

„Regulierung wird der Branche sehr nutzen“

Geschlossene Fonds stehen durch neue Gesetze vor
Marktberreinigung – Kampf gegen Zwang zu Mehr-Objekte-Vehikeln

Die zum Monatsbeginn in Kraft getretenen neuen Regelungen für den grauen Kapitalmarkt bergen Herausforderungen für die Branche der geschlossenen Fonds. „Die Regulierung wird der Branche sehr nutzen“, ist Friedrich Wilhelm Patt, Sprecher der Geschäftsführung der Hannover Leasing, jedoch überzeugt.

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
tl Frankfurt – Geschlossene Fonds werden in Zukunft deutlich stärker reguliert als bisher. Dies könnte eine Chance sein, sich ein Stück weit aus dem Dunstkreis des grauen Kapitalmarkts zu entfernen. Einige Neuregelungen stehen bereits fest und sind zu Monatsbeginn in Kraft getreten, andere sind noch im Fluss und werden erst im kommenden Jahr Wirklichkeit. „Die Regulierung wird der Branche sehr nutzen“, sagt Friedrich Wilhelm Patt, Sprecher der Geschäftsführung der Hannover Leasing, einem der größten Anbieter geschlossener Fonds, mit Blick auf den „Wildwuchs“ der mehreren hundert Anbieter am deutschen Markt.

„Die Anforderungen an das Management müssen steigen“, fordert Patt. Er sieht sein Unternehmen, eine Mehrheitsbeteiligung von Helaba und Sparkassenverband Hessen-Thüringen, gut aufgestellt. Seit 2006, als die Helaba ihre Beteiligung von 50 auf 75 % aufstockte, unterliege die Hannover Leasing der Bankenaufsicht. „Das hat uns damals 1,5 bis 2 Mill. Euro im Jahr gekostet.“ Als Folge der kommenden Regulierungen rechnet Patt mit weitere 0,5 Mill. Euro im Jahr. „Dazu kommen höhere Kosten pro Fonds. Das geht zu Lasten unserer Marge.“

Gerade in Kraft getreten ist das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts. Dies betrifft in erster Linie den Vertrieb (siehe Tabelle). Verkaufsunterlagen müssen dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) entsprechen. Der Verkaufsprospekt wird intensiver geprüft und unterliegt länger möglichen Haftungsansprüchen. Zusätzlich muss eine Kurzinformation (Vermögens-

anlagen-Informationsblatt VIB) erstellt werden. All dies verursacht Anbietern wie Vertrieb einen „immensen“ Aufwand, sagt Eric Romba, Hauptgeschäftsführer des VGF Verband Geschlossene Fonds. Trotzdem unterstützt der VGF das Gesetz. „Am Ende wird der geschlossene Fonds jedoch auf regulatorischer Augenhöhe mit anderen Kapitalanlageprodukten stehen“, sagt Romba. „Damit kommt er im weißen Markt an, was uns als Verband stets ein Anliegen war.“

Als Herausforderung sieht Hannover Leasing die sachgerechte Umsetzung an. Der BaFin fehle es noch an Verwaltungspraxis bei der Beurteilung von Verkaufsunterlagen geschlossener Fonds (wie Flyer und Filme) in Hinblick auf die WpHG-Konformität, heißt es bei dem Anbieter. Hinzu komme die erweiterte Prospektprüfung durch die BaFin, sodass die Behörde künftig mehr Mitarbeiter mit Expertise benötige.

Weniger Befürchtungen

Deutlich weniger Befürchtungen hat der VGF. Man stehe im Dialog mit den Banken- und Sparkassenverbänden, um einen reibungslosen Übergang in die „neue Welt“ zu ermöglichen. „Die BaFin und das Bundesfinanzministerium sind für uns als Verband ebenfalls ein offener Gesprächspartner“, sagt Romba.

Sehr viel grundsätzlicher und gravierender werden einige aktuelle Vorschläge im Rahmen der nationalen Umsetzung der EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investment Fonds (Alternative Investment Funds Managers Directive AIFM) eingeschätzt. Verkündet wurde die Richtlinie bereits am 1.7.2011. Bis Juli 2013 muss sie in nationales Recht umgesetzt sein.

Gesetzentwurf abwarten

VGF-Hauptgeschäftsführer Romba rät zur Entspannung. „Noch liegt kein Entwurf eines Umsetzungsgesetzes vor. Wenn er dann da ist, sehen wir, was vorgeschlagen wird.“ Hannover-Leasing-Chef Patt wird da schon konkreter. Erster Kritik-

punkt ist für ihn die Mindestkapitalanforderung bei intern verwalteten alternativen Investmentfonds von 300 000 Euro. „Das ist viel zu wenig.“ Thorsten Voß, Rechtsanwalt bei Schulte Riesenkampff, hält 5 Mill. Euro für angemessener. Hintergrund dieser Forderung ist die lange Laufzeit der Fonds. „Es geht doch um die Antwort auf die Frage: Wie schaffen wir Institutionen, die sich noch in zehn oder 20 Jahren um das Asset kümmern können?“, sagt Patt. Um diese sicherzustellen müssten entweder ein bedeutendes Eigenkapital oder ein entsprechender Gesellschafterhintergrund vorhanden sein. „Heute kommt es bei geschlossenen Fonds entscheidend auf das Asset Management an.“

Zweiter Knackpunkt ist für Patt die aus dem Bundesfinanzministerium zur Diskussion gestellte Mehr-Objekte-Regel. Danach sollen gemäß dem in der AIFM-Richtlinie festgelegten Grundsatz der Risikostreuung hierzulande ab Mitte 2013 nur noch Fonds mit mehreren Objekten (diskutiert werden drei oder sieben) zugelassen werden. Dem Vernehmen nach sollen drei Objekte im Referentenentwurf für die nationale Umsetzung der AIFM-Richtlinie stehen, dessen Veröffentlichung für den Spätsommer erwartet wird.

Gegen die Mehr-Objekte-Regel läuft die Branche schon seit Monaten Sturm. Auch VGF-Hauptgeschäftsführer Romba gibt in diesem Punkt seine Zurückhaltung auf. „Wichtig aus unserer Sicht ist in jedem Fall, 1-Objekt-Fonds zu erhalten.“ Der Anleger solle die Wahl zwischen Ein- und Mehr-Objekt-Fonds haben.

Düsteres Zukunftsbild

„Geschlossene Fonds sind grundsätzlich als Beimischung eines Portfolios gedacht“, stellt Patt fest. „Warum soll dann noch eine Mischung innerhalb des Fonds notwendig sein?“ Für den Fall, dass diese neue Regel kommt, malt Patt ein düsteres Zukunftsbild für die Branche. „Der Konzentrationsprozess wird sich deutlich beschleunigen. Es wird nur wenige Anbieter geben, die zum Bei-

spiel die für Drei-Objekte-Fondserforderlichen dreistelligen Mill.-Euro-Beträge aufbringen können.“ Allerdings ließe sich bei drei Objekten kein Diversifikationseffekt nach Markowitz erreichen.

Außerdem würde sich die Natur der geschlossenen Fonds ändern. „Es dürfte vermehrt zu Blind Pools kommen. Das widerspräche aber der eigentlichen Idee des geschlossenen Fonds, der sich durch seine große Nähe zum Direktinvestment auszeichnet. Diese Nähe äußert sich ja gerade darin, dass der Anleger in ein bestimmtes, ihm vor Zeichnung bekanntes Objekt investieren kann.“

Um ein Klumpenrisiko in den Portfolien privater Kleinanleger zu vermeiden, hielte es Patt für wesentlich sinnvoller, die Mindestbeteiligungen gesetzlich zu erhöhen. „Man sollte

eine Mindestzeichnungssumme von zum Beispiel 25 000 Euro festlegen“, bezieht Patt Stellung gegen einzelne Anbieter, die bis auf 5 000 oder gar 1 000 Euro heruntergehen (wollen).

Vorschlag diskussionswürdig

Den Vorschlag, das Fremdkapital auf 30 % des Fondsvolumens, analog zu den offenen Fonds, zu begrenzen hält Patt für „diskussionswürdig“. „Eine Begrenzung auf 50 % hielte ich aber für besser, da dann höher getilgt werden kann und die Gesamtverschuldung des Fonds schneller sinkt.“ Im Sinne der meist älteren Anleger, die ihre geschlossenen Fonds zum Vermögensaufbau bzw. zur Altersvorsorge nutzen, würde Patt es vorziehen, Fonds mit Volltil-

gung und entsprechend geringerer Ausschüttung während der Laufzeit aufzulegen. „Aktuell nimmt der Markt ein solches Modell aber nicht an.“

Die Diskussion um die Regulierungsvorhaben zeigt aus Sicht von Patt klar, dass den Abgeordneten in Berlin die Vorzüge des Produkts „geschlossener Fonds“ in seiner aktuellen Ausgestaltung noch näher gebracht werden sollte. „Dabei muss deutlich werden: Geschlossene Fonds sind keine Private-Equity- oder Hedgefonds und auch keine offenen Fonds. Und die Kunden sind keine Institutionellen, sondern Private.“ Daraus ergibt sich für den Hannover-Leasing-Chef: „Eine ‚One size fits all‘-Lösung wird nicht funktionieren.“

Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts

Auswirkungen auf geschlossene Fonds (GF) – In Kraft getreten am 1. Juni 2012

Neuregelungen	Folgen
Anteile an GF sind Finanzinstrumente gem. KWG und WpHG	
Vertrieb über Banken und Sparkassen gem. WpHG*	Verkaufsunterlagen müssen WpHG-konform sein → Haftung
BaFin prüft Prospekte auf Kohärenz (innere Widerspruchsfreiheit) – bisher nur auf Vollständigkeit	Abstimmungsprozess verlängert sich
Anbieter muss vor Beginn des öffentlichen Angebots ein Vermögensanlagen-Informationenblatt (VIB) erstellen und bei BaFin hinterlegen	Zusätzliche Haftung
Neuregelung Prospekthaftung: Vermögensanlagengesetz löst Verkaufsprospektgesetz ab	Haftungsanspruch des Anlegers verlängert sich von sechs Monaten auf zwei Jahre nach Erwerb

KWG = Gesetz über das Kreditwesen; WpHG = Wertpapierhandelsgesetz; BaFin = Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

*) Vertrieb über freie Vermittler regelt Finanzanlagenvermittlerverordnung, die am 1.1.2013 in Kraft tritt. In der Praxis werden die freien Vermittler ebenfalls ab 1.6.2012 WpHG-konform beraten müssen.

Quelle: Hannover Leasing

Börsen-Zeitung