

Deutscher Bundestag
Herrn Dr. Volker Wissing, MdB
Vorsitzender des Finanzausschusses
Platz der Republik 1
11011 Berlin

25. November 2010

Via Email

**Öffentliche Anhörung am Mittwoch, dem 1. Dezember 2010,
zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung
„Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der
Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz)“
BT-Drucksache 17/3628**

Sehr geehrter Herr Dr. Wissing,

vielen Dank für die gemäß Ihrem Schreiben vom 11. November 2010 übersandte Einladung inklusive BT-Drucksachen und der Möglichkeit zur Stellungnahme als Sachverständiger.

Die als Anhang beigefügte Stellungnahme behandelt ausschließlich die von der Bundesregierung vorgeschlagenen Änderungen in Artikel 3 des Gesetzentwurfes (Änderungen des Investmentgesetzes). Sie geht insbesondere auf die Fragen ein, welche Auswirkungen der neue Gesetzesentwurf auf Anleger rückgabebesetzter Fonds hat und ob die im Gesetzentwurf vorgesehenen Mechanismen zur stärkeren Anlegerbindung geeignet sind, zukünftige Rücknahmeaussetzungen zu verhindern.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Werner Bals

Stellungnahme

anlässlich der öffentlichen Anhörung
des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages
am
1. Dezember 2010

zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung

„Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes
und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes
(Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz)“

Drucksache 17/3628

25. November 2010

Vorbemerkung:

Die vorliegende Stellungnahme behandelt ausschließlich die von der Bundesregierung vorgeschlagenen Änderungen in Artikel 3 des Gesetzentwurfes (Änderungen des Investmentgesetzes) und betrachtet die Nachhaltigkeit der Stabilisierungswirkung der aktuell im Regierungsentwurf vorgesehenen Vorschriften zur stärkeren zeitlichen Bindung von Anlegern. Sie geht ferner auf die Schutzwirkung für Anleger offener Immobilienfonds ein, die derzeit die Rücknahme von Anteilscheinen vorübergehend ausgesetzt haben.

Fehlende Nachhaltigkeit der Stabilisierungswirkung – Problem der Fristeninkongruenz wird nicht gelöst, der Druck auf Fonds noch verstärkt

- Die **Fristeninkongruenz** zwischen eingeschränkt fungiblen Immobilien und der täglichen Rückgabemöglichkeit **bleibt bestehen**. Nach Ablauf der Mindesthaltedauer und trotz der sich daran anschließenden Frist mit Rücknahmeabschlägen können alle Anleger die Anteilscheine – wie heute – börsentäglich an den Fonds zurückgeben. Der Fonds und damit die Anleger sind nach Ablauf von zwei Jahren nur eingeschränkt, nach vier Jahren völlig ungeschützt vor massiven Rückgabewünschen in einem engen Zeitraum. Die Fristeninkongruenz kann daher auch in Zukunft offene Immobilienfonds zu Rücknahmeaussetzungen zwingen, gleich ob diese durch Rückgabewünsche von einigen institutionellen Anlegern mit größeren Beträgen oder von einer Vielzahl von Privatanlegern mit kleineren Beträgen (wie z.B. in 2005/06) verursacht werden. **Dieses Risiko kann nur durch Kündigungsfristen für alle Anleger nachhaltig gelöst werden.**

- Der **fehlende vollständige Bestandsschutz für Altanleger** (die Mindesthaltefrist gilt für diese als erfüllt, die Rücknahmeabschlüsse gelten jedoch auch für sie) **erhöht dabei den Druck auf die Fonds**. Alle Altanleger werden ihre Anlageentscheidung vor In-Kraft-Treten des Gesetzes überdenken und zahlreiche Anleger werden aufgrund der Verschlechterung ihrer ökonomischen Position ihre Investition beenden. Ein vollständiger Bestandsschutz für Altanleger ist somit zwingend geboten.
- Zudem **geht die Kombination einer 2-jährigen Haltefrist mit Rückgabeabschlüssen, die über weitere 2 Jahre gestaffelt sind, an der Lebenswirklichkeit von Privatanlegern vorbei**. Im Regierungsentwurf wird Anlegern faktisch ein mindestens 4-jähriger Planungshorizont auferlegt. Ein Zeitraum, in dem die Liquiditätsdisposition für die allermeisten Privatanleger nicht hinreichend konkretisierbar sein dürfte.

Fehlender Schutz für Anleger, die aktuell in rücknahmegesperrten Fonds investiert sind

Regelungen zum Schutz für Anleger, die aktuell in rücknahmegesperrten Fonds investiert sind (rd. 25 Mrd. EUR oder rd. 30 % des Marktes), fehlen in dem vorliegenden Gesetzentwurf und können zu Marktverwerfungen führen:

- Die rücknahmegesperrten Fonds können nach der derzeitigen Verwaltungspraxis der BaFin erst 3 Monate nach Wiedereröffnung durch Umstellung der Vertragsbedingungen die gesetzlich vorgesehene Haltefristen einführen. Dadurch wird die Liquiditätssituation der Fonds weiter belastet und eine nachhaltige Wiedereröffnung rücknahmegesperrter Fonds erschwert. Damit auch Anleger der rücknahmegesperrten Fonds von der Schutzwirkung der neuen Gesetzgebung profitieren, muss
 - **die Neuregulation auch ohne Änderung der Vertragsbedingungen der Fonds wirksam werden können** oder
 - **eine Umstellung der Vertragsbedingungen während der Aussetzungsphase zugelassen werden.**

Eine grundlegende Neuregelung der Vorschriften zu offenen Immobilienfonds, die den Schutz der Anleger zum Ziel hat, darf nicht bestimmte Anlegergruppen ausblenden und benachteiligen.

- Die Wiedereröffnung der rücknahmegesperrten Fonds wird - wie dargestellt - durch den fehlenden vollständigen Bestandsschutz für Altanleger zusätzlich belastet. Sollten diese Fonds nicht nachhaltig wiedereröffnet werden können, könnte es zu einer **Beeinträchtigung der Marktintegrität** kommen: 469 Fondsobjekte zu einem Nettofondsvermögen von ca. 25 Mrd. EUR stünden bei Auflösung dieser Fonds zum Verkauf. Dies würde die Rahmenbedingungen und die Preisfindung auf dem deutschen, aber auch auf den internationalen Immobilienmärkten belasten. Die Vertrauenskrise würde sich wohl auf weitere Fonds ausweiten und damit **nicht nur den Finanzplatz Deutschland, sondern insgesamt die deutsche Immobilienbranche und die finanzierenden Kreditinstitute belasten**.

- Der Regierungsentwurf sieht verpflichtend eine **Auflösung längerfristig rückgabegesperrter Fonds** vor. Dies birgt nicht nur die Gefahr einer Beeinträchtigung der Marktintegrität, sie **führt auch zu destabilisierenden Fehlanreizen unter Anlegern**, da die Interessen rückgabewilliger Anleger vor die Interessen bleibewilliger Anleger gestellt werden. Die Veräußerung von Liegenschaften unter Druck kann zu Wertverlusten führen, die alle Anleger des Fonds zu tragen hätten und nicht nur die rückgabewilligen Anleger. Das von der Branche entwickelte sog. **Teilungsmodell ermöglicht die Fortführung von längerfristig rückgabegesperrten Fonds** und belastet ausschließlich die Gruppe der rückgabewilligen Anleger mit Veräußerungsverlusten. Darüber hinaus sollten zusätzliche Alternativen der Fortführung solcher Fonds – wie z.B. die Umwandlung in einen REIT – durch das neue Gesetz ermöglicht werden.

Lösungsvorschlag:

Nachhaltige Stabilisierung der Fonds, Ausgleich der Interessen der Anlegergruppen und Schutz der Marktintegrität durch Kündigungsfristen für alle Anleger

Statt der vorgeschlagenen Mindesthaltefrist und den Rücknahmeabschlägen ist für **sämtliche Anleger** eine **Kündigungsfrist von 12 Monaten** vorzusehen. Damit wird der Kapitalanlagegesellschaft ermöglicht, die Liquidität im Voraus solider zu planen. Zusätzlich kann eine **1-jährige Mindesthaltefrist** erwogen werden, um deutlich zu machen, dass offene Immobilienfonds keinen Geldmarktersatz darstellen. **Altanlegern ist ein vollständiger Bestandsschutz** zu gewähren:

- Der Liquiditätsbedarf auf Fondsebene wird besser planbar. Rücknahmeaussetzungen können auf Basis der verbindlichen Ankündigung von Rückgabeverlangen durch entsprechende Managementmaßnahmen vermieden werden. Der Kündigungszeitraum von einem Jahr dürfte einen gerade noch überschaubaren Zeitraum für eine belastbare Liquiditätsplanung für Anschaffungen etc. darstellen.
- Anleger werden vor übereilten Entscheidungen geschützt. Selbst in panikartigen Marktsituationen müssen Anleger ihre Rückgabeentscheidung gründlich abwägen, da sie einerseits ihren Liquiditätsbedarf in spätestens einem Jahr reflektieren müssen, andererseits den Rückgabepreis nicht kennen bzw. ihn nur schwer abschätzen können. Die im Fonds verbleibenden Anleger werden vor unnötigen Transaktionskosten geschützt.
- Die Kündigungsfrist muss mit In-Kraft-Treten des Gesetzes für alle offenen Immobilienfonds gelten, Altanleger sind davon auszunehmen. Damit wird eine Flucht aus dem Produkt im Rahmen der Regulierung verhindert. Die rücknahmegesperrten Fonds können die Wiedereröffnung verlässlicher planen und im ausreichenden Umfang Liquidität beschaffen. Dies schützt vor allem die Anleger, die nachhaltig im Fonds investiert bleiben wollen.