

Leitartikel

Vom Fado zum Walzer – es fehlt die Harmonie



Horst Bertram

Es klingt so wunderschön, Europa soll einen möglichst einheitlichen Kapitalmarkt bekommen. Das ist nicht nur der Plan von EU-Kommissar Jonathan Hill. Es ist auch der Plan von nationalen Gesetzgebern und Aufsehern, die mit Einzelregelungen die Abhängigkeit von der Bankenfinanzierung reduzieren und den Kapitalmarktzugang fördern wollen. Dazu passen beispielsweise Kreditfonds, die sich in Deutschland im Immobilienmarkt zwar etabliert haben, aber bisher nur eine geringe Rolle spielen. Das Volumen der reinrassigen Immobilienkreditfonds liegt hierzulande bei deutlich unter zwei Milliarden Euro, wahrlich noch keine Erfolgsgeschichte. Die Bedeutung von Kreditfonds basiert im Wesentlichen auf drei Notständen: Banken suchen nach Möglichkeiten der Bilanzentlastung, institutionelle Anleger wie Versicherungen und Pensionskassen suchen in Zeiten extrem niedriger Zinsen nach höher verzinslichen und trotzdem möglichst sicheren Anlagen und von staatlicher Seite werden Wege gesucht, um beispielsweise im Bereich Infrastruktur Kapitalmarktmittel anzulocken.

Alles Themen, bei denen Kreditfonds helfen können. Bei der Diskussion über das Produkt und seine Chancen ist zu beachten, dass die deutschen Kreditfonds durchaus anders strukturiert sind als europäische Konkurrenzprodukte, die es schon länger gibt und die deutlich größer sind. Vom gesamten Volumen europäischer Immobilienkreditfonds von gut 40 Milliarden Euro zum Jahresende 2015 entfallen auf die deutschen Produkte weniger als fünf Prozent. Unterschiede gibt es auch bei der Begriffsdefinition: ein deutscher Kreditfonds investiert in Kredite oder vergibt sie, setzt aber prinzipiell selbst keinen Kredit ein. Hier sind entsprechende Fonds in Irland und Italien wesentlich flexibler. Das bestimmende Thema der deutschen Kreditfonds ist vor allem, ob bestimmte Alternative Investmentfonds (AIF) auch Kredite vergeben dürfen oder sich weiterhin auf den Ankauf von Darlehen zu beschränken haben. Hier kam eine wesentliche Weichenstellung für das deutsche Produkt von der BaFin, die Mitte Mai 2015 ihre bisherige Verwaltungspraxis für Kreditfonds geändert hat. Unter bestimmten Voraussetzungen akzeptiert die Aufsicht seitdem die Mitwirkung an Prolongationen und Restrukturierungen von Bestandsdarlehen durch bestimmte AIF. Darüber hinaus erlaubt die Aufsicht auch die originäre Vergabe von Darlehen für Rechnung entsprechender geschlossener Spezial-AIF. Damit verbunden sind besondere Anforderungen an das Risikomanagement und die Produktgestaltung.

Alle diese Maßnahmen waren überfällig. Bei Krediten im Bestand sind Anpassungen und Restrukturierungen auch bei den qualitativ hochwertigsten Finanzierungen an der Tagesordnung. Auch die direkte Kreditvergabe ist sinnvoll, wenn dazu seitens der Kapitalanlagegesellschaften die nötige Kompetenz vorhanden ist. Dabei wird ein fundamentales Thema der deutschen Aufsicht, die Kreditvergabe, berührt. An die „Kreditvergabe“ werden deutlich höhere Anforderungen gestellt als an „Anlagen“. Dafür gibt es auch gute Gründe, auch wenn es nicht immer logisch erscheint, warum ein Erwerb eines Kredits oder einer Anleihe geringe Ansprüche an den Geldgeber stellt, als würde dieser den Kredit direkt vergeben. Dies zeigt sich an vielen Stellen an der Regulatorik, wo indirekte Anlagen bei der Eigenkapitalanrechnung häufig bessergestellt werden.

Dies ist auch ein Beispiel, dass es in Europa keine Regulierung aus einem Guss gibt. Um zu wachsen, braucht das zarte Plänzchen Kreditfonds fürsorgliche Pflege, speziell mit Blick auf die weiterhin hohen regulatorischen Hürden. Es besteht das Risiko, dass der Gesetzgeber jetzt bei der Umsetzung der Vorschriften der europäischen OGAW-V-Richtlinie (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) möglicherweise wieder einen Schritt hinter die Lösungen der BaFin zurückgeht. Es ist aber nicht nur die Regulatorik alleine. Das Wachstum ist auch durch die gute Versorgung der Immobilienbranche mit Krediten gebremst. Dies gilt vor allem für die nach wie vor bevorzugten erstrangigen Tranchen. Bei den Junior-Tranchen sind die deutschen Kreditfonds bisher aber noch zurückhaltend. Aufgrund des weiter blühenden Immobilienmarktes müsste da mittelfristig eigentlich noch mehr gehen. Den Hauptbeitrag müssen aber Gesetzgeber und Aufsicht leisten. Diese wollen zwar harmonisch im gleichen Takt tanzen, haben aber dazu vom Fado bis zum Walzer unterschiedliche Musik ausgewählt, sodass es auch bei diesem Thema auf dem Parkett der Kapital- und Kreditmärkte nicht rund und harmonisch läuft.