

CHECK

CHECK-BASIS-RESEARCH

RESEARCH OSTASIENFONDS

Entscheidungskriterien im Ostasienfondsvertrieb

Ranking der Entscheidungskriterien

Die vorliegende CHECK-Studie "Entscheidungskriterien für den Ostasienimmobilienfondsvertrieb" zeigt (CHECK-RESEARCH 2/10), dass die Kriterien "Rechtssicherheit" (1. Stelle, Vertragstreue, Zahlungsflüsse), "Transparenz der Fondskonstruktion und des Partnernetzwerks" (2. Stelle), "Reporting" (3. Stelle) sowie "Durchgriffsmöglichkeit des Fondsmanagements auf das operative Geschäft der Zielinvestition" (4. Stelle). Schlüsselkriterien für den Produktvertrieb von Ostasienimmobilienfonds sind. Diese Kriterien haben ca. 86 %, 76 % und 71 % der Bedeutungsrelevanz (von 100 % möglichen Nennungen) erreicht. Das ergab die Auswertung einer aktuellen CHECK-Research-Umfrage unter ca. 20 ausgewählten Vertrieben geschlossener Fonds, die mindestens rund ein Jahrzehnt am KG-Markt aktiv sind. Auf unsere Bitte nahmen diese Vertriebe, zu ca. 10 Kernfragen der Vertriebs-Due-Diligence von Auslandsimmobilien, Sparte Ostasien, in Einzelgesprächen persönlich Stellung.

Top-Entscheidungskriterien

Auffällig ist der enge Zusammenhang des alles überstrahlenden Entscheidungskriteriums Rechtssicherheit, der Kriterien Transparenz, Partnercontrolling, Reporting sowie des Kriteriums der "unmittelbaren Einflussmöglichkeit bei operativen Entscheidungen des Fondsmanagements", gleichauf mit dem Erfordernis einer "durchgehenden Kontrolle bei der Abwicklung von Zahlungsströmen." Damit wird das Kernfazit der zu Jahresbeginn veröffentlichten CHECK-Research-Studie "Wer mobilisiert das Chancenpotenzial von Ostasienimmobilienfonds" bestätigt. Daraus geht hervor: die aussichtsreichsten Investments sind - hinreichende Expertise im operativen Geschäft unterstellt - direkt investierende Fonds. Denn nur sie können wesentliche Bedingungen der geforderten Vertriebsvoraussetzungen erfüllen (operativer Durchgriff, Transparenz, zeitnahes Reporting, Partnercontrolling). Beim Top 1-Kriterium Rechtssicherheit reicht die Bandbreite der Kommentare zur Bereitschaft, in Ostasien investierende in Immobilienfonds zu vermitteln, von "strikt ablehnend" bis "sehr positiv".


Rechtssicherheit/Transparenz


Die Rechtssicherheit für Investitionen in diesen Markt sei "absolut wichtig", "müsste vorhanden sein". Es müsse klar sein, "was mit dem Anlegergeld genau passiert". Intransparenz und Unkenntnis führe zur Ablehnung: man wolle dem Anleger lieber etwas Nahe liegendes, Überschaubareres verkaufen. Auch wenn die Potenziale europäischer Immobilien deutlich geringer und die Risiken der Exitwerte z. B. bei Core-Immobilieninvestments in weiter Ferne liegen. Man wolle den Anlegern "undurchsichtige, mehrstufige Beteiligungsebenen nicht zumuten." Man "blickt nicht durch, wo das Geld tatsächlich hinfließt". Das Problem der Rechtsunsicherheit entsteht daher im Kern aus dem Problem der Intransparenz. Folge: Bei höherer Transparenz der participationsstruktur sind die Grundeinstellungen deutlich positiver (z.B. bei Direktinvestments, deren Initiatoren "Rennmeee und Ziellandimmobilienerfahrungen" vorweisen können): Bei seriösen Direktinvestments überwiegt die Ansicht eines positiven Ausgangs antizyklischer Investitionschancen, auch wenn die Zielinvestitionen in fernen Zielgebieten liegen und obwohl die andersartigen Rechtsräume eine Herausforderung darstellen. Die Auseinandersetzungsbereitschaft mit den örtlichen Gepflogenheiten nimmt bei hoher Transparenz deutlich zu. Die Angst vor der Rechtsunsicherheit tritt in den Hintergrund. Man unterstellt den südostasiatischen, z. B. chinesischen Partnern nicht, dass sie bestechlich sind und deutsche Anleger über den Tisch ziehen wollen ("Stupid German Money"). Bei ca. 70 % der Befragten, die distanziert kritisch eingestellt waren, überwiegt vielmehr die Ungewissheit, ob die Fondsmanager mit dem Zielland professionell genug umgehen können (wenn doch selbst große, international aufgestellte Immobilienbroker wie Jones Lang Lassalle ihre Investitionsziele nicht erreichen, siehe unsere CHECK-Ostasienstudie).

Unentschieden

Bei den unentschiedenen Vertrieben hat sich eine abwartende Haltung entwickelt. So hoffen einige Vertriebe auf eine Umkehr des Trends, "bis sich alles beruhigt hat" und die "Finanzkrise kein Thema mehr ist". CHECK-Anmerkungen: genau dann wird die Phase der antizyklischen Investitionen voraussichtlich abgeschlossen und der Kauf-

Ergebnisse der CHECK-Umfrage zum Vertrieb von Ostasienimmobilienfonds

 **Hauptkriterien "Rechtssicherheit" (1), "Transparenz" (2), "Reporting" (3), "Durchgriffskompetenz" (4) entscheiden über Vertriebsbereitschaft**

 **enger Zusammenhang von Transparenz, Durchgriffskompetenz und Rechtssicherheit: je transparenter, je sicherer!**

 **zurzeit können nur Direktinvestments die Mindestvertriebsvoraussetzungen erfüllen**

 **Bandbreite der Vertriebsmeinungen von: "strikt Ablehnung" bis "sehr positiv"**

**SCHLÜSSEL-KRITERIEN:
RECHTSSICHERHEIT
TRANSPARENZ
REPORTING
DURCHGRIFFS-KOMPETENZ**

CHECK - CHART

zeitpunkt für günstige, gleichwohl aussichtsreiche Projekte vorüber sein. Anmerkung II: Was ist, wenn die bereits heute befürchtete "Immobilienblase" frühestens in einer Boomphase platzen würde, wenn Kurzläufer (z.B. Projektentwicklungen) bereits aus dem Markt ausgestiegen sind? Und was ist, wenn sich Angebot und Nachfrage auf den chinesischen Immobilienmärkten angesichts der dynamisch wachsenden Mittelschichtinkommen in China ausgleichen und eine Immobilienblase in China ausbleibt, weil sie z. B. durch Preiskontrollen abgefedert wird (Vorteile einer Staatshandelswirtschaft)?

Reporting

Ein "rasches Reporting" rangierte in der Umfrage vor dem "operativen Durchgriff des Managements" 3. Stelle: Reporting sei "sofort nötig". "Ein 2-3-maliges Reporting pro Jahr sei ratsam, auch im Interesse des Emissionshauses, um Kundenanfragen einzuschränken." CHECK-Anmerkung: Aus dem CHECK-Ostasienimmobilienfondsvergleich wurde deutlich, dass mehrstöckige Dachfondskonstruktionen/Blind Pools beim Reporting in einem Dilemma stecken: Teilweise erhalten sie von ihren Zielfonds Bewertungsberichte/Investitionsprotokolle oder Nachrichten über besondere Vorkommnisse wie Insolvenzen erst mit halbjähriger Verspätung. Eine wirtschaftliche sinnvolle Reaktion des Fonds auf eine aktuelle, sich anbahnende Krise ist damit praktisch unmöglich.

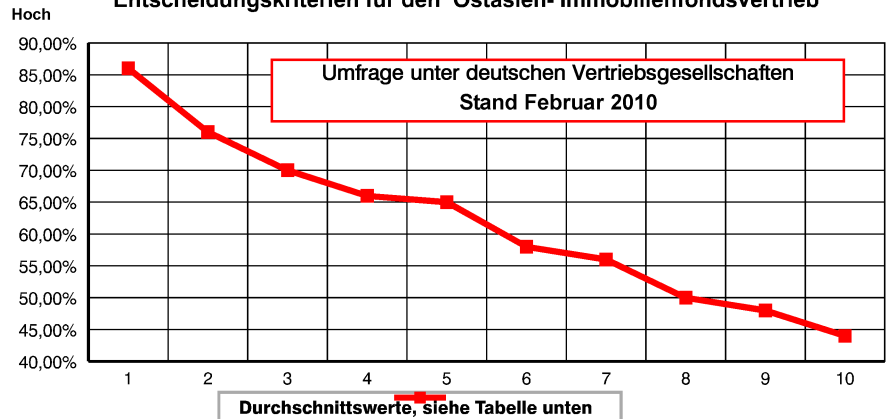
Leistung und Renommee des Initiators

Leistung und Renommee des Initiators rangieren an Stelle 5. Die Erfahrung, dass ein etablierter Initiator, der erfolgreich Schiffe, Coreimmobilien und/oder britische Lebensversicherungen aufgelegt hat, deshalb nicht automatisch einen Vertrauensvorschuss für eine innovative Produktparte verdient, hat sich (bei den erfahrenen Vertrieben) durchgesetzt. Wer nicht selbst eine vertiefte Expertise vorweisen kann, muss sich sein Vertriebsvertrauen erst verdienen: Daher Stellungnahmen zur Initiatorperformance wie "von eher nachrangiger Bedeutung", "nicht so wichtig, auch Newcomer haben Chancen", "kann auch ein Neuanbieter sein". Hinzu kommt die Unsicherheit, die Expertise des Initiators richtig einschätzen zu können: Sie sei "schwierig (einzuschätzen)", es "liegt auch an den mehr oder minder erfahrenen Mitarbeitern" des Emissionshauses.

Analysen und Pressesupport

Bei diesem Kriterium (6. Stelle) gehen die Meinungen über "eher unwichtig" bis "sehr wichtig" weit auseinander: Einige wollen über Analysen/Reportings mehr erfahren als im Prospekt steht. Wichtig sei für den Vertrieb, dem Anleger gegenüber mit einem Wissensvorsprung auftreten zu können. Zugleich sei die Verfügbarkeit externer Quellen hilfreich, aus denen der Kunde die Anlagevorteile schnell erfassen und vergleichen kann. Dies müsse in einer Sprache geschehen, die allgemein verständlich (populär formuliert) ist, die dem Kunden die Möglichkeit eröffnet, sich schnell eine Meinung zu bilden. Für den Vertrieb sei wichtig, diese Quellen

Entscheidungskriterien für den Ostasien-Immobilienfondsvertrieb



Ranking der Entscheidungskriterien in %

1. Rechtssicherheit 86 %
2. Transparenz 76 %
3. Reporting 71 %
4. Durchgriff des Managements 66 %
5. Renommee des Managements 65 %
6. Analyse + Pressesupport 58 %
7. Provision und Vertriebskoordination 56 %
8. Key Account Management 50 %
9. Nachhaltigkeit der Produktpipeline 48 %
10. Schulungssupport und Roadshow 44 %

dem Kunden vorlegen, auf sie verweisen zu können. Man erwarte, "das jeder Kunde alles über den Fonds abrufen kann, zusammengefasst, übersichtlich und verständlich". Zugleich wird gefordert, dass Analysen weitergehende Informationen bieten sollen, aus denen hervorgeht, "was dahinter steckt". CHECK-Kommentar: Ein hoher Anspruch, denn die Zusammenhänge der Fondsprojektentwicklung aufzuarbeiten erfordert intensive Recherche, die das Investment aus externer, unabhängiger Sicht neuerlich rekonstruiert und komprimiert darstellt! Erst dann wird deutlich, ob es vertrauenswürdig, in sich schlüssig und plausibel (überzeugend) ist.

Vertriebssupport/Provisionen/Schulungen/Roadshows

Wahrscheinlich ist es kein Zufall, dass bei den befragten Vertrieben die Meinung überwiegt, dass "einem schlechten Fondsangebot auch eine hohe Vertriebsprovision keinen Weg in den Vertrieb öffnen würde". Oder: "Bei unsicherem Investment, unabhängig von der Provision" gebe es "keinen Vertrieb." Auch wenn Äußerungen wie: "Provisionen (sind) zweitrangig" mit Vorsicht zu würdigen sind, sie zeigen, dass sich das Bewusstsein des Haftungsrisikos bei mangelhafter Produktauswahl ausgeweitet hat. Gleichwohl gelte, dass "Provisionen angemessen sein müssen". Die Gestaltung "hängt von der Zielgruppe ab (Banken, Einzelvertriebe)". Beim Erstlingsfonds stehe die Provision nicht so im Vordergrund. Verdienen wolle man "lieber (bei) Folgeanlagen". Eine effiziente Vertriebssteuerung werde aber "sehr wohl erwartet" (7. Stelle), bzw. sei: "sehr wichtig". Roadshows und ein Key-Account-Management (8. Stelle, Road-Shows 10. Stelle) haben weniger Bedeutung als gründliche Schulungen für das Produkt.

Nachhaltigkeit der Produktpipeline

Offenbar weniger bedeutsam ist das Erfordernis, sich mit dem Produkt deshalb intensiver zu befassen, wenn Nachfolgefonds zu erwarten seien (9. Stelle). Dies sei "nicht so wichtig", oder hänge "mit dem Standing des Initiators zusammen". Mit anderen Worten: Es ist gut, wenn weitere Produkte folgen, aber nicht zwingend. Humorvoll dazu die Vertriebskoordinatorin eines großen Emissionshauses: "Man muss die Feste feiern wie sie fallen". CHECK-Fazit: jeder weitere Fonds dieses Segments muss mindestens die gleiche Sorgfalt und Expertise aufweisen wie sein erfolgreicher Vorgänger!

Fazit:

Aus Vorsicht, von negativen Nachrichten etablierter Emissionshäuser überrascht zu werden, und der schlechten Erfahrung, dem Anleger erst (zu) spät von unvorteilhaften Fondsentwicklungen berichten zu müssen, halten sich die meisten Vertriebe von einer positiven Vertriebsentscheidung zurück (ca. 70 % der Befragten). Zu den grundsätzlichen Erwägungen kommt die Befürchtung des Vertriebs hinzu, dass ihn ein Verschulden bei der Wahl des Emissionshauses treffen kann. Z. B. weil er sich zu sehr auf das Renommee eines Emissionshäusers mit institutionellem Charakter verlassen hat: "der wird schon wissen, was er tut". Oder: "Von dem kann ich das Produkt in den Vertrieb aufnehmen". Es wird unterstellt, dass "man sich darauf verlassen können (muss), dass die das professionell aufziehen und ihre Partner hinreichend kontrollieren". Es wird angenommen, "die müssen doch jemanden vor Ort haben", um durchgreifen zu können. CHECK-Anmerkung: Nicht nur die Risikohinweise der mehrstöckigen Dachfondskonstruktionen schließen einen solchen Durchgriff systemgemäß aus. Die zahlreichen Nachträge dieser Fonds offenbaren, dass diese Mängel, keine ausreichende eigene Expertise, keine Durchgriffsmöglichkeiten auf die Zielinvestition, ein entscheidendes Kontrollhindernis sind. Aussicht auf Vertrauen und damit Vertriebsfolger werden daher langfristig nur Anbieter haben, die außer Kompetenz und Transparenz den Durchgriff auf die qualitativen und quantitativen Wertschöpfungsquellen der Fondsinvestition selbst in der Hand haben.