

Geschlossene Fonds

Grundsätze für die Auswahl der Verwahrstelle

Seit Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches unterliegen Geschlossene Fonds denselben Regulierungsvorgaben wie Offene Fonds. Was Anlegern mehr Transparenz und Sicherheit bringt, bedeutet für viele mittelständische Emissionshäuser eine gewaltige Herausforderung. Unter anderem verlangt der Gesetzgeber, dass sich die Kapitalverwaltungsgesellschaften einen „Kontrollleur“ suchen: die Verwahrstelle. Doch um herauszufinden, wer dafür der am besten geeignete Partner ist, haben die Autoren fünf Kriterien formuliert. Dass sich darin auch das eigene Haus wiederfindet, ist sicher kein Zufall. Denn bis Mitte 2014, wenn die Fondsinitiatoren alle Zulassungsbedingungen erfüllt haben müssen, wetteifern die Institute mit Depotbank-Erfahrung um die Verteilung dieser Aufträge. (Red.)

Für die seit jeher bewegte Welt der Kapitalmärkte mag es nur ein kleiner Schritt gewesen sein – für die vergleichsweise überschaubare Gruppe der deutschen Emissionshäuser von Geschlossenen Fonds bedeutete der 22. Juli 2013 jedoch einen markanten Einschnitt. An diesem Tag wurde mit Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches, kurz KAGB, die europäische Richtlinie zur Regulierung alternativer Investmentfonds-Manager

(AIFM) auch in Deutschland umgesetzt. Seitdem ist für die geschätzten rund 150, vor allem mittelständisch geprägten Emissionshäuser nichts mehr so wie zuvor. Alle neu zu emittierenden Geschlossenen Fonds für Immobilien, erneuerbare Energien, Infrastrukturgüter, Schiffe oder Flugzeuge unterliegen nun der Regulierung durch das KAGB.

Ob KAGB, AIFM oder KVG – Emittenten Geschlossener Fonds müssen sich nicht nur an neue Abkürzungen gewöhnen. In erster Linie müssen sie sich von ihrer gesamten Logistik, der IT und den Prozessen her neu justieren. Der Aufbau oder die Gründung einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), die Umsetzung eines geeigneten Risikomanagementsystems und die Identifizierung und Steuerung von Interessenkonflikten sind nur einige der zu leistenden Vorarbeiten auf dem Weg in den weißen Kapitalmarkt. Exakt ein Jahr nach Einführung des KAGB – am 22. Juli 2014 – endet die Übergangsfrist für die AIFM-Zulassung. Wer sich bis dahin nicht um die entsprechende Erlaubnis oder Registrierung bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bemüht hat, darf das Fondsgeschäft nicht weiter betreiben.

Nicht mehr viel Zeit

Zugleich bekommen die Fondsinitiatoren einen neuen, verlässlichen Partner an die Seite gestellt: die Verwahrstelle. Sie ist im KAGB Rechts- und Namensnachfolger der bisherigen Depotbank. Während Fondsemittenten für Kontrollaufgaben, wie zum Beispiel die Mittelverwendungskontrolle, bis dato auf die bekannten, aber eben auch begrenzten Kapazitäten einzelner berufsständischer Partner wie

Wirtschaftsprüfer oder Rechtsanwälte setzten, wird das Geschäft durch die gesetzliche Verwahrstellenfunktion nun noch bedeutsamer, haftungsrechtlich relevanter und professioneller. Die Dienstleistung wird von Depotbanken und berufsständischen Anbietern bereitgestellt.

Bereits seit 1986 ist die WGZ Bank als Depotbank tätig. Was als Dienstleistungsspezialität für Kapitalmarktpartner aus dem engeren genossenschaftlichen Bereich begann, zählt heute zum Kerngeschäft und wird seit einigen Jahren auch verstärkt Drittkunden wie Kapitalverwaltungsgesellschaften, Stiftungen oder Pensionskassen angeboten. Momentan wachen die insgesamt 16 Verwahrspezialisten des Kreditinstituts über Vermögensgegenstände im Gesamtwert von rund 21 Milliarden Euro im Bereich der Offenen Fonds. Längst ist die Bank auch über die Grenzen Nordrhein-Westfalens hinaus als Verwahrstelle tätig.

Fünf Grundsätze

Der Wahl des richtigen Partners kommt dabei eine zentrale Bedeutung auch für den eigenen Markterfolg als Emissionshaus zu. Es braucht keine prophetische Gabe, um zu prognostizieren, dass es wie auf der Emittentenseite auch bei den Verwahrstellen in näherer Zukunft zu einer Marktberreinigung kommen wird. Bewährte Depotbanken werden von diesem Trend nachhaltig profitieren. Damit aus der vom Gesetzgeber verordneten Zwangsehe zwischen Emittent und Verwahrer eine Geschäftsbeziehung wird, die auch den Interessen der Anteilszeichner nutzt, sollten die folgenden fünf Grundsätze verinnerlicht werden:

1. Asset-Kompetenz als Basis einer langfristigen Partnerschaft. Assets Geschlossener Fonds angemessen und kompetent zu betreuen bedeutet weit mehr, als hinter dem Wort „verwahren“ vermutet werden mag. Denn das Geschäft einer Verwahrstelle findet nicht zwingend immer in einer anhaltenden Schönwetterperiode statt. Sobald ein Fonds schlecht läuft und Zahlungen ausbleiben, könnte auch die Verwahrstelle in den Fokus der Anleger geraten. So hat die

Die Autoren

Peter Tenbohlen

Bereichsleiter Financial Markets Operations,



Susanne Zyrus

Abteilungsleiterin Depotbankgeschäft,



Patrick Westerhoff

Leiter Gruppe Depotbankservices, WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Düsseldorf



Verwahrstelle – auch haftungsrechtlich gegenüber den Anlegern des Fonds – dafür Sorge zu tragen, dass die Bewertungsansätze im jährlich vorgeschriebenen Bewertungsgutachten der Realität entsprechen.

Entspricht der aktuelle Wert der Fondsbüroimmobilie im Herzen Tokios oder Amsterdams den Marktpreisen? Macht die neue Bewertung des Schiffes, des Flugzeuges oder der Biomasseanlage Sinn? Die Bewertungsgutachten muss die Verwahrstelle zwar nicht genau nachrechnen, sie muss aber zumindest die Bewertungsansätze und -modalitäten plausibilisieren. Diese Beispiele zeigen, wie vielschichtig die Fragestellungen für eine Verwahrstelle sein können.

Über Nacht lässt sich die dafür notwendige Branchenkompetenz nicht aufbauen. Daher konzentriert sich die WGZ Bank auf die Bereiche im Depotbankgeschäft, in denen sie seit Jahren aktiv ist. Seit dem Start der Regulierung bietet das Institut somit Immobilien, Erneuerbare Energien und Infrastrukturprojekte als Assetuniversum an. Durch die Depotbankfunktion für Immobilienfonds und ein umfangreiches Finanzierungsgeschäft für die genannten Vermögenswerte konnte das notwendige Know-how in die Verwahrstelle transferiert werden.

2. Nur durch Regulatorik werden Produkte nicht besser. Um es klar zu sagen: Auch die beste Arbeit der Verwahrstelle macht aus einem wirtschaftlich schlecht laufenden Fonds keinen guten. Für den Erfolg eines Geschlossenen Fonds trägt einzig der Initiator Rechnung. Die Verwahrstelle entscheidet nicht über die Sinnhaftigkeit der Investitionsentscheidungen, sondern hat dafür Rechnung zu tragen, dass alles mit rechten Dingen vorstatten geht.

Gleichwohl könnte die Neuregelung durch das KAGB zu einer Gesundung und Bereinigung auf der Seite der Anbieter von Fonds führen: Denn die logistischen, IT-seitigen, rechtlichen und auch finanziellen Hürden für den Neustart eines Geschlossenen Fonds sind nun wesentlich höher. Das dürfte der Qualität der Fonds weiter gut tun. Zudem eröffnet die erstmalige Gleichstellung von Offenen und Geschlossenen Fonds neue Möglichkeiten im Vertrieb.

3. Mittelständische Emissionshäuser brauchen Partner auf Augenhöhe. Hinter vielen Emissionshäusern Geschlossener Fonds stecken mittelständische Personengesellschaften. Schwer

vorzustellen, dass diese sich nun ausgerechnet bei einer deutschen oder ausländischen Großbank gut aufgehoben fühlen, zu deren Stammkunden normalerweise globale Pensionskassen oder Fondsgesellschaften mit Milliarden-Assets zählen. Ähnlich eng wie das Verhältnis zwischen Wirtschaftsprüfern und geprüftem Unternehmen dürfte auch das künftige Zusammenspiel zwischen Fondsinitalatoren und Verwahrstellen werden. Einmal geschlossen, halten diese Partnerschaften meist eine Dekade oder länger. Drum prüfe genau, wer sich lange bindet.

4. Automatisierung hat hier ihre Grenzen. Die hochautomatisierte Finanzindustrie stößt im Bereich der Verwahrfunktion für Geschlossene Fonds an ihre Grenzen. Im Vermögen Geschlossener Fonds stecken echte Sachwerte: Bürogebäude, Windparks, Biomasseanlagen, Brücken oder Schiffe. Und genauso real sind die Abläufe und Schriftstücke, die damit im Zusammenhang stehen – Verträge, Gutachten, Wartungsverträge, Grundbucheinträge. Um die richtig einschätzen zu können, braucht es hochqualifizierte Mitarbeiter.

5. Qualität hat ihren Preis. Wie bei jedem Start eines neuen Markts so wird es auch im Verwahrgeschäft für Geschlossene Fonds das eine oder andere Discountangebot geben. Doch ein Verwahrer, der sein Geschäft ernst nimmt, muss täglich mehr als fünf Minuten Zeit für den Fonds investieren. Allein die Zahl der zu prüfenden Fragen ist groß: Durften die Assets laut Anlagebedingungen und Gesellschaftsvertrag erworben werden? Sind die Geschäfte zu marktgerechten Bedingungen erfolgt? Wurden alle Einzahlungen auf den Fondskonten ordentlich durchgeführt und sind die Zahlungsströme mit dem Geschäft vereinbar?

Weiterhin ist zu klären, ob jeder Anleger die ihm zustehende Ausschüttung erhalten hat. Zudem sind Fondsverkäufe am Zweitmarkt in der Anlegerverwaltung zu berücksichtigen, ebenso die korrekte Angabe der Vergütungen und Provisionen im Prospekt. Nicht zu vergessen die jährliche Nettoinventarbewertung, die sinnvoll und marktgerecht sein sollte.

Die Kosten für die Verwahrfunktion bei Geschlossenen Fonds werden mit denen Offener Fonds vergleichbar sein. Jeder Anleger kann sie selbst mit dem Taschenrechner ermitteln. Mehr Transparenz und Fairness geht nicht.

Die Rollen eines Managers



Von Kati Eggert (Hrsg.)
2010. 86 Seiten,
gebunden, 36,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0840-5.

Das Image des Managers schwankt zwischen Apotheose und Ablehnung – mal gieriger Abzocker oder Nieter in Nadelstreifen, mal Held der Marktwirtschaft oder Retter aus der Not der (drohenden) Insolvenz. Wohl keine Figur des öffentlichen wie des wirtschaftlichen Lebens schillert derart. Doch was macht den Manager wirklich aus, wie ist sein Alltagsleben?

In diesem Sammelband, herausgegeben zu Ehren des ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Leasing, Hans-Michael Heitmüller, beleuchten bekannte Fachleute aus der Finanzbranche die verschiedenen Rollen eines Managers. Die einzelnen Aspekte fügen sich wie ein Mosaik zusammen und zeigen doch kein fertiges Bild. Sie regen an zum Weiterdenken, zum Widersprechen oder zum Hinzufügen weiterer Facetten.

Fritz Knapp Verlag

Postfach 11 11 51
60046 Frankfurt am Main
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesens.de
www.kreditwesens.de