

## Im Blickfeld

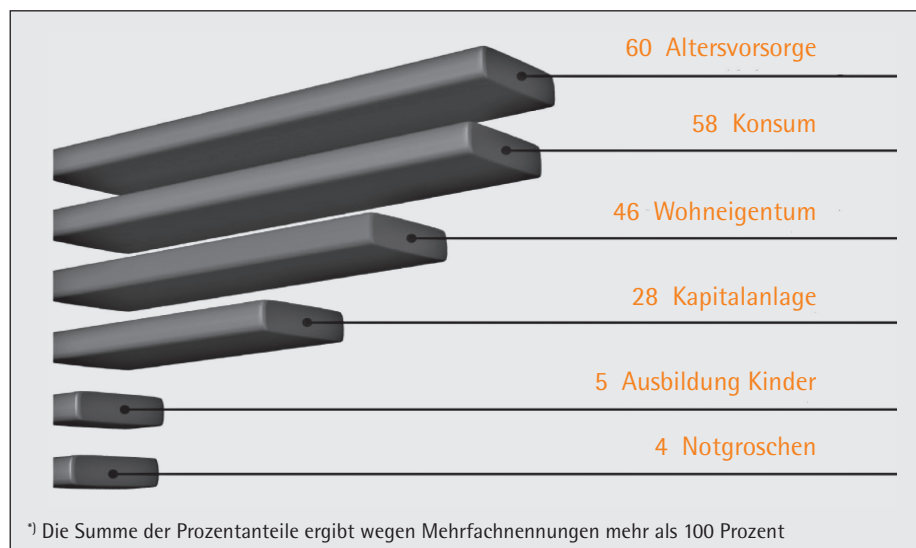
### Misstrauische Zuversicht

Es ist die Zeit der guten Zahlen. Die hiesigen Konjunkturdaten verheißen stabiles und kräftiges Wachstum, doch so leicht lassen sich die schwarzseherischen Deutschen nicht zu Zukunftsoptimismus hinreißen. Gewiss, der Geschäftsklimaindex des Ifo-Instituts erklimmte im November den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung – stolze 109,3 Punkte. Sowohl die aktuelle Lage als auch die Erwartungen beurteilen deutsche Unternehmer besser als sogar von den Münchener Befindlich-

erwartungsgemäß, doch wuchs Deutschland mit 0,7 Prozent solide und erneut am kräftigsten unter den Mitgliedern der Eurozone, deren Bruttoinlandsprodukt um 0,4 Prozent stieg. Im Vergleich zum Vorjahr beträgt das deutsche Plus immerhin üppige 3,9 Prozent, das der Eurozone 0,4 Prozent. Die positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung war stark genug, um auch den Arbeitsmarkt mitzuziehen und die Arbeitslosenquote hierzulande auf 7,5 Prozent zu stabilisieren.

Bei soviel guter Stimmung wollen sich sogar die knauserigen deutschen Privathaushalte wieder mehr Konsum gönnen.

#### Sparmotive der Bundesbürger – Herbstbefragung 2010, durchschnittliche Anteile in Prozent<sup>1)</sup>



Quellen: Verband der Privaten Bausparkassen e.V., Infratest

keitsanalytikern prognostiziert. Gar mehr Optimisten als Pessimisten will das Mannheimer Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung im vergangenen Monat gezählt haben. Dessen Index für die Lagebeurteilung kletterte auf 81,5 Punkte, nachdem im Vormonat noch 72,6 Punkte ermittelt wurden. Auch die deutschen Konjunkturerwartungen verbesserten sich erheblich: für Deutschland binnen Monatsfrist von minus 7,2 auf plus 1,8 und für die Eurozone von 1,8 auf 13,8 Punkte.

Für die Zuversicht liefern amtliche Statistiken gute Gründe. Bereits im zweiten Quartal dieses Jahres erhöhte sich das deutsche Bruttoinlandsprodukt um beachtliche 2,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Zwar verlangsamte sich das Prosperitätstempo im dritten Quartal

Immerhin sparen 58,2 Prozent für eine größere Anschaffung. Im Sommer dieses Jahres waren es noch 51,9 Prozent, wie TNS Infratest im Auftrag des Verbandes der privaten Bausparkassen herausfand. Obwohl für die Altersvorsorge weniger auf die hohe Kante gelegt wird, bleibt sie doch mit 60,2 Prozent das wichtigste Sparmotiv. Allerdings lassen die deutlich verbesserten Arbeitsplatz- und Einkommensperspektiven den Erwerb von Wohneigentum wieder stärker in den Fokus rücken. 45,8 Prozent legen für den Traum von den eigenen vier Wänden Geld zurück, im Sommer waren es noch 43,5 Prozent gewesen. Dabei spielt wohl der Wunsch nach Sicherheit eine Rolle.

Das ist zugleich die Kehrseite der Medaille. Denn in Kapitalanlagen investieren nur noch 27,5 Prozent ihre Spargroschen

– der schlechteste Wert seit Mitte 2000. Das ist zum einen dem Zinsumfeld geschuldet, das attraktive Zinsen nur bei erheblichen Risiken zulässt. Zum anderen hat die Finanzmarktkrise am Vertrauen der Deutschen in die Kapitalmärkte genagt. So erhöhte sich der Anteil derjenigen, die weniger sparen wollen, von 11,7 auf 12,0 Prozent. Dass von diesen immerhin jeder Fünfte seinen Entschluss mit dem Satz begründete: „Sparen macht keinen Sinn“, sollte zu denken geben, denn in der Vergangenheit äußerte sich allenfalls jeder Zehnte so. Mehr sparen wollen nur 6,2 Prozent, während es im Sommer noch 6,7 Prozent waren.

Aus dem Verhältnis derer, die mehr, und derer, die weniger sparen wollen, ergibt sich in den Augen der Bausparkassen ein frostiges Sparklima: minus 5,8 Punkte. Damit sank die Sparneigung gegenüber dem Vorquartal um beachtliche 0,8 Prozentpunkte und gegenüber dem Vorjahresquartal um 0,2 Prozentpunkte. Allerdings war der Indexwert zuletzt vor mehr als zehn Jahren kurzzeitig und nur geringfügig im positiven Bereich. So ist die aktuelle Stimmung wohl doch schlechter als die Lage und die Deutschen bleiben ihrem latenten Pessimismus treu. Das beruhigt. L.H.

### Wünsche an den Gesetzgeber

Die Konstruktionsmängel der Offenen Immobilienfonds sind in zwei schweren Krisen zutage getreten mit der Folge, dass bislang drei Sondervermögen aufgelöst werden müssen. Seit zwei Jahren wird nach Heilmitteln gesucht, doch erst jetzt ist der Gesetzgeber zum Handeln entschlossen. Mit dem „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ – kurz: Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnlSch-FVG) – sollen unter anderem die Offenen Immobilienfonds weniger anfällig für Liquiditätskrisen werden. Doch nicht alle vorgeschlagenen Regelungen begrüßt die Fondsbranche. Am 1. Dezember 2010 nahm Matthias Danne, Immobilienvorstand der Deka-Bank Deutsche Girozentrale, vor dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung Stellung. Die Redaktion zitiert daraus in Auszügen:

„Der Gesetzesentwurf ist im Hinblick auf Offene Immobilienfonds ein Schritt in die richtige Richtung, da er den langfris-

tigen Charakter einer Anlage in Offene Immobilienfonds betont und faktisch eine tendenziell stärkere Trennung von institutionellen und privaten Anlegern zur Folge hätte. Eine noch deutlichere Formulierung dieser Trennung im Gesetz wäre allerdings wünschenswert gewesen. ... Es ist unverändert bedauerlich, dass sich das BMF im Gesetzesentwurf nicht zu einer gesetzlichen Trennung durchringen konnte, obwohl eine derartige Trennung technisch durchaus machbar wäre. Nur auf diesem Wege könnte die Gefahr, dass institutionelle Anleger, die häufig keinen Ausgabeaufschlag zahlen müssen, nach vier Jahren Haltedauer wiederum eine Gefahr für die Fondsliquidität darstellen, endgültig gebannt werden. ...

... Für Privatanleger schlage ich einen Zweiklang aus einer einjährigen Mindesthaltefrist und Rücknahmeabschläge von fünf Prozent im dritten Halbjahr beziehungsweise 2,5 Prozent im vierten Halbjahr vor. Dies sollte flankiert werden durch eine ‚Sparbuchlösung‘ für Notfälle. Allerdings sollte dieses aus verwaltungstechnischen Gründen und im Sinne besserer Vorsorgemöglichkeit in eine halbjährliche Rückgabemöglichkeit von 30 000 Euro pro Halbjahr verändert werden. Dieser Zweiklang unterstreicht den Mittel- und Langfristcharakter des Fonds, ist aber für Notlagen hinreichend flexibel. ... Für institutionelle Kunden sollte mindestens ein Jahr Kündigungsfrist oder ein Mindest-Rückgabeabschlag von zehn Prozent gesetzlich festgeschrieben werden. ...

... Von besonderer Bedeutung ist ... ein gesetzlicher Bestandsschutz für bereits investierte Anleger, um ein systematisches Rückgaberrisiko in der Zeit zwischen Gesetzesverkündung bis zur Anwendung des Gesetzes auf die Fonds auszuschließen. ... Ohne Bestandsschutz würden die bereits investierten Anleger schlechter gestellt. Dies würde ein nicht unerheblicher Teil dieser Kunden zum Anlass nehmen, ihre Anteilsscheine zurückzugeben, um den danach drohenden Rücknahmeabschlägen zu entgehen. ... Ein sich nur auf die Mindesthaltefrist (nicht aber die Rücknahmeabschläge beziehender) nur ‚halber‘ Bestandsschutz würde der Zielsetzung des Gesetzes, die Liquiditätssituation der Fonds zu stabilisieren, ebenfalls genau entgegenlaufen und die Branche vor Einführung der neuen Regelungen nochmals bewusst destabilisieren. ...

... Ferner halte ich die Anpassung des Bewertungssturnus in der vorgeschlagenen Weise für nicht sinnvoll. Da sich bei

Immobilien die Markt- und Wertverhältnisse üblicherweise nicht so schnell verändern, ist die jährliche Immobilienbewertung angemessen. ... Vorstellbar sind (...) neben der jährlichen Bewertung eine bis maximal drei Bewertungsüberprüfungen, die weniger umfangreich sind als die nach wie vor einmal im Jahr sinnvolle Bewertung. Damit gehen Wertveränderungen zeitnäher in die Fondspreise ein. Zudem werden die Kosten, die am Ende der Anleger trägt, gering gehalten. ...

... Der Gesetzgeber plant die Einführung eines verbindlichen Produktinformationsblattes im Falle einer Anlageberatung von Privatkunden. ... Für Anteile an Investmentvermögen soll an die Stelle des Produktinformationsblattes die sogenannten wesentlichen Anlegerinformationen ... treten. Wir begrüßen diese Lösung, da die wesentlichen Anlegerinformationen zumindest für alle Investmentfonds auf Basis der OGAW-Richtlinie das europaweit verbindliche und standardisierte Informationsinstrument sein werden. ... Wir plädieren daher für eine einheitliche Einführung der wesentlichen Anlegerinformationen zum 1. Juli 2011, und zwar sowohl für die Zwecke des Investmentgesetzes als auch für § 31 Abs. 3 WpHG-E. Für den Zeitraum zwischen dem Inkrafttreten des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes und dem 1. Juli 2011 (dem Inkrafttreten des OGAW IV-Umsetzungsgesetzes) sollte der vereinfachte Verkaufsprospekt verwendet werden können. Dies dient nicht zuletzt dem Schutz des Kunden vor der Überfrachtung mit unterschiedlichen Informationsmedien und der Rechtssicherheit. ...

Der Regierungsentwurf sieht die Streichung des § 31 d Abs. 4 WpHG vor (sogenannte ‚Vermutungswirkung‘). Nach dieser Vorschrift wird bei Zuwendungen,

die im Zusammenhang mit einer Anlageberatung oder sonstigen Empfehlung erfolgen, vermutet, dass diese Zuwendungen darauf ausgelegt sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern.

Hintergrund ist hier die regulatorische Behandlung von Provisionsberatung und Honorarberatung. Die provisionsbasierte Anlageberatung entspricht den Wünschen, Bedürfnissen und finanziellen Handlungsmöglichkeiten breiter Anlegerkreise und hat sich in der Praxis über viele Jahrzehnte bewährt. Sie ermöglicht es Kunden, Beratungsleistungen ohne direkte Entgeltzahlung in Anspruch nehmen zu können. Dies entspricht der Erwartungshaltung der weitaus meisten Kunden. Insbesondere für Privatkunden mit kleineren Anlagevolumina ist die provisionsbasierte Anlageberatung im Unterschied zur Honorarberatung die kostengünstigere Alternative. ... Es ist nicht ersichtlich, warum zusätzliche Erschwernisse der Anlageberatung durch weitere Begründungs- und Dokumentationsanfordernisse bezüglich des Merkmals der Qualitätsverbesserung im Interesse der Kunden liegen sollten.

Auch inhaltlich ist eine Streichung des Absatzes nicht sinnvoll. Die Vermutungswirkung der Vorschrift greift auch nach derzeitigem Stand nur, wenn die Anlageberatung oder sonstige Empfehlung ‚unvoreingenommen‘ erbracht wurde, also keine Interessenkonflikte zulasten des Kunden auftreten. Die Institute müssen diese Unvoreingenommenheit auch bereits nach geltender Rechtslage sicherstellen und nachweisen. ... Zusätzliche Darlegungs- und Dokumentationspflichten bringen keinen erkennbaren Mehrwert für den Kunden, führen jedoch zu einer Kostenbelastung, die letztlich vom Anleger zu tragen sein wird.“

**Bitte vormerken**

# 28. Tag des Risikos

**am 25. Mai 2011, Hilton Frankfurt,  
Frankfurt am Main**

