

Interessenkonflikte unter Fonds

AIFM-Neuregelung: Ein flexibles Modell aus Regensburg.

FRANKFURT, 4. April. Vor dem Beschluss des neuen Kapitalanlagegesetzes gibt es deutliche Interessenunterschiede. Die großen Fondsgesellschaften wollen das heutige Freibetragsregime – jederzeitige Verfügbarkeit von 30 000 Euro je Kalenderhalbjahr – erhalten wissen, da sie aus ihrer Sicht verantwortungsvoll selbst durch die größten Krisen gefahren sind. Die kleineren und von Abwicklungen betroffenen Fondsgesellschaften wollen dagegen die im Regierungsentwurf vorgesehene Einschränkung der Rückgabemöglichkeit für alle Neuanlagen verwirklicht sehen, um im Wettbewerb mit neuen Produkten bestehen zu können.

Die großen Fondshäuser sehen für ihre bestehenden Fonds allerdings zu Recht erhebliche Gefahren, wenn Freibeträge nur noch für Altanleger gelten und neue Anle-

Härtefallregelung: Werden Fonds zu Sozialämtern?

ger ihre Anteile mit einer zwölfmonatigen Kündigungsfrist an einem festen Termin im Kalenderjahr zurückgeben müssen. Dem Argument, dass eine solche „Zweiklassengesellschaft“ gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz verstößt, wird entgegengehalten, dass auch Versicherte bei Lebensversicherungen unterschiedliche Rechte haben und der Vertrieb an Neukunden dennoch funktioniert.

Der Vergleich hinkt indessen. Im Gegensatz zum Fondsanleger ist der Versicherte anteilig weder rechtlich noch wirtschaftlich in voller Höhe am Deckungsstockvermögen beteiligt, sein Zahlungsanspruch richtet sich gegen die Versicherungsgesellschaft und deren Gesamtvermögen, und er kann „seinen“ Deckungsstockanteil nicht täglich zu Geld machen. Es macht für Anleger eines „Zweiklassenfonds“ einen erheblichen Unterschied, ob er mit bis zu 30 000 Euro je Kalenderhalbjahr täglich aus der Anlage aussteigen kann oder aber – ohne Liquiditätsprämie – bei Versäumnis der Kündigungsfrist um einen Tag erst 729 Tage später. Die von Neuanlegern zu fordernde Liquiditätsprämie beträgt aktuell jährlich eigentlich 0,5 Prozent – analog der „Liquiditätsprämie“ im zweijährigen Pfandbriefbereich. Bei einer jährlichen Gesamtpformance von offenen Immobilienfonds in Höhe von derzeit 2 Prozent ist dies eine stattliche Differenz. Nun trägt unser Neuanleger in

den verbleibenden 729 Tagen auch noch alle Wertänderungsrisiken und muss gegebenenfalls hilflos zusehen, wie die Altanleger die Fondskasse ausnehmen und die Fondsgesellschaft zum Verkauf der Perlen zwingen. Wenn der Fonds dann auch noch innerhalb der 729 Tage schließen muss, bekommt unser Neuanleger das Restportfolio über eine jahrlange Zwangsverwertung „monetisiert“. Bei nüchterner Betrachtung sollte ein Neuanleger also unter diesen Bedingungen nicht in einen Altfonds investieren.

Die nun offensichtlich in die politische Diskussion eingebrachte Kompromissidee einer an sozialpolitischen Grundsätzen orientierten Härtefallregelung, wonach alle Neuanleger etwa bei Arbeitslosigkeit oder Krankheit ohne Einhaltung von Kündigungsfristen und Terminen über ihre Anlagen (innerhalb eines Freibetrages) vorzeitig verfügen können sollen, vermag im Bereich der privaten Kapitalanlage ordnungspolitisch nicht zu überzeugen – Fondsgesellschaften sind keine Sozialbehörden.

Was sollten die Abgeordneten also tun? Die Professoren Sebastian und Madaus vom Regensburger Institut Irebs haben einen gangbaren Weg aufgezeigt. Nach ihrem Konzept soll jeder offene Immobilienfonds innerhalb gesetzlicher Leitplanken einen individuellen Rahmen für die Fristentransformation festlegen, der mit Zustimmung der Anleger im Fall einer Aussetzung der Rücknahme an die aktuelle Situation angepasst werden kann.

Die im Konzept vorgesehene Mitbestimmung der Anleger hebt sich wohltuend von der heute vorgesehenen Mitbestimmung zu einzelnen Verkaufsentscheidungen im Krisenfall ab. Der nach diesem Modell flexibel atmende Fonds zwischen „offen“, „semioffen“ und „Schweizer Modell“ sollte allen Beteiligten eher zusagen als ein Einheitsmodell mit starren Vorgaben und einheitlichen Fristen. Es ist am ehesten geeignet, durch eine Entflechtung der Vorgaben zur Fristentransformation systemische Risiken für die Immobilien- und Finanzwirtschaft zu vermeiden. Und nur insoweit besteht ein regulatorischer Auftrag. Es ist hingegen nicht Aufgabe des Gesetzgeber marktbedingte Fondsabwicklungen um jeden Preis zu vermeiden oder gar Geschäftsmodelle von einzelnen Marktteilnehmern zu befördern oder zu behindern.

Gernot Archer, Geschäftsführer des Bundesverbands der Immobilien-Investment-Sachverständigen