
IMMOBILIEN ZEITUNG

FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 46/10 vom 18.11.2010

www.immobilien-zeitung.de

MEINUNG

JOHANNES NÖLKE

Die AIFM ist ein realitätsfernes Gebilde

Die Richtlinie zur Regulierung alternativer Investmentfonds-Manager (AIFM) hat eine weitere Hürde genommen. Vergangene Woche stimmte das Europäische Parlament dem Regelwerk zu. Ende des Jahres wird der Segen des Europäischen Rats (Staats- und Regierungschefs der Mitgliedsländer der Europäischen Union) erwartet. Während der Verband geschlossene Fonds (VGF) zufrieden mit dem Ergebnis ist, warnt Johannes Nölke, Managing Partner bei optegra:hhkl, vor den Folgen.

Die Bürokratie der Europäischen Union (EU) hat ein Regulierungsmonster erschaffen. Die 210 Seiten umfassende Richtlinie zur Regulierung alternativer Investmentfonds-Manager (AIFM) wurde nun nach fast zweijähriger Bearbeitungszeit vom Europäischen Parlament verabschiedet. Der ursprüngliche Sinn und Zweck dieser Regulierung – die Stabilisierung des Finanzsystems – war richtig und wichtig. Drei Ratspräsidentenschaften sowie unzählige Richtlinienentwürfe, Kompromissvorschläge und sonstige Schriftsätze haben das Mammutwerk jedoch in ein realitätsfernes Gebilde verwandelt, das insbesondere den Eigenheiten geschlossener Immobilienfonds kaum gerecht werden kann.

Der Grund dafür ist simpel: Der eigentliche Adressat der Regulierung sind die vermeintlich systemrelevanten Hedge- und Private-Equity-Fonds. Da die EU-Bürokraten jedoch ausnahmslos alle Finanzmarktakteure mit ins Boot holen wollten, sind auch die geschlossenen Fonds deutscher Machart in den Adressatenkreis der AIFM-Richtlinie geraten.

Für Initiatoren geschlossener Beteiligungsmodelle wird die Richtlinie vor allem erheblichen organisatorischen Mehraufwand – beispielsweise durch die Einrichtung von Risiko- und Liquiditätsmanagementsystemen – mit sich bringen. Dieser Aufwand erzeugt Kosten. Die Folge: Die Renditen der Anleger werden schrumpfen. Ob diesen Renditeeinbußen ein adäquater volkswirtschaftlicher Nutzen gegenübersteht, bezweifle ich.

Fest steht: Der Großteil der Fondspleiten in der Vergangenheit wäre durch die AIFM-Richtlinie nicht verhindert worden. Miss-management und fehlende Asset-Kompetenz kann auch die umfangreichste Regulierung kaum beseitigen.

Die Anforderungen der Richtlinie stellen eine hohe Markteintrittsbarriere dar. Zwar sieht die Richtlinie vor, dass Manager mit einem verwalteten Vermögen unter 100 Mio. Euro von den Anforderungen befreit sind. Diese Schwelle ist in der Praxis jedoch schnell erreicht. Kleine Initiatoren werden es daher künftig schwerer haben, sich am Markt zu etablieren. Dies ließe sich zwar als Schritt zur Professionalisierung der Branche begrüßen. Andererseits waren es in der Vergangenheit gerade kleinere Fondshäuser, die innovative Produkte hervorgebracht haben.

Der deutsche Gesetzgeber hat in den kommenden zwei Jahren die Aufgabe, die Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Dabei müssen zahlreiche Regeln konkretisiert werden. Es wird spannend, ob es dem Gesetzgeber gelingt, das Regelwerk derart auszugestalten, dass es sich auf geschlossene Fonds anwenden lässt.

Davon ist die Richtlinie derzeit noch weit entfernt. So ist beispielsweise bislang noch nicht einmal klar, wer bei einem geschlossenen Fonds eigentlich der regulierende Fondsmanager ist. Infrage kommen: der Komplementär, der geschäftsführende Kommanditist oder das Emissionshaus – vielleicht sogar ein externer Asset-Manager.

Schreiben Sie an leserbrief@iz.de



Johannes Nölke. Bild: Optegra