

Richtung finaler Rettungsschuss

Chuzpe hat er ja, unser gestrenger Gesetzgeber. Wo sich Wertpapierrechtler mit einfalllosen 1:1-Umsetzungen von Transparenzrichtlinien herumärgern, schlägt man bei Fondsanbietern und ihren Beratern ganz anders zu – getrieben von sehr eigenen Vorstellungen der zuständigen Ministerialbeamten. Markteintönigkeit im Do-it-myself-Verfahren.

Das beginnt mit dem Plan, Immobilieninvestments in Form Offener Fonds künftig zu verbieten. Nur bereits aufgelegte Produkte dürfen weiter bestehen bleiben und weiter vertrieben werden. Das schafft zunächst ein Quasi-Oligopol der wenigen noch am Markt überlebenden Kapitalsammler, eine erste planwirtschaftliche Zutat (es ist nicht die einzige) in der Rezeptur des neuen Fondsrechts.

Der daraufhin ausgestoßene Jubelschrei einiger weniger in der Branche („Prima, dann kommen ja alle Immobilienfonds in Zukunft von uns!“) ist jedoch verfrüht und zeugt von oberflächlicher Betrachtung. Schon daran gedacht, dass Union, Deka und Konsorten dann einfach Geschlossene Fonds herausbringen ...?

Nach kursorischer Lektüre des entworfenen Kapitalanlagegesetzbooks fragt man sich zudem, was da für Geschlossene Fonds überhaupt noch großartig kommen soll. Denn in der Konsequenz ist die Behandlung, die das BMF für diese Branche vorsieht, gezielt sehr schmerzhaft.

Klasse-Kinnhaken (1) ist, künftig nur noch 30 Prozent Fremdkapital zuzulassen. Das führt zum Ausbluten in der Kalkulation, gerade bei aktuell so niedrigen Zinsen. Erneuerbare-Energien-Fonds arbeiten derzeit – mit dem Segen der finanzierenden Banken – in aller Regel mit fast 80 Prozent. Die anderen Fonds mit knapp unter 50 Prozent, je nach Bankvorgabe. 30 Prozent Fremdfinanzierung scheitern oft bereits an den Gebühren. Es geht also

Der Diskussionsentwurf zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie **zeigt, wohin die Reise geht.** Das Ministerium entscheidet **nach eigenem Gutdünken**, welche Produkte es künftig noch geben darf.

in Richtung reine Eigenkapitalfonds mit stark eingeschränkten Assets.

Gezielter Fußtritt (2) ist die Einführung des Grundsatzes der Risikomischung. Ein-Asset-Fonds soll nur noch an semi-professionelle Anleger vermittelbar sein (Beteiligung oberhalb 50 000 Euro). Das tut empfindlich weh, die durchschnittliche Zeichnungssumme toppt 20 000 Euro selten – etwa im Sparkassensektor,



Rechtsanwalt Dr. Thorsten Voß, ist Partner in der Kanzlei Mayer Brown LLP, Frankfurt am Main. Voß berät zur AIFM-Richtlinie und MiFID, der Konzeption von Anlageprodukten und der Einhaltung der Financial Markets Compliance. Zudem hat er (im C.H.Beck Verlag) etliche Bücher zu diesen Themen selbst verfasst und herausgegeben.

der bestimmt nicht für vertriebliche Fehlentwicklungen bekannt ist. Und selbst Banken, die eine Viertel-Million liquides Vermögen voraussetzen, werden es sich zweimal überlegen, so viel Kapital bei sinkenden Provisionen für ein Jahrzehnt aus ihrem Zugriff zu entlassen.

Harter Magenschwinger (3) ist, die Asset-Klassen abschließend aufzuzählen. Die Branche sucht ja bewusst nach sinnhaften Nischen wie Turbinen, Holz in Schweden, Games. Der Katalog selbst schrumpft zwangsläufig weiter, weil Erneuerbare-Energien-, Flieger- und Schiffsfonds sich ohne Leverage weder sinnvoll machen noch verkaufen lassen. Bleiben (fast) nur noch Immobilien: Da kann man notfalls Klumpenrisiken als Regulatorisch einschieben. Falls Wald als Immobilie zählt, bereichern wenigstens diese das Programm.

Abrupter Aufwärtsschlag (4) ist, generell Währungsrisiken über 30 Prozent aus Beteiligungen verbannen zu wollen. Wen schert, dass die erfolgreichsten Leistungsbilanzen von Auslandsimmobilien-Fonds à la Jamestown stammen. Und wen kümmert, dass viele Zeichner ganz bewusst in Dollar und Pfund diversifizieren wollten. In Zeiten der Eurokrise muss man als Staat das Geld zusammenhalten.

Kleines Trostpflaster (speziell für Anwälte) ist, dass die Stunde der Strukturierer kommt. Was nicht mehr als GmbH & Co.KG geht, wird beispielsweise zur Anleihe gemacht und an der Luxemburger Börse gelistet. Das erschließt neue Vertriebswege und Anlegerklassen. Also, who cares? Jeder, der berechenbar konzipierte Produkte für mündige Anleger behalten will. Diese brauchen gute Geschlossene Fonds und keine Bevormundung durch planwirtschaftlich angehauchten Aktionismus in angestachelten Behörden. • Thorsten Voß