

Viermal zutreffend – an einem Ort richtig

Auch **in einer globalisierten Welt** zeigen nicht alle Uhren eine Zeit. **Für die Regulierung** von Finanzprodukten **ein gutes Bild**: Nur Investments, die sich unabhängig voneinander entwickeln, verkleinern das Anlagerisiko. **Friedrich Wilhelm Patt im Gespräch über geeignete Anlagen mit Eigensinn.**



New York



München



Mumbai



Shanghai



VITA

Friedrich Wilhelm Patt, geb. 1951, studierte Volkswirtschaft und wollte eigentlich in die Politik gehen. Sein diplomatisches Können erprobte er dann aber doch erst als Wirtschaftsprüfer der Treuarbeit AG und danach im hessischen Sparkassen- und Giroverband. Seit 1997 ist er beim Emissionshaus Hannover Leasing beschäftigt, dessen Geschäftsführung er seit 2007 als Sprecher nach außen vertritt.

Portfolio-Optimierung ist eine heikle Sache und entzieht sich Patentrezepten. Der Sprecher der Geschäftsführung von Hannover Leasing kritisiert Regulierungs-Gleichmacherei und fordert eine Neuordnung mit einem klaren Profil, das der besonderen Qualität aktiv gemanagten Sachvermögens gerecht wird.

Fonds & Co. sprach mit Friedrich Wilhelm Patt über Regulierung, kundenadjustierte Portfoliosteuerung sowie die Verbindlichkeit und das Potenzial gut gemachter Geschlossener Fonds.

Fonds&Co.: Herr Patt, mittlerweile ist klar, in welche Richtung die Regulierung gehen wird. Wie passt das Regelwerk mit Sachvermögen in Geschlossenen Fonds zusammen?

Friedrich Wilhelm Patt: Erstaunlich gut, nur leider mit dem falschen Ergebnis. Denn der Entwurf sieht sehr genau, an welchen Stellen der klassische Geschlossene Fonds ansetzt, um das Optimum für seine Zeichner herauszuholen. Weil er aber Leverage, Einzelobjekt-Auswahl und die Transformation von sicheren Cashflows, etwa aus langfristigen Mietverträgen, zu plausibler Kreditbesicherung nicht als Erfolgsfaktoren, sondern ausschließlich als Risiken begreift, wird alles auf ein Minimum reduziert. Das ist ökonomisch gesehen Unsinn.

? Aber Sie sind nicht generell gegen die Regulierung der Geschlossenen Fonds?

Patt: Natürlich nicht, ich bin froh über jede sinnvolle Vorgabe, die mangelfhafte Produkte und unseriöse Emittenten aus dem Markt entfernt. Ich kann auch verstehen, dass man als Behörde einen gewissen Standard für die Überwachung braucht. Nur darf man nicht alles in einen Topf werfen und unterschiedslos kleinkochen.

? Was Sie nach dem ersten Gesetzentwurf offensichtlich befürchten ...

Patt: Als Geschäftsführer eines Emissionshauses bin ich natürlich parteiisch. Aber ich habe in meinem Berufsleben gelernt, die Argumente der anderen Seite zu respektieren und Kompromisse zu finden, die für beide gut funktionieren. So hat Hannover Leasing ja viele Projekte zusammen mit der öffentlichen Hand erfolgreich realisiert. Ich bin kein Nörgler

und respektiere die Kräfteanstrengung, die es erfordert, ein ganzes Gesetzbuch in einem Guss zu erstellen. Nur sind Geschlossene Fonds alles andere als „fast so etwas“ wie ein Investmentfonds.

? Was ruft Ihre Kritik besonders hervor?

Patt: Dass man Äpfel und Birnen gleichsetzt: Eine Regulierung muss doch zunächst definieren, um welche Produkte es sich eigentlich handelt und welche Ziele man hat, um dann den rechtlichen Rahmen festlegen, mit dem man die Ziele erreichen will. Der vor-

nigsten Kunden werden dann noch ausreichend breit streuen können.

? Falls nicht bereits im Produkt gestreut wird?

Patt: Das halte ich für ausgemachten Blödsinn: Das richtig zusammengestellte Portfolio und das geeignete Produkt im Portfolio sind dem Wesen nach grundverschieden. Ein verantwortungsvoller Initiator sollte sich der gründlichen Prüfung eines Objektes verschreiben. Ob es im Portfolio des Kunden ein sinnvoller Baustein ist, müssen dann der Kunde und sein Berater entscheiden.

KONKRET BEURTEILEN

Ein intelligenter Anleger fährt besser, wenn er ein Objekt genau kennenlernt statt mehrere ungefähr.

liegende Gesetzesentwurf aus dem BMF behandelt Geschlossene Fonds wie Investmentfonds. Dabei wird übersehen, dass diese Form der Sachwertanlage keine Wertpapieranlage ist, sondern dem Direktinvestment so nahe steht wie sonst kein anderes Investmentvehikel.

? Es gibt aber doch sicherlich Vorgaben, mit denen Sie keine Probleme haben?

Patt: Einverstanden bin ich mit einer Einschränkung des Währungsrisikos, wenn sich diese Regelung auf Finanzierungsanteile bezieht. Auch mit den Vorschriften zu externer Bewertung kann sicher jedes gute Emissionshaus leben.

? Wo stimmen Sie mit Vorbehalt zu?

Patt: Bei einer Grenze für Fremdkapital. Mit 70 Prozent Eigenkapital wird kein Fonds Loan-to-Value-Probleme mehr bekommen. Er zahlt bei Prolongation – durch die Konkurrenz der Institute – ceteris paribus deutlich weniger Bankmarge. Wirtschaftlich sinnvoller wäre vielleicht, nicht zu Beginn so radikal zu bremsen, sondern nur vorzuschreiben, dass durch mehr Tilgung beim Auslaufen der vertraglich vereinbarten Cashflows die 30-Prozent-Grenze erreicht sein muss.

? Stört Sie die Hürde für Einzelobjektfonds?

Patt: Ich habe mich schon oft für höhere Mindestbeteiligungssummen ausgesprochen. Die geforderten 50000 Euro sind aus meiner Sicht aber zu hoch. Denn eine so hohe Summe widerspricht einem anderen Ziel der Regulierung. Nur die we-

? Dem Initiator geht es also vorrangig um die Qualität des individuellen Assets?

Patt: Das muss ein Emissionshaus schon allein deswegen tun, weil es das Objekt in den meisten Fällen vorfinanziert und damit voll ins Risiko geht. Auch sonst bleibt der Initiator dem Geschlossenen Fonds intensiv verbunden. Er muss ein Objekt über eine Laufzeit von zehn bis 15 Jahren aktiv managen können. Schon allein deshalb trifft er eine klare Entscheidung für ein Investment. Den vielen Portfolio-Künstlern dagegen sind einzelne Assets längst nicht so wichtig.

? Wie passt das zum Ziel des Entwurfs, Streuung indirekt einfacher zu machen als Einzelobjekte anzubieten?

Patt: Kaum. Je gezielter man auswählt, desto weniger Sinn macht Diversifizierung. Hier kommt es wie bei einer Eheschließung nur auf die passende Wahl an, nicht auf zusätzlich denkbare Optionen.

? Sie plädieren also dafür, dem Kunden die Auswahl zu überlassen?

Patt: Ich plädiere dafür, nicht Produkte vorzuschreiben, die standardisiert sind und schlechter zu künftigen Zeichnern passen als heute ein gut ausgewählter und strukturierter Einzelobjekt-Fonds.

? Warum sind Sie hier so rigoros?

Patt: Komplexität ist nur akademisch gut. Ein mündiger Anleger fährt besser, wenn er ein Investitionsobjekt genau einschätzen kann statt mehrere nur so ungefähr. Das ist der Besonderheit jedes

RÜCKBESINNUNG

Die Geschlossene-Fonds-Branche muss weg von den ganz kleinen Anlegern.



Anlageobjekts und der Besonderheit jedes Zeichners geschuldet.

? *Worin soll die denn bestehen?*

Patt: Keine Immobilie ist wie die andere, dafür sorgen Lage, Bauweise, Mieter, Vertrag usw. Aber auch kein Zeichner ist wie der andere, jeder hat eine andere Ausgangsbasis: Wer bei der Bank arbeitet und sein Vermögen größtenteils in eine Eigentumswohnung in Frankfurt gepackt hat, sollte nicht noch eine Gewerbeimmobilie in der Bankenmetropole zeichnen. Vielleicht auch keine in London ...

? *... weil die auch vom Finanzmarkt lebt?*

Patt: Genau. Ein leitender Angestellter aus Hamburg hat andere Klumpenrisiken: ein Objekt in der Hansestadt mit einem Mieter aus der Branche, in der er selbst arbeitet. Man sieht, das Beteiligungsobjekt kann noch so gut ausgewählt und strukturiert sein – es muss auch noch konkret zum jeweiligen Anleger passen. Ein Immobilienfonds, der auf Objekte in Hamburg und Frankfurt und sonstwo streuen muss, wäre für beide nicht geeignet.

? *Das sind Beispiele, in denen es auf die Besonderheit des Assets ankommt. Gibt es nicht auch simplen Kundenbedarf?*

Patt: Keinen, der sich mit einem Produkt von der Stange besser adressieren lassen würde. Nehmen wir an, künftig wird vorgeschrieben, mehrere Immobilien zusammenzupacken. Dann wird man „optimale“ und „einigermaßen geeignete“ Objekte zwangsläufig für einen Fonds zusammenwürfeln müssen.

? *Kernkompetenz bleibt, gezielt geeignete Immobilien oder andere Assets zu finden?*

Patt: Wenn das wirtschaftlich noch zu machen ist, sicher. Kompliziert wird es, wenn man in einen Fonds mehrere Assetklassen als sogenannten Mischfonds packen wollte. Das halte ich als Vorgabe für problematisch, weil nur wenige Initiatoren Inlands- und Auslandsimmobilien, Solaranlage, Schiff und Flugzeug gleich zuverlässig managen können. Ähnliches gilt für den Marktzugang, den man bei Einkauf, im Betrieb und beim Exit braucht und wo dann gegebenenfalls die

Abhängigkeit von Partnern wächst. Entscheidend aber ist, dass einem Mischfonds die Nähe zum Direktinvestment verloren geht, die Geschlossene Fonds gerade auszeichnet. Bei einer Geschlossenen Beteiligung weiß der Anleger, in was er investieren will und nimmt die entsprechende Streuung im Portfolio selbst vor. Zudem bekommt er nicht nur das Asset, sondern auch das Management gleich mit dazu.

? *Was meinen Sie damit?*

Patt: Der Geschlossene Immobilienfonds hat seine Berechtigung vor allem als aktiv gemanagtes Sachvermögen. Das ist deswegen ein unverzichtbarer Vermögensbaustein, weil ein privater Anleger sonst kaum qualifiziert in verschiedene Assets investieren kann, die ein professionelles Management erfordern.

? *Warum soll er das nicht können?*

Patt: Ein eigener Apparat für die Verwaltung rechnet sich doch erst bei zweistelligem Millionen-Vermögen. Wer aber von Dritten abhängig ist, lernt schnell, dass diese sich erst an ihrem Verdienst und dann an dem des Eigners orientieren. Als Marktaußenseiter zahlt man zudem beim Einstand immer den höchsten Preis – und tut sich beim Exit schwer.

? *Diese Lücke – Investments in der Größenklasse unterhalb der von Family Offices – schließen Geschlossene Fonds optimal?*

Patt: Dort sehe ich die Branche am besten aufgestellt. Sie muss weg von ganz kleinen Anlegern. Denen fehlt oft das nötige liquide Vermögen und damit die Gelassenheit, in Krisenzeiten auch mal langen Atem zu beweisen.

? *Also sind Tausenderbeträge, die es mittlerweile häufig gibt, eine Fehlentwicklung?*

Patt: Das ist ein Irrweg. Vermögende Anleger gehen anders mit ihrem Geschlossenen Fonds um – auch weil sie zwangsläufig Erfahrungen mit temporären Verlusten aus anderen Investments haben. Im Übrigen gibt es auch eine beachtenswerte rechtliche Komponente: Je weniger vermögend der Anleger im Schnitt ist, desto mehr Schutzbedürfnis werden ihm – zu recht – die Gerichte künftig einräumen. ●

Das Interview führte Ludwig Riepl

FOTO: JULIAN MEZGER (1), ISTOCKPHOTO/DE (1)

