



Die Diskussionsteilnehmer, von li. nach re.: Michael Oehme, Jürgen Brink, Prof. Dr. Karl-Georg Loritz, Wolfgang Dippold, Dorothee Schöneich, Karl-Benno Nagy

# Mehr Qualität und Wert auf die unternehmerische Idee

Eine Krise zieht meist eine verschärfte Prüfung hinsichtlich der Tauglichkeit von Produkten und Verfahren nach sich. Das gilt aktuell gerade auch für geschlossene Beteiligungsmodelle. Zudem wird man sich die Frage stellen: Wie schaffen es die Anbieter solcher Modelle, in Anbetracht eines erwarteten Umsatzrückgangs des Gesamtmarktes von bis zu 50 %, das nötige Vertrauen wiederherzustellen?

Die aktuelle Krise hat einige Schwachstellen bloßgelegt und bietet nun Raum für neue Ansätze, die auf den zweiten Blick so neu eigentlich gar nicht sind. Diese wurden bei einem Roundtable der finanzwelt mit Marktteilnehmern und unabhängigen Profis unter die Lupe genommen.

Die meisten Schwachpunkte sind bekannt. Allerdings hat die Krise dazu geführt, dass sie weit deutlicher sichtbar werden: „Niemand braucht ein weiteres Rating nach den bekannten Regeln. Wir brauchen vielmehr die Antwort darauf, wann ein bestimmtes Produkt für einen speziellen Kunden passt. Dies setzt voraus, dass die Spezifika und das Investitionskonzept des Produktes klar und transparent sind. Aus meiner Sicht sollten deshalb die

Anbieter ihre unternehmerische Idee klarer herausstellen und somit die nächste Qualitätsoffensive einläuten. Dies funktioniert nicht über einen weiteren Unterpunkt in der Prospektprüfungsverordnung“, umschreibt PR-Berater **Michael Oehme** den Ansatz, wie die Anbieter die offensichtliche Talsohle des Jahres 2009 beenden können.

Tatsächlich sind die Ratings von GUB, Scope etc. zwar wichtig, wenn es um die Beurteilung der Anlagemodelle geht. Ihre Einschätzungen alleine haben aber offensichtlich nicht die Vertrauensfrage der Anleger auflösen können. Im Gegenteil: Ungeplant haben die Beurteilungen vielleicht sogar den Trend verstärkt, Beteiligungen wie ganz normale, standardisierte Finanzprodukte zu behandeln und auch zu verkaufen.

**Aber gerade bei Beteiligungen spielen die individuelle Investitionsstrategie des Anbieters und die persönlichen Gegebenheiten der Anleger eine wichtige Rolle:** Die Fähigkeit und der Wille, sich nötigenfalls auch mit persönlichem Einsatz für eine Beteiligung zu engagieren, kann bei einer gegebenen Anlage durchaus den Unterschied zwischen Gewinn und Verlust ausmachen. Wer einfach nur Kapital zur Verfügung stellt und still auf die Ausschüttungen wartet, schneidet vermutlich auf Dauer schlechter ab. „Generell haben die Kunden das Vertrauen in die Banken und Anbieter geschlossener Fonds in einem nicht unerheblichen Umfang verloren. Wichtig ist es daher, dass eine logische und emotionale Beziehung zwischen dem Produkt und dem Kunden entsteht.

„Niemand braucht ein weiteres Rating nach den bekannten Regeln. Wir brauchen vielmehr die Antwort darauf, wann ein bestimmtes Produkt für einen speziellen Kunden passt.“

Michael Oehme, PR-Berater



Dies geht aber nur, wenn der Kunde tatsächlich versteht, worauf er sich einlässt. 160seitige Prospekte sind dazu wenig geeignet, da sie eher abschreckend wirken“, meint **Prof. Dr. Karl-Georg Loritz**.

Und während bei den Prospekten die formalen Aspekte des Vertragswerks, die Verteilung von Rechten und Pflichten zwischen den verschiedenen Parteien und Funktionsträgern innerhalb der Modelle und weitere Details dominieren, liegt es Loritz gemeinsam mit anderen Marktteilnehmern am Herzen, die Sinnhaftigkeit und die echten Chancen der unternehmerischen Idee in den Fonds wieder verstärkt in den Mittelpunkt zu stellen. „Wer sein Produkt erklären kann, wer auch erklärt, worin die spezifischen Vor- und Nachteile und auch die möglichen Risiken im worst-case-Fall beste-

hen, der gewinnt das Vertrauen der Anleger zurück. Wir haben daher unsere Präsentationen und Verkaufsunterlagen immer weiter auf das Wesentliche reduziert. Denn erst, wenn der Kunde verstanden hat, was Factoring mit gesicherten Forderungen ist, macht es Sinn, den Prospekt zu lesen“, erklärt **Josef Geltinger** von der Debi Select Unternehmensgruppe.

Die Verschiebung des Fokus von einer unternehmerischen Betrachtung hin zu einem standardisierten Finanzprodukt wie dem Bundesschatzbrief, einer Anleihe oder einem Investmentfonds hat auch zu einer Verzerrung der Rechtsprechung geführt, meint der Bayreuther Jurist Karl-Georg Loritz. So werde heute kaum jemals geprüft, ob die Prospekte ein plausibles Konzept nachvollziehbar darstellen. Statt Informa-

tionen für die Anleger zu liefern, seien sie zu Instrumenten der Enthftung geworden, deren wichtigstes Kriterium die Einhaltung vorgegebener Prospektierungsregelungen und Inhaltskataloge sei.

**Durch diese Gegebenheiten werden aber gerade flexible und innovative Produktlinien wie etwa Immobilien-Entwicklungsfonds benachteiligt**, die stärker auf einen unternehmerischen statt eines reinen Bestandshaltungs-Ansatzes setzen: Dort, wo der (im wirtschaftlichen Sinne) rein vermögensverwaltende Fondsanbieter konkrete Angaben über Objekte, Verträge und Partner machen kann, stehen bei dem unternehmerisch geprägten Angebot zu Beginn scheinbar weniger verbindliche Angaben im Prospekt – bei einem

– ANZEIGE –

SEIT ÜBER 10 JAHREN  
ERFOLGREICH FOCUSSIERT  
AUF DIE ENTWICKLUNG  
UND REALISIERUNG VON  
SENIOREN-IMMOBILIEN

**B & H**  
PROJEKTENTWICKLUNG GMBH

ÜBER 1.500 BETTEN SIND  
EIN ÜBERZEUGENDER BEWEIS  
ECHTER KOMPETENZ

**100 % FINANZIERUNG/LEASING (VERMITTLUNG)**  
– auch Beteiligung möglich –  
**für Seniorenpflegeheime, bestehende  
Einrichtungen, geplante Bauvorhaben  
und Gewerbeimmobilien  
sowie**

**Verkauf projektierter und  
bestehender Seniorenpflegeheime**

**B & H PROJEKTENTWICKLUNG GMBH**

Wilhelmstraße 42 | D-65183 Wiesbaden  
Tel. 06 11 / 16 02 49-0 | Fax: 06 11 / 16 02 49-15  
info@bhpeg.de | www.bhpeg.de



*„Erst wenn die unternehmerische Idee und klare Anforderungsprofile als ein entscheidender Wert erkannt werden, können anspruchsvolle Fondskonzepte in der Immobilienentwicklung als solche identifiziert werden.“*

**Wolfgang Dippold**, Geschäftsführer PROJECT-Gruppe

qualifizierten Konzept aber klare Pläne und Auswahlkriterien. Damit wird der Fonds von außen betrachtet scheinbar zu einer Black-Box oder zum so genannten Blindpool: „Erst wenn die unternehmerische Idee und klare Anforderungsprofile als ein entscheidender Wert erkannt werden, können anspruchsvolle Fondskonzepte in der Immobilienentwicklung als solche identifiziert werden. Und infolge die vielfältigen Vorteile und Möglichkeiten der Marktanpassung, die darin stecken“, resümiert **Wolfgang Dippold**, Geschäftsführer des spezialisierten Immobilienentwicklers PROJECT-Gruppe. „Bei jeder Kapitalanlage sollte an erster Stelle

über die Qualität der unternehmerischen Idee nachgedacht werden“, meint der Unternehmerberater **Jürgen Brink**, Geschäftsführer der brink.corporate development GmbH. Genau genommen zeichnet sich eine Zweiteilung des Marktes ab: Einerseits gibt es Initiatoren, die für vorhandene unternehmerische und lukrative Geschäftsmodelle Kapital suchen, um das jeweilige Wachstum zu finanzieren. „Diese kann man plakativ mit ‚Unternehmer sucht Kapital‘ beschreiben“, erläutert Loritz. Andererseits gibt es die größere Gruppe jener Initiatoren, deren Know-how sich vor allem auf die Strukturierung von Fonds und den Vertrieb von solchen Anteilen

bezieht. Der vorhandene Umsatzdruck sorgt in diesen Fällen gelegentlich dafür, Trends hinterherlaufen zu müssen, um vertriebsfähige Projekte zu finden. Und leicht sind solche Häuser auf Gedeih und Verderb auf ständige Neuemissionen angewiesen, gerade wenn sie keinen Heimatmarkt (mehr) haben und damit keine spezifische Kompetenz jenseits des Fondsgeschäftes.

**Am deutlichsten ist dieses Dilemma an den börsennotierten Emittenten zu erkennen.** In dieser Gruppe kann man wohl schwer in den Quartalsausblick schreiben: „Der Markt entwickelt sich derzeit so ungünstig, dass wir im Moment keine Möglichkeit sehen, unseren Anlegern ein Angebot mit einer fairen Gewinnchance zu unterbreiten. Daher setzen wir das Angebot neuer Fonds bis auf Weiteres aus.“ Wer die Auf- und die Abs der Märkte kennt, der weiß, dass jeder Anbieter immer mal wieder in solche Lagen gerät. Ob im Boom der US-Immobilien oder letztlich bei den Schiffen: Immer gab es einen Punkt, wo jedem halbwegs versierten Marktteilnehmer klar wurde: Ab jetzt ist der Markt so überhitzt, dass man mit Beteiligungen in diesem Feld nur noch Geld verlieren kann. In solchen Lagen muss der Initiator auf das Emissionsgeschäft zeitweilig verzichten können, um die eigene Marktstellung gegen eine Beschädigung durch eine Reihe von Flops zu schützen. Voraussetzung dafür ist aber zwingend die unternehmerische Kompetenz im Investitionsfeld. Die Fähigkeit, schöne Prospekte schreiben zu können, nützt in solchen Situationen dagegen eher wenig.

Nimmt man allerdings die seit Jahrzehnten wiederholte Klage der mittelständischen Unternehmen hierzulande über die mangelhafte Ausstattung mit



*„Bei jeder Kapitalanlage sollte an erster Stelle über die Qualität der unternehmerischen Idee nachgedacht werden.“*

**Jürgen Brink**, Geschäftsführer brink.corporate development GmbH

*„160seitige Prospekte sind ... wenig geeignet,  
da sie eher abschreckend wirken.“*

**Prof. Dr. Karl-Georg Loritz**, Universitätsprofessor und  
anerkannter Kapitalanlagespezialist



Eigenkapital ernst, liegt ein Schluss nahe: Die Spezialisten für die Beschaffung von Eigenkapital müssten „nur“ mit den Unternehmern, die auf der Suche nach Eigenkapital sind, zusammengebracht werden. Geld und unternehmerische Idee kämen somit schnell zusammen. Was auf dem Papier so einfach erscheint, ist allerdings in der Praxis höchst problematisch, wie Brink verdeutlicht: „Solche Beteiligungen funktionieren nur, wenn die Unternehmer bereit sind, in großem Umfang für Transparenz und Kontrollrechte zu sorgen.“ Dem steht der immer noch stark verbreitete „Herr-im-Haus-Standpunkt“ im Weg: „Gerade bei eigentümergeführten Unternehmen werden

die Bedürfnisse externer Eigenkapitalgeber schnell als Angriff auf die unternehmerische Freiheit und Eingriff in die Kompetenzen der Geschäftsführung empfunden und instinktiv abgewehrt.“ Brink verweist auf die vielfältigen Erfahrungen, die in diesem Zusammenhang immer wieder bestätigt wurden. So sehr manches Feld unter dem Gesichtspunkt „unternehmerische Idee“ zum Markt der Beteiligungsmodelle passen würde, so gering ist die Chance, diese Potenziale in den nächsten Jahren auch zu nutzen. Die Unternehmen müssten zunächst eine wahre Kulturrevolution hinter sich bringen, und die ist so schnell kaum zu erwarten.

**Eine dauerhafte Perspektive werden Beteiligungsmodelle nur haben, wenn sie von den Anlegern akzeptiert werden, die Modelle also hochwertige Investitionschancen bieten.** Darin waren sich die Diskutierenden einig: „Was wir brauchen, ist nachweisbare Qualität, um uns am Markt behaupten zu können“, meint auch **Karl-Benno Nagy**, der die deutschen Geschäfte für den US-Landentwickler Walton International führt. „Das Beispiel der Walton-Gruppe zeigt, dass es auf Qualität bei der Auswahl der Partner innerhalb der Projekte ankommt und weniger darauf, ob ein solches Konzept als Blindpool angesehen wird.“

Zusammenfassend formuliert Loritz, dass sich die Fonds als unternehmerische Beteiligungen künftig an fünf Fragen bemessen lassen müssen, um dem Vertrieb und den Anlegern eine neue Qualität zu geben. Sie lauten: Wohin wird investiert (Art des Investments)? Wem wird das Geld anvertraut (Managementqualität)? Woher kommen die laufenden Erträge und ggf. Substanzwertsteigerungen? Wo liegen die wesentlichen Risiken für die Substanz und den Ertrag? Und schließlich: Ist der Exit geplant und realistisch?

**Die fünf Gesprächsteilnehmer sind sich darin einig**, dass es nicht darum geht, unternehmerisch geprägte Fondskonzepte generell zu verherrlichen. Dennoch sei das Ziel, eine Diskussion über die unternehmerische Qualität der Angebote anzuregen, um den Markt von guten Beteiligungskonzepten langfristig zu sichern und zugleich den Blick von rein formalen Kriterien auf die für den Anlageerfolg entscheidenden Faktoren zu lenken. ■



*„Das Beispiel der Walton-Gruppe zeigt,  
dass es auf Qualität bei der Auswahl der Partner  
innerhalb der Projekte ankommt und weniger  
darauf, ob ein solches Konzept als Blindpool  
angesehen wird.“*

**Karl-Benno Nagy**, Geschäftsführer Walton Europe GmbH

*Dorothee Schöneich*