaffen werden kann.

**Hertwig:** Ich bin ebenfalls zuversichtlich, dass wir die Unsicherheit und die Diskussion, die wir heute noch geführt haben, beiseite legen können und dass wir weiterhin eine gute Kommunikation mit der BaFin pflegen. Wir werden sicherlich noch nicht die ersten KVGs prüfen können, das wird erst in 2015 erfolgen, aber wir werden sicherlich schon die ersten AIFs mit konzipiert haben. Für den Vertrieb ist für mich noch mal ein ganz spannendes Feld – wir prüfen ja auch Finanzdienstleister – wie dieser mit seinen Kunden umgeht und wie er dem Kunden die nötigen Informationen entlockt. Hierbei wird er Unterstützung brauchen.

**Hartauer:** Die Fragen, die wir heute diskutiert haben, werden nächstes Jahr

wahrscheinlich weitestgehend beantwortet sein. Wir werden neue Fragen zu der Regulierung haben, über die wir heute noch gar nicht nachgedacht haben. Und was unser Haus betrifft, werden wir im Erneuerbaren-Energien-Bereich weiter aktiv sein und den direkten Draht zu unseren Vermittlern suchen, sei es zu Banken, sei es zu freien Finanzdienstleistern oder Vertrieben, um eben die Herausforderungen gemeinsam zu meistern und am Ende die Transparenz dem Anleger zu bieten und auch die Sicherheit, dass er die Investition, die ihm vorschwebt, auch tätigen kann.

**Lessau:** Ich gehe an der Stelle davon aus, dass diejenigen Häuser, die nach aufwendigen Vorarbeiten den Zulassungsantrag gestellt haben oder stellen werden, diesen überwiegend auch genehmigt bekommen werden. Das andere, was ich mir wünsche, ist, dass die Vertriebe, ob es jetzt Haftungsdächer, Banken oder freie Finanzdienstleister sind, erkennen, dass die Sachwertanlagen nach der Regulierung als Investment in einem neuen Kleid antreten. Entscheidend für ein nachhaltig besseres Image bleibt aber: Investitionen sollten nur in sorgfältig ausgewählten Assets durch Asset Manager erfolgen, die das Asset erfolgreich durch alle Investitionsphasen bringen!

**Romba:** Wir werden neue Regulierungen bekommen, die bereits in Europa an die Tür klopfen. Aber nur als Branche sind wir in dem Thema stark und gut vertreten. Das Individuelle wird sich zurücknehmen, die Professionalisierung wird steigen und letztlich wird jeder seine positiven Seiten aus der Entwicklung ziehen. Das Thema Sachwerte ist gesetzt, plus Regulierung. Die Chancen, dort in einen Markt hineinzuwachsen und auch als Unternehmen zu wachsen, sind für jeden da. Man muss sie nutzen. ■

Das Gespräch führte  
**Frank O. Milewski**, Cash.

Michael Kohl und Rolf-Dieter Müller, Geschäftsführer der Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH

## „Erneuerbare Energien bleiben auch nach Inkrafttreten des KAGB ein beliebtes Anlagesegment“

Investitionen in Energieträger und deren Infrastruktur stehen sowohl bei Privatanlegern als auch bei institutionellen Investoren weiterhin hoch im Kurs. Vor allem erneuerbare Energien sind von großem Interesse. Solarkraft leistet in diesem Mix einen entscheidenden Beitrag. Die Commerz Real AG hat mit dem CFB-Fonds 180 Solar-Deutschlandportfolio V bereits die fünfte unternehmerische Beteiligung einer erfolgreichen Serie von Solar-Publikumsfonds in der Platzierung.

### Verlässliche Rahmenbedingungen durch KAGB

Die neuen Regelungen des am 22. Juli 2013 in Kraft getretenen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) schaffen für Investitionen in erneuerbare Energien verlässliche Rahmenbedingungen. Sachwertinvestitionen wie Solarfonds können dabei künftig ausschließlich in der Rechtsform einer Investment-KG umgesetzt werden. Der Gesetzgeber stellt mit dem KAGB vor allem strengere Anforderungen an das Risikomanagement und an die Bewertung von Assets. So ist für jede unternehmerische Beteiligung an Sachwerten künftig eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) zu bestellen, die nicht nur das Vermögen verwaltet, sondern insbesondere auch das Risiko- und Portfoliomanagement übernimmt.

Darüber hinaus gilt der Grundsatz der Risikomischung: Der Fonds muss grundsätzlich und weitgehend gleich verteilt in mindestens drei Assets investieren. Bei den erneuerbaren Energien ergeben sich dabei attraktive Investitionsmöglichkeiten durch einen ausgewogenen Mix verschiedener Assets wie zum Beispiel Solarkraft, Windkraft und Wasserkraft.

### CFB-Fonds 180 – erfolgreich mit Solarenergie

Alle bereits am Markt befindlichen Fonds, die seit dem 22. Juli 2013 keine weiteren Investitionen tätigen, gelten als Bestandsfonds und unterliegen folglich noch nicht den KAGB-Vorgaben. Dies trifft auch auf Produkte zu, die sich – wie z.B. der im ersten Quartal 2013 gestartete CFB-Fonds 180 – noch nach dem 22. Juli im Vertrieb befinden. Der Fonds investiert



Solarkraftwerk in Brandenburg

in eines von Europas größten Solarkraftwerken, die in Brandenburg auf dem Gelände eines ehemaligen russischen Militärflughafens errichtet wurden – acht Solaranlagen mit insgesamt 128 MWp Leistung.

Die Commerz Real hat in den vergangenen Jahren umfassend in diesem Segment investiert: Insgesamt 48 deutsche Solarprojekte wurden in der Form von unternehmerischen Beteiligungen gemeinsam mit dem erfahrenen Partner BELECTRIC Solarkraftwerke GmbH auf den Markt gebracht. Alle Anlagen arbeiten ohne Ausnahme erfolgreich und alle Fonds haben bereits über Plan ausgeschüttet. Das Engagement der Commerz Real im Bereich Solarfonds wurde bereits mehrfach ausgezeichnet. Aktuell ist die CFB für den Scope Award in den Kategorien Asset Based Investments-Alternatives und Asset Management Performance nominiert.

Innovationsfähigkeit und kompetente strategische Partner sind mehr denn je gefragt. So geht der Trend in Deutschland aufgrund der restriktiveren Einspeiseregulungen für Solarenergie zukünftig zu Anlagen, die sich unabhängig von staatlicher Förderung rechnen. Gleichzeitig richtet sich der Blick aber auch verstärkt auf das Ausland, wo sich ebenfalls attraktive Möglichkeiten für Investitionen in erneuerbare Energien bieten.

**Fakten zum Unternehmen:** Die Commerz Real AG, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG, steht für mehr als 40 Jahre Markterfahrung und ein verwaltetes Volumen von 35 Milliarden Euro.

Umfassendes Know-how im Assetmanagement und eine breite Strukturierungsexpertise verknüpft sie zu ihrer charakteristischen Leistungspalette: Sachwertorientierte Fondsprodukte ermöglichen den langfristig stabilen Vermögensaufbau, individuelle Finanzierungskonzepte schaffen neue Investitionsspielräume.

**Kontakt Standort Düsseldorf:** Mercedesstraße 6 · 40470 Düsseldorf · Tel.: 0211 7708 0 · Fax: 0211 7708 3156 · **Kontakt Standort Wiesbaden:** Friedrichstraße 25 · 65185 Wiesbaden · Tel.: 0611 7105 0 · Fax: 0611 7105 5410 · **E-Mail:** info@commerzreal.com · **Internet:** www.commerzreal.com



## CFB-Fonds 180 Solar-Deutschlandportfolio V

Noch größere Dimensionen als bei den Vorgängerfonds!

- Der fünfte CFB-Solarfonds in Serie
- Insgesamt 40 Solarkraftwerke mit 237 Megawatt Peak Leistung bereits in Betrieb
- Alle in Betrieb befindlichen Solarkraftwerke der CFB-Fonds erzielen kumuliert seit Betriebsbeginn bis 31.12.2012 höhere Einnahmen als geplant



### Ihre unternehmerische Beteiligung am CFB-Fonds 180 Solar-Deutschlandportfolio V:

- Mittelbare Investition in 8 Solarkraftwerke an sonnenreichem Standort in Brandenburg
- Leistung der Fonds-Solarkraftwerke: insgesamt bis zu 128,4 Megawatt Peak
- Gesetzlich geregelte Vergütungssätze für den erzeugten Strom im Rahmen des Erneuerbaren-Energien-Gesetzes (EEG)
- Weltmarktführer als bewährte Partner: BELECTRIC Solarkraftwerke GmbH (Generalübernehmer und Betriebsführer), First Solar (Module) und SMA (Wechselrichter)
- Geplante Laufzeit des Fonds: 10 Jahre

[www.cfb-fonds.com](http://www.cfb-fonds.com)

Die Beteiligung am CFB-Fonds 180 hat unternehmerischen Charakter und weist somit Chancen und Risiken auf. Maßgeblich für das öffentliche Angebot der Beteiligung an dem geplanten CFB-Fonds 180 ist ausschließlich der durch die Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (CFB), Mercedesstraße 6, 40470 Düsseldorf, veröffentlichte Verkaufsprospekt inkl. evtl. Nachträge, der bei der CFB zur kostenlosen Ausgabe bereit gehalten wird.