

**Auch wenn sich der Aufwand der AIFMD lohnt – bessere Anlageergebnisse entstehen dadurch nicht notwendigerweise!**



*Dipl.-Kfm. Carsten Eckert ist Vorsitzender der Geschäftsführung der KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald. Bis 2007 war er Geschäftsführer der Allianz Global Investors Deutschland und CEO des Institutionellen Geschäfts.*

## Ist ein AIFMD-regulierter Fonds ein besserer Fonds? – Ansichten eines Praktikers

Sachwertinvestments haben seit vielen Jahren in Deutschland einen breiten Markt – sei es in Form offener Immobilienfonds oder als geschlossene Fonds sowie als Private Placements durch Emissionshäuser. Erstere werden ohnehin durch das Investmentgesetz reguliert. Dieser Umstand bewahrte die Produkte und ihre Investoren jedoch nicht vor Schäden aus den Marktverwerfungen der Finanzkrise seit 2008. Interessant ist aktuell zu beobachten, inwieweit die weit reichende Regulierung der Manager alternativer Investmentfonds den Markt für geschlossene Fonds verändern wird. Bei einem Übergang auf die Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) stellen sich vielfältige Fragen. Nur beispielhaft sollen folgende Themenfelder angesprochen werden: unerlaubte Nebengeschäfte, Verwahrstelle, Bewertung, Vergütungssysteme.

Grundsätzlich ist für interne AIF und extern verwaltende AIFM der Tätigkeitsbereich abschließend auf die in der Richtlinie genannten Tätigkeiten beschränkt. Hierzu zählen Portfolioverwaltung, Risikomanagement, administrative Tätigkeiten und Vertrieb. Ein externer AIFM darf zudem auch die Verwaltung von OGAW übernehmen sowie die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios. *Andere Tätigkeiten* sind grundsätzlich *unzulässig*. Zu klären ist, wie z. B. Leasing einzuordnen sein wird. Um Verlustrisiken wie etwa im Fall *Madoff* zu verringern, muss künftig jeder AIFM eine unabhängige *Verwahrstelle* bestellen. Die Aufgaben dieser Verwahrstelle bestehen darin, die Cashflows der AIF zu überwachen, die Vermögenswerte der AIF zu verwahren bzw. den Erwerb des Eigentums durch den AIFM zu überprüfen und zu überwachen. Diese Funktion soll grundsätzlich durch Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen übernommen werden. Die Richtlinie sieht auch die Möglichkeit vor, Verwahrstellen zuzulassen, die einer gesetzlich anerkannten berufsmäßigen Registrierung oder berufsständischen Regeln unterliegen, etwa Anwaltskanzleien. Es bleibt fraglich, ob die Praxis von dieser Möglichkeit Gebrauch machen wird. Des Weiteren müssen für AIF regelmäßig *Bewertungen* der Vermögenswerte erfolgen. Die Bewertung kann durch den AIFM selbst oder einen externen Bewerter erfolgen. Es bleibt abzuwarten, ob hierdurch ein marked-to-market-Ansatz

entsteht, der den Vorteilen der illiquiden Realwerte Rechnung trägt. Neue Anforderungen stellt die AIFM-Richtlinie auch an die *Vergütungssysteme* der Fonds. Die Vergütung soll mit einem wirksamen Risikomanagement vereinbar sein. Außerdem soll die Vergütung nicht zum Aufbau von Risiken ermutigen, die nicht mit dem Profil und den Vertragsbedingungen der AIF vereinbar sind. Eine erfolgsabhängige Vergütung hat die Leistung des einzelnen risikorelevanten Mitarbeiters und das Gesamtergebnis des AIFM zu berücksichtigen. Ein großer Teil der variablen Vergütung ist mit eigenen Fondsanteilen zu bedienen. Wie dies konkret im Bereich geschlossener Fonds erfolgen kann, ist noch nicht beantwortet.

Die vier beispielhaften Anforderungen zeigen, dass in den Fondshäusern zukünftig vielfältige neue administrative Aufgaben umzusetzen sind. Diese binden Kapazitäten neben dem Kerngeschäft, steigern die Kosten und verringern damit c.p. die Renditen. Ziel muss es sein, regelmäßig und stabil die (Rendite-)Erwartungen der Investoren zu erreichen bzw. zu übertreffen. Trägt die AIFMD dazu bei?

Positiv ist der Zwang, systematischer und mit qualitätsgesicherten Prozessen weiter vorzugehen. Gegenseitige mehrfache Kontrolle entlang der Akquisitions-, Asset Management- und Bewertungsprozesse reduziert künftige Risiken. Durch die AIFMD vom Anbieter im Grauen zum Anbieter im Weißen Kapitalmarkt zu werden, ist darüber hinaus sicher ein wichtiger Schritt im öffentlichen Ansehen der Branche und daher sehr willkommen.

Entscheidend für alternative Asset Manager wird aber sein, ob die einhergehenden Kostenstrukturen von Kunden akzeptiert und getragen werden oder durch erhöhte Risiken „finanziert“ werden müssen. Letzteres wäre tendenziell ungesund und nicht im Sinne des Gesetzgebers. Das Eingehen unternehmerischer Risiken ist Kerngeschäft von Realkapital Asset Managern, und in dem Management dieser Risiken liegen die ursächlichen Differenzierungs- und Wettbewerbserfordernisse. Regulierung kann und sollte einen Eingriff in diesen Teil des Kerngeschäfts nicht leisten.