

Schriftliche Stellungnahme der Deutschen Bundesbank

anlässlich der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 13. März 2013 zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz - AIFM-UmsG)

1. Allgemeine Einschätzung

Die Bundesbank unterstützt die Zielsetzung des Gesetzentwurfs, einen in sich geschlossenen nationalen Rechtsrahmen für alle Arten von Investmentfonds und ihre Verwalter zu schaffen. Vor dem Hintergrund des G20-Beschlusses, keinen Finanzmarktakteur unreguliert zu lassen, erscheint es uns angemessen, die notwendige Umsetzung der AIFM-Richtlinie zu nutzen, um mit dem Kapitalanlagegesetzbuch ein zentrales Regulierungswerk für alle Finanzmarktakteure auf dem Feld der kollektiven Vermögensverwaltung zu schaffen. Dieses Vorgehen ist unseres Erachtens geeignet, dem Anlegerschutz über alle kollektiven Anlagevehikel hinweg mehr Geltung zu verschaffen. Dies erleichtert die Vergleichbarkeit der Vorschriften für offene und geschlossene Alternative Investmentfonds (AIF), was dazu beitragen kann, den Anlegerschutz und das Anlegervertrauen zu stärken und damit auch die Stabilität des Finanzsystems zu fördern. Durch die Zugrundelegung des materiellen Fondsbegriffs dürfte nicht zuletzt auch dem „Grauen Kapitalmarkt“ für Investmentfonds wirksam entgegengewirkt werden, was wir begrüßen.

Wir sehen die im Gesetzentwurf vorgeschlagene Produktregulierung für AIF positiv, da diese für mehr Sicherheit und Produktklarheit sorgt. Insbesondere die Regulierung geschlossener Publikums-AIF bewerten wir als Fortschritt, da in diesem Anlagesegment nicht unbeträchtliche Risiken für die Privatanleger bestehen.

Wir unterstützen auch aus grundsätzlichen Überlegungen den Ansatz der Bundesregierung zur Begrenzung von Liquiditätsrisiken bei offenen Publikums-Investmentvermögen, wie zum Beispiel den Offenen Immobilien-Sondervermögen, den Gemischten Investmentvermögen, den Sonstigen Investmentvermögen und den Infrastrukturfonds.

2. Im Einzelnen

Offene Immobilien-Sondervermögen

Es ist aus unserer Sicht richtig, Liquiditätsrisiken bei Offenen Immobilien-Sondervermögen zu begrenzen. Die Streichung des Freibetrags von 30.000 Euro für Neuanlagen von Privatanlegern ist dafür ein geeignetes Mittel. Es kann nach unserer Erkenntnis nicht festgestellt werden, dass Liquiditätsengpässe bei Offenen Immobilien-Sondervermögen in einigen Fällen in jüngerer Vergangenheit nicht auch wesentlich durch Mittelabflüsse der Privatanleger verursacht worden sind. Dass „Altanlagen“ hiervon ausgenommen werden, ist hinnehmbar, weil ohne eine solche Übergangsregelung Rückgaben der Altanleger zu befürchten wären, die Liquiditätsschwierigkeiten bei den Fonds erst auslösen könnten. Die vorgesehene Mindestliquidität von 5 % des Fondsvermögens dürfte dann nicht genügen, um diesem möglichen Effekt ausreichend entgegenwirken zu können.

Allerdings sollten die Auswirkungen der vorgeschlagenen Stichtagsregelung – vor allem hinsichtlich der Ausgabetermine - kritisch geprüft werden. Durch die Regelung könnten zwar Liquiditätsprobleme, wie sie in der Vergangenheit beobachtet wurden, bei künftig aufgelegten Immobilienfonds wirksam beseitigt werden. Demgegenüber könnte ein solcher regulatorischer Eingriff unter Umständen aber negative Auswirkungen für institutionelle und private Anleger sowie für die Immobilienmärkte und damit für die Volkswirtschaft insgesamt haben.

- Für eine börsentägliche statt vierteljährliche Ausgabe von Anteilscheinen an Offenen Immobilienfonds spricht neben dem auch stetig möglichen Zufluss von Liquidität an den

Fonds, dass ein nur maximal viermal jährlich erwerbbares Kapitalanlageprodukt für den Anleger eventuell weniger attraktiv wäre. Zudem wäre zu prüfen, ob durch die Stichtagsregelung die aus Gründen der Risikodiversifikation des Anlegerportfolios an und für sich sinnvolle indirekte Immobilienanlage über Fondskonstruktionen beeinträchtigt werden würde.

- Die nur zu einem Termin im Jahr mögliche Rücknahme von Anteilscheinen Offener Immobilienfonds würde zweifellos die Liquiditätsplanung für den Fonds erleichtern. Auch hierdurch könnte sich allerdings wiederum die Attraktivität Offener Immobilienfonds für Anleger reduzieren. Dabei wäre aber zu berücksichtigen, dass die Stichtagsregelung nicht ausschließt, dass der Anteilsinhaber seinen Anteil zwischenzeitlich an einen Dritten auf dem Sekundärmarkt veräußern könnte.

Wir halten den Verzicht auf Stichtagsregelungen, wie sie im Gesetzentwurf vorgesehen sind, insgesamt für gerechtfertigt, weil die übrigen gesetzlichen Maßnahmen - insbesondere die Kündigungsfristen - ausreichen sollten, das Liquiditätsmanagement Offener Immobilienfonds zu verbessern und damit deren Stabilität zu erhöhen.

Gemischte Investmentvermögen und Sonstige Investmentvermögen

Es ist zur Vermeidung von Liquiditätsrisiken ein zwar weitgehender, aber aus unserer Sicht konsequenter Ansatz, dass Gemischte Investmentvermögen und Sonstige Investmentvermögen wegen der nicht ausreichenden Liquidität der Anteilscheine von Offenen Immobilien-Sondervermögen nicht mehr in diese investieren dürfen. Gleiches gilt für die Aufhebung der Investitionsmöglichkeit von Sonstigen Investmentvermögen in Unternehmensbeteiligungen.

Geschlossene Publikums-AIF

Einige Produktregeln für geschlossene Publikums-AIF, wie etwa der Grundsatz der Risikomischung, aber auch die Beschränkung von Leverage und Belastung können aus unserer Sicht geeignete Maßnahmen zur Stärkung des Anlegerschutzes darstellen und zur Stabilität des Anlageprodukts beitragen.

Fraglich erscheint uns allerdings, ob bestimmte Beschränkungen für Privatanleger bei AIF den Anlegerschutz optimal ausgestalten. So birgt das Erfordernis der Mindestanlage bei geschlossenen nicht risikogemischten Publikums-AIF in Höhe von 20.000 Euro das Risiko der Konzentration des Anlegervermögens auf ein Finanzprodukt. Unseres Erachtens sollte eine Risikodiversifikation mindestens entweder auf der Fondsebene oder auf der Anlegerebene sichergestellt sein.

Es ist überzeugend, dass die Infrastruktur-AIF künftig wegen der typischerweise vorhandenen Illiquidität der Anlageobjekte nur noch als geschlossene Publikums-AIF aufgelegt werden können. Die Möglichkeit, nunmehr auch in ÖPP-Gesellschaften, die sich in der Erwerbs- oder Sanierungsphase befinden, zu investieren, erscheint sinnvoll.

Spezial-AIF

Wir begrüßen, dass der Entwurf bestimmte, auf die Anlegerklasse der professionellen oder semi-professionellen Anleger zugeschnittene, Produktregeln für Spezial-AIF aufstellt. Neben dem schon bislang geltenden Grundsatz der Risikomischung der Vermögensgegenstände ist positiv zu bewerten, dass bei der Zusammensetzung der Vermögensgegenstände ihre jeweilige Liquidität berücksichtigt werden muss, damit die vorgesehenen Rücknahmen der Anteile oder Aktien möglich sind.