

- REGULIERUNG BESCHLEUNIGT
WANDEL DER FONDSBRANCHE
SEITE 2
- DAS VERMÖGENSANLAGENGESETZ
IST VERABSCHIEDET
RALPH BRINKHAUS IM INTERVIEW
SEITE 8
- DIE AIFM-RICHTLINIE WURDE KONKRETISIERT,
JETZT KOMMT ES AUF DIE UMSETZUNG AN
JOHANNES NÖLKE IM INTERVIEW
SEITE 10

SCOPEANALYSIS

- REPORT NR.05 · 13.12.2011 -



HERAUSFORDERUNG REGULIERUNG

DIE NEUEN GESETZE WERDEN DIE BRANCHE VERÄNDERN

MARKTBERICHT

DAS VERMÖGENSANLAGENGESETZ
UND DIE AIFM-RICHTLINIE WER-
DEN DIE BRANCHE VERÄNDERN

INTERVIEW

RALPH BRINKHAUS,
MDb, MITGLIED IM
FINANZAUSSCHUSS

INTERVIEW

JOHANNES NÖLKE,
MANAGING PARTNER
OPTEGRA:HHKL

SCOPEANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

Es ist vollbracht. Bundestag und Bundesrat haben die Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (VermAnlG) verabschiedet. Es wird vor allem den bankenunabhängigen Vertrieb von Geschlossenen Fondsanteilen maßgeblich verändern. Die Anforderungen an die rund 80.000 freien Vermittler werden deutlich steigen. Die Auswirkungen des VermAnlG

auf Initiatoren sind hingegen überschaubar. Dafür steht den Fondshäusern mit der AIFM-Richtlinie jedoch schon der nächste Regulierungsschub bevor. Im November wurden die richtungsweisenden Level-II-Maßnahmen zur Umsetzung der EU-Richtlinie veröffentlicht. Nun kommt es auf den deutschen Gesetzgeber an, alle offenen Fragen zur Umsetzung der Richtlinie zu klären.

REGULIERUNG BESCHLEUNIGT WANDEL DER FONDSBRANCHE

VermAnlG erhöht Anforderungen an den Vertrieb

Durch das VermAnlG werden Geschlossene Beteiligungen zu sogenannten Finanzinstrumenten. Vom Grundsatz her gelten somit die gleichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen wie für Investmentfonds oder Aktien. Insbesondere die Ansprüche an den Vertrieb nehmen deutlich zu. So müssen Vermittler beispielsweise Beratungsprotokolle erstellen und Provisionen offen legen. Außerdem müssen sie eine Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung abschließen und ihre Sachkunde durch eine Prüfung vor der Industrie- und Handelskammer nachweisen. Die einzige Ausnahme von der Sachkunde-Prüfung gilt für

freie Vermittler, die durchgehend seit 2006 aktiv sind. Sie fallen unter die sogenannte Alte-Hasen-Regelung. Diese stellt aus Sicht von Scope keine überzeugende Lösung dar. Dass freie Berater bereits seit über fünf Jahren im Geschäft sind, ist kein Garant für die Einhaltung hoher Beratungsstandards.

Für Bankberater sind die meisten Anforderungen längst gängige Praxis. Für den überwiegenden Teil der freien Vermittler hingegen sind diese Ansprüche neu. Nach Umsetzung des VermAnlG gelten auf Vertriebsebene somit die gleichen Regeln für freie und für Bankberater.

Die Plausibilität der wirtschaftlichen Annahmen im Fondsprospekt prüft die BaFin auch weiterhin nicht

Anleger erhalten noch mehr Informationen – BaFin prüft Prospekt auf Kohärenz

Über die Regulierung des Vertriebs hinaus sieht das neue VermAnlG eine Reihe von zusätzlichen Publikationspflichten für die Emittenten vor. Zum einen sind im Fondsprospekt künftig weitere Angaben verpflichtend, mit denen sich Anleger ein Bild von der Zuverlässigkeit des Initiators machen können. Zum anderen muss der Emittent einen sogenannte Beipackzettel bzw. Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) erstellen. Damit sollen Anleger auf drei DIN-A4-Seiten kurz und verständlich über die wesentlichen Eigenschaften und Risiken aufgeklärt werden. Außerdem soll der Vergleich mit anderen Kapitalanlageprodukten erleichtert werden.

Ein weiteres Novum im Bereich der Geschlossenen Fonds ist außerdem die Kohärenzprüfung des Emissionsprospektes. Die Bundesanstalt für Finanzdienst-

leistungsaufsicht (BaFin) wird die Prospekte künftig nicht nur auf Vollständigkeit, sondern auch auf Widerspruchsfreiheit und Schlüssigkeit der dargestellten Informationen überprüfen. Auch Nachträge müssen von der BaFin gleichermaßen geprüft und gebilligt werden. Ob die wirtschaftlichen Annahmen der Prognoserechnung plausibel sind, ist jedoch nicht Gegenstand der Kohärenzprüfung. Das heißt, qualitativ schlecht konzipierte Produkte werden auch weiterhin von der BaFin genehmigt, solange die Angaben im Prospekt vollständig und widerspruchsfrei sind.

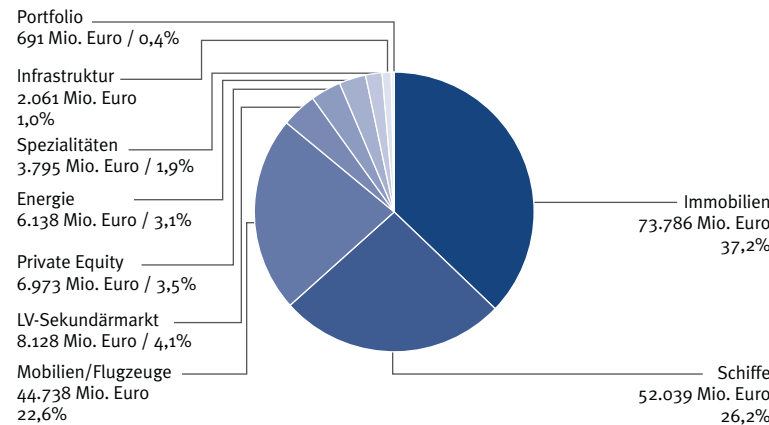
Kontroverse um Aufsicht: Gewerbeamt oder BaFin

Der wohl strittigste Aspekt im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens war die Frage nach der zuständigen Aufsichtsbehörde. Finanzminister Wolfgang Schäuble wollte die 80.000 freien Vermittler von der BaFin beaufsichtigen lassen. Mit diesem Vorschlag scheiterte er jedoch am Widerstand der FDP. Stattdessen

SCOPEANALYSIS
- REPORT 05/2011 -

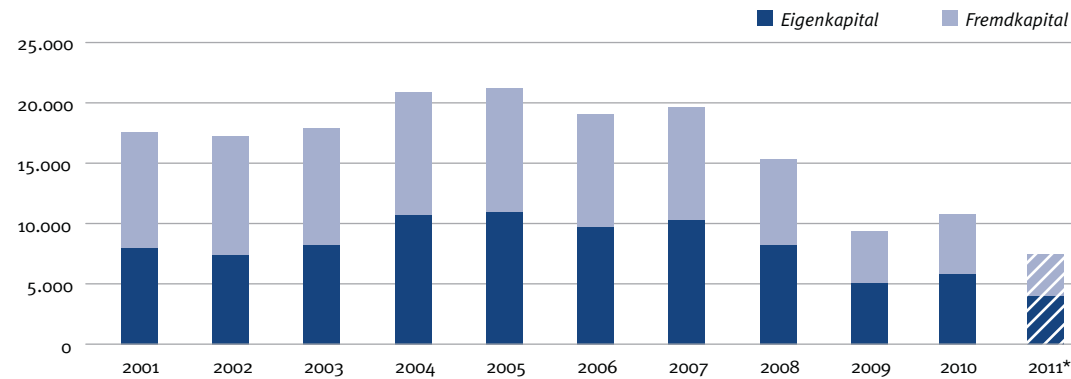
MARKTBERICHT

BESTANDSVOLUMEN: FONDSVOLUMEN GESCHLOSSENER FONDS NACH SEGMENTEN



Quelle: VGF Branchenzahlen 2010

10-JAHRES-ENTWICKLUNG DES PLATZIERTEN EIGENKAPITALS UND DES FONDSVOLUMENS IM GESAMTMARKT (ANGABEN IN MIO. EURO)



*Schätzung Scope

Quelle: VGF Branchenzahlen 2008 - 2010; Scope Jahresstudie 1999 - 2007

SCOPEANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

erfolgt die Aufsicht der bankenunabhängigen Berater künftig durch die Gewerbeämter. Zahlreiche Verbraucherschützer halten eine derartige Aufsicht für nicht sachgerecht, da die Gewerbeämter weder personell noch fachlich in der Lage seien, eine wirksame Aufsicht leisten zu können. Die Branche der freien Vermittler hingegen wird es freuen, dass sie der strengeren Aufsicht durch die BaFin entgangen ist. Ob die Gewerbeämter dem in sie gesetzten Anspruch gerecht werden, wird sich zeigen müssen.

Zweitmarktplattformen benötigen KWG-Erlaubnis

Anleger, die sich vor Ablauf der Laufzeit von ihrem Fondsanteil trennen wollen, können bislang unter einer Vielzahl von Zweitmarkt-Plattformen wählen. Zusätzlich dazu bieten zahlreiche Initiatoren eigene Handelsplattformen an, um Käufer und Verkäufer von Fondsanteilen zusammen zu führen. Zukünftig wird der Handel mit bereits laufenden Beteiligungen deutlich schwieriger. Der Grund: Da das neue Gesetz

Geschlossene Fonds als Finanzinstrumente einstuft, ist für deren Vermittlung eine sogenannte KWG-Erlaubnis erforderlich. Lediglich für die erstmalige Vermittlung neu emittierter Fondsanteile zwischen Anbieter und Anlegern wird von diesem Erfordernis eine Ausnahme gemacht. Diese Ausnahme gilt jedoch nicht für Zweitmärkte.

Eine KWG-Erlaubnis ist mit erheblichem organisatorischem und finanziellem Aufwand verbunden. Diesen dürften zahlreiche Plattformen nicht leisten können. Daher wird sich der Handel mit Zweitmarktanteilen in Zukunft aller Voraussicht nach auf nur noch wenige Handelsplattformen beschränken. Dass sich im Zuge der Regulierung die Anzahl der Zweitmarktplattformen verringern wird, kann für Anleger jedoch auch positive Konsequenzen haben. Das gesamte Handelsvolumen wird sich dann auf wenige Plattformen verteilen. Die Liquidität dieser Zweitmarktbörsen wird deutlich höher sein als derzeit.

Die Anzahl der Zweitmarktplattformen könnte sich spürbar verringern

Für freie Vermittler ist das Vermögensanlagengesetz eine praktikable Lösung

SCOPEANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

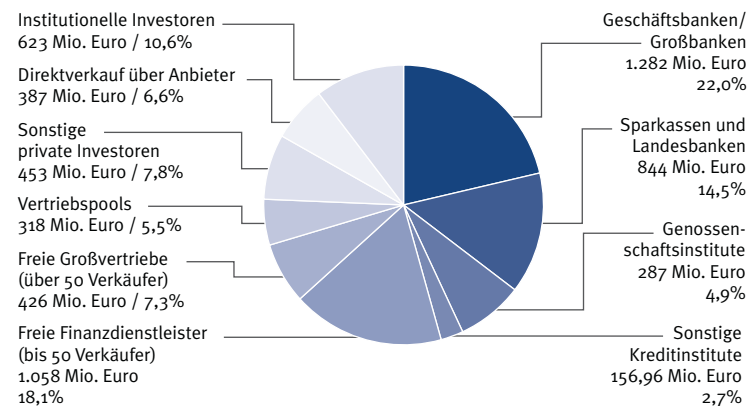
Regulierung als Chance für den Imagewandel der Branche

Es ist ein Kernaspekt des VermAnlG, dass künftig im sogenannten grauen Kapitalmarkt die gleichen Beratungspflichten gelten, die im regulierten Bereich seit langem Standard sind. Das erklärte Ziel der gesetzlichen Bestrebungen ist es, schwarze Schafe aus dem Markt zu drängen. Der graue wird damit zum weißen Kapitalmarkt. Genau darin liegt die große Chance für die Branche der Geschlossenen Fonds, sich von dem negativen Image des grauen Marktes abzusetzen. Auf lange Sicht kann die Wahrnehmung des Geschlossenen Fonds als reguliertes Kapitalanlageprodukt Vertrauen auf der Anlegerseite erzeugen.

Die Tatsache, dass der Geschlossene Fonds überhaupt ein eigenes Gesetz bekommen hat, ist zweifelsfrei ein Erfolg für die Branche. Als die ersten Regulierungsentwürfe im Frühjahr 2010 an die Öffentlichkeit gelangten, sah das noch gänzlich anders

aus. Damals sollten Geschlossene Fonds im Rahmen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes reguliert werden. Dieses sah die uneingeschränkte Anwendung des Kreditwesengesetzes (KWG) vor. Die Anforderungen an den Vertrieb Geschlossener Fonds wären bedeutend höher gewesen. Die meisten freien Berater hätten unter diesem Regime nur die Wahl zwischen der Aufgabe der Vermittlertätigkeit oder dem Gang unter ein Haftungsdach gehabt. In jedem Fall wäre die Anzahl der freien Vermittler drastisch zurückgegangen. Für die Branche und insbesondere für die 80.000 freien Vermittler ist das nun verabschiedete VermAnlG daher eine vergleichsweise praktikable Lösung. Ob das Gesetz das Beratungsniveau insgesamt anheben wird, darf jedoch bezweifelt werden. Dass ein hohes regulatorisches Niveau Anleger nicht vor schlechter Beratung schützt, haben in der Vergangenheit zahlreiche Banken immer wieder eindrucksvoll unter Beweis gestellt.

PLATZIERUNG GESCHLOSSENER FONDS 2010 NACH VERTRIEBSWEGEN



Quelle: VGF Branchenzahlen 2010

PLATZIERUNGSERGEBNISSE 3. QUARTAL 2010 BIS 3. QUARTAL 2011 (PLATZIERTES EIGENKAPITAL INKL. AGIO IN MIO. EURO)

	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Veränderung Q3 2010 zu Q3 2011 (*)
Immobilien Deutschland	170,9	264,9	248,3	531,0	288,5	69%
Immobilien Ausland	130,9	90,8	196,9	121,5	140,4	7%
Schiffsbeteiligungen	89,8	167,6	82,9	77,1	35,3	-61%
Energiefonds	162,7	271,3	58,4	104,4	54,2	-67%
Flugzeugfonds	199,5	173,7	112,7	51,1	59,3	-70%
Private Equity Fonds	15,4	13,4	28,6	57,1	14,0	-9%
Spezialitätenfonds	9,1	30,4	14,5	36,2	15,7	72%
Portfolio	11,5	16,8	24,2	25,8	19,9	73%
Leasingfonds	22,4	32,0	26,1	55,6	39,6	77%
Infrastruktur	6,4	13,6	10,6	0,2	0,1	-99%
Lebensversicherungsfonds	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Alle	818,6	1.074,4	803,2	1.060,1	666,9	-19%
davon institutionelle Investoren	21,5	252,9	48,2	86,9	76,2	254%

* Die Prozentangaben wurden auf Basis der ungerundeten Ausgangszahlen errechnet.
Quelle: VGF 2011

SCOPEANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

AIFM-Richtlinie wird Anforderungen an Initiatoren spürbar erhöhen

Einen Regulierungsschub für die Branche der Geschlossenen Fonds stellt nicht nur das VermAnlG, sondern vor allem auch die Richtlinie für Manager alternativer Investmentfonds (AIFM) dar. Anders als das VermAnlG, das primär den Vertrieb reguliert, richtet sich die AIFM-Richtlinie an die Manager Geschlossener Beteiligungen. Fondsmanager, die bislang noch nicht den Regelungen von MiFID, OGAW oder Investmentgesetz unterliegen, müssen künftig bei der BaFin eine Zulassung beantragen und einen umfangreichen Anforderungskatalog erfüllen.

Dazu gehört beispielsweise die Einrichtung einer Verwahrstelle, die unter anderem die rechtmäßige Verwendung aller Gelder überprüft. Die Verwahrstelle prüft jedoch nicht, ob die Kosten eines Fonds grundsätzlich angemessen sind oder nicht. Fondskonstruktionen mit überhöhten Kostenstrukturen kann es daher weiterhin geben.

Fondsmanager, die weniger als 100 Millionen Euro verwalten, stellen aus Sicht der EU keine systemische Bedrohung dar

Neben der Verwahrstelle müssen AIFM künftig Risikomanagementsysteme vorhalten und deutlich höhere Reporting-Standards erfüllen – sowohl gegenüber Anlegern als auch gegenüber der BaFin. Ebenfalls ein Novum im Bereich der Geschlossenen Fonds ist die Verpflichtung, Fondsobjekte mindestens einmal pro Jahr zu bewerten.

Ausnahmen wird es auch künftig geben

Auch künftig werden nicht alle Fondsmanager dem umfassenden Regelwerk und der BaFin-Aufsicht unterworfen. Die Richtlinie sieht vor, dass Manager, die ein Vermögen von unter 100 Millionen Euro verwalten, von den Anforderungen befreit sind. Wird kein Fremdkapital aufgenommen, erhöht sich diese Grenze auf 500 Millionen Euro. Hintergrund dieser Ausnahmeregel: Der europäische Gesetzgeber beabsichtigt mit der AIFM-Richtlinie nicht in erster Linie, den Anlegerschutz zu verbessern. Vielmehr sollen Kapitalanlageprodukte, die systemische Risiken für den Finanzsektor bergen können, einer stärkeren Aufsicht unterliegen. Von

Level-II-Maßnahmen bringen nur wenig Klarheit für Geschlossene Fonds

SCOPEANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

Fondsmanagern, die weniger als 100 Millionen Euro verwalten, geht aus Sicht der EU-Institutionen demnach keine Bedrohung für die Stabilität des Finanzsystems aus. Dass von einem Geschlossenen Immobilienfonds, der ein Objekt im Wert von 110 Millionen Euro managt, ein systemisches Risiko ausgeht, ist allerdings wenig plausibel. Experten erwarten, dass sich trotz Ausnahmeregelung zahlreiche Manager kleinerer Fondsvermögen den Anforderungen der Richtlinie unterwerfen werden. Der Grund: Die meisten Investoren werden ihr Geld in Zukunft nicht mehr Managern anvertrauen, die nicht reguliert und beaufsichtigt werden.

Umsetzung der Richtlinie in deutsches Recht wird für Fondsbranche entscheidend

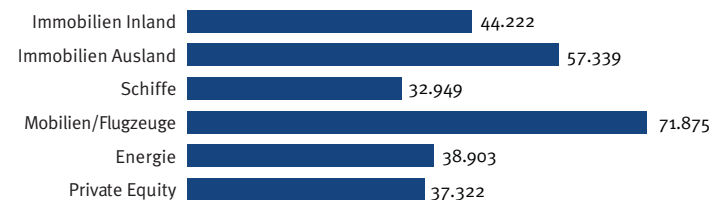
Die AIFM-Richtlinie ist zwar bereits im Juli dieses Jahres in der Europäischen Union in Kraft getreten. Trotzdem bedarf die allgemein gehaltene Richtlinie weiterer Konkretisierung. Diese erfolgt zum einen durch die sogenannten Level-II-Maßnahmen und zum anderen durch die Umsetzung in nationales Recht. Erstere wurden im November von der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde European Securities and Markets Authority (ESMA) veröffentlicht. Für Geschlossene Fonds enthalten die Level-II-Maßnahmen allerdings wenig Neues.

So bleibt beispielsweise weiterhin unklar, inwieweit bereits bestehende Fonds von den Regelungen betroffen sein werden oder ob für sie Bestandsschutz gilt. Ebenfalls nicht beantwortet, ist die Frage, wer bei einer Geschlossenen Beteiligung in der Form der GmbH & Co. KG überhaupt der Fondsmanager ist.

Dass die bisher geschaffenen Regeln zum Teil kaum zu Geschlossenen Fonds passen, verwundert nicht. Der eigentliche Adressat der AIFM-Richtlinie sind schließlich Hedge- und Private-Equity-Fonds. Die Regelungen der Richtlinie sind daher primär auf sie zugeschnitten. Die Aufgabe des deutschen Gesetzgebers ist es nun, sinnvolle Lösungen zu finden, um die Anforderungen der Richtlinie auf Geschlossene Fonds zu übertragen. Da die Richtlinie bis zum Sommer 2013 in deutsches Recht umgesetzt werden muss, ist mit einem ersten Diskussionsentwurf bereits im Frühjahr 2012 zu rechnen. Wie dieser aussehen wird, ist derzeit noch nicht klar. Allerdings gibt es bereits erste Anzeichen dafür, dass das KG-Modell bald der Vergangenheit angehören könnte. (Mehr dazu im Interview mit Johannes Nölke auf Seite 10)

André Fischer

DURCHSCHNITTLICHES VOLUMEN GESCHLOSSENER FONDS EXKL. AGIO (ANGABEN IN TEUR)



Quelle: Scope Analysis; Stand: Jahresstudie 2010 / 2011



RALPH BRINKHAUS,
MITGLIED IM
FINANZAUSSCHUSS DES
DEUTSCHEN BUNDESTAGES

SCOPEANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

INTERVIEW

RALPH BRINKHAUS ZUM VERMÖGENSANLAGENGESETZ

„SOLLTE SICH DIE AUFSICHT DURCH DIE GEWERBE-
ÄMTER ALS NICHT AUSREICHEND DARSTELLEN, WIRD
DER GESETZGEBER ENTSPRECHEND REAGIEREN.“

Herr Brinkhaus, Geschlossene Beteiligungen sollten ursprünglich im Rahmen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes (AnsFuG) reguliert werden. Nun haben Geschlossene Fonds mit dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) ihr eigenes Regelwerk bekommen. Lässt sich dies als Bekenntnis des Gesetzgebers zu diesem Investmentvehikel interpretieren?

Brinkhaus: Der Gesetzgeber respektiert die lange Tradition des Geschlossenen Fonds in Deutschland. Dennoch war es an der Zeit, insbesondere den Vertrieb dieser Investitionsvehikel auf eine neue regulatorische

Grundlage zu stellen. Der primäre Grund für das „eigene“ Gesetz ist allerdings eher gesetztechnischer Natur. Denn im Zuge des Gesetzgebungsprozesses wurde eine Regulierung Geschlossener Beteiligungen im Rahmen der Gewerbeordnung angestrebt. Daher wurde der Geschlossene Fonds aus dem AnsFuG herausgelöst.

Die ersten Entwürfe zur Regulierung sahen vor, dass der Vertrieb Geschlossenen Fonds nur mit KWG-Erlaubnis möglich sein sollte. Das VermAnlG stellt nun geringere Anforderungen an die Vermittler. Werden diese ausreichen, um die „schwarzen Schafe“ aus dem Markt zu drängen?

Brinkhaus: Die Anforderungen an die Berater sind nicht geringer als ursprünglich geplant. Die sogenannten Wohlverhaltenspflichten aus dem Wertpapierhandelsgesetz finden nahezu vollständig Anwendung. Freie Vermittler müssen daher künftig wesentlich strengere Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten einhalten. Das Beratungsniveau der freien Finanzvermittler und der Bankberater wird sich daher künftig angleichen.

Darüber hinaus besteht für freie Finanzanlagenvermittler künftig die Pflicht, eine Berufshaftpflichtversicherung abzuschließen. Zum einen erleichtert dies Anlegern, rechtliche Ansprüche aufgrund von Beratungsfehlern durchzusetzen. Zum anderen werden die Assekuranzen sehr genau darauf achten, mit wem sie einen Versicherungsvertrag schließen. Berater, die ihre Berufshaftpflicht aufgrund von Beratungsmängeln fortlaufend in Anspruch nehmen müssen, dürften es künftig sehr schwer haben, eine solche Versicherung zu behalten oder neu abzuschließen. Die „schwarzen Schafe“ unter den Finanzvermittlern werden somit zwangsläufig aus dem Markt ausscheiden.

Um die Frage, wer die Vermittler künftig beaufsichtigen soll, wurde bis zum Schluss intensiv gerungen. Die finale Entscheidung fiel auf die Gewerbeämter. Sind diese in der Lage, über 80.000 freie Finanzvermittler effektiv zu beaufsichtigen?

Brinkhaus: Die Aufsicht über sämtliche Finanzvermittler stellt für die Gewerbeämter ohne Zweifel eine große Herausforderung dar. Allerdings wäre die Herausforderung für die einzige echte Alternative – die BaFin – nicht geringer. Ganz im Gegenteil: Die BaFin ist als Aufsichtsbehörde für Institutionen eher weniger geeignet, eine derart hohe Anzahl freier Finanzvermittler zu beaufsichtigen. Die BaFin bräuchte außerdem bedeutend mehr Zeit, um die erforderlichen Strukturen aufzubauen. Die Gewerbeämter hingegen beaufsichtigen bereits heute die freien Versicherungsvermittler.

Nehmen wir an, die Aufsicht durch die Gewerbeämter stellt sich in den kommenden Jahren als unzureichend heraus. Gibt es dann noch Raum für Veränderungen?

Brinkhaus: Wir werden im Jahr 2015 in jedem Fall das neue Gesetz evaluieren – also die Zielsetzungen des Gesetzes mit der dann herrschenden Praxis abgleichen. Sollte sich die Aufsicht durch die Gewerbeämter als nicht ausreichend darstellen, wird der Gesetzgeber entsprechend reagieren. Denkbar wäre dann zum Beispiel eine „Allfinanzaufsicht“, die sämtliche Beratungsdienstleistungen überwacht. In vielerlei Hinsicht wäre das ohnehin eine sehr attraktive Lösung. Allerdings lässt sich eine solche Aufsicht nicht von heute auf morgen schaffen.



SCOPEANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

INTERVIEW

JOHANNES NÖLKE ZUR UMSETZUNG DER AIFM-RICHTLINIE

„DENKBAR WÄRE DIE EINFÜHRUNG EINER STEUERTRANSPARENTEN INVESTMENT-KG“

Herr Nölke, wird die Branche der Geschlossenen Fonds mit der AIFM-Richtlinie leben können?

Nölke: Das wird sie wohl oder übel müssen. Das Regelwerk, das nun auf die Anbieter zukommt, wird zweifelsfrei Ressourcen binden. Eine existenzielle Bedrohung stellt es allerdings nicht dar. Auch für kleinere Fondshäuser wird es adäquate Lösungen geben, um mit den neuen regulatorischen Anforderungen umzugehen. Denkbar sind zum Beispiel sogenannte Master-AIFM, die als Dienstleister für Dritte nahezu sämtliche Erfordernisse der Richtlinie übernehmen. Solche Strukturen kennen wir aus

dem Bereich der Kapitalanlagegesellschaften ja bereits seit langem.

Steht der Aufwand für Emittenten in einem ausgewogenen Verhältnis zum Nutzen dieser Regulierung?

Nölke: Die Kosten, die nun auf die Fondshäuser zukommen, lassen sich noch nicht exakt beziffern. Ich schätze, dass sie sich für ein Fondshaus mittlerer Größe auf einen niedrigen sechsstelligen Betrag pro Jahr belaufen werden. Der Nutzen aus der gesamten AIFM-Regulierung ist für Anleger allerdings eher gering. Zwar werden die Prozesse und Abläufe beim

Fondsmanager insgesamt stärker standardisiert und professionalisiert und Anleger erfahren einmal pro Jahr den Wert ihrer Beteiligungen. Die Regelungen werden jedoch nicht dazu führen, dass es künftig keine mangelhaften Produkte mehr geben wird.

Können Fondsanbieter der AIFM-Richtlinie auch etwas Positives abgewinnen?

Nölke: Der wesentliche Vorteil der Regulierung für Anbieter ist die Einführung des EU-Passes. Dieser erleichtert es Fondsmanagern künftig, ihre Produkte, sofern sie sich nicht an Kleinanleger richten, europaweit zu vertreiben. Der Vertrieb alternativer Investmentvehikel über die Landesgrenzen hinaus wird damit deutlich erleichtert. Erfreulich ist außerdem, dass die kürzlich von der ESMA veröffentlichten Level-II-Maßnahmen die Aufforderung an die nationalen Gesetzgeber enthalten, bei der Umsetzung der Richtlinie die Proportionalität zu wahren. Damit soll die Belastung der Produkthanbieter in einem angemessenen Rahmen gehalten werden.

Bei der Umsetzung der Regelungen in deutsches Recht müssen ohnehin noch einige zentrale Aspekte geklärt werden. Rechnen Sie noch mit weiteren Überraschungen?

Nölke: Es ist immer noch ungewiss, wie die AIFM-Richtlinie in der deutschen Gesetzessystematik verankert wird. Es gibt allerdings bereits seit einiger Zeit Anzeichen dafür, dass das Investmentgesetz zu diesem Zweck erweitert werden könnte. Denkbar wäre zum Beispiel die Einführung einer steuertransparenten Investment-KG. Die Auflage Geschlossener Fonds in Form der GmbH & Co. KG würde dann der Vergangenheit angehören. Eine Lösung im Rahmen des Investmentgesetzes könnte außerdem Leverage-Beschränkungen vorsehen und sowohl Blind-Pool als auch Dachfondskonstruktionen für Geschlossene Fonds stark einschränken. Sollten Geschlossene Beteiligungsmodelle auch künftig an Privatanleger vertrieben werden, müsste aller Wahrscheinlichkeit nach auch der Grundsatz der Risikomischung beachtet werden. Für Ein-Objekt-Fonds würde das das Aus im Retailbereich bedeuten. Wirkliche Klarheit über die Umsetzung der AIFM-Richtlinie wird jedoch erst der Gesetzentwurf bringen.

SCOPE ANALYSIS

- REPORT 05/2011 -

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Analysis GmbH
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus
Grafiken/Layout: Marco Horn
- Kontakt / Abonnement:
Scope Analysis GmbH
Potsdamer Platz 1, 10785 Berlin
Geschäftsführung: Florian Schoeller
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100
E-Mail: redaktion@scope.de
www.scope-group.com
- Redaktionsschluss: 12.12.2011



INVESTMENTRATING

MANAGEMENTRATING

hervorragend	AAA	Hervorragende Qualität
sehr gut	AA	Sehr hohe Qualität
gut	A	Hohe Qualität
überdurchschnittlich	BBB	Erhöhte Qualität
durchschnittlich	BB	Leicht erhöhte Qualität
unterdurchschnittlich	B	Mäßige Qualität
mäßig	CC	Mindere Qualität
gering	C	Geringe Qualität
sehr gering	D	Sehr geringe Qualität
+ / -		dient zur Kenntlichmachung von Tendenzen

ANFRAGEN

info@scope.de

PRESSE

presse@scope.de

LIZENZPARTNER

service@scope.de

ABONNEMENT

redaktion@scope.de

STUDIEN & UMFRAGEN

research@scope.de

BEWERBUNGEN

karriere@scope.de

Haftungsausschluss

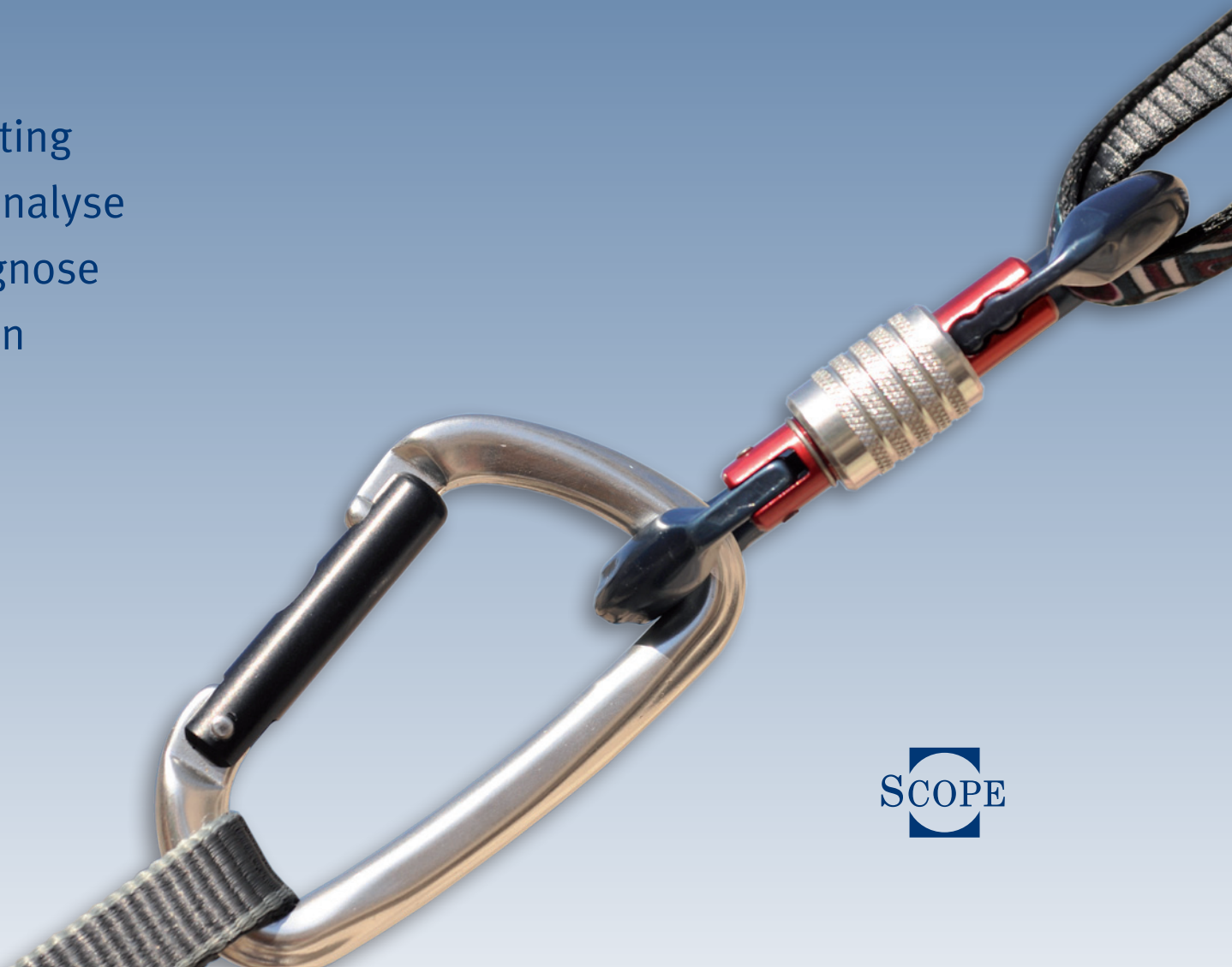
Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie einen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.

Das Scope Investment Monitoring

Scope begleitet künftig Geschlossene Fonds über die gesamte Laufzeit.

- Mit kontinuierlichem Reporting
- permanenter Performanceanalyse
- laufender Fortführungsprognose
- regelmäßiger Wertindikation

Kostenfrei für alle Intermediäre
Lassen Sie sich jetzt freischalten!
Kontakt: Tel. 030 27891-300



Die ganze Branche in einem Buch

Scope Jahrbuch - Das Standardwerk



Bestellen Sie die aktuelle Ausgabe unter
www.scope-analysis.de

