

# Cash.EXKLUSIV

## ZWEITMARKT

### Fokus Fungibilität



Frank O. Milewski, Chefredakteur

**Fungibilität** – vom lateinischen „fungi“ stammend, bedeutet es so viel wie „verwalten“ oder „vollbringen“. Damit trifft es nahezu perfekt die Definition, wie sie im Finanzwesen gebräuchlich ist. Denn bei einer Geldanlage beschreibt der Begriff, wie leicht man eine Form der Investition in eine andere umwandeln kann. Der Begriff Fungibilität beschreibt also die Marktgängigkeit von Kapitalanlagen. Wertpapiere, die an einer Börse notiert werden, sind eine sehr fungible Anlage, da der Anleger sie sehr leicht zu Geld machen oder in eine andere Anlageform umwandeln kann. Eine Immobilienanlage indes bedeutet für den Investor einen erheblichen Mehr-

aufwand, um diese Investition rückgängig zu machen oder zu verändern. Sie ist also weit weniger fungibel.

Ähnlich verhält es sich auch mit Anteilen der früheren geschlossenen Fonds und heutigen Sachwertanlagen, die sich aufgrund ihres unternehmerischen Charakters und ihrer meist komplexen rechtlichen Konstruktion nicht so ohne Weiteres von ihren Anlegern veräußern lassen. Abhilfe schafft der sogenannte Zweitmarkthandel, beispielsweise bereitgestellt durch die Fondsbörse Deutschland, die noch vor der Jahrtausendwende auf den Plan trat und sich seitdem sukzessive zu einem wichtigen Marktplatz für den Handel mit Gebrauchtanteilen von Beteiligungen entwickelt hat. Beispielsweise wurden im ersten Quartal 2015 dort deutlich verstärkte Handelsaktivitäten registriert. Mit 63,3 Millionen Euro verzeichnet das am Markt gehandelte Nominalkapital einen Anstieg von über 30 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Insgesamt kam es im ersten Quartal zu mehr als 1.600 Handelsabschlüssen mit einem Kaufpreisvolumen von 28,4 Millionen Euro.

Neben diesem Marktplatz, auf dem Verkäufer und potenzielle Erwerber von Anteilen zueinanderfinden können, besteht darüber hinaus die Möglichkeit, die Anteile über einen Zweitmarktfonds erwerben zu lassen. Beispielsweise bietet das Bremer Emissionshaus HTB aktuell einen solchen Fonds mit dem Fokus auf Immobilien an.

#### Inhalt

##### 70 „Der Zweitmarkt wächst stetig“

Der Handel mit Anteilen geschlossener Fonds ist im Aufwind. Die Verschmelzung zweier wichtiger Marktplayer dürfte die Handelsaktivität weiter beflügeln.

##### 72 „Ein zentraler Marktplatz kann die Transparenz erhöhen“

Alex Gadeberg, Fondsbörse Deutschland, und Jan-Peter Schmidt, DZAG, über die Vorteile einer engeren Verzahnung von Erst- und Zweitmarkt.

##### 74 „Konservativ und diversifiziert“

Patrick Brinker, HTB Hanseatische Fondsinvest, über die Strategie der hauseigenen Zweitmarktfonds und die Perspektiven des Zweitmarktes in Deutschland.

Cash.Exklusiv **Zweitmarkt**  
in Kooperation mit:

FONDSBÖRSE  
DEUTSCHLAND  
zweitmarkt.de  
Börsen Hamburg - Hannover - München



# „Ein zentraler Marktplatz kann die Transparenz erhöhen“

**INTERVIEW** Cash. sprach mit Alex Gadeberg, Vorstand der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, und Jan-Peter Schmidt, Vorstand der Deutschen Zweitmarkt AG (DZAG), über eine engere Verzahnung von Erst- und Zweitmarkt und das ideale Profil eines am Zweitmarkt aktiven Privatanlegers.

*Herr Gadeberg, Herr Schmidt, im vergangenen Jahr hat die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG 100 Prozent der Anteile an der DZAG von Salomon Invest und der Atalanta Beteiligungsgesellschaft übernommen. Sie haben sich von dem Zusammenschluss unter anderem erhofft, dass der Zweitmarkt noch einmal deutlich an Aufmerksamkeit gewinnt. Ist das geschehen?*

**Gadeberg:** Die Zahlen sprechen für sich: In den ersten vier Monaten 2015 haben wir allein bei der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG bereits 27 Prozent mehr nominales Handelsvolumen verzeichnet als im gleichen Zeitraum 2014. Wobei dieses erfreuliche Wachstum sicher nicht nur auf die zusätzliche Aufmerksamkeit durch den Zusammenschluss der beiden Häuser zurückzuführen ist. Der Zweitmarkt an sich rückt aber ganz sicher immer mehr in den Fokus privater Anleger.

**Schmidt:** Wir können von ähnlich positiven Steigerungsraten berichten. Zum einen suchen viele Anleger eine Alternative zum derzeit eingeschränkten Angebot an Neuemissionen. Zum anderen sehen immer mehr gut informierte Anleger, dass der Zweitmarkt durchaus spannende Chancen bietet. Ein Beispiel: Anfang des Jahres zogen die Charterraten bei einigen Schiffsklassen deutlich an. Endlich gab es mal wieder gute Nachrichten aus den Märkten. Wer hier investieren wollte, hatte nur die Chance, dies über den Zweitmarkt zu tun.

*Wie haben Sie die Bedienung der verschiedenen Kundengruppen untereinander aufgeteilt?*

**Gadeberg:** Die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG hat sich seit jeher stark auf Banken und Sparkassen als Kooperationspartner konzentriert. Hier haben wir etablierte Prozesse und ein

Angebot, das sehr auf die spezifischen Bedürfnisse dieser Häuser zugeschnitten ist – bis hin zum vollständig in das eigene IT-System der Häuser integrierte Handelsportal.

**Schmidt:** Dagegen haben wir bei der DZAG immer schon mehr den freien Vermittler, Maklerpools und entsprechende Organisationen angesprochen. Wir haben historisch einen sehr guten Zugang zu diesen Partnern und können deren Bedürfnissen sehr flexibel und individuell begegnen. Die Möglichkeit, auch unseren Kunden ein integriertes Handelsportal anzubieten, soll noch in diesem Jahr erreicht werden.

*Welche Assetklassen laufen gut, welche schlecht?*

**Schmidt:** Die höchsten Umsätze sehen wir nach wie vor bei den Immobilienfonds, sie machen ca. die Hälfte des Marktes aus. Es folgen die Schiffsfonds vor den sonstigen Anlageklassen. Das hat natürlich auch damit zu tun, dass in den letzten Jahrzehnten Immobilienfonds einfach am häufigsten emittiert wurden. Bei den Schiffsfonds hat die massive Krise der Schifffahrtsmärkte das Angebot auch auf dem Zweitmarkt eingeschränkt. Wobei wir im ersten Quartal dieses Jahres einen sprunghaften Anstieg des Handelsvolumens in diesem Segment beobachten konnten. Bei den sonstigen Fonds dominieren Private-Equity-Fonds und Lebensversicherungszweitmarktfonds vor Flugzeug- und Energiefonds. Alles Anlageklassen, die historisch einen kleineren Anteil an der Asset-Allokation des Marktes hatten bzw. eine kürzere Historie aufweisen.

**Gadeberg:** Welche Anlageklassen gut oder schlecht laufen, kann man daher gar nicht sagen. Grundsätzlich finden Anteile von Fonds aller Anlageklassen früher oder später ihren Käufer. Das ist natürlich auch eine Frage des Preises. Und der ist

abhängig von der bisherigen Laufzeit, der Performance und der Erwartung, die jeder Investor für sich selbst entwickeln muss.

*Ist es denkbar, dass in absehbarer Zeit auch andere Produktformate am Zweitmarkt gehandelt werden, wie zum Beispiel Genussscheine oder partiarische Darlehen?*

**Gadeberg:** Ja, das ist denkbar. Wir haben bereits den Handel mit Sparbriefen aufgenommen. Und es spricht auch nichts gegen Genussscheine oder Nachrangdarlehen im Zweitmarkthandel, sofern sie gewissen Transparenzstandards genügen.

*Wann ist mit den ersten Anteilen von KAGB-regulierten Publikumsfonds am Zweitmarkt zu rechnen?*

**Schmidt:** Das wird dauern. Die ersten AIFs sind ja erst 2014 emittiert worden. Erfahrungsgemäß dauert es rund vier Jahre, bis ein nennenswertes Volumen eines Fonds auf dem Zweitmarkt gehandelt wird. Das könnte bei AIFs auch schneller gehen, aber die ersten Fonds erwarten wir erst in den kommenden Jahren auf dem Zweitmarkt.

*Sowohl auf Verkäufer- als auch auf Käuferseite zeigt sich eine deutliche Dominanz der privaten Anleger. Welches persönliche Profil sollten Privatanleger haben, die am Zweitmarkt Fondsanteile kaufen? Wie erfahren sollten sie sein, auch mit Blick auf die Risiken unternehmerischer Beteiligungen?*

**Gadeberg:** Grundsätzlich sollten Anleger auf dem Zweitmarkt dem gleichen Profil entsprechen wie auf dem Erstmarkt. Sie sollten die Produkte und ihre Risiken verstehen und eine eigene Erwartung zur Entwicklung des jeweiligen Asset-Marktes haben. Hier ist der Anleger auf dem Zweitmarkt sogar im Vorteil: Er kann bereits auf eine Historie des Fonds zurückblicken, während der Anleger auf dem Erstmarkt sich bei der Investitions-



Jan-Peter Schmidt (links), Alex Gadeberg: „Wir merken, dass das Thema Zweitmarkt auch in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer weiter Fahrt aufnimmt.“

entscheidung allein auf Annahmen und Prognosen beschränken muss.

**Schmidt:** Ein weiterer Aspekt ist das Vermögen: Anleger sollten über ein ausreichend großes Vermögen verfügen, das eine sinnvolle Portfoliostreuung ermöglicht. Sachwertinvestments – egal ob auf dem Erst- oder Zweitmarkt erworben – sollten immer nur eine Beimischung im Gesamtportfolio eines Anlegers ausmachen.

*Nach Einführung des KAGB im Juli 2013 ist der Erstmarkt weiter dabei, sich neu zu sortieren, viele Anbieter sind aus dem Markt ausgeschieden. Lassen sich die Fonds solcher Häuser noch gut handeln?*

**Gadeberg:** Eine gute Frage. Aber letztlich muss man zwischen Emissionshaus und Fonds- bzw. Asset Management unterscheiden. Bloß weil manche Häuser kein Neugeschäft mehr machen wollen, heißt das nicht, dass die Fonds nicht mehr oder nicht gut verwaltet und gemanagt werden. Mir ist kein Fall bekannt, wo dieser Aspekt sichtbar den Handel beeinträchtigt.

**Schmidt:** In einigen Fällen haben auch andere, noch aktive Häuser das Management der Fonds übernommen. Solange das

Fondsmanagement geregelt und in guten Händen ist, glaube ich nicht, dass das ein Problem für potenzielle Investoren ist.

*Im zweiten Halbjahr 2014 hat das Neugeschäft zunächst eine deutliche Belebung erfahren, doch seit dem Jahreswechsel sind nur wenige neue Publikums-AIFs an den Markt gekommen. Wie schätzen Sie die derzeitige Situation am Erstmarkt ein? Sollten Erst- und Zweitmarkt noch enger miteinander verzahnt werden?*

**Schmidt:** Erst waren es die noch ausstehenden KVG-Zulassungen und der Umgang mit den neuen Regularien, der die neuen AIFs ausbremste. Jetzt sind es eher die fehlenden Platzierungszusagen der Vermittler und die damit ungewisse Platzierungszeit. Entsprechend vorsichtig und zurückhaltend agieren viele Anbieter. Das zunehmende Interesse der Anleger am Zweitmarkt könnte hier ein positives Signal setzen. Es zeigt deutlich, dass der Bedarf an Sachwertinvestments da ist.

**Gadeberg:** Letztlich ist es doch ein Markt. In anderen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen oder offenen Investmentfonds gibt es keine Trennung zwischen Erst-

und Zweitmarkt. An der Börse kann ich Neuemissionen zeichnen und anschließend Anteile handeln. Das ist eigentlich normal. Nur bei den geschlossenen Fonds war das anders. Ich finde, in dieser Situation, in der sich der Markt, die Anbieter und Vertriebe völlig neu aufstellen, wäre eine enge Verzahnung ein großer Schritt in die richtige Richtung. Ein zentraler Marktplatz würde die Transparenz für Anleger und Vermittler deutlich erhöhen. Dabei soll den Vertrieben kein Geschäft weggenommen werden. Im Gegenteil: Sie bekämen ein großes Schaufenster, in dem ihre Angebote ausgestellt werden.

*Welche Erwartungen haben Sie für das Gesamtjahr 2015 am Zweitmarkt?*

**Schmidt:** Für eine Prognose ist es noch zu früh. Die aktuellen Zahlen lassen uns aber sehr optimistisch vorausschauen.

**Gadeberg:** Dem kann ich mich nur anschließen: Die Zahlen sind gut und wir merken, dass das Thema Zweitmarkt auch in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer weiter Fahrt aufnimmt. ■

Das Gespräch führte **Kim Brodtmann**, Cash.

# „Konservativ und diversifiziert“

**INTERVIEW** Cash sprach mit Patrick Brinker, Geschäftsführer der HTB Hanseatische Fondsinvest GmbH, über Anlagechancen und Transparenz am Zweitmarkt sowie über die Anlagephilosophie der hauseigenen Zweitmarktfonds.

*Wie schätzen Sie die Investitionschancen am Zweitmarkt derzeit ein?*

**Brinker:** Vor dem Hintergrund stark steigender Preise für Immobilien im Erstmarkt gewinnt der Immobilienzweitmarkt zunehmend an Attraktivität. Dabei ist nicht allein der Kurs entscheidend, sondern der umgerechnete Einkaufsfaktor für die Immobilie. Hierzu ein Beispiel: Ein am Zweitmarkt zum Kurs von 120 Prozent erworbener Anteil an einem innerstädtischen Shoppingcenter kann durchaus einhergehen mit einem umgerechneten Einkaufsfaktor, der nur bei dem 13-Fachen der Jahresnettomiete liegt. Das ist damit deutlich unter den aktuell im Erstmarkt gezahlten Preisen, die für derartige Objekte derzeit eher beim 17- bis 18-Fachen anzusetzen sind.

*Woran liegt das?*

**Brinker:** Der Zweitmarkt ist und bleibt aufgrund des im Verhältnis zum Erstmarkt geringen gehandelten Volumens ein Nischensegment. Er ist zu komplex und kleinteilig für große institutionelle Investoren, wie Versicherungen oder Pensionskassen, die in der Regel größere zweistellige Millionenbeträge in einzelne Assets investieren. Für Privatanleger und unsere Zweitmarktfonds stellt er indes einen attraktiven Marktplatz dar. Deshalb besteht im Zweitmarkt weiterhin die Möglichkeit, indirekt in Immobilien zu investieren, zu Preisen, die unter den nachhaltigen Verkehrs- und Marktwerten liegen. Weitere Aspekte, die für Investitionen in den Zweitmarkt sprechen, sind die in der Regel fortgeschrittene Entschuldung der Immobilien zum Zeitpunkt, zu dem wir investieren und die gute Bewertbarkeit auf Basis letzter Geschäftsberichte im Vergleich zu Prognosen bei neuen Immobilien.

*Erwerben Sie Ihre Beteiligungen primär über Zweitmarktbörsen oder direkt von Anlegern bzw. Treuhändern?*

**Brinker:** Wir nutzen mehrere Wege, um Zweitmarktanteile zu erwerben. Dazu zählen natürlich die Zweitmarktbörsen, aber auch Makler und viele langjährige Kontakte aus unserem Netzwerk. Da die HTB seit mittlerweile mehr als zwölf Jahren als



Patrick Brinker: „Ein absolutes Alleinstellungsmerkmal unseres HTB 6 Immobilien Portfolio ist, dass er nach wie vor der einzige KAGB-konforme Zweitmarktfonds am Markt ist.“

Anbieter von Zweitmarktfonds und somit als Investor agiert, wissen viele unserer Partner die professionelle Abwicklung zu schätzen. Dabei greifen wir zurück auf unsere hauseigene Bewertungsdatenbank, die als eine der umfangreichsten ihrer Art in Deutschland gilt. Nicht selten sind es auch die damaligen Vermittler der Fonds, die

sich direkt an die HTB wenden, weil ihre Kunden sich heute aus unterschiedlichsten Gründen vorzeitig von ihrer Beteiligung trennen wollen.

*Für wie transparent halten Sie die Preisbildung am Zweitmarkt?*

**Brinker:** Im Rahmen der Regulierung der Branche durch das Kapitalanlagegesetz-

buch (KAGB) wird auch die Preisfindung am Zweitmarkt weiter an Transparenz gewinnen. Denn alle AIFs müssen zukünftig jährlich den Nettoinventarwert (NAV) ermitteln und veröffentlichen. Aus diesem Grunde erhalten unsere neuen Beteiligungsangebote eine Wertpapierkennnummer (WKN), mit deren Hilfe der Fonds mit dem jeweils aktuellen NAV im Depot der Anleger dargestellt werden kann. Auf Basis der dann öffentlichen Werte ist eine Preisfindung am Zweitmarkt zukünftig einfacher möglich. Das dürfte den Handel von Zweitmarktanteilen weiter beleben.

*Welche Kriterien sind für Sie bei der Auswahl der Beteiligungen von entscheidender Bedeutung?*

**Brinker:** Wir wollen unseren Anlegern in den Immobilien-Zweitmarktfonds eine vergleichsweise konservative, diversifizierte Kapitalanlage in deutsche Immobilien mit einer soliden Rendite bieten. Für die Prüfung von Zielfondsanteilen berücksichtigen wir unter anderem ähnliche Kriterien, wie wir sie bei der Ankaufsprüfung von Erstmarktimmobilien zugrunde legen. Eine zentrale Rolle bei der Bewertung spielen Faktoren wie die Lage des Objekts, aktuelle und zu erwartende Mieteinnahmen, Instandhaltungskosten, Zinssätze und Tilgungen, Darlehensstand sowie vertragliche Regelungen der jeweiligen Immobilienbeteiligungen. Beispielsweise werden nur Anteile an Zielfonds erworben, deren Darlehen in Euro valutieren. Fremdwährungen sind ein zusätzliches und vermeidbares Risiko. Darüber hinaus achten wir auf eine sinnvolle Streuung der Nutzungsarten. Im Fokus sind Einzelhandelsimmobilien, Büros, Hotels sowie Alten- und Pflegeheime.

*Laut Gesetz dürfen KAGB-regulierte Zweitmarktfonds nicht in unregulierte Beteiligungen investieren. Anteile von KAGB-regulierten Fonds werden aber wohl erst in ein paar Jahren am Zweitmarkt gehandelt. Gibt es eine Lösung für dieses Problem?*

**Brinker:** Ja, es gibt eine ganz pragmatische Lösung, die wir seit einiger Zeit umsetzen. Das KAGB definiert in einer Art „Positivliste“ im Rahmen des Paragraphen 261 KAGB Vermögensgegenstände, in die Publikums-AIFs investieren dürfen. Paragraph 261 Abs. 1 Nr. 5 und 6 KAGB erlaubt dabei die Investition in Anteile geschlossener Publikums-AIFs bzw. Spezial-AIFs, wenn diese nach Maßgabe der jeweils für das Vehikel einschlägigen KAGB-Vorschriften investieren. Investitionen in bestehende geschlossene Fonds, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden und nicht den Vorschrif-

ten des KAGB unterliegen („Altfonds“), sind hier in der Tat nicht aufgeführt. Unser HTB 6 Immobilien Portfolio investiert über zwischengeschaltete inländische Spezial-AIFs und kann mithilfe dieser Lösung daher auch weiterhin Altfonds erwerben.

*Wirkt sich diese Lösung auf die Kosten und die Transparenz aus?*

**Brinker:** Für unsere Anleger ergibt sich dabei kaum ein Unterschied zu den erfolgreichen Vorgängerfonds. Wir stellen wie bisher auch alle Investitionen transparent in gewohnter Form im Rahmen unserer Anlegerinformationen dar. Bei der Betrachtung der Kosten ist zu berücksichtigen, dass sich die Vergütungsstruktur neuer Fonds insgesamt im Rahmen der Einführung des KAGB verändert hat. Neue Kostenpositionen sind beispielsweise Vergütungen für externe Dienstleister wie die Verwahrstelle oder den zusätzlichen externen Bewerter. Ein wesentlicher Vorteil in der „neuen Welt“ ist jedoch die grundsätzliche Koppelung der Vergütungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) an den jährlich zu ermittelnden NAV des Fonds und nicht wie zuvor an dem eingeworbenen Eigenkapital. Das sorgt für eine höhere Interessengleichheit zwischen Anleger und Anbieter. Aus unserer Sicht ein weiterer positiver Nebeneffekt des KAGB.

*Wie setzen Sie die für regulierte Fonds vorgeschriebene Pflicht zur jährlichen Bewertung des jeweiligen Investitionsobjektes praktisch um?*

**Brinker:** Die laufende Bewertung der Vermögensgegenstände des Investmentvermögens und die Berechnung des NAV je Anteil erfolgen mindestens einmal jährlich durch eine von der Portfolioverwaltung und der Vergütungspolitik funktional unabhängigen Instanz der KVG. Für die NAV-Ermittlung des Investmentvermögens werden die Werte der zum Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände zusammengerechnet und etwaige Verbindlichkeiten hiervon abgezogen. Den Wert der erworbenen Beteiligungen ermittelt die KVG nach dem Discounted-Cash-Flow-Verfahren in Anlehnung an den IDW-Standard „Grundsätze für die Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland. Als Informationsgrundlage gelten die Jahresabschlüsse, die die KVG mindestens einmal jährlich von den Objekt- bzw. Beteiligungsgesellschaften, an denen die Fondsgesellschaft beteiligt ist, anfordert. Des Weiteren werden Prospekte, öffentlich bekannte Informationen und

marktspezifische Datenbanken zugrunde gelegt. Das Bewertungsverfahren und die Bewertung werden jährlich durch den Abschlussprüfer des Jahresabschlusses der Gesellschaft geprüft. Darüber hinaus überprüft die Verwahrstelle regelmäßig die Bewertungsgrundsätze und -verfahren.

*Wie wird Ihr KAGB-regulierter Zweitmarktfonds von Anlegern und Vermittlern aufgenommen?*

**Brinker:** Das Interesse nach dem deutschlandweit ersten Zweitmarktfonds nach neuem Recht, dem HTB 6 Immobilien Portfolio, ist vergleichsweise groß. Ein absolutes Alleinstellungsmerkmal des Fonds ist, dass er nach wie vor der einzige am Markt erhältliche KAGB-konforme Zweitmarktfonds ist. Das werten viele Vermittler als Qualitätskriterium. Insbesondere bei nach Paragraph 32 KWG regulierten Banken und Vermögensverwaltern gibt es die nachvollziehbare Entscheidung, nur noch AIFs, also voll regulierte Produkte des „weißen Kapitalmarktes“ in den Vertrieb aufzunehmen. Mittlerweile sind mehr als 50 Prozent des Fondsvolumens platziert und wir rechnen damit, dass die Nachfrage zum Jahresende weiter ansteigt. Das liegt auch daran, dass der ursprünglich als Blind Pool gestartete Fonds mittlerweile mehrere Millionen Euro erfolgreich investiert und damit bereits ein attraktives Portfolio aufgebaut hat. Sowohl Vermittler als auch Anleger können somit die erworbenen Anteile für sich besser bewerten.

*Planen Sie bereits weitere Zweitmarktfonds nach neuem Recht? Wird sich HTB dabei weiterhin auf Immobilienfonds konzentrieren?*

**Brinker:** Aus heutiger Sicht planen wir, die erfolgreiche Reihe mit Immobilien-Zweitmarktfonds auch im nächsten Jahr fortzusetzen. Es gibt darüber hinaus Überlegungen, Zweitmarktfonds zusätzlich in anderen Segmenten aufzulegen. Dazu wird es in Kürze weitere Informationen geben. Parallel befindet sich derzeit aus unserer zweiten Produktreihe mit Strategischen Handelsimmobilien (SHP) der ebenfalls risikogemischte Publikums-AIF HTB SHP Nr. 4 „Alte Spinnerei“ Bayreuth im Vertrieb. Da auch hier die Nachfrage groß ist, planen wir, in diesem Segment voraussichtlich noch in 2015 Nachfolgefonds in Form von Spezial- und Publikums-AIFs aufzulegen. Es lohnt sich also, immer mal wieder auf unseren Internetseiten vorbeizuschauen. ■

Das Gespräch führte **Kim Brodtmann**, Cash.