

SCHULDENKRISE UND INFLATION ÜBERSTEHEN

# Der große SACHSWERTE- PLANER

GOLD, IMMOBILIEN, FONDS –  
WIE SIE IHR VERMÖGEN SICHER ANLEGEN

Ein Gemeinschafts-Spezial von FOCUS-MONEY und





**Experten im Gespräch**  
(v. l. n. r.): Thomas Böcher (Paribus Capital), Horst Güdel (RWB), Jörn Heidrich (IVG), Johannes Palla (Habona Invest), Erich Seeger (Commerz Real), Klaus Fickert (SVF), Christian-Oscar Geyer und Holger Römer (Dr. Peters), Klaus Ragotzky (FIDURA)

# ATTRAKTIVE ALTERNATIVEN

---

Experten diskutieren, wie Anleger mit Hilfe von unternehmerischen Beteiligungen an Immobilien, Private Equity oder Flugzeug-Finanzierungen Vermögen aufbauen und Risiken reduzieren – und welche Nebenbedingungen dabei im aktuellen Umfeld zu beachten sind

---



**Konzentrierte  
Zuhörer (l.): Geyer,  
Römer und Ragotzky.  
Überzeugende  
Argumente (o. r.):  
Private-Equity-  
Experte Güdel (M.).  
Kritische Blicke (r.):  
Heidrich, Palla  
und Seeger**

**FOCUS-MONEY:** Bei Sachwertanlagen denken viele Investoren nur an Goldmünzen oder die Eigentumswohnung. Dabei gibt es viele attraktive Alternativen. Wie erklären Sie diesen engen Blickwinkel der Anleger?

**Thomas Böcher:** Der Anleger kann bei seiner Wohnimmobilie natürlich gut beobachten, wie sich die Kosten entwickeln und welche Qualität die Lage hat. Das gibt ein Gefühl der Sicherheit. Aber es gibt noch ganz andere Immobilientypen, die ebenfalls Chancen bieten, jedoch anderen Risiken unterliegen, etwa Büros, Einzelhandels- und Logistikkimmobilien. Wir bieten aktuell sogar die Beteiligung an einer Universität an. Den idealen Zugang zu solchen Immobilien gewährt ein Fonds.

**Jörn Heidrich:** Gerade risikoscheue Investoren finden in Immobilienfonds eine gute Alternative zu Anleihen und Gold.

**Erich Seeger:** Mit einem Sachwertfonds können sich Anleger an Anlageklassen beteiligen, die ihnen ansonsten verschlossen blieben. Mit einer Fondslösung investieren Anleger schon mit kleineren Beträgen in Immobilien oder Solaranlagen. Durch die kleineren Anlagebeträge lässt sich auch die Größenordnung des jeweiligen Engagements besser an die jeweilige Vermögensstruktur anpassen.

Mit Eigentumswohnungen ist eine gute Diversifikation schwieriger, weil dafür meist eine wesentlich höhere Investitionssumme nötig ist. Mit Fonds können Anleger deshalb eine gute Diversifikation einfacher schaffen.

**Johannes Palla:** Man muss auch innerhalb der Immobilien unterscheiden. Wir investieren zum Beispiel in Einzelhandelsimmobilien. Diese bieten ganz andere Chancen als Wohnimmobilien. In den letzten Jahren wurden etwa viele Supermärkte gebaut, für die es nach der Finanzkrise keine Investoren mehr gab. Deshalb können wir heute Objekte einkaufen, die 15 Jahre an sehr bonitätsstarke Mieter vermietet sind und fast acht Prozent Rendite abwerfen. Gleichzeitig kommen aber die Investoren zurück, wodurch die Preise der Einzelhandelsimmobilien schon wieder langsam anziehen und Anlegern zusätzliche Erträge versprechen. Solche Renditen lassen sich mit Eigentumswohnungen nicht erzielen.

**Klaus Fickert:** Sachwerte sind beim Anleger gefragt, Geschlossene Fonds erstaunlicherweise weniger. Dabei wissen gute Fondsmanager in aller Regel mehr über die Chancen und Risiken ihrer jeweiligen Sachwertinvestition als der private Anleger. Bei der Selektion von Zielfonds für unsere Dachfonds achten wir auch deshalb ▶

sehr stark darauf, wie gut das Management der einzelnen Fonds ist.

**Horst Güdel:** Der Begriff Sachwert suggeriert ja, dass die Dinge, in die da investiert wird, einen unabhängigen bleibenden Wert haben. Sachen sind und bleiben aber nur etwas wert, wenn sie auch aktiv benötigt werden. Eine solide gebaute Eigentumswohnung kann ihren Wert einbüßen, etwa weil ein wichtiger Arbeitgeber in der Nähe den Betrieb einstellt und dadurch der Immobilienmarkt in dieser Region an Attraktivität verliert. Private-Equity-Fonds beteiligen sich deshalb als Eigentümer an wertschaffenden Unternehmen. Sachwerte wie Grundstücke und Maschinen, die diesen Unternehmen gehören, sind aktiv in den Wertschöpfungsprozess eingebunden und deswegen gefragt. Die Flexibilität und kreative Intelligenz des Unternehmers und seiner Mitarbeiter sorgt für den effizienten Einsatz der Sachwerte auch unter sich ändernden Marktbedingungen. Ein Dachfonds sichert schließlich gegen das Scheitern einzelner Unternehmen.

**Klaus Ragotzky:** Fondsanleger profitieren, so wie bei unserem direkt investierenden Private-Equity-Fonds, in der Regel von einem qualifizierten Management, wie es sonst nur institutionellen Anlegern zur Verfügung steht. Aber ein anderes Merkmal von Private Equity ist noch wesentlicher für den Anlageerfolg.

**MONEY:** Welcher Aspekt ist das?

**Ragotzky:** Anleger lassen sich gern von kurzfristigen Trends anstecken. Sie kaufen erst, wenn die Aktien schon gelaufen sind und verkaufen zu spät. Bei der Beteiligung an einem nicht an der Börse notierten Unternehmen sind solche schnellen Käufe und Verkäufe nicht möglich – und das ist genau ein entscheidender Vorteil von Private Equity. Ein einfaches Beispiel: Wenn ein Großaktionär Liquiditätsprobleme hat und deswegen seine Anteile an einem Unternehmen abstößt, belastet das den Aktienkurs, ohne dass dieser Einbruch im Unternehmen selbst begründet wäre. Dort werden womöglich weiterhin gute Geschäfte gemacht. Als längerfristige Anlage ist Private Equity weniger schwankungsanfällig und sorgt für einen verlässlicheren Vermögensaufbau.

**Christian-Oscar Geyer:** Der Vorteil von Mobilien ist, dass ihr Wert weitgehend abgetrennt ist vom Unternehmenswert. Der Anleger ist damit unabhängig von der gerade vorherrschenden Stimmung an der Börse. Es gibt ja auch nicht wenige Unternehmen, die seit Jahren Verluste einfahren. Ihr Börsenwert beruht allein auf dem Glauben, dass dieses Unternehmen einmal Wert schöpfen wird. Bei realen Vermögensgegenständen, etwa Immobilien oder Flugzeugen, spielen dagegen solche Hoffnungen keine Rolle. Ob die Aktie einer Airline kurzfristig steigt oder fällt, der Sachwert der Flugzeuge bleibt derselbe.

**Böcher:** Wenn ich in eine Aktie investiere, investiere ich in das Unternehmen. Also im Beispiel der Fluggesellschaft in die Auslastung der Flüge, in die Attraktivität der Routen, in die Mitarbeiterstruktur, die Werbung und Ähnliches. Bei einer Sachwertinvestition profitiere ich vom

losgelösten Wert der Moblie oder Immobilie, also von Gegenständen, die das Unternehmen zwingend braucht, um arbeiten zu können. Darauf kann ich bauen und damit zugleich viele andere Risiken ausblenden. Ich finanziere also etwa ein Flugzeug oder eine Lokomotive und erhalte dafür während einer bestimmten Dauer Mietzahlungen. Das ist eine Anlage mit großer Sicherheit.

**MONEY:** Dann sind Sachwertfonds also eine langfristige Anlage?

**Geyer:** Häufig schon, denn Miet- und Leasingverträge und die zugehörigen Finanzierungen laufen sehr lange. In einem Portfolio wirken die damit erzielten regelmäßigen Erträge stabilisierend. Allerdings sind solche Anlagen auch nicht von heute auf morgen wieder veräußerbar.

**Böcher:** Der Langfrist-Charakter entsteht zum Teil schon aus den Nebenkosten. Bei Immobilien beispielsweise haben wir die Grunderwerbsteuer, Makler-, Notar- und Gerichtskosten. Diese betragen teils zehn Prozent des Kaufpreises der Immobilie und müssen erst wieder erwirtschaftet werden, bevor tatsächliche Erträge entstehen. Man muss über die Laufzeit das Darlehen zurückführen, Nebenkosten refinanzieren und schließlich eine Ausschüttung generieren. Dafür braucht man einen längeren Atem.

**Palla:** Ein Fonds muss allerdings nicht zwingend die gleiche Laufzeit aufweisen wie der Mietvertrag. Wenn die Fondslaufzeit der Mietdauer entspricht, tragen letztendlich die Fondsanteilsbesitzer das Risiko, ob am Ende der Laufzeit ein Käufer für die Immobilie gefunden wird. Wir streben in unseren Fonds daher an, die Immobilien schon nach etwa fünf Jahren zu verkaufen. Der Mietvertrag hat dann noch eine Restlaufzeit, und das Objekt erzielt einen höheren Verkaufspreis. Insofern ist die Sachwertanlage mit unseren Fonds nicht notwendigerweise eine langfristige Anlage.

**Güdel:** Jedes Investment ist am Ende auf die Wertschöpfung von Unternehmen angewiesen, auch Immobilien. Wenn die Weltwirtschaft stockt, bleiben auch hervorragende Schiffe im Hafen liegen, denn niemand will sie dann noch mieten oder bezahlen. Ähnliches gilt für Immobilien: In erstklassigen Lagen sind die Preise in den letzten Jahren extrem gestiegen. Aber ist deshalb jetzt der richtige Zeitpunkt, eine Immobilie zu kaufen? Was passiert mit den Immobilienpreisen, wenn die Inflationsangst als Erwerbsgrund wegfällt?

**Palla:** Derzeit ist ja auch die Finanzierung sehr günstig. Das treibt die Immobilienpreise nach oben. Niemand kann jedoch garantieren, dass die Zinsen in zehn Jahren immer noch so niedrig sind wie heute. Wir vertrauen deshalb lieber auf Immobilieninvestments mit mittelfristiger Investitionsdauer.

**Ragotzky:** Die schlimmsten Finanzkrisen sind durch Immobilienhypes herbeigeführt worden. Erinnern wir uns an Japan 1990 oder an die US-Subprime-Krise 2008. Auch die Immobilienpreise bewegen sich nicht in einer Einbahnstraße. Es kommt wie in allen anderen Anlagensegmenten darauf an, mit einem qualifizierten ►

Fondsmanagement auf die richtigen Objekte zu setzen. Deshalb sollte sich ein Anleger vor einem finanziellen Engagement immer ein Bild von der Kompetenz des Fondsmanagements machen.

**Böcher:** Der Wert einer Immobilie ergibt sich aus der Miete, die an dem jeweiligen Standort erzielbar ist. Findet sich kein Mieter, dann ist die Immobilie nichts mehr wert. Da existieren zwar noch die Steine, aber eigentlich fallen dann nur noch Kosten an. Solange die Wirtschaft am Immobilienstandort floriert, finden sich Mieter. Als beispielsweise Hamburg von der Wertkrise gepackt wurde, fielen die Preise. Heute steigen sie, weil die Stadt investiert hat und das Containergeschäft läuft.

**Geyer:** Die Immobilienanlage steht und fällt mit dem

muss sparen, muss sich restrukturieren, um wieder rentabel zu werden. Trotzdem rentiert ein Investment in den Sachwert Flugzeug. Mit einem modernen Flugzeug wie dem A380 spart Air France 15 Millionen Euro pro Jahr und Maschine. Natürlich wird die Fluglinie deshalb als Letztes den A380 ausmustern, sondern eher ältere Flugzeuge. Die Sachwertanlage bleibt so von kurzfristigen Kurseinbrüchen unberührt.

**MONEY:** Viele Anleger neigen dazu, ihr Geld in Deutschland zu investieren. Welche Chancen bietet das Ausland?

**Heidrich:** Der deutsche Anleger investiert kaum im Ausland – dieser Home-bias-Effekt ist häufig ein Fehler. In der derzeit interessante Immobilienmärkte wie Spanien oder Polen investiert der deutsche Anleger aber aus „emotionalen Gründen“ nicht.

**Seeger:** Alles was weiter weg ist, wird bei den Anlegern automatisch mit höherem Risiko verbunden. Das ist zwar verständlich, aber deswegen trotzdem nicht zwingend korrekt. London etwa ist ein sehr liquider Markt. Liquidität, also die Möglichkeit, Immobilien einfacher wieder zu verkaufen, ist für Investoren auch ein wichtiger Sicherheitspluspunkt. Sicher gibt es bei Auslandsinvestments auch Währungsrisiken, aber die derzeitige Zurückhaltung der deutschen Anleger ist nur bedingt nachvollziehbar.

**Heidrich:** Immobilienanlagen in Deutschland sind etwas für konservative Investoren, die langfristige Sicherheit suchen und dafür auch auf Rendite verzichten. Ich bin aber davon überzeugt, dass

wir, trotz insgesamt defensiver Grundhaltung, eine Erweiterung innerhalb des Rendite-Risiko-Spektrums erleben werden. Das heißt, es wird zukünftig kaum noch ohne internationale Investitionen gehen.

**Güdel:** Fonds ermöglichen häufig erst den Zugang zu vielen Investments im Ausland. Wir waren zum Beispiel über zwei Venture-Capital-Fonds schon früh an Facebook beteiligt und bekommen nun das Kapital, das wir eingesetzt haben, um das 150-Fache vermehrt zurück.

**Fickert:** Auch für Auslandsinvestments gilt: Wir wissen einfach nicht, wie die Entwicklung letztendlich verlaufen wird. Deshalb investieren wir nicht nur in die Breite der Anlageklassen, sondern auch in die Tiefe, das heißt, zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Wir investieren nicht an einem einzigen Tag, selbst wenn wir glauben, dass der Markt besonders günstig steht. Da kann man sich irren. Am besten ist, man investiert deshalb kontinuierlich über einen längeren Zeitraum.

**MONEY:** Welche Gefahren birgt ein eventuelles Auseinanderbrechen der Euro-Zone?



**Spannender Diskurs:** Immobilien-Experte Seeger (M.) erläutert die Vorteile von Fondslösungen bei Sachwertinvestments. Klaus Fickert, Vorstandschef des Dachfonds-Experten SVF (3. v. r.), hört interessiert zu

Veräußerungserlös. Im ungünstigen Fall verliert der Investor Geld, weil sich der Standort schlechter entwickelt als prognostiziert. Bei einem Investment in ein Flugzeug ist der Sachwert nach zehn bis zwölf Jahren abgeschrieben. Bis dahin hat der Anleger sein eingesetztes Kapital in Form von Leasingerträgen zurückbekommen. Der Verkaufserlös ist in diesem Fall nicht entscheidend für den Erfolg der Kapitalanlage.

**MONEY:** Ist deshalb ein Investment nicht sicherer, wenn es kurzfristig wieder veräußert werden kann, so wie Aktien oder Anleihen?

**Fickert:** Hektisches Handeln an den Märkten ist weniger erfolgreich als gutes aktives Management. Gerade der Privatanleger hat Angst, den Trend zu verpassen und steigt zu spät ein oder lässt sich von Meldungen zu einem ungünstigen Zeitpunkt zum Verkauf veranlassen, wo ein bisschen mehr Geduld häufig besser gewesen wäre.

**Geyer:** Betrachten wir doch einmal den Flugzeuggbereich. Wer vor fünf Jahren in die Aktie der Air France investiert hat, hatte daran wenig Freude. Das Unternehmen

**Seeger:** Im Immobilienmarkt ist diese Gefahr bereits eingepreist. Ein Shopping-Center in Lissabon kostet heute die Hälfte des Preises von vor fünf Jahren. Es ist aber immer noch voll vermietet. Vielleicht hat es etwas weniger Besucher und macht etwas weniger Umsatz. Aber die Immobilie ist ja nicht im Atlantik versunken. Wer sich heute traut, macht also eine Rendite von acht oder neun Prozent an einem Ort, wo bis vor Kurzem noch vier oder fünf Prozent normal waren. Diese Situation wäre für einen institutionellen Anleger ein klassischer antizyklischer Einstiegszeitpunkt. Man muss nur daran glauben, dass Portugal beim Euro dabeibleibt.

**Heidrich:** Wenn der Euro auseinanderbricht, haben wir andere Probleme. Dann ist es egal, wo wir investiert sind. Nicht nur in Europa, sondern auch in Asien und in Amerika. Der Zusammenbruch der Euro-Zone wäre eine Katastrophe für fast alle Anlagemärkte der Welt. Die Waren- und Geldströme sind schon zu weit vernetzt.

**MONEY:** Wie sicher sind Geschlossene Fonds?

**Seeger:** Der Geschlossene Fonds sollte besser unter dem Namen „Unternehmerische Beteiligung“ verkauft werden, darüber würde dem Chancen-Risiko-Profil besser Rechnung getragen. „Geschlossener Fonds“ suggeriert, das sei so etwas wie ein Bond, da gebe es kein Risiko. Das ist aber nicht der Fall.

**Güdel:** Allgemeine und anlagespezifische Risiken gibt es immer, unabhängig von der rechtlichen Verpackung. Wir sehen ja gerade, wie riskant viele Staatsanleihen „plötzlich“ sind. Diese Unvorhersehbarkeit muss unbedingt ins Bewusstsein der Anleger. Je bewusster man sich der verschiedenen Risiken ist, desto aktiver wird man sich dagegen schützen. Die schwerwiegendsten Verluste macht man nicht mit der Anlage, deren spezifische Risiken man erkannt hat, sondern mit Investments, von denen man

## Günstiges Umfeld

Das Zinsniveau in Deutschland ist so niedrig wie niemals zuvor. Inzwischen bringen deutsche Staatsanleihen im Schnitt weniger als zwei Prozent Rendite pro Jahr. Das ist zwar traurig für Sparer und Anleihekäufer, doch gut für Sachinvestitionen wie Immobilien oder Flugzeuge. Niedrige Zinsen erleichtern jetzt die Finanzierung solcher Projekte.



glaubte, sie seien sicher. Streuung, über die verschiedensten Anlageformen und auch innerhalb einer Asset-Klasse, ist die einzig richtige Antwort.

**Fickert:** Bei einem Dachfonds kann der Anleger sein Depot sogar noch weiter diversifizieren. Etwa, was die Fondslaufzeit angeht. Unterschiedliche Laufzeiten innerhalb eines Fonds mischen kurzfristige mit längerfristigen, langweiligeren Investments. Ein Einzelkunde müsste etwa 350 000 bis 400 000 Euro Kapital aufbringen, um ähnlich breit investieren zu können, wie wir es bei unserem Konzept tun. Und das ist für eine Vielzahl der Kunden nicht machbar.

**Ragotzky:** Natürlich will der Privatanleger Sicherheit, und die kann er durch eine professionelle Diversifikation auch bekommen. Hierzu bedarf es meiner Ansicht nach aber keines Dachfonds, denn bei diesen wird die Objektstreuung in der Regel übertrieben. Das Risiko eines Fonds reduziert sich nicht mehr nennenswert, ob nun in 30 oder 300 gleichartige Objekte, wie Immobilien oder Unternehmen, investiert wird. Um das Anlagerisiko auf ein vernünftiges Maß zu reduzieren, genügt also eine überschaubare Anzahl an Assets. Daneben weisen Dachfonds eine doppelte Kostenstruktur auf, was zu einer merklichen Reduktion der Rendite führt. Dies ist bei direkt investierenden Fonds nicht der Fall. Ein guter Fonds zeichnet sich durch ein vernünftiges Rendite-Risiko-Verhältnis aus.

**Fickert:** Das ist schon richtig: Man kann die Diversifikation auch übertreiben. Wenn man über die Zahl von etwa 20 Investments hinausgeht, wird eine Diversifikation selten besser.

**Böcher:** Der Geschlossene Fonds ist auch deshalb ein ideales Investment, weil er transparent ist. Hier kann ich alle Verträge einsehen, kenne die Instandhaltungsrücklagen, die Miethöhe, den Mietvertrag, die Prognose für den Verkaufswert. Ich brauche keine bösen Überraschungen zu befürchten. Und ich bekomme die Gelegenheit, auch mit kleinen und mittleren Beträgen in größere Immobilienobjekte im Volumen von 50 oder 60 Millionen zu investieren.

**MONEY:** Welche Renditen sind denn bei Immobilienfonds möglich?

**Seeger:** Bei Investitionen in Gewerbeimmobilien über einen Zeitraum von fünf oder mehr Jahren kann man mit einer Rendite von etwa fünf Prozent rechnen. Wenn ich in B-Lagen investiere, steigt das Risiko, aber auch der potenzielle Gewinn, denn dort bin ich anfälliger für Schwankungen der Immobilienpreise. Objekte in A-Lagen werden kaum leer stehen. Da muss der Anleger schlimmstenfalls eine Mietminderung hinnehmen, besonders starke Zusatzerlöse aus einer Höherbewertung der Immobilie sind aber ebenfalls nicht zu erwarten.

**MONEY:** Gibt es auch Steuervorteile?

**Heidrich:** Ich glaube, man sollte zuerst auf die Vorsteuerrendite schauen. Es gibt genug Gründe für die Anlage in Immobilien und andere Sachwerte. Steuerliche Vorteile sind da nur das Sahnehäubchen. Steuergetrieben zu investieren ist immer ein Fehler. ■