

# Beteiligungs Report

Fachmagazin für den Markt der Geschlossenen Fonds



Bei Innovationen und  
erneuerbaren Energien

Die Nase vorne haben

Erneuerbare  
Energien –

Kapital-  
platzierung  
wie in der  
Blütezeit

Immobilienfonds

Schiffsfonds

Medienfonds

LV-Fonds

Ökofonds

Private Equity-Fonds

Neue Immobilienkonzepte

Turbotilgungsmodelle bei Schiffen

Private Altersvorsorge

Interviews

Silke Iggesen  
*Lloyds Fonds AG*

Christian Freiherr von  
Oldershausen  
HCI Hanseatische Capital-  
beratungsgesellschaft mbH

Martin Strothmann  
*IDEENKAPITAL AG*





Gastautor:

**Eric Romba**

Rechtsanwalt und

Hauptgeschäftsführer des

Verband Geschlossene Fonds

e.V. (VGF)

Neue Adresse:

Verband Geschlossene Fonds

e.V. (VGF)

Georgenstraße 24

10117 Berlin

Tel.: 030-31 80 49 00

Fax: 030-32 30 19 79

[www.vgf-online.de](http://www.vgf-online.de)

## Bereinigung am Beteiligungsmarkt

*Der Markt für geschlossene Fonds ist wie alle anderen Kapitalanlageprodukte abhängig von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Konjunkturelle Schwankungen, Kaufkraft und Zinsniveau sind einige Faktoren, die die Höhe des jährlich in geschlossene Fonds fließenden Investitionsvolumens nachhaltig beeinflussen.*

Wirtschaftliche Entwicklungen, aber auch rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen sind von elementarer Bedeutung für die Auswahl des Fondsobjektes und die Ausgestaltung des Fonds. In den 90er Jahren dominierten steuerorientierte Fonds gegenüber renditeorientierten Beteiligungsmodellen. Die Steuergesetze, vor allem das Fördergebietsgesetz ermöglichten Fondskonzeptionen mit hohen Abschreibungsmöglichkeiten. Noch in den Jahren 1998-2001 betrug die durchschnittliche Verlustzuweisung geschlossener Deutschland-Immobilienfonds 77%; im Jahr 2004 waren es dagegen nur noch 24%<sup>1</sup>. Nicht erst mit der Einführung des § 15b EStG im November 2005, wonach das Steuersparen mit geschlossenen Fonds faktisch unmöglich geworden ist, treten vor allem die großen Fondshäuser mit hoch professionell konzipierten, auf Erzielung von attraktiven Renditen ausgerichteten Fonds in Erscheinung. Die seit Jahren anhaltende Ausrichtung auf renditestarke Fonds hat sich bewährt: Trotz Abschaffung der Steuersparmöglichkeiten liegt das jährliche Investitionsvolumen mit 24,1 Mrd.

EUR und die Summe des eingeworbenen Eigenkapitals mit ca. 12,3 Mrd. EUR konstant hoch<sup>2</sup>.

Für das öffentliche Angebot geschlossener Fonds gilt seit dem 1. Juli 2005 eine Prospektspflicht, damit verbunden ein BaFin-Gestattungsverfahren. Die neue Prospektspflicht hat zur erheblichen Transparenz hinsichtlich der Anzahl der Initiatoren im Markt beigetragen. Wurden 2004 362 Initiatoren erfasst, zählte man 548 Fondsanbieter im Jahr 2005. Eine beeindruckende Steigerung. Betrachtet man dagegen die Verteilung der Marktvolumina, relativiert sich die Anzahl. Nicht nur die Geschäftsmodelle geschlossener Fonds unterlagen in den letzten Jahren einem strukturellen Wandel, sondern auch die Marktanteile innerhalb der Gruppe der Initiatoren. Von den Top 20 der Branche im Jahre 1997 sind bis 2005 fünf Marktteilnehmer insolvent gegangen, weitere drei haben im Jahr 2005 keinen Fonds mehr aufgelegt<sup>3</sup>. Dominiert wird das Geschehen von einem anhaltenden Konzentrationsprozess, dem insbesondere leistungsschwache Initiatoren zum Opfer fallen. Dieser Prozess lässt sich nachvollziehen an den Mitgliedszahlen und dem repräsentierten Marktvolumen des Branchenverbandes VGF Verband Geschlossene Fonds. Der Verband hat derzeit 36 Mitglieder, davon sind 33 Initiatoren. Damit repräsentiert der VGF ein Marktvolumen von 57%. Diese Zahl spricht genauso wie die anderen offensichtlichen Signale aus der Branche für einen Professionalisi-

sierungsschub. Der Typus des inhaberdominierten Initiators, der vom Instinkt und Charisma seines Geschäftsführers lebte, weicht mehr und mehr den nach modernen Managementmethoden geführten, kapitalmarktnahen Gesellschaften.

Mit der Neuausrichtung in der Konzeption von Teilnehmungsmodellen und der Professionalisierung des Managements sowie der Erkenntnis, dass das Geschäft von politischen Entscheidungen abhängig ist, geht die Organisation der Initiatoren in einem starken

Verband zur Wahrnehmung der politischen Interessen einher. Die Branche ist daran interessiert, die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen transparent und nachhaltig mitzugestalten. Diese sind ein wesentlicher Garant dafür, dass die Fondsiniiatoren sich zukünftig langfristig am Markt behaupten und weitere Geschäftsfelder erschließen können. Dies haben vor allem die großen Häuser längst erkannt: 17 der 20 führenden Marktteilnehmer gehören der Interessenvertretung der Branche, dem VGF Verband geschlossene Fonds, an.



#### ANWENDBARKEIT DER EU-MIFID-RICHTLINIE AUF GESCHLOSSENE FONDS?

Die MIFID-Richtlinie ist ein wesentlicher Baustein des Financial Service Action Plan (FSAP) der Europäischen Union. Ziel des FSAP ist die Harmonisierung der Finanz- und Wertpapiermärkte innerhalb der EU. Nach dem Wortlaut der Richtlinie sollen zukünftig Anteile an Personengesellschaften, die an einem Kapitalmarkt gehandelt werden können, als Wertpapiere zu qualifizieren sein. Als Konsequenz könnte Kapitalmarktrecht, wie z.B. das Kreditwesengesetz (KWG), Börsengesetz (BörsG) oder Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), auf geschlossene Fonds anwendbar sein.

Der VGF ist seit längerer Zeit mit dem Thema befasst. Derzeit wird im Auftrag des Verbandes ein Gutachten zu der Frage der Anwendbarkeit auf geschlossene Fonds sowie der Rechtsfolgen für die Branche erstellt. Der Verband hat in den vergangenen Wochen Gespräche zu dem Thema und der Umsetzung der Richtlinie mit Marktteilnehmern und dem Bundesministerium der Finanzen (BMF) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geführt. Auch auf der europäischen Ebene läuft eine Anfrage des Verbandes zur Auslegung der vorliegenden Richtlinie.

Die Richtlinie ist bis zum 31.01.2007 in nationales Recht umzusetzen; die Regelungen sollen ab 01.11.2007 angewandt werden. Der VGF unterstützt das BMF und die BaFin im Rahmen des Umsetzungsvorhabens.

„Tatsache ist, dass die MIFID-Richtlinie bisher bei den Anbietern geschlossener Fonds eine untergeordnete Rolle spielte. Abhängig von der Auslegung der Richtlinie sowie der Anwendbarkeit auf geschlossene Fonds, wird die Umsetzung zu weitreichenden Neuerungen und Veränderungen in der Landschaft der geschlossenen Fonds führen. Der VGF ist an dem nationalen Gestaltungsprozess beteiligt. Wir empfehlen jedem Unternehmen, ob Anbieter, Emittent oder Vertrieb, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen. Für eine erste Bewertung der konkreten Rechtsfolgen der Richtlinie ist es derzeit aber noch zu früh. Zunächst wollen wir die Rechtssituation gründlich aufbereiten und mit den Mitgliedern des Verbandes beraten“, sagt Rechtsanwalt Eric Romba, Geschäftsführer des VGF.