



## Real Equity - wahre Werte

*„Ausgelöst vor allem durch eine überzogene Rechtsprechung wurden von manchen Anlegerschutzmedien viel zu intensiv die Beschreibungen in den Prospekten diskutiert, anstatt sich die Sinnhaftigkeit und wirtschaftliche Chance des unternehmerischen Konzeptes anzusehen. In Zukunft sollten Praxis und Wissenschaft, Anbieter und Vertriebe und alle sonstige Marktteilnehmer, vor allem auch die Medien, bei jeder Kapitalanlage an erster Stelle über die Qualität der unternehmerischen Idee diskutieren. Wo sie fehlt, lohnt die weitere Diskussion über den Fonds nicht“.*

*Prof. Dr. Karl-Georg Loritz, Michael Oehme*

# Geschlossene Fonds: Unternehmerische Idee gewinnt

Warum die derzeitige Identitätskrise auch eine Chance für die Anbieter ist

**D**er Schock sitzt tief. Denn Fachleute gehen davon aus, dass sich der Umsatz bei den Anbietern geschlossener Fonds im vergangenen Jahr halbiert hat. Auch das Hamburger Analysehaus Fonds-Media kommt als Ergebnis einer Befragung zu dem Ergebnis, dass die Anbieter in 2009 zwar die Talsohle erreicht haben dürften - aber das Jahr 2010 sieht für viele auch nicht viel besser aus. Zahlreiche Initiatoren geraten daher in eine Identitäts- und Absatzkrise. Diese hat sich durch die aktuelle Finanzkrise noch verschärft. Und berechtigter Weise wollen immer mehr Anleger wissen, was mit ihrem Geld genau geschieht und wie mit den Investments die prognostizierten Erträge erzielt werden sollen. Warum sollte ein Anleger denn sein Geld auch z.B. in einen geschlossenen Immobilienfonds investieren, wenn die Renditen bescheiden und der Exit nicht planbar sind?

Doch nicht nur die Anleger in Immobilien-, Schiffs-, Solar oder Private Equity Beteiligungen sind sensibilisiert. Die Berater auf der Gegenseite des Tisches sind es auch. Denn auch sie sind aufgrund der ihnen von der Rechtsprechung in den letzten Jahren aufer-

legten überzogenen Haftungsrisiken schon lange immer kritischer und vor allem bezüglich der Produktprüfung professioneller geworden. Diese Entwicklungen begünstigen Initiatoren mit klaren Konzepten.

Dabei zeigt es sich, dass sich die Anbieter von geschlossenen Fonds inzwischen in zwei Gruppen aufteilen lassen. Der einen Gruppe von Fondsinitiatoren geht es im Wesentlichen darum, mit dem vorhandenen Know-how, das sich zumeist auf das Fondsauflegen und die kleinteilige Anteilsemission beschränkt, weiterhin Geld zu verdienen. „Der Initiator kann Kapital akquirieren und sucht Investments“, so kann man dieses Phänomen beschreiben. Diese Gruppe dürfte künftig zu den Verlierern gehören; denn gerade angesichts der derzeitigen Finanzkrise fragen immer mehr Anleger nach dem unternehmerischen Kern eines Investments.

Demgegenüber gibt es eine weitere Gruppe von Initiatoren, die die Fonds zum Zweck auflegen, um vorhandene unternehmerische Ideen

und Geschäftsmodelle zu finanzieren. „Unternehmer sucht Kapital“, kann man stichwortartig formulieren. Unternehmer werden hier zu Emissionshäusern, was vor dem Hintergrund der immer restriktiver gewordenen Kreditvergabe vieler Banken volkswirtschaftlich eine begrüßenswerte Entwicklung darstellt. Solchen Unternehmern wird die Zukunft der geschlossenen Fonds gehören. Sie bieten den Anlegern die Chance, mit ihnen zusammen an einer qualifizierten unternehmerischen Idee zu verdienen. Idealerweise ist das Unternehmen schon im Markt etabliert und läuft. Dies drückt sich auch in der Leistungsbilanz aus. Was ist besser für einen Anleger, als sein Geld in ein Unternehmen mit einer langjährigen Erfolgsgeschichte zu investieren? Ein solcher Unternehmer versteht sein Geschäft. Der geschlossene Fonds ist das Ergebnis aus einer Symbiose und eine Partnerschaft zwischen dem qualifizierten Unternehmer und den Kapitalgebern.

In der bisherigen Diskussion um geschlossene Fonds und bei ihrer Beurteilung wurden die dem Geschäftsmodelle

dell zugrunde liegenden unternehmerischen Ideen leider oft vernachlässigt. Ausgelöst vor allem durch eine überzogene Rechtsprechung wurden von manchen Anlegerschutzmedien viel zu intensiv die Beschreibungen in den Prospekten diskutiert, anstatt sich die Sinnhaftigkeit und wirtschaftliche Chance des unternehmerischen Konzeptes anzusehen. In Zukunft sollten Praxis und Wissenschaft, Anbieter und Vertriebe und alle sonstige Marktteilnehmer, vor allem auch die Medien, bei jeder Kapitalanlage an erster Stelle über die Qualität der unternehmerischen Idee diskutieren. Wo sie fehlt, lohnt die weitere Diskussion über den Fonds nicht. Um nur ein Beispiel zu nennen: Ein Initiator, der die Bestandhaltung von Immobilien in einem geschlossenen Fonds als Produkt anbietet, kann oft schwer etwas dazu sagen, warum gerade seine Immobilien dauerhaft wertbeständig bleiben. Oder warum sie auch über die Laufzeit der ersten Mietverträge hinaus die prognostizierten Erträge sichern und eines Tages zu einem bestimmten Preis veräußert werden können. Dieser Initiator bietet tatsächlich ein auf längere Sicht risikoreiches Investment an – denn niemand kennt die Fakten nach dem Auslaufen der Mietverträge.

Demgegenüber haben Anleger bei zeitlich befristeten Investments in Unternehmen, die z.B. Landentwicklung in einer genau abgegrenzten relativ risikoarmen zeitlichen Phase des Immobilienproduktzyklus betreiben, genau bestimmbare Chancen und Risiken. Dies gilt auch für Unternehmen, die in bezüglich Qualität und Standorte genau ausgewählte Objekte investieren und die Wertschöpfung durch Sanierung, Restrukturieren oder Erweiterung erzielen, um die Objekte zu vermieten und dann zu veräußern. Wieder andere investieren in Marktnischen, wie beispielsweise das Factoring von Wertpapierkrediten oder das von Lebensversicherungen. Bei solchen Konzepten nehmen Anle-

ger partnerschaftlich an den unternehmerischen Erfolgen und Ideen teil. Wenn wir in Deutschland in der Diskussion bei geschlossenen Fonds nicht endlich dazu kommen, die Ebene der unternehmerischen Idee in den Mittelpunkt zu stellen und von der sekundären Ebene ihrer Beschreibung und Vermarktung mittels eines Prospekts zu unterscheiden, dann schaden wir vor allem den Anlegern. Die meisten von ihnen interessiert nämlich nicht, ob ein Prospekt in allen Details den IDWS4-Standard oder andere Vorgaben erfüllt. Ihn interessiert, ob seine Kapitalanlage erfolgreich sein kann. Dafür sind die unternehmerische Konzeption und deren fachkompetente Umsetzung durch ein qualifiziertes Management ausschlaggebend. Eine erstklassige Idee wird durch einen weniger guten Prospekt nicht schlechter. Doch auch ein noch so ausgefeilter Prospekt kann die fehlende Investmentidee nicht besser machen, er schützt nur den Initiator vor der Haftung, was dem Anleger nichts nützt.

Unseres Erachtens haben genau die geschlossenen Fonds, die Medien zur Kapitalbeschaffung für die Verwirklichung einer tragfähigen unternehmerischen Idee sind, sehr gute Zukunftschancen. Solche Fonds können künftig mit gezielten Konzepten und speziellen Gestaltungen auch für institutionelle Ableger und große Privatinvestoren, namentlich aus dem Kreise der Family Offices interessant sein. Sie bieten Alternativen zu Anlagen in börsennotierte Wertpapiere, die häufig hohe Volatilitätsrisiken in sich tragen. Auf die bei geschlossenen Fonds gesetzlich vorgeschriebenen Prospekte kann wegen der großteiligen Platzierung verzichtet werden. An ihre Stelle können qualifizierte Beschreibungen der unternehmerischen Ideen und ihrer Umsetzung treten. Anleger sind durchaus bereit, auch unternehmerische Risiken mitzugehen. Aber sie wollen diese genau kennen. Sie begnügen sich zunehmend weniger mit komplizierten teue-

ren Ratings, die die Einzelkriterien, wie sie zur „Endbenotung“ von AAA bis C oder D gelangen, nicht offen legen. „Geheimbündelei“ ist das Gegenstück von ehrlicher Transparenz!

Über die hier dargestellten unternehmerischen Investments sollten die Branchenfachleute mit unternehmerischem, rechtlichem, steuerlich-konzeptionellem Know-how und solchem für Anlagekonzepte zusammen mit den spezialisierten Repräsentanten der Investorenseite diskutieren. Dabei muss freilich die Diskussion eine andere Qualität haben als wir sie bisher in der Branche oftmals erleben. Bei präziser Analyse zeigt sich nämlich, dass z.B. Land Banking, Erwerb und Sanierung von Immobilien in genau ausgewählten Regionen und Lagen, aber auch etwa Factoring, also Ankauf und Einziehung absolut sicherer Forderungen, in eine niedrige Risikoklasse gehören; denn bei Ihnen steht fest, woraus die Erträge erzielt werden. Entscheidend ist zusätzlich die Unabhängigkeit von Kreditgebern im worst case, welche in der Regel durch Eigenkapitalfinanzierung erreicht wird. Bei solchen „Real Equity-Fonds“, bei denen das Anlegergeld in werthaltige Substanz fließt, wird es nie zum Totalverlust kommen. Bei Eigenkapitalfinanzierung kann nämlich keine Bank eine Verwertung erzwingen und dies womöglich in den wirtschaftlich schlechtesten Zeiten. Die Anleger behalten immer die Dispositionsbefugnis über die Kapitalanlage. Es lohnt sich, die Fondsbranche auf interessante unternehmerische Ideen hin zu analysieren und solche Investments neuen Anlegerkreisen zu erschließen. Geld zur Anlage steht in Deutschland nach wie vor in reichem Maße zur Verfügung.

Professor Dr. Karl-Georg Loritz,  
Michael Oehme



## Wolfgang Dippold, Geschäftsführender Gesellschafter der PB PROJECT Beteiligungen GmbH und PVG PROJECT Vermittlungs GmbH

Nachfolgend werden drei Konzepte vorgestellt, die sich durch klare, nachvollziehbare und Erfolg versprechende unternehmerische Konzepte auszeichnen. Die bisherige Performance ist im Zusammenhang mit der Leistungsbilanz nachgewiesen.

### **PROJECT Unternehmensgruppe**

Immobilien-Projektentwicklung in Deutschland wird häufig so verstanden, dass der Entwickler oft nicht einmal einbaufähiges Grundstück besitzt, sondern sich auf die Suche nach einem Grundstück begibt. Das er erst zu Bauland entwickelt. Der Entwickler plant dann bestimmte Gebäude auf dem Grundstück und versucht, hierfür eine Baugenehmigung zu erhalten. Bis zur Zustimmung aller zuständigen Behörden oder wenn der Bebauungsplan geändert werden muss, vergehen oft Jahre.

Davon zu unterscheiden sind Konzeptionen, bei denen Anleger in ein unternehmerisches Konzept investieren, dessen Management gemeinsam mit dem Investor Projektentwicklungen auf hochprofessioneller Basis vornimmt. Dies ist bei den Fonds der PROJECT Unternehmensgruppe möglich. Investiert wird ausschließlich in so genannte Wachstumsphasen

von Immobilien – also dann, wenn neue Projekte geplant und umgesetzt werden sollen oder dann, wenn bestehende Immobilien an einen aktuellen Stand angepasst werden. Immobilienprofis wissen: Das sind exakt die Phasen im Bereich der Immobilienwirtschaft, in denen sehr viel Geld verdient wird.

Dabei verpflichtet sich PROJECT, keine Fremdfinanzierungen, sondern nur die Eigenkapitalzuflüsse der Fonds einzusetzen. Das schafft die völlige Unabhängigkeit von Banken. Zudem wird nur dann investiert, wenn bestimmte Voraussetzungen wie die Baugenehmigung geklärt sind und ein eindeutiger Exit, also Verkauf der Immobilie, planbar ist. Durch diese Vorgehensweise fließt der gesamte Wertzuwachs, der durch die Entwicklungsleistungen entsteht, dem Fonds und damit den Anlegern zu. Zudem ist sichergestellt, dass ab dem Zeitpunkt des Grundstückserwerbs der Anleger über den Fonds die gesicherte Eigentümerposition und damit den entsprechenden Wert innehat.

Auch das Risiko scheint bei PROJECT überschaubar: Im Worst Case, also wenn die Projektentwicklung nicht zum Ende käme, könnte das Grundstück ohne Druck von dritter Seite veräußert und von einem anderen

Projektentwickler weiter entwickelt werden. Da eine reine Eigenkapitalfinanzierung vorliegt, kann es prinzipiell auch nicht zur Insolvenz des Fonds kommen. Das größte realistische Risiko ist, dass die Entwicklung oder die Veräußerung länger dauert als ursprünglich geplant. In einer ungünstigen konjunkturellen oder sonstigen Situation kann der Fonds vielleicht sogar bewusst einen späteren Zeitpunkt abwarten, zu dem ein besserer Preis zu erzielen ist. Zum Beispiel weil es gelingt, Mietverträge mit höheren Mieten abzuschließen.

Dass es in der Vergangenheit nie zum Worst Case oder auch nur zur Krise eines Fonds gekommen ist, zeigt die tadellose Leistungsbilanz des Anbieters. So erzielten die Fonds für die Anleger bisher ein durchschnittliches Ergebnis von ca. 10 bis 12 Prozent im Jahr aus den jeweiligen Immobilienentwicklungen und dies nach Abzug aller Kosten inklusive Fondskosten.

PROJECT-Gruppe  
PROJECT Vermittlungs GmbH  
Kirschgärtnerstr.25 / 96052 Bamberg  
Telefon: +49 951 790 331  
Telefax: +49 951 790 333

E-Mail: [info@project-gruppe.com](mailto:info@project-gruppe.com)  
Internet: [www.project-gruppe.com](http://www.project-gruppe.com)

## Debi Select Unternehmensgruppe

Das Landshuter Unternehmen bietet einen in Deutschland bislang nicht kopierten unternehmerischen Ansatz. Dies liegt vermutlich an der langen Vorbereitungszeit; denn die Debi Select-Strategie verlangt nach einem ausgefeilten System, einer professionellen Umsetzung sowie einer intelligenten konzeptionellen Begleitung. Im Kern geht es darum, dass sich die Debi Select Unternehmensgruppe auf den Bereich „Factoring von gesicherten Forderungen“ spezialisiert hat. Unter Factoring versteht man den Ankauf von Geldforderungen aus Warenlieferungen und Dienstleistungen. Ein schönes Beispiel hierfür sind Privatbehandlungen bei Ärzten. Auch hier ist es üblich, dass die Ärzte ihre Rechnungen an die behandelten Patienten nicht mehr selbst, sondern über eine „ärztliche Verrechnungsstelle“ stellen. Den Patienten kann es unter dem Strich egal sein, an wen er leistet. Dem Arzt ist es nicht, denn dieser benötigt aufgrund seiner eigenen Aufwendungen das Honorar möglichst schnell und insbesondere unabhängig davon, ob der Patient zeitnah zahlen kann. Der Verrechnungsstelle ist dies bewusst: Sie zahlt dem Arzt sein Honorar sofort, behält für den zeitli-

chen Vorteil aber eine kleine Marge ein. Diese ist der Gewinn der Verrechnungsstelle.

Die Debi Select Unternehmensgruppe geht weiter: Ihr unternehmerisches Konzept sieht vor, ausschließlich in gesicherte Forderungen zu investieren. Beispiel Factoring von Lebensversicherungen: Viele Menschen, die ihren Lebensversicherungsvertrag kündigen, benötigen den garantierten Rückzahlungsanspruch sofort. Viele Gesellschaften versuchen jedoch, die Auszahlung über ein, zwei oder gar drei Monate zu „strecken“. Hier greifen Factoringgesellschaften von Lebensversicherungsverträgen, wie solche, mit denen Debi Select zusammenarbeitet. Diese lassen sich die Verträge abtreten, kümmern sich um alles und zahlen den garantierten Rückzahlungsanspruch sofort aus. Für ihre Dienstleistung behalten sie ebenfalls eine kleine Marge ein. Das gleiche Geschäftsfeld hat sie auch im Bereich des Factoring von Krediten auf Wertpapiere umgesetzt, wobei hier ausschließlich mit den führenden internationalen und damit bonitätsstarken Banken zusammengearbeitet wird.

Der besondere Vorteil in beiden Geschäftsfeldern liegt dabei dar-

in, dass sie nahezu unabhängig sind von wirtschaftlichen Entwicklungen und Börsenzyklen; denn der Wert der Forderungen unterliegt keinen Schwankungen. Das Kapital der Anleger ist dabei faktisch die ganze Zeit geschützt, da ein Wertverlust nur theoretisch möglich ist.

Bestätigt wird diese Entwicklung durch eine positive Leistungsbilanz. Seit Gründung der Fondsgesellschaft und Einführung des Geschäftsfeldes konnte die Debi Select Unternehmensgruppe immer die prospektierten Renditeerwartungen von rund acht Prozent erfüllen und den Anlegern so eine besonders sichere Anlage bieten. Alles in allem überzeugt das Geschäftskonzept damit durch seine Einzigartigkeit und Renditechance.

Debi Select Verwaltungs GmbH  
Porschestraße 21  
84030 Landshut  
Telefon-Hotline: 0700 - 223 99 999  
Telefon: +49 871 974679-0  
Telefax: +49 871 974679-18

E-Mail: [info@debiselect.de](mailto:info@debiselect.de)  
Internet: [www.debiselect.de](http://www.debiselect.de)



Josef Geltinger, Geschäftsführer der  
Debi Select Vertriebs GmbH



Karl-Benno Nagy,  
Geschäftsführer der Walton Europe GmbH

### Walton Unternehmensgruppe

Anders als beispielsweise in Deutschland werden aufgrund der ständig wachsenden Bevölkerungszahlen in Nordamerika gesamte Stadtteile in so genannten Wachstumszonen geplant. Zweck dieses Landmanagements ist es, Farmland als Bauland zu erschließen. Dabei setzen die amerikanischen Kommunen auf die enge Zusammenarbeit mit privaten Unternehmen. Walton ist eines dieser Unternehmen. Es zählt mit 30 Jahren Historie zu den größten und erfahrendsten Nordamerikas.

Strategie von Walton ist es, Areale schon lange bevor sie als Bauland interessant werden, zu identifizieren und bei entsprechender Eignung zu erwerben. Hierzu wird mit „Landmaster“ ein eigens entwickeltes Analyseprogramm genutzt, das Informationen über jedes erdenkliche Grundstück, dessen Besitzer, aber beispielsweise auch die Finanzierungssituation wiedergibt. Walton kauft dann mit eigenem Kapital ausgewählte Flächen in diesen Arealen, teilt sie auf und refinanziert die weitere Entwicklung

durch Kapitalanlagen, die in der ganzen Welt – so auch in Deutschland – angeboten werden. Weltweit betreut Walton über 60.000 Anleger.

Walton führt sämtliche Leistungen der Landentwicklung mit in-house-Spezialisten und in enger Abstimmung mit den Kommunen aus. Die Zusammenarbeit mit den Kommunen ist dabei sehr partnerschaftlich geprägt – denn das Wachstum der Regionen steckt das gemeinsame Ziel, Bauland erschließen zu müssen. Das Risiko der Beteiligungen ist auch deshalb so gering, da sich die Arbeit von Walton auf einen eng gesteckten Aufgabenbereich und einen Zeitraum von wenigen Jahren begrenzt. Da Walton komplette Stadtteilplanungen als beherrschender Landeigentümer vornimmt, ist der Exit der Beteiligungen durch den Verkauf des Grundstücks sichergestellt.

Das Risiko liegt lediglich in der Zeit, die benötigt wird, aus Farmland ausgewiesenes Bauland zu machen und die Grundstücke in positiven Marktphasen zu Höchstpreisen wieder zu verkaufen. Entscheiden tun letztendlich immer die Investoren in den Betei-

ligungen, ob und zu welchen Preisen die Grundstücke veräußert werden. Da Walton zudem stets mit einem eigenen Anteil in den Fonds investiert bleibt, findet hier ein Stück gelebtes gemeinsames Unternehmertum statt. So lässt sich letztendlich auch nachvollziehen, warum bei Walton noch nie ein Anleger sein investiertes Kapital verloren hat. Im Gegenteil: Das Testat einer namhaften Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestätigt, dass zwischen 1998 bis 2008 die durchschnittliche Rendite der realisierten Projekte 15,43 Prozent (nach Zinseszinsrechnung) pro Jahr betrug. Eine Zahl, die sich sehen lassen kann, weshalb sich auch innerhalb weniger Jahre schon rund 4.000 deutsche Investoren für ein Engagement bei Walton entschieden haben.

WALTON Europe GmbH

Neuer Wall 80

20354 Hamburg

Tel.: 040/28 00 87 - 0

Fax: 040/28 00 87 - 199

E-Mail:

info@waltoninternational.eu

www.waltoninternational.eu

Beispiel für ein erfolgreiches Landentwicklungsprojekt des Bauträgers Pulte in unmittelbarer Nähe zu einem Walton Grundstück in Red Rock, Pinal County, Arizona

Bild 1 - vorher, August 2006

Bild 2 - nachher, Dezember 2008

Beispiel für eine detailgetreue Restaurierung durch die PROJECT-Gruppe in Potsdam.

Bild 3 - vorher: Die Gutenbergstraße 107 vor der Sanierung.

Bild 4 - nachher: Die Fassade strahlt wieder in altem Glanz.

