

## Geschlossene Fonds

# Geschlossene Fonds – Ausblick auf einen sich verändernden Markt

Michael Kohl, Jens Kleine und Matthias Krautbauer

**Für die Zukunft der Geschlossenen Fonds mehren sich die positiven Vorzeichen. Das ergab eine Befragung von Vermögens- und Anlageberatern, deren Ergebnisse die Autoren auswerten. So sei ein steigender Anteil dieser Produkte in den Kundenportfolios zu erwarten. Vor allem Fonds, die in Immobilien oder erneuerbare Energien investieren, gehörten zu den gefragten Anlagen. Allerdings werden die Fondsiniiatoren künftig weniger an der Auflage, sondern mehr an der Betreuung und am Anlageerfolg verdienen. Dies und die schärfere Regulierung dürften die Konsolidierung unter den Anbietern verstärken. (Red.)**

Die Finanzkrise und die hiermit einhergehenden Verwerfungen an den Kapitalmärkten waren Auslöser eines Strukturwandels in weiten Teilen des Asset Managements. Im Laufe der letzten drei Jahre kam es sowohl bei einer Vielzahl offener als auch geschlossener Fondskonstruktionen zu signifikanten Veränderungen bei den Mittelzu- und -abflüssen. Ebenso wie im Bereich der Offenen Fonds und speziell einiger Offener Immobilienfonds Schließungen zur Stabilisierung der Portfolios und der Steuerung des Fondsvolumens nötig waren, kam es auch bei den als Beteiligungsmodelle konzipierten Geschlossenen Fonds zu einer Veränderung im Nachfrageverhalten.

Während für den Markt der Offenen Fonds bereits eine Vielzahl von Untersuchungen existiert, blieben die Geschlossenen Fonds bisher meist unbeachtet. Um speziell dieses Marktsegment genauer zu analysieren, führte die Steinbeis-Hochschule Berlin mit Unterstützung der Commerz Real AG bei 121 Privatkundenberatern und Vermögensverwaltern die Studie „Geschlossene Fonds 2010“ durch. Ziel war es, aufbauend auf den Ergebnissen der 2009 erstmals durchgeführten Studie die Trends im Markt zu erkennen, die Anforderungen zu identifizieren und ein Bild des zukünftigen Marktes und seiner Strukturen zu skizzieren.

## Erwartetes Marktwachstum

Trotz der in den letzten Jahren eher negativen Nachrichtenlage erwarten, ähnlich wie bereits 2009, mehr als 40 Prozent der Studienteilnehmer, dass der Markt für Geschlossene Fonds innerhalb der nächsten Jahre wächst, nur etwa 19

Prozent gehen von einem kleiner werdenden Markt aus (Abbildung 1). Diese starke Polarisierung ist dabei zum einen ein Ausdruck der starken Unsicherheit vieler Marktteilnehmer, andererseits aber auch ein Indikator für das dynamische Marktumfeld mit sich verändernden Anforderungen und Rahmenbedingungen.

Die überwiegend positiven Erwartungen zur Marktentwicklung spiegeln sich auch in der prognostizierten Entwicklung des durchschnittlichen Anteils an den Kundenportfolios wider. Während der Anteil dieser Produkte gegenwärtig bei knapp sieben Prozent liegt, soll er auf Sicht von fünf Jahren, wie bereits im letzten Jahr erwartet, auf etwas über acht Prozent ansteigen. Fonds mit den Themen beziehungsweise Underlyings Erneuerbare Energien und Immobilien im In- und Ausland wird dabei, ähnlich wie in 2009, das größte Potenzial zugemessen, die Bedeutung von Angeboten im Bereich Nachhaltigkeit hat deutlich zugenommen (Abbildung 2).

Diese Tendenz wird auch durch die Platzierungsergebnisse des Jahres 2010 be-

stätigt. Immobilienfonds bilden hier, trotz deutlicher Verluste im Vergleich zu den Vorjahren, mit mehr als 1 500 Millionen Euro platziertem Volumen das Schwergewicht. Energiefonds stellen, nach einem sehr starken Marktwachstum in den letzten Jahren, mit einem Volumen von knapp 340 Millionen Euro bereits eines der größten Marktsegmente dar. Die positive Einschätzung zum Thema Erneuerbare Energien ist einerseits sicherlich dem Zeitgeist und dem Trend zur Nachhaltigkeit geschuldet, basiert aber andererseits auch auf dem großen Potenzial dieser Zukunftstechnologien. Immobilien stellen im Gegensatz dazu seit Jahrzehnten einen der zentralen Bausteine in der privaten Vermögensanlage dar. Diese haben mit einem Wert von rund fünf Billionen Euro inklusive Grundstücken einen Anteil von knapp der Hälfte des Gesamtvermögens der privaten Haushalte.

## Eignung für Sachwertanlagen

Grundsätzlich werden Geschlossene Fonds zumeist vermögenden Kunden angeboten, wobei diese Anlagen häufig eine eigene Assetklasse darstellen. Die Investitionen erfolgen insbesondere im Bereich Sachwerte, da diesem sowohl eine hohe Wertstabilität als auch ein attraktiver Inflationsschutz zugemessen werden. Auch zukünftig wird diesem Bereich weiteres interessantes Potenzial zugewiesen. Immobilien bilden hierbei den Schwerpunkt. Deren hoher Anteil ist maßgeblich auf die Sicherheitsorientierung der Mehrheit der deutschen Anleger zurückzuführen. Diese Anforderung wird durch den hohen Substanzwert, die in der Regel langfristig stabilen Erträge und geringen Volatilitäten optimal befriedigt.

Darüber hinaus bieten direkte und indirekte Immobilieninvestments einen wertvollen Beitrag zur Diversifikation der Portfolios der Anleger. Bei Betrachtung der aktuell am Markt erhältlichen und neu entstehenden Fondskonstruktionen wird der Trend zur immer stärkeren Diversifikation deutlich erkennbar. Die Anlagen werden zum einen internationaler und zum anderen stärker nach Objektart aufgegliedert. Während die objektseitige Eingrenzung der Fonds sich in der Vergangenheit mehr oder weniger auf Gewerbeimmobilien beschränkte, werden gegenwärtig auch vermehrt spezielle Produkte mit Wohnimmobilien, Einzelhandelsobjekten, Logistikimmobilien, aber auch Infrastrukturobjekten in die Angebotspalette aufgenommen.

## Die Autoren

**Michael Kohl** ist Geschäftsführer der Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf.  
**Prof. Dr. Jens Kleine** ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin.  
**Matthias Krautbauer** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin.

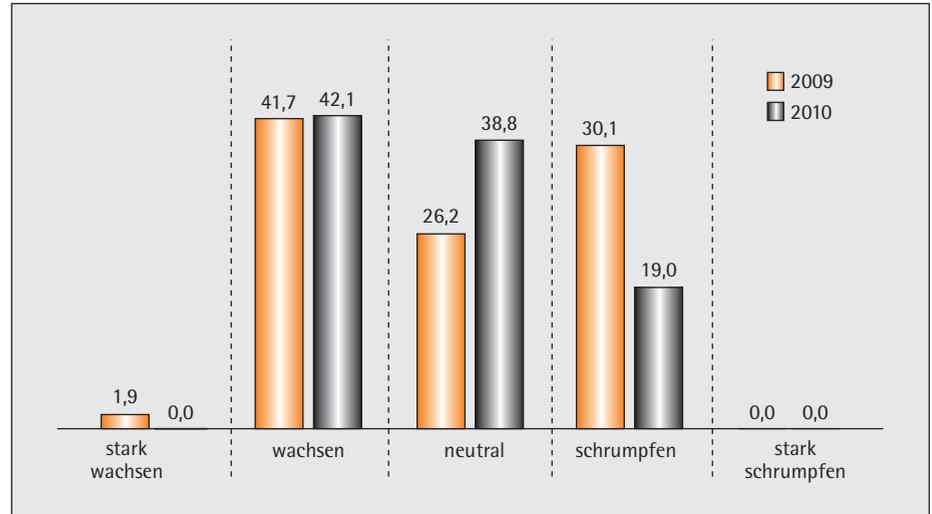
So kann der Anleger gezielt in einzelne Teilmärkte beziehungsweise Segmente investieren und für ihn interessante Möglichkeiten nutzen. Zur Erschließung dieser Märkte kommt Geschlossenen Fonds aufgrund ihrer Charakteristik eine hervorgehobene Bedeutung zu. Bereits in der Vergangenheit hat sich der Fokus bei dieser Anlageform Zug um Zug von einer starken Steuerorientierung hin zu einer deutlicheren Betonung der Funktion als Renditeinstrument gewandelt. Ihre Vorteile in diesem kleinteiliger werdenden Angebotspektrum liegen dabei unter anderem in der hohen Flexibilität und der geringeren Mindestgröße, wodurch gezielt einzelne Objekte erworben werden können.

Bei den Entscheidungskriterien für eine Investition in Geschlossene Fonds dominieren vertrauensbildende Faktoren. Jeweils mehr als 95 Prozent erachten auch bei der diesjährigen Untersuchung seriöse Wertansätze, die Plausibilität der Prognoserechnung sowie die Reputation des Emissionshauses als sehr wichtig. Eine ebenfalls derart hervorgehobene Stellung kommt sonst nur dem Underlying/Investitionsobjekt zu. Da es als eigentliches Asset für die Wertentwicklung maßgeblich ist, hat dieser Faktor jedoch eine natürliche Dominanz. Das zu erwerbende Objekt sollte dabei, dem allgemeinen Streben nach einer möglichst hohen Transparenz folgend, vor der Investition bekannt sein. Daraus resultieren auch die mehrheitlich kritische Einstellung sowie die geringe Bedeutung von Blind-Pool-Konzepten. Die Sicherheit der Finanzierung sowie der Track Record des Anbieters werden noch von mehr als 70 Prozent als mindestens wichtig angesehen.

### Geringe Furcht vor negativen Regulierungsfolgen

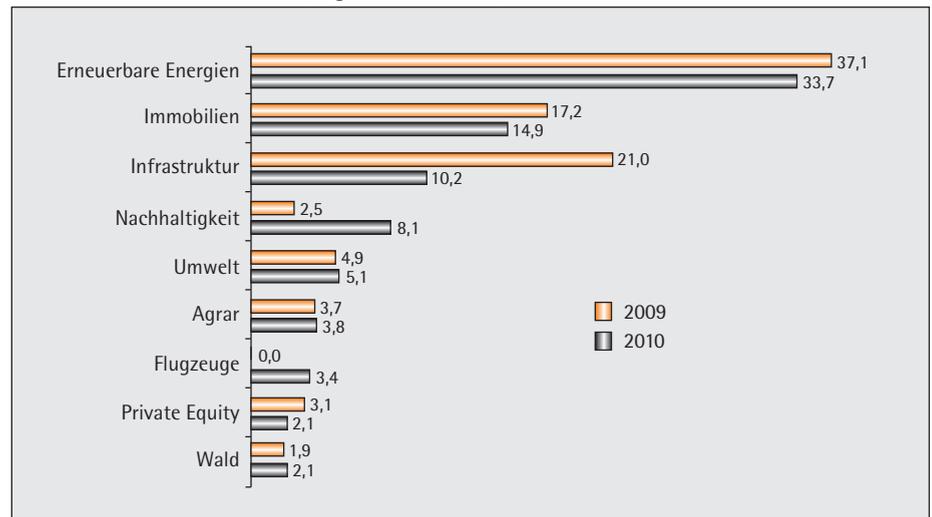
Von der europäischen und nationalen Regulierung werden von der deutlichen Mehrheit keine Auswirkungen auf den Absatz von Geschlossenen Fonds erwartet. Während knapp 70 Prozent die Auswirkungen als neutral bewerten, stufen nur 25 Prozent diese als negativ ein. Als Folge der Regulierung wird vor allem eine Zunahme der Bürokratie erwartet. Teilweise wird sogar eine mögliche Überregulierung befürchtet. Um auf die geänderten Anforderungen zu reagieren werden vor allem Vertriebschulungen als notwendig angesehen. Daneben müssen geeignete Lösungen für den erhöhten Beratungs- und Dokumentationsaufwand gefunden werden.

**Abbildung 1: Entwicklung des Marktes für Geschlossene Fonds in den nächsten Jahren** (Angaben in Prozent)



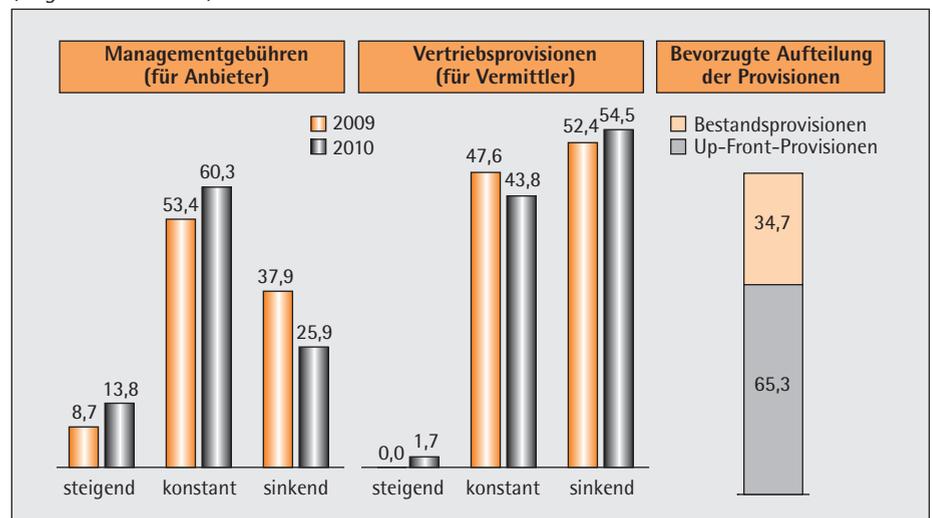
Quelle: Geschlossene Fonds 2010, Steinbeis-Hochschule

**Abbildung 2: Themen oder Basiswerte, in die zukünftig verstärkt mit Geschlossenen Fonds investiert wird** (Angaben in Prozent)



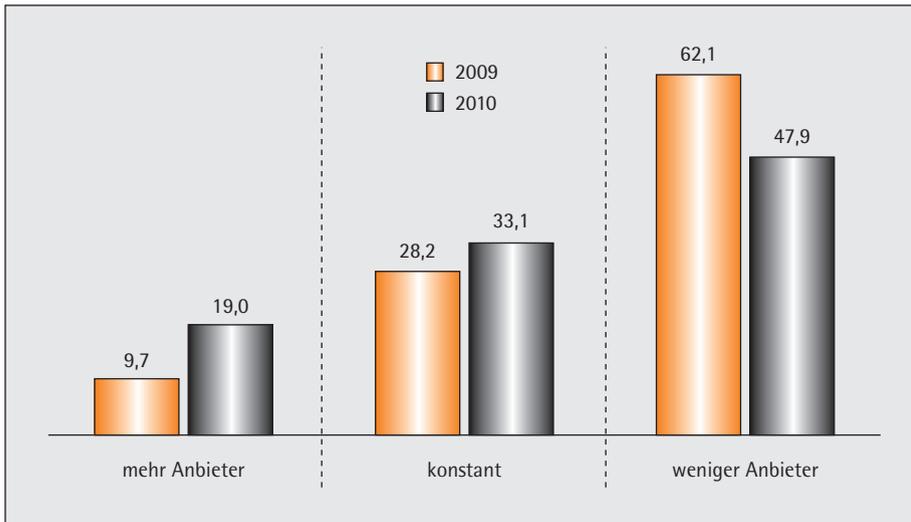
Quelle: Geschlossene Fonds 2010, Steinbeis-Hochschule

**Abbildung 3: Entwicklung der Gebührenmodelle bei Geschlossenen Fonds** (Angaben in Prozent)



Quelle: Geschlossene Fonds 2010, Steinbeis-Hochschule

**Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl der Anbieter von Geschlossenen Fonds**  
(Angaben in Prozent)



Quelle: Geschlossene Fonds 2010, Steinbeis-Hochschule

Als Folge der geänderten Offenlegungsverpflichtungen durch die MiFID sowie einer noch stärkeren Fokussierung auf den langfristigen Anlageerfolg verlieren Vertriebsprovisionen tendenziell an Bedeutung. Mehr als die Hälfte der Studienteilnehmer geht wie im Vorjahr von einem zukünftigen Rückgang aus, keiner erwartet einen Anstieg (Abbildung 3). Im Zuge dessen erwarten allerdings mehr als 60 Prozent eine zunehmende Relevanz von Bestandsprovisionen. Knapp die Hälfte der Studienteilnehmer geht darüber hinaus von zukünftig höheren Bestandsprovisionen aus. Der Anteil derer, die zukünftig sinkende Managementgebühren für den Anbieter erwarten, ist deutlich zurückgegangen. Bei der Verteilung zwischen Bestands- und Up-Front-Provisionen sind Abschlussprovisionen aktuell nicht stärker gewichtet. Dies ist aus Kundensicht eine durchweg positive

Entwicklung, welche dazu beiträgt, den Erfolg der Produktgattung in der Zukunft fortzuschreiben.

#### Konsolidierung der Anbieter

Auf Seiten der Anbieter führen die skizzierten Marktentwicklungen zu Veränderungen. Die Mehrzahl geht – unter anderem vor dem Hintergrund sich verändernder Gebührenstrukturen und der Tatsache, dass sich Anleger stärker an der Erfahrung und Reputation des Anbieters orientieren – noch deutlicher als im Vorjahr von einer sinkenden Anbieteranzahl aus (Abbildung 4). Von dieser Konsolidierung besonders profitieren können aus Sicht der Studienteilnehmer Anbieter mit Banken- und Versicherungshintergrund. Daneben können auf einzelne Segmente fokussierte Anbieter durch die erwartete

stärkere Fragmentierung des Marktes ihre Position verbessern. Problematisch eingeschätzt wird die Position kleiner sowie neu auf dem Markt auftretender Anbieter, die keine Erfahrung oder gute Leistungsbilanzen vorzuweisen haben.

#### Positive Vorzeichen erkennbar

Wie alle Marktsegmente konnte sich auch der Bereich der Geschlossenen Fonds nicht den durch die Finanzkrise hervorgerufenen Marktveränderungen entziehen. Richtet man den Blick jedoch in die Zukunft, ist eine Vielzahl positiver Vorzeichen erkennbar. So wird, bei einer dominierenden Bedeutung vertrauensbildender und -sichernder Maßnahmen, mehrheitlich sowohl ein wachsender Markt als auch ein steigender Anteil dieser Produkte an den Kundenportfolios erwartet. Dabei sind, bei einer zunehmenden Spezialisierung der Fonds, Produkte mit Immobilien sowie Erneuerbaren Energien die größten Profiteure. Durch die dargestellten Marktentwicklungen, unter anderem in den Bereichen Underlyings, Gebühren und hinsichtlich des Faktors Vertrauen, kommt es zu einer Konsolidierung der Anbieter. Hiervon werden vor allem große und etablierte Marktteilnehmer profitieren, welche den zunehmend komplexeren Anforderungen der Investoren und des Gesetzgebers gerecht werden können. ■

Grundlage des Artikels sind die Studien: „Geschlossene Fonds 2009 Et 2010“ die bei 103 beziehungsweise 121 Banken (Kundenberater im Bereich Privatkunden und Wealth Management sowie Produktverantwortliche) und Vermögensverwaltern erhoben wurde.

**Bitte vormerken**

## 28. Tag des Risikos

**am 25. Mai 2011, Hilton Frankfurt, Frankfurt am Main**

