

## Real Assets – Sind die fetten Jahre vorbei?

### ANSPRUCHSVOLLES MARKTKLIMA ERFORDERT VIEL EXPERTISE

– Die Rente, das Sparbuch und dazu ein paar Bundesanleihen. So legt der Deutsche sein Geld an bzw. sorgt vor. Nur lässt sich das eigene Vermögen damit kaum noch mehren. Sachwerte sind Trumpf. Beim PLATOWFORUM Beteiligungen diskutieren Manager, Fondsinitiatoren, Berater und Anleger der Investmentindustrie alljährlich über die interessantesten Möglichkeiten auf dem Feld der Real Asset-Investitionen. Bereits zum 11. Mal hat PLATOW in die deutsche Bankenmetropole Frankfurt eingeladen. Eine zentrale Rolle im Diskurs um Investments in Sachwerte spielen traditionell Immobilien im In- und Ausland. Sie zählen in Zeiten scheinbarer Alternativlosigkeit zu den Lieblingen privater und institutioneller Investoren. Die im Spitzensegment zurzeit erreichten extrem hohen Kaufpreise drücken nicht nur auf die Rendite, sondern zunehmend auch auf die Nachfrage, wissen Experten zu berichten. Guter Rat ist deshalb wichtig. Die Verleihung des PLATOW Immobilien Awards rundete die Veranstaltung ab. ■

### Über neue Hürden der Regulatorik müssen auch KVG springen

#### HOCHGESTECKTE ZIELE DER POLITIK KAUM ERFÜLLBAR –

Das Beteiligungsgeschäfts geht immer Hand in Hand mit der Regulierung. Expertin für den überaus komplexen und seit der Finanzkrise stark mit strengen Auflagen versehenen Regulierungsrahmen ist **Martina Hertwig**, Partnerin bei **Baker Tilly**.



**Martina Hertwig,**  
**Baker Tilly**

Hier hat sich seit Jahresbeginn einiges getan. Innerhalb der Publikums-AIF (Alternative Investmentfonds) zeigt sich weiterhin die Dominanz der Immobilie. Das prospektierte Fondsvolumen von Immobilien macht gut drei Viertel (5,1 Mrd. Euro) des gesamten Volumens zugelasener geschlossener Publikums-AIF aus, so die Expertin. Auch wenn der Anteil geschlossener Publikums-AIF am gesamten Kapitalmarkt

eher bescheiden ausfällt, hat die Branche an Dynamik gewonnen. 2018 dürfte das Wachstum auf rd. 30 neu emittierte Fonds kommen, prognostiziert Hertwig. Der Anteil mag klein sein, die regulatorischen Herausforderungen sind es nicht. In aller Munde ist vor allem die am 3. Januar 2018 in Kraft getretene EU-Richtlinie MiFID II, die hierzulande als zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz umgesetzt wurde, konstatiert Hertwig. Im Wesentlichen soll MiFID II den Anlegerschutz durch Regeln für den Vertrieb von Finanzinstrumenten und

Vorgaben zu den Wohlverhaltenspflichten verbessern. Für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) hält MiFID II viele Herausforderungen bereit. MiFID II betrifft die KVG zwar nicht direkt, indirekt spüren diese aber sehr wohl die Anforderungen der neuen EU-Richtlinie. Denn KVG müssen dem Vertrieb lückenlose Informationen bereitstellen, um prüfen zu können, ob Anleger und Produkt zusammenpassen (Geeignetheitsprüfung). Für KVGs bedeutet dies eine lückenlose Zielmarktbestimmung – festzustellende Merkmale sind u. a. Kundengattung, Kenntnisse und Erfahrungen, Verlusttragungsfähigkeit und Produktrisikotoleranz. Ein weiteres wichtiges Thema ist laut Hertwig in diesem Zusammenhang die Kostentransparenz. Bestand vor MiFID II die Pflicht zur Information über Kosten, bevor Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden, gilt nun die Pflicht zur fortlaufenden Transparenz über Kostenpunkte schon während einer Geschäftsbeziehung. Die Meldepflicht umfasst sämtliche Dienstleistungen, Finanzprodukte und Nebenkosten. Auch hier, so betont Hertwig, sei die **BaFin** noch viele klare Antworten schuldig, etwa bei Fragen über die Berechnung bestimmter Kostenquoten.

Regulatorische Herausforderungen kommen auch aus Berlin. So sieht Hertwig das im Koalitionsvertrag verankerte Ziel, freie Finanzanlagenvermittler unter die BaFin-Aufsicht zu stellen, als praktisch nicht umsetzbar. Diese Forderung sprengt schlicht die personelle Kapazität der Behörde. Die Wirtschaftsprüferin sieht deshalb eine abgespeckte Lösung als realistischeres Ziel und glaubt, dass zunächst eine Anpassung der Finanzvermittlerverordnung kommt, um Zeit zu gewinnen. Mittelfristig könne dann das ambitionierte Vorhaben der GroKo angepeilt werden. ■

### Multifamily – Der heilige Gral unter den US-Immobilieninvestments

#### MIETMARKT PROFITIERT VOM STÖRFaktor TRUMP –

Der Einstieg in die verschiedenen Asset-Klassen entführt die Gäste des PLATOWFORUMS sogleich ins Ausland. Wenn es um Immobilieninvestments geht, liebäugeln (institutionelle) Investoren immer häufiger mit dem US-Markt. Auch für **Gisbert Beckers**, Geschäftsführer der **German American Realty (GAR)**, und Partner **Patrick Adenauer** liegen die Vorteile des US-Immobilienmarktes auf der Hand. Seit Jahrzehnten schon fasst die GAR insbesondere zuwanderungsstarke Städte im Süden, dem so genannten „Sunbelt“ (Austin, Dallas), ins Auge, um für potenzielle Investoren ein ausgewogenes Chancen-Risiko-Verhältnis zu erzielen. Das Zauberwort hierbei lautet „Multifamily“. Große Mehrfamilienhäuser, die bei der GAR meist mit zusätzlichen Features für mehr Wohnkomfort ausgestattet sind (Pool, Dachterrasse, Fitnessstudio), boomen in den USA. Dies liegt in den Augen des Immobilienexperten Beckers an dem starken Hang zum Mieten. Im Zuge des demografischen Wandels ist der Wunsch nach ständiger Flexibilität und Freiheit in ►

der US-amerikanischen Gesellschaft der Nachwuchsgeneration (Echo-Boomers) immer präsenter geworden. Für institutionelle Investoren ein Segen. Anders als die zähe Mieterfluktuation in Deutschland zeichnet sich der US-Markt durch kurze Mietlaufzeiten (16 Monate) und Pachten aus. Das bietet idealen Inflationsschutz, da Mieten stetig angepasst werden und somit schnell auf negative Markttrends reagiert werden kann.



**Gisbert Beckers,**  
German American Realty

Ein Faktor, der omnipräsent das Marktgeschehen der USA begleitet, ist **Donald Trump**. Doch selbst die Angst vor dem trump'schen Damoklesschwert habe sich mittlerweile bei Investitionsentscheidungen relativiert, erklärt Beckers. Durch die Abgabenreform der Trump-Regierung, die zu einer Senkung der Unternehmenssteuer auf 15% geführt hat, hat die US-Wirtschaft zunächst einmal profitiert. Auch der Mietmarkt erfreut sich an der Steuerreform. Die Absetzbarkeit von Hypothekenzinsen und hohen Wohnsteuern auf Eigentum wurde stark reduziert, wodurch Wohneigentum deutlich weniger attraktiv geworden ist. Der unberechenbare US-Präsident bleibe aber immer ein Faktor, der im Hinterkopf behalten werden sollte, betont Beckers. Die Rahmenbedingungen, die sich durch starke Konjunktur, sinkende Arbeitslosigkeit und steigende Gehälter auszeichnen, sind ideal. Wohnimmobilien, davon ist Beckers überzeugt, bleiben auch künftig deutlich weniger risikobehaftet als andere Immobilieneilmärkte. Schließlich sei Wohnen ein Grundbedürfnis, das unabhängig von Wirtschaftskraft bedient werden muss.

### Micro Living – Hotels und Wohnungsnot in Symbiose

Auch andere Immobiliensegmente sind in die Betrachtungen einzubeziehen und können mit dem nötigen Risikobewusstsein ein lukratives Investment sein. Für **Michael Ruhl**, Geschäftsführer der **Hannover Leasing**, finden sich solche Real Asset-Schätze in der Hotellerie. Dafür sprechen die gut 460 Mio. Übernachtungen in deutschen Hotels 2017. Dieser positive Trend hält auch 2018 an (1. Hj.: +4%). Nicht zuletzt motivieren die fallenden Preise im Bahn- und Luftverkehr Reiselustige, sich auch mal spontane Kurz- und Städtetrips zu gönnen. Der Hotelsektor erlebt indes auch eine interne Transformation: Mehr Betten bei weniger Hotels. Kleine familiengeführte Hotels, ebenso wie luxuriöse 5-Sterne-Anlagen, werden es nach Einschätzung des Experten Ruhl künftig schwer haben. Der Trend gehe stark zu simplen, günstigeren, gleichwohl designorientierten, modernen Ketten wie etwa **Moxy** oder **Motel One** (Preisträger des PLATOW Immobilienawards 2016). Allerdings fordern Anleger, verglichen mit anderen Immobilienklassen, bei Hotelinvestments deutlich höhere Renditen. Dieser Aufschlag von aktuell rd. 0,75% liege maßgeblich an der bislang schlechten Drittverwendungsmöglichkeit von Hotelanlagen. Während Wohn- oder

Büroimmobilien flexibel umfunktioniert werden können, gelten Hotels als risikoreiche Spezialimmobilien, die nur einen Zweck erfüllen (können). Dies verändert sich zusehends und verleiht Hotels künftig neue Attraktivität für Investoren. Als Resultat der massiven Wohnungsnot in Groß- und Mittelstädten mit vielen Studenten wächst das Segment „Micro Living“, Wohnen auf engstem Raum, wie kein zweites. Aus der Not macht die Hannover Leasing eine Tugend und erschließt sich mit ihren Hotelbeteiligungen Micro Living als neue Drittverwendung und lukrative Exitmöglichkeit für den Worst Case, wenn ein Hotel am gegebenen Standort als solches nicht rentabel ist. Die Investments der Hannover Leasing konzentrieren sich auf preislich attraktive B-Lagen wie Ulm oder die Studentenhochburg Darmstadt. Die Risikominimierung durch Micro Living geht Hand in Hand mit dem florierenden Tourismustrend preisgün-



**Michael Ruhl,**  
Hannover Leasing

stiger Designhotels. So sind die meisten Hotels so konzipiert, dass sie mit nur fünf Mitarbeitern betrieben werden können und schon ab einer Auslastung von 50% Rendite abwerfen. ■

## Verwahrstellen – Die letzte Bastion für lebendigen Investorenschutz

**KONTROLLINSTANZ WIRD UNTERSCHÄTZT** — Das neue gesetzliche Umfeld und die laufend wachsenden Regulierungsanforderungen hinterlassen nicht nur im Vertrieb und beim Anleger ihre Spuren, sondern auch in der Fondsadministration. Das Thema Verwahrstelle sei dadurch wichtiger geworden, betont **Ludger Wibbeke**. Er leitet bei **Hauck & Aufhäuser** den Bereich Real Assets-Fondsdienstleistungen im Kerngeschäftsfeld Asset Servicing. In Deutschland haben sich die Privatbankiers sehr auf ihre Funktion als Verwahrstelle fokussiert. Durch die Spezialisierung auf diese neutrale Dienstleistung zur Kontrolle wesentlicher Geschäftsabläufe eines Fonds läuft Hauck & Aufhäuser denn auch nicht Gefahr, durch opportunistische Wertschöpfungsziele im Asset-Management in Konkurrenz zu den eigenen Verwahrstellenkunden zu treten, die meist selbst KVGs sind. Mitnichten fristet die Verwahrstelle, wie es ihr gerne unterstellt wird, ein Schattendasein im Fondsspektrum. Sie zählt vielmehr zu den wichtigsten Playern und ist wie die Spinne im Netzwerk eines Fondslebens überall involviert. Da-

bei ist sie im Wesentlichen dem Gläubigerschutz verschrieben. Angesichts der Flut an Finanzprodukten in der digitalisierten Asset-Welt, in der das Investieren schnell und einfach gestaltet wird, wissen Anleger oft viel zu wenig über die Beschaffenheit



**Ludger Wibbeke,**  
Hauck & Aufhäuser

der Produkte, auf die sie mit Kapital setzen. Oft entziehen sich die Anlageoptionen auch jeglicher Kontrolle, so etwa im Fall des beliebten Crowdfunding. Anders als die BaFin oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, die ex post aktiv werden, ist die Verwahrstelle zudem „live“ bei Aktivitäten einer KVG präsent. So obliegt ihr beispielsweise bei der Kontrolle von Transaktionsverträgen die Überprüfung der Eigentumsituation von

nicht verwehrfähigen Vermögensgegenständen, was letztlich einer rechtlichen Entlastung der KVG gleichkommt. Durch ausgiebiges Cashflow-Monitoring, welches sicherstellt, dass die Verfügungen eines Fondskontos dem Geschäftsgebaren des Fonds entsprechen, lassen sich Betrugereien oft bereits im frühen Stadium aufdecken und ausmerzen. Vor allem angesichts verbotener, gleichwohl florierender Schneeballsysteme sollten Emittenten und Anleger gleichermaßen die klassische Verwahrstelle nicht unterschätzen, plädiert Wibbeke. Dubiose, aber immer wieder vorkommende Investmentstrukturen können unter der achtsamen Kontrolle einer Verwahrstelle gar nicht erst entstehen. Die Verwahrstelle sei Investorenschutz in Reinform, so das überzeugende Statement Wibbekes. ■

## AIF trifft auf Wertpapiertechnik

**TRANSPARENT, EINFACH UND DIGITAL** — Die Herausforderungen am Markt, von der Digitalisierung bis hin zum regulatorischen Gefüge, haben das Bremer Fondshaus **HTB** dazu bewegt, den Markt neu zu denken, um alternative Lösungen abseits der altbekannten Investmentkarte zu liefern. Für HTB-Geschäftsführer **Marco Ambrosius** ist eine dieser alternativen Lösungen die Gründung einer Investment AG, die ausschließlich das Eigenkapital der Investoren investiert. Gekauft werden über die Aktiengesellschaft Immobilienbeteiligungen am Zweitmarkt. Ihren Schwerpunkt sieht die HTB dabei in den Segmenten Büro, Hotel, Handel und Logistik in Deutschland. Im Hinblick auf das Anfang des Jahres in Kraft getretene Investmentsteuergesetz sei eine Investment AG die logische Weiterentwicklung der klassischen Kommanditgesellschaft, berücksichtigt dieses neue **BaFin**-regulierte Produkt doch bereits die rechtlichen Neuerungen sowohl des Investmentsteuergesetzes als auch von MiFID II und bietet steuerliche Vorteile für Anleger, vor allem für solche im Immobiliensektor. Denn mit dem Stichtag 1.1.2018 sei eine Teilfreistellung von Erlösen aus der Immo-

liensbewirtschaftung in Kraft getreten, erklärt Ambrosius. Die Besteuerung auf KG-Ebene sieht einen Abschlag von rd. 44% vor. Bei einer Investment-AG unterliegen die Erlöse auf Fondsebene einer Steuerbelastung von 15,8%. Von den verbleibenden Einkünften des Anlegers können dann 60% von der Besteuerung freigestellt werden. Bei ausländischen Immobilienerlösen liegt der teilfreigestellte Satz sogar bei 80%. Der Ansatz mithilfe einer Investment AG hat, so Ambrosius, nicht nur monetäre Vorteile, die das Portemonnaie des Anlegers schonen. Investoren kommen in den Genuss hoher Transparenz und vereinfachter Prozesse. Wie jedes andere Wertpapier kann die Investment-Aktie leicht erworben werden. Dank digitaler Prozesse wird der AIF im Depot dargestellt und damit zur sichtbaren Anlage auf dem Depotauszug. Für Kenner von KG-Investments ein erfreuliches Novum. Wichtig ist dem HTB-Geschäftsführer auch die konstruktionsbedingte Anonymität des Investors, die durch den Status eines normalen Aktionärs deutlich höher ist als bei der KG-Investition, die Anleger im Handelsregister dokumentiert. Und letztlich, davon ist Ambrosius überzeugt, genießt die Aktie als etabliertes Asset noch immer eine sehr hohe



**Marco Ambrosius,**  
HTB Gruppe

Akzeptanz in den Köpfen von Beratern und Investoren. Von der Idee der Investment AG sollen übrigens nicht nur Kunden profitieren. Durch vereinfachte Prozesse in der täglichen Beratung mit automatisiertem Berichtswesen profitieren auch Vertriebler. Das Ziel der HTB ist es, im Rahmen der Investment AG größere Kundenstämme und Beratergruppen zu erreichen.

All diese Vorteile sind nicht nur ein nettes add on für den Kundenkomfort. Für Ambrosius ist die stete Weiterentwicklung der Produktwelt essenziell, um der meist ebenfalls pffigen Konkurrenz am alternativen Investmentmarkt das Wasser reichen zu können. Den Bereich Crowdfunding zählt er dazu. ■

## Institutionelle Investoren – Ein Potpourri an Wünschen

**PASSGENAUE PRODUKTE GLÄNZEN MIT HOMOGENITÄT** — Maßgeschneiderte Produktlösungen für institutionelle Investoren bietet auch die **LHI Capital Management**. Deren aktives Investmentvermögen von 5,2 Mrd. Euro verteilt sich auf die drei Asset-Klassen Immobilien, Erneuerbare Energien und Luftfahrt. Die für eine Entscheidung relevanten Faktoren sind für institutionelle Investoren vielfältig, weiß **Dieter Seitz**. Die LHI-Experten helfen bei der Qual der Wahl, ob Direkt- Einzel- oder aktive Investments im Individualfall das Richtige sind, ob Dach- oder Portfoliofonds besser passen und ob das Kapital in ein reguliertes Investment nach KAGB oder außerhalb des

KAGB angelegt werden soll. Nach wie vor sehen sich viele institutionelle Investoren in der Lage, ihr Portfolio mit Direktinvestments wie Immobilien selbstständig zu bestücken. Knappe Ressourcen und regulatorische Anforderungen treiben sie in jüngster Zeit jedoch wieder mehr in indirekte Investments, so die Beobachtung des Beteiligungsexperten. In aller Regel



Dieter Seitz,  
LHI Capital Management

führt der Königsweg für institutionelle Investoren über Portfoliofonds mit breiter Diversifikation, verteilt auf fünf bis zehn Assets. Das Thema Bewertung treibt auch die LHI um. Bei laufend steigenden Kaufpreisen wird es immer schwerer, alleine schon die Transaktionskosten reinzuholen, im Immobilienbereich liegen diese häufig bei 10%. Es sei wichtig, betont Seitz, über vernünftige Tilgungen und Finanzierungsstrukturen für die Zukunft gerüstet zu sein. Denn so wie bisher wird es nicht weitergehen, warnt der Profi. Vor allem im Immobiliensektor wird sich der Markt abkühlen und die Nachfrage auf der Käuferseite einen deutlichen Dämpfer bekommen. Der Peak mit Zielrenditen jenseits der 4% bei Spezial-AIF, so Seitz, sei schon überschritten worden. Umso wichtiger ist es, sich als Asset-Manager nach den Wünschen der Investoren zu richten. Im Spannungsfeld zwischen Anlagestrategie und Kundenansprüchen muss ein professioneller Asset-Manager flexibel auf Interessen reagieren und auf die Individualität des Anlegers zugehen können. Dies zeichnet letztlich die Besonderheit maßgeschneiderter Produktangebote aus. Passgenaue Anlagevehikel anzubieten, sei vor allem deswegen so wichtig, weil sich die unterschiedlichen Gruppen institutioneller Investoren (Stiftungen, Versicherung, Family Offices) durch grundverschiedene Investitions- und Renditeziele voneinander abheben, erklärt der LHI-Geschäftsführer. Anders als bei Stiftungen stehe bei Versicherungen oder Pensionskassen weniger die absolute Höhe der Rendite an oberster

**Unterschiede bei Investmentparametern**

	Versicherung/ Pensionskasse	Family Office	Stiftungen
<b>Renditeziel</b>	Erzielung der Garantieverzinsung als Maßstab	Vermögenserhalt	Hohe Ausschüttung
<b>Struktur/Vehikel</b>	Individuell (Anlageverodnung)	Individuell (steuerlicher Aspekte berücksichtigt)	Keine gewerbliche Inifizierung
<b>Anlagehorizont</b>	langfristig, Exitmöglichkeit regelmäßig prüfen	Kurz- bis mittelfristig	Eher langfristig

Quelle: LHI

Stelle, sondern die Erfüllung des Garantiezinses. Family Offices schauen noch weniger auf Rendite. Ihnen geht es mehr oder weniger um den Erhalt des Familienvermögens. Daher bietet Seitz seine Produkte stets einer weitgehend homogenen Zielgruppe an, um Interessenskonflikte möglichst zu vermeiden. ■

**PLATOW IMMOBILIEN AWARD**

Höhepunkt des PLATOWFORUM war auch dieses Jahr und damit bereits zum sechsten Mal die Verleihung der PLATOW Immobilien Awards. Gemeinsam mit dem Branchenexperten **Werner Rohmert** kürte PLATOW Preisträger in vier Kategorien:

- Ausgezeichnet in der Kategorie „Wohnen“ wurde die **Deutsche Reihenhäuser**. Die Fachjury lobt die Vorreiterrolle, Familien ihren Wunsch nach einem günstigen Eigenheim zu ermöglichen. Den Award, eine kupferne Zeitkapsel, nahm Vorstandsvorsitzender **Daniel Arnold** entgegen.
- Über den Preis in der Kategorie „Gewerbeimmobilien“ freute sich **Ulrich Höller**, Vorstandsvorsitzender der **GEG German Estate Group**. Das Frankfurter Unternehmen zeichnet sich durch ein beeindruckendes Portfolio deutscher Landmarkimmobilien aus, die insbesondere in der hessischen Finanzmetropole das Stadtbild prägen.
- Glücklicher Gewinner in der Kategorie „Beteiligungen“ ist **Jamestown US-Immobilien**, vertreten durch Geschäftsführer **Jürgen Gerber**. Eine gute Leistungsbilanz mit starker Kundenorientierung des seit 30 Jahren auf die USA spezialisierten Asset Managers überzeugte die Jury.
- In der Kategorie „Sonderimmobilien“ geht der Preis an **FIEGE Logistik**. Beachtlich sei die Entwicklung von einem Transportunternehmen zu einem global operierenden Full-Service Logistikdienstleister, der neben traditionellen Aufgaben auch im Immobilienmanagement ganzheitliche Kundenlösungen entwickelt. Entgegengenommen hat die Zeitkapsel **Kai Alfermann**, Director Real Estate & Quality. ■



1899 gegründet, gilt die **Deutsche Reihenhäuser** als Pionier heute propagierter Eigenheimentwicklungen. Vorstandschef **Daniel Arnold** (Mitte) nahm den Award von PLATOW Herausgeber **Albrecht F. Schirmacher** (links) und **Werner Rohmert** (rechts) entgegen.