

# Fondsauflösung unter erschweren Bedingungen

KAGB verursacht hohe Kosten – Übertragung auf Depotbank konterkariert Anlegerschutz

Das neue Fondsrecht KAGB hat die Hürden bei Schieflagen nicht beseitigt. Dies ist schlecht für die Anleger, die auf ihr Geld warten, moniert Juristin Alexandra Weis.

Von Silke Stoltenberg, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 24.5.2014

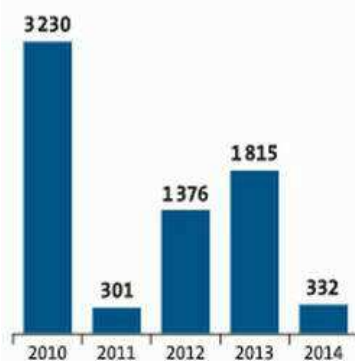
Das neue Fondsrecht KAGB hat bei Schieflagen keine Verbesserungen gebracht und schadet dadurch den betroffenen Anlegern. Diese Ansicht vertritt Alexandra Weis, Rechtsanwältin und Spezialistin für Immobilienfondsgesellschaften in der Frankfurter Kanzlei von King & Spalding, im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. Denn die Vorschriften, was Anbieter bei einer notwendigen Abwicklung von Fonds tun müssen, erschweren ihrer Meinung nach den Abverkauf des Portfolios und damit die Rückzahlung der Gelder an die Kunden. Insbesondere die Übertragung an die Depotbank hält Weis für äußerst problematisch. Das KAGB (Kapitalanlagegesetzbuch), das seit Mitte 2013 das neue Grundgesetz der deutschen Fondsbranche ist, hat im Hinblick auf notwendige Fondsliquidationen tatsächlich mehr oder weniger die alten Regeln übernommen und damit nach Ansicht der Branche keine Verbesserungen gebracht. Davon können insbesondere die Anbieter von 14 Immobilienfonds ein Lied singen, die sich derzeit in Abwicklung befinden, weil zu viele Investoren gleichzeitig an ihr Geld wollten und damit die Produkte in die Knie zwangen.

Die Privatanleger der zusammengebrochenen Fonds müssen nun Jahre auf ihr Geld warten und womöglich bekommen sie es nur in Teilen zurück. Immerhin sind solche Schieflagen durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG) mittels Mindesthalte- und Kündigungsfristen für die Anleger beziehungsweise Beschränkungen der Kreditaufnahme seitens der Anbieter seit 2011 unwahrscheinlicher geworden. Das KAGB hat hierbei noch einmal ein wenig nachgeschärft, indem der Freibetrag von 30 000 Euro je Halbjahr abgeschafft wurde.

In Absprache mit der BaFin hat das Fondsmanagement eines Produkts in Abwicklung einen zu be-

## Wenig gefragt

Nettomittelaufkommen offener Immobilienfonds Januar–März in Mill. Euro



© Börsen-Zeitung

Quelle: BVI

stimmenden Zeitraum lang die Möglichkeit (derzeit drei bis fünf Jahre), das Portfolio zu verkaufen. Davor ist eine dreijährige Aussetzungsphase geschaltet, in der ebenfalls schon die Bestände verkauft werden sollen, um eine Abwicklung zu verhindern. Dabei gibt es allerdings für die Gesellschaften nur wenig Spielraum, Angebote unterhalb des festgestellten Werts zu akzeptieren: Im ersten Jahr ist überhaupt kein Abschlag erlaubt, im zweiten Jahr 10 % und im dritten Jahr 20 %.

## Zwingender Übergang

Wenn in dem mit der BaFin vereinbarten Auflösungszeitraum dann immer noch nicht alle Assets verkauft sind, erfolgt laut KAGB zwingend der Übergang des Fonds auf die Depotbank, wie es bei schon zwei Immobilienfonds der Fall war. Der Übertrag der Immobilien aber verursacht millionenschwere Kosten in Form der Grunderwerbssteuer, durch die arbeitsintensive Aufbereitung des Portfolios vom Fondsmanagement wie vor einem Immobilienverkauf, durch den Due-Diligence-Prozess der Depotbank oder durch

notwendige Änderungen im Grundbuch.

„Die Übertragung auf die Verwahrstelle ist falsch, denn sie verursacht immense Kosten, die zulasten der Anleger gehen“, moniert Weis. Wie solche Vorgaben sich mit dem politischen Ziel des Anlegerschutzes vertragen, findet sie schwer nachvollziehbar.

Hinzu kommt die fehlende Erfahrung von Depotbanken mit dem Verwalten und Verkaufen von Immobilien. Daher hatten die Depotbanken bei den bislang zwei betroffenen Fonds das Portfoliomanagement wieder an die Fondsgesellschaft zurückverlagert – ein für Beobachter ziemlich überflüssig erscheinendes Hin- und Her. Eine bessere Alternative sieht die 43-Jährige darin, wie bei Pleite-Unternehmen einen Insolvenzverwalter zu beauftragen, der die Bestände zugunsten der Gläubiger verwertet. „Wenn die Verwahrstelle zum Liquidator bestimmt wird beziehungsweise einen Rechtsanwalt mit dieser Aufgabe beauftragt, muss im Gegensatz zu den derzeit gültigen Bestimmungen kein Transfer des Portfolios stattfinden – diese Lösung belastet das Vermögen der Anleger sehr viel weniger.“

Grundsätzlich ist Weis, die seit 2007 für King & Spalding arbeitet und früher bei Oppenheim Immobilien und PwC tätig war, davon überzeugt, dass die offenen Immobilienfonds wieder auf ein größeres Anlegerinteresse stoßen werden. Seit dem Wegfall des Freibetrags Mitte 2013 kleckern nur noch wenige Gelder in die Produkte hinein. „Was ist für den Privatanleger bei der im Umfeld der niedrigen Zinsen attraktiven Anlageklasse Immobilien schon die Alternative? Beim geschlossenen Fonds kommen die Anleger in der Regel relativ lange nicht an ihr Geld, und die börsennotierten Immobiliengesellschaften Reits finden hierzulande aus diversen Gründen keine Akzeptanz bei Anlegern.“

Auf jeden Fall hält Weis, die sich seit der Jahrtausendwende mit regulierten Fonds beschäftigt, die Immobilienprodukte durch die verschärften Regeln durch AnsFuG und KAGB für sicherer. Eine erneute Krise aus

Liquiditätsnot ist ihrer Meinung nach nun nicht mehr vorstellbar.

## Rückkehr der Profis

Selbst eine Rückkehr der Institutionellen in die Publikumsfonds hält sie für möglich. Durch die verschärfte Bestimmungen des AnsFuG hatten sich die Großinvestoren aus den

Publikumsfonds zurückgezogen. Ein Versicherer etwa kann sich den Bestimmungen zufolge nur in Assets engagieren, die kurzfristig für ihn liquidierbar sind. „Bei der Überarbeitung der Anlageverordnung für Versicherer gibt es Diskussionen darüber, ob Investitionen in Immobilien-Publikumsfonds weiterhin möglich sein sollen.“

Allerdings war es gerade der plötzliche Rückzug von Großanlegern wie Dachfonds, der für die Liquidationswelle bei den Immobilienfonds gesorgt hatte. Insofern werden Schutzmaßnahmen erwogen: „Der Gesetzgeber will hierbei auf jeden Fall eine Trennung der institutionellen von den privaten Geldern erreichen.“