

# Neue Anlagewelten für Investmentfonds

Die Meldung der Bafin zur „Verwaltungspraxis betreffend Erläuterung gewisser Definitionen durch Richtlinie 2007/16/EG und CESR/07-044 Eligible Assets“ kommt vielleicht unscheinbar daher, bringt jedoch unabsehbare Veränderungen für Fondsbranche und Investoren mit sich.

Gastbeitrag von Till Entzian



Till Entzian

Vergleicht man den Vorgang mit einem Computerspiel, so geht es nicht nur darum, dass die Investmentbranche sich jetzt auf dem nächsthöheren Level bewegen darf. Vielmehr hat die Bafin hier die Tür zu einer völlig neuen Welt auf-

gestoßen. Die bisher bekannte Welt der so genannten richtlinienkonformen Wertpapierfonds war bei aller Vielfältigkeit doch recht überschaubar, durften diese im Wesentlichen nur in Aktien, Anleihen, Bankguthaben und Geldmarktpapieren investieren. Derivate und Zertifikate waren auf solche beschränkt, deren Basiswerte unmittelbar für das Fondsvermögen erworben werden durften.

Aber ein Goldfonds, Rohölfonds oder ein offener Fonds für Flugzeuge, Schiffe und dergleichen waren bisher ausgeschlossen. Schon das Gefühl sträubte sich gegen derartige Vorstellungen, untermauert durch das herrschende Verständnis über zulässige und unzulässige Derivate. Da keiner der genannten Basiswerte für ein Sondervermögen unmittelbar erworben werden durfte oder darf, waren auch alle Derivate (und Zertifikate), die einen indirekten Erwerb solcher Vermögensgegenstände beziehungsweise der von ihnen dargestellten Risiken ermöglicht hätten, ausgeschlossen.

Dies hat sich jetzt geändert. Durch die unmittelbare und sofortige Anwendung der neuen Interpretationen der OGAW-Richtlinie können richtlinienkonforme (!) Investmentfonds bereits seit einigen Wochen Zertifikate erwerben, deren Bewertung, Rückzahlung und/oder Kuponzahlung sich an beliebigen Vermögenswerten orientiert, einschließlich Anteilen an geschlossenen Fonds. Dabei gelten zwar mehrere Bedingungen, diese sollten aber in der Praxis entweder auf Ebene des Vermögensgegenstandes oder auf Ebene des Sondervermögens ohne große Mühen eingehalten werden können:

- Begrenzung des möglichen Verlustes auf den eingesetzten Betrag,
- ausreichende Liquidität des Sondervermögens für Anteilsrückgaben,
- verlässliche Bewertung notierter Vermögensgegenstände entweder durch einen liquiden Markt, durch ein emittentenunabhängiges Bewertungssystem oder sonst durch eine regelmäßige informationsbasierte Bewertung,
- Verfügbarkeit angemessener Informationen über das Finanzinstrument,
- Handelbarkeit,
- Übereinstimmung mit den im Verkaufsprospekt erklärten Anlagezielen,
- angemessene Erfassung der Risiken durch das Risikomanagement der KAG,
- Unternehmenskontrolle (gilt nur für geschlossene Fonds),
- Verwaltung / Rechtsträger unterliegt Anlegerschutzvorschriften (gilt nur für geschlossene Fonds),

- kein Hebel, keine eingearbeitete Fremdfinanzierung.

## Zweitmärkte erleichtern die Liquiditäts-Anforderung

Natürlich werden nicht alle Zertifikate alle genannten Bedingungen erfüllen können. Bei einigen Punkten ist jedoch Bewegung zu erkennen. So kann die KAG die notwendige Liquidität auch bei Anlage in wenig marktgängigen Instrumenten künftig leichter sicherstellen, weil für immer mehr Produkte Zweitmärkte gebildet werden (zuletzt für Schuldscheindarlehen und andere strukturierte Produkte bei der SP3-Broking). Und das Bewertungsproblem, das sich bei vielen Zertifikaten stellen wird, lässt sich durch Abruf einer emittentenunabhängigen Bewertung bei Dienstleistern wie Value Price lösen.

Auch für Spezialfonds dürfen bereits heute Zertifikate erworben werden, die sich auf Gold, Öl, eine Immobilie, ein Flugzeug oder Ähnliches beziehen. Die KAG sollte prüfen, ob die Vertragsbedingungen um neue Anlageziele zu ergänzen sind. Wenn es sich bei dem Anleger um einen Versicherer handelt, müssen die im Bafin-Rundschreiben 15/2005 formulierten Anforderungen, insbesondere die der Sicherheit, beachtet werden. Ein paar alte Regeln gelten eben auch in der neuen Welt.

*Der Autor ist Rechtsanwalt und Berater von KAGen und Investoren.*