



Jahres-Pressekonferenz

BVI Bundesverband Investment und  
Asset Management e.V.

am 10. Februar 2009  
in Frankfurt am Main

Statement von

Dr. Wolfgang Mansfeld  
BVI-Präsident

Es gilt das gesprochene Wort

Sehr geehrte Damen und Herren,

## **Anlagemärkte 2008 – Marktverwerfungen historischen Ausmaßes**

wir blicken auf ein denkwürdiges Jahr 2008 zurück. Auf breiter Front erlebten die Anlageklassen zum Teil drastische Verluste. Die Wertverluste setzten teilweise bereits zu Jahresbeginn ein und beschleunigten sich dramatisch nach dem 15. September.

**Folie 2**

Anleger konnten dennoch auch 2008 mit Investmentfonds Geld verdienen – vor allem mit konservativen Fondskategorien: Rentenfonds mit Schwerpunkt auf Staatsanleihen hoher Bonität und Offenen Immobilienfonds.

Auch konservativ ausgerichtete Euro-Geldmarktfonds erzielten 1,05 Prozent Wertzuwachs im Durchschnitt. Geldmarktfonds mit offensiverem Chance-Risiko-Profil, die in der Vergangenheit regelmäßig Zusatzerträge erzielen konnten, mussten dagegen zum Teil deutliche Werteinbußen hinnehmen. Dasselbe gilt für Rentenfonds mit Unternehmensanleihen. Einbrüche von historischem Ausmaß erlebten die Aktienmärkte und dementsprechend Aktienfonds und – etwas abgemildert – Mischfonds.

## **Schwarzer Oktober führt zu Mittelabflüssen bei Publikumsfonds**

**Folie 3**

Nun zur Absatzentwicklung. Das Gesamtergebnis bei den Publikumsfonds ist stark geprägt durch hohe Abflüsse bei Geldmarkt- und geldmarktnahen Fonds. Zuflüsse verzeichneten dagegen wertgesicherte Fonds, Mischfonds und Dachfonds, zum Jahresende auch Aktienfonds. Somit gab es durchaus Impulse durch die Übergangsregelung bei der Abgeltungsteuer, aber bei weitem nicht im erhofften Ausmaß.

**Folie 4**

Die eigentliche Dramatik des Jahres 2008 zeigt sich, wenn wir den Jahresverlauf betrachten. Lange Zeit lag das Neugeschäft in einem normalen Rahmen. Noch Ende August konnten wir Netto-Zuflüsse von fast 24 Mrd. Euro vermelden, und der Ausblick war durchaus nicht negativ. Das änderte sich ab Mitte September, als im Gefolge der Lehman-Pleite eine Vertrauenskrise einsetzte. Speziell für unsere Branche wurde diese Krise – unnötigerweise – weiter zugespitzt durch die Art und Weise, wie politische Maßnahmen angekündigt wurden.

Es begann Ende September damit, dass die Besteuerung von steueroptimierten Geldmarktfonds verschärft werden sollte. Diese Ankündigung musste von vielen Anlegern und Anlageberatern so verstanden werden, dass möglicherweise kein Bestandsschutz gelten würde (den es dann am Ende doch gab!). Die Folge: Bei den betroffenen Produkten wurden allein im Oktober Anteile im Wert von knapp 16 Mrd. Euro zurückgegeben.

Noch härter traf uns am 5. Oktober die Garantieerklärung der Bundesregierung für Bankeinlagen. Durch den expliziten Hinweis, dass das für Investmentfonds nicht gelte (was weder gefordert war noch erforderlich gewesen wäre), gerieten ohnehin verunsicherte Fondssparer in Panik. In der folgenden Woche flossen allein bei Geldmarktprodukten gut 20 Mrd. Euro zurück, um im Wesentlichen in Bankeinlagen umgeschichtet zu werden. Insgesamt summierten sich die Rückgaben im Monat Oktober allein bei Geldmarktfonds und geldmarktnahen Fonds auf 29 Mrd. Euro.

Die Zahlen weisen darauf hin, dass der politische „Doppelschlag“ hier erheblich verschärfend gewirkt hat. Ich will keine Politik-Schelte betreiben; es ist klar, dass derart massive Staatseingriffe, wie wir sie heute erleben, nicht immer wettbewerbsneutral sind. Aber ein nicht unbeträchtlicher Teil der Rückflüsse wäre vermeidbar gewesen, wenn mit mehr Sensibilität kommuniziert worden wäre. Anzuerkennen ist, dass der Mitte Oktober aufgespannte staatliche Rettungsschirm wieder zur Beruhigung beigetragen hat, wie auch die intensive Aufklärungsarbeit des BVI und der Mitglieder. Das zeigen die Zahlen im November und Dezember.

## Folie 5

Das Gesamtjahr war – ohne Wenn und Aber – das schlechteste Jahr der Investmentgeschichte in Deutschland. Um hieraus Schlussfolgerungen für die Branche zu ziehen, muss man diese Zahlen aber in den richtigen Zusammenhang stellen.

- Erstens steht hinter den Rückflüssen keine anhaltende Erosion von Anlegern. Die meisten Monate des Jahres 2008 weisen positive Zuflüsse aus. Entscheidend für das Gesamtergebnis war letztlich ein einziger Monat mit panikartigen Rückgaben. Seither ist eine Stabilisierung eingetreten, obwohl die Marktlage unverändert schwierig ist.
- Zweitens: Die Rekord-Rückflüsse 2008 bei den Publikumsfonds machen 3,8 Prozent des Fondsvermögens zu Jahresbeginn aus (Publikums- und Spezialfonds zusammengenommen sogar nur 0,6 Prozent) – das ist ein schwerer Schlag, aber keine Existenz bedrohende Größenordnung. Andere kapitalmarktorientierte Anlageprodukte – beispielsweise Hedge-Fonds – mussten und müssen sehr viel höhere Rückflussquoten verkraften. Auch gemessen am gesamten EU-Markt war der Rückfluss bei der deutschen Fondsbranche sogar leicht unterdurchschnittlich – trotz schwarzem Oktober.

## Folie 6

- Richten wir schließlich den Blick auf einen längeren Zeitraum, und betrachten wir den monatlichen Zufluss in Prozent vom Fondsvermögen Monat für Monat seit 2000. Das Bild zeigt kontinuierliche Zuflüsse, die mäßigen Schwankungen unterworfenen waren – außer dem Oktober 2008. Wir befinden uns bis heute auf einem relativ stabilen Wachstumspfad.

Positiv stimmt uns schließlich auch, dass die Fondsbranche ihre Position bei Sparplänen und in der geförderten Altersvorsorge selbst im Krisenjahr 2008 ausbauen konnte. Die Zahl der Riester-Verträge hat um rund 464.000 auf jetzt 2,4 Mio. Sparpläne zugenommen – übrigens weist unsere Branche das netto aus, das heißt, aufgelöste Sparpläne sind hier schon berücksichtigt.

## **Offene Immobilienfonds – Branche präsentiert Lösung für Liquiditätsmanagement**

**Folie 7**

Auch bei den Offenen Immobilienfonds brachte der Oktober deutliche Rückflüsse. Auch hier bildete die Finanzmarktkrise die Kulisse. Nicht zuletzt größere Anleger und Vermögensverwalter mussten die Vermögensstrukturen anpassen oder einfach Liquidität beschaffen. Diese sehr geballt einsetzenden Rückflüsse führten bekanntlich dazu, dass eine Reihe von Offenen Immobilienfonds die Rücknahme von Anteilen aussetzen musste. Gleichwohl flossen bereits im Dezember wieder netto Mittel zu – insgesamt 861 Mio. Euro, davon den eingefrorenen Fonds 337 Mio. Euro. Dies belegt das grundsätzliche Vertrauen der Anleger in diese Fondskategorie trotz Rücknahmeaussetzung.

Es hat sich aber gezeigt, dass es uns nach 2005/2006 nicht gelungen ist, die Fonds mit Blick auf Rückgaben und Liquidität wirklich wetterfest zu machen. Seinerzeit hatte die Branche eine Selbstverpflichtung zur Einführung von Kündigungsfristen für Großanleger verabschiedet. Es war allerdings damals schon klar, dass es mangels rechtlicher Durchsetzbarkeit nicht einfach sein würde, das flächendeckend umzusetzen. Der Gesetzgeber hat dann, auch auf unseren Wunsch hin, mit dem neuen Investmentgesetz erstmals die gesetzliche Grundlage geschaffen, in den Vertragsbedingungen Kündigungsfristen für Großrückgaben vorzusehen. Allerdings bestanden hier von Beginn an Bedenken, dass betragsmäßige Schwellen, wie sie das Gesetz vorsieht, unpraktikabel sind und umgangen werden können. Ergebnis ist aber, dass das Instrument jetzt, als es gebraucht wurde, nicht ausreichte.

Inzwischen besteht deshalb in der Branche Einvernehmen, dass es einer gesetzlichen Verpflichtung bedarf, die Liquiditätssteuerung zu optimieren.

Dazu möchten wir folgende Schritte gehen (ich fasse diese hier in Stichworten zusammen; eine detailliertere Darstellung finden Sie in der Anlage zur Presse-Info zu den Offenen Immobilienfonds).

**Folie 8**

### **1. Gesetzliche Kündigungsfrist von 12 Monaten für institutionelle (nicht-natürliche) Anleger in normalen Publikumsfonds**

Fonds, die sowohl Privatkunden als auch institutionelle Anleger zulassen, müssen für die institutionellen Kunden – technisch: für nicht-natürliche Personen – künftig eine Kündigungsfrist von 12 Monaten vorsehen. Das

gilt nur für Anteile, die nach der Änderung neu erworben werden (keine Rückwirkung).

Die Frist setzt also am Status des Anlegers an und nicht bei bestimmten Schwellenwerten, die schwer zu verifizieren und zu kontrollieren sind. Um die nicht-natürlichen Personen wirksam separieren zu können, sind z.B. Anteilklassen eine gangbare Lösung. Alternativ: Die depotführenden Stellen werden verpflichtet, der KAG zur Identifizierung des Anlegerstatus „nicht-natürliche Person“ notwendige Informationen weiterzugeben.

Dieser Vorschlag gilt, wie gesagt, für „gemischte“ Publikumsfonds. Rein institutionelle Publikumsfonds, die nur nicht-natürlichen Personen und professionellen Anlegern im Sinne von § 31a WpHG zugänglich sind, sind hiervon nicht betroffen, da andere, spezifischere Regelungen getroffen werden können.

## **2. Möglichkeit zum vorübergehenden Einsatz einer 90-tägigen Kündigungsfrist**

Die Immobilien-Publikumsfonds sollen die Möglichkeit bekommen, bei verstärkten Rückflüssen auch für die Privatkunden (natürliche Personen) vorübergehend Kündigungsfristen von drei Monaten Dauer einsetzen zu können. Ob von diesem Recht Gebrauch gemacht wird, ist aber der KAG überlassen.

## **3. Weiter gehende Regelungen durch Vertragsbedingungen oder Einzelvereinbarungen mit Anlegern möglich**

Die Punkte 1 und 2 sind gesetzliche Mindeststandards. Darüber hinaus soll die KAG das Recht haben, durch Vertragsbedingungen oder durch Vereinbarung mit einzelnen Anlegern strengere Kündigungsregelungen und/oder Rücknahmeabschläge zu vereinbaren.

Ich betone, dass dieses Paket von den Immobilienfonds-Gesellschaften im BVI einstimmig unterstützt wird. Wir haben dem Gesetzgeber vorgeschlagen, diese Regelungen noch in dieser Legislaturperiode in das Gesetz aufzunehmen. In diesem Zusammenhang soll auch gestattet werden, Auszahlpläne bei Einführung von Rücknahmebeschränkungen weiter zu bedienen. Mit einer gesetzlichen Klarstellung ließe sich jeder Zweifel, ob das rechtlich zulässig ist oder nicht, ausräumen.

Ich bin überzeugt, dass wir im zweiten Anlauf nunmehr zu einem wirksamen Schutz vor schubartigen Rückgaben kommen. Damit reduzieren wir das Risiko einer Rücknahmeaussetzung ganz erheblich und schützen dadurch vor allem den typischen Privatanleger.

Das ist auch wichtig mit Blick auf die europäische Perspektive. Wir halten daran fest, dass der EU-Pass für Offene Immobilienfonds ein Schwerpunkt der Arbeit des neuen Europaparlaments auf dem Gebiet des gemeinsamen Fondsmarkts sein muss. Die deutschen Offenen Immobilienfonds sind hier in Europa das „Benchmark“-Produkt. Kommission und andere Länder werden genau beobachten, was nun geschieht. Wirksame Anpassungen der Regelungen zur Rücknahme machen die Offenen Immobilienfonds noch „europafester“.

### **Institutionelle Anleger vertrauen der Fondsanlage**

**Folie 9**

Das stärkste Standbein des Jahres 2008 war das Geschäft mit institutionellen Kunden. Die Zuflüsse in Spezialfonds in Höhe von 19,9 Mrd. Euro sind erfreulich. Vergleichsweise gelassen haben Spezialfondsanleger auch im Oktober reagiert. Sie gaben unter dem Strich Fondsanteile im Wert von 4,9 Mrd. Euro zurück, vor allem zur Liquiditätsbeschaffung.

**Folie 10**

Die stärksten Zuflüsse kamen 2008 von Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen – es handelt sich bei Letzteren um die versicherungsförmigen Durchführungswege in der betrieblichen Altersversorgung. Kreditinstitute gaben netto Spezialfondsanteile zurück, bedingt durch den erhöhten eigenen Liquiditätsbedarf.

**Folie 11**

Wer sind eigentlich die größten Anleger in Spezialfonds? An erster Stelle stehen auch im Bestand mit etwa 270 Mrd. Euro Versicherungsunternehmen, die nicht unbeträchtliche Teile ihrer Kapitalanlagen von uns managen lassen. Als zweitgrößte Kundengruppe haben uns Kreditinstitute knapp 130 Mrd. Euro anvertraut. Es folgen sonstige Unternehmen, Altersvorsorgeeinrichtungen sowie Stiftungen und Vereine.

Die spezifische Stärke des deutschen Spezialfonds ist die Verbindung von individueller Ausrichtung und hoher Effizienz. Viele Anbieter haben sich in den vergangenen Jahren spezialisiert und Geschäftsprozesse auf den Prüfstand gestellt, um sich im Wettbewerb zu behaupten.

**Folie 12**

Ein bemerkenswertes Ergebnis ist deshalb, dass – trotz des Vermögenswachstums – die Zahl der Wertpapier-Spezialfonds in den vergangenen drei Jahren um rund 700 Fonds auf unter 3.900 Fonds abgenommen hat. Gleichzeitig wächst die Bedeutung der so genannten segmentierten Spezialfonds. Ende 2008 entfallen 55 Prozent des gesamten Spezialfonds-Vermögens (jeweils ohne Immobilien-Spezialfonds) auf segmentierte Spezialfonds.

Zur Veranschaulichung: Wenn bislang ein Anleger beispielsweise einen Aktien- und einen Renten-Spezialfonds bei unterschiedlichen KAGs hatte, so führt er diese beiden Spezialfonds bei einer KAG nun zusammen, die für Reporting und Administration verantwortlich zeichnet. Der Anleger belässt aber

seinen Spezialfonds in zwei (oder mehreren) Segmenten, um dann die Portfolioverantwortung z.B. weiter bei den vorherigen Managern zu belassen.

Gerade beim institutionellen Management sehen wir ganz generell den Trend, dass Portfoliomanagement und Administration verschiedenen Anbietern zugewiesen sind. Gut 40 Prozent des Spezialfondsvolumens liegt inzwischen bei den Master-KAGs, die sich auf Administrationsaufgaben spezialisieren. Ich darf auf unsere Gesamtstatistik verweisen, die das im Detail ausweist.

## **Folie 13**

Besonders dynamisch haben sich in der vergangenen Dekade die Immobilien-Spezialfonds entwickelt. Von 1998 bis Ende 2008 hat sich deren Fondsvermögen mehr als versiebenfacht und beträgt jetzt 23,1 Mrd. Euro. Die diversifizierte und gemanagte Immobilienanlage hat bei vielen Institutionellen weiter großes Potenzial.

Die Wettbewerbsfähigkeit des Spezialfonds beruht nicht zuletzt auf seiner Effizienz. Ein Kernthema der Arbeit des BVI ist es, für Rahmenbedingungen zu kämpfen, die diesen Vorteil wahren. Von großer Bedeutung ist deshalb, dass die drohende Verpflichtung für Anleger mit HGB-Abschluss, Spezialfonds in der Bilanz zu konsolidieren, nicht kommen wird. Stattdessen wird durch das Bilanzrechts-Modernisierungsgesetz die Transparenz für die Abschlussadressaten erhöht, indem im Anhang weitere Angaben zur Spezialfondsbeteiligung gemacht werden müssen. So müssen insbesondere stille Reserven oder stille Lasten offen gelegt werden. Damit folgt der Gesetzgeber dem Vorschlag der Branche, die Transparenz ohne Nachteile für die Anleger zu erhöhen.

## **Verwaltete Assets auf Niveau von Anfang 2006**

## **Folie 14**

Bei dem insgesamt verwalteten Vermögen sind wir mit Assets under Management von 1.506 Mrd. Euro etwa auf das Niveau von Anfang 2006 zurückgefallen. Der Rückgang des Fondsvermögens in 2008 von gut 200 Mrd. Euro entfällt letztlich nur zu weniger als 5 Prozent auf Rückflüsse. Der ganz große Anteil stammt aus Wertverlusten, die mittelfristig auch wieder aufgeholt werden sollten.

## **Ausblick 2009 – Talsohle durchschritten?**

Diese letzte Überlegung leitet über zum Ausblick. Selten war es so schwierig wie heute, einen seriösen Ausblick auf das vor uns liegende Fondsjahr zu geben. Prinzipiell sind wir zwar zuversichtlich, dass die Anleger zur Fondsanlage zurückkehren werden. Die Flucht in die Sicherheit von Bankeinlagen kann keine längerfristige Anlagestrategie sein. Auch Staatsbonds allein werden auf die Dauer nicht Mittelpunkt strategischer Anlagen sein, vor allem vor

dem Hintergrund stark gefallener Zinsen – aber auch angesichts der Inflationsrisiken.

Allerdings: Wann und wie stark Anleger zurückkehren und wie rasch wir folglich wieder Mittelzuflüsse erleben werden, hängt vom weiteren Verlauf der Krise ab. Wir erwarten nicht, dass Anleger antizyklisch handeln. Also ist die Frage, wann wir klare Signale sehen, dass die Stabilisierungsmaßnahmen greifen und die Märkte sich wieder erholen. Und natürlich auch, dass Konfidenz entsteht, dass keine weiteren Schocks eintreten.

Unsere zentrale Aufgabe ist es, das Vertrauen der Anleger in die Fondsanlage zu stabilisieren und – wo erforderlich – zurückzugewinnen.

Das hat zwei Dimensionen. Zum einen hat das Anlegervertrauen schlicht und einfach durch die Wertverluste gelitten. Einbußen von 40 Prozent und mehr am Aktienmarkt schlagen einfach stimmungsmäßig auf alle Kapitalmarktanlagen und die Breite des Fondsgeschäfts durch.

Diese Grundstimmung wird sich nicht über Nacht umkehren lassen. Und auch die Anleger, die an den Kapitalmarkt zurückkehren, werden auf mittlere Sicht in ihrer Grundhaltung risikoavers bleiben. Im Vordergrund werden Fondslösungen stehen, die dem Rechnung tragen. Zum Beispiel Fondskonzepte mit Chancenpotenzial bei gleichzeitiger Risikobegrenzung, und auch Offene Immobilienfonds.

## Folie 15

Vertrauen hat aber noch eine andere Dimension als Wertentwicklung allein, nämlich Vertrauen in das Produkt als solches, also institutionelle Sicherheit, Integrität, Transparenz. Die Monate der verschärften Krise haben gezeigt, dass wir das nicht unterschätzen dürfen. Zwei besonders zentrale Punkte möchte ich hervorheben:

- Wir müssen die „strukturellen“ Vorteile des Investmentfonds stärker bei Anlegern und Öffentlichkeit verankern. Ich meine hier die Risikostreuung (auch mit Blick auf Ausfallrisiken, ich erinnere an das geringe Lehman-Exposure deutscher Fonds), den spezifischen Insolvenzschutz und die unabhängige Verwahrstelle sowie die Verpflichtung, die Fonds im ausschließlichen Anlegerinteresse zu führen. Wenn es uns gelingt, das noch stärker in die Öffentlichkeit zu transportieren, können selbst enttäuschte Anleger zurück gewonnen werden.
- Wir müssen Transparenz und Einfachheit der Fondsanlage weiter verbessern. Produktwahrheit und -klarheit werden schon heute geboten, die gesetzlichen Vorschriften lassen gar nichts anderes zu. Das betrifft speziell auch Kosten und Risiken. Aber die Produktvorteile müssen beim Anleger auch ankommen. Mit der kommenden Kurzinformation im europäischen Format (KII) werden wir einen großen Schritt in diese Richtung tun.

Wenn wir dies beherzigen, haben wir sogar die Chance, gestärkt aus der Finanzkrise herauszukommen.

## **Madoff-Skandal erreicht die deutsche Fondsbranche**

**Folie 16**

Der Hinweis auf die unabhängige Verwahrstelle leitet über zum Thema Madoff. Wir sind betroffen, dass – nach allem, was wir wissen – auch deutsche Investmentgesellschaften und deren Anleger offenbar Opfer eines Betrugs wurden. Fonds von BVI-Mitgliedern haben rund 200 Mio. Euro in Madoff-infizierte Zielfonds investiert. Das sind Fonds, die als „Feeder“ für das Madoff-System dienten, vor allem EU-Fonds aus Luxemburg und Irland. Das entspricht zwar nur 0,02 Prozent des Fondsvermögens unserer Mitglieder; der mögliche direkte Schaden ist also überschaubar. Dennoch wird der BVI alles tun, um für Aufklärung und Schadloshaltung zu sorgen.

Nach den vorliegenden Informationen haben die „Feeder“-Fonds der Madoff-Gruppe Teile des Fondsvermögens zum Management anvertraut. Offenkundig wurde Madoff allerdings auch die uneingeschränkte Verfügungsmacht über die Vermögenswerte eingeräumt. Damit wäre ein ehernes Prinzip des Investmentfonds – die Separierung von Anlagemanagement und Verwahrung – im Rahmen einer Auslagerung gröblichst verletzt worden. Es ist nach den Aussagen von Madoff selbst zu befürchten, dass die Vermögenswerte veruntreut wurden.

Es stellen sich nun zwei Fragen. Erstens: Ist das Anlegergeld wieder einholbar, und zweitens: Offenbaren sich hier systemische Schwächen und zwar bei Fonds nach EU-Recht, die ja nicht nur nach unserer Auffassung nach die weltweit bestregulierten Produkte sind?

Zur ersten Frage: Nach EU-Investmentrecht trägt die Depotbank die Verantwortung dafür, dass die Vermögenswerte eines Fonds geschützt sind. Verschiedene Aufsichtsbehörden haben sehr eindeutig eine weitreichende Verpflichtung der Depotbank bejaht, hierfür geradezustehen – also konkret: selbst einzutreten, wenn Vermögenswerte durch Betrug des Unterverwahrers verloren gegangen sind. Der BVI hat die Aufsichtsbehörden in Luxemburg und Irland dringend ersucht, dafür einzutreten, dass den Anlegern kein Schaden entstehen wird. Wir werden genau verfolgen, ob das geschieht. Positiv werte ich, dass die Luxemburger Aufsichtsbehörde inzwischen die Liquidation eines Madoff-Feeder angeordnet hat; denn das beschleunigt die Klärung des Verbleibs der Vermögenswerte.

Zur zweiten Frage: In jedem Falle ist dringend eine EU-weite Klarstellung der Depotbankpflichten erforderlich. Wir begrüßen daher die Absicht von EU-Kommission und CESR, unverzüglich tätig zu werden. Die Klarstellung muss so ausfallen, dass das Vertrauen der Anleger in die institutionelle Sicherheit der Fonds bestätigt wird.

Davon unabhängig steht den Fondsgesellschaften der Klageweg gegen Depotbanken und andere Verantwortliche wegen Verletzung der vertraglichen Pflichten offen. Ich gehe davon aus, dass das geschehen wird, wenn es nicht zu der wünschenswerten außergerichtlichen Einigung kommt.

Insoweit kehren wir, was die Aufarbeitung angeht, zunächst einmal vor der eigenen Tür. Nicht unerwähnt sollte dennoch bleiben, dass – auch nach US-amerikanischen Einschätzungen – die eigentliche Ursache des Problems in der mehr als lückenhaften Überwachung der Madoff-Gruppe liegt. Wenn es noch eines Beweises bedurft hätte, dass große, praktisch unregulierte Asset-pools ohne wirksame Governance-Standards eine Gefahr für alle sind, dann hätten wir ihn hier. Als regulierte Fondsindustrie in EU und Deutschland sind wir, wie sich zeigt, betroffen, wenn Regulierungsdefizite in den USA bestehen.

### **Aktuelle Berliner Themen: Mitarbeiterbeteiligung und EdW-Reform**

Die laufende Legislaturperiode hält uns bis zum Schluss in Atem. Derzeit sind zwei uns direkt betreffende Themen noch „in Arbeit“:

**Folie 17**

#### **Mitarbeiterbeteiligung**

Ein Thema dieser Legislaturperiode ist die stärkere Förderung der Mitarbeiterbeteiligung. Und hier geht es uns vor allem um die neuen Mitarbeiterbeteiligungsfonds als überbetriebliche Variante des Programms.

Wir erkennen an, dass die Regierungskoalition zweimal auf dringende Appelle des BVI positiv reagiert hat:

- So haben wir uns von Beginn an dafür eingesetzt, dass eine Ausweitung der Mitarbeiterbeteiligung eine überbetriebliche Option enthalten muss; und weiterhin, dass diese Option auf Basis des Investmentgesetzes geregelt sein sollte. Diese Forderung ist in den Regierungsentwurf eingeflossen.
- Allerdings enthielt der Regierungsentwurf sehr restriktive Vorschriften für die Ausgestaltung von Mitarbeiterbeteiligungsfonds. Kritisch haben wir insbesondere die Verpflichtung der Fondsgesellschaft gesehen, die zufließenden Mittel zu 75 Prozent genau in den Unternehmen anzulegen, deren Arbeitnehmer in den Fonds einzahlen. Wir begrüßen, dass die Mindest-Rückflussquote im parlamentarischen Verfahren jetzt auf 60 Prozent abgesenkt wurde. Auch die Einführung einer Ausstellergrenze von 20 Prozent, um ausreichende Risikomischung zu wahren, begrüßen wir.

Mit einem klassischen Investmentfonds hat der neue Mitarbeiterbeteiligungsfonds allerdings wenig zu tun. Gleichwohl prüfen unsere Mitglieder, ob die zuletzt erfolgten Verbesserungen nun eine Auflegung möglich machen. Ob

das reichen wird, kann man noch nicht sagen, insbesondere, weil die Marktbedingungen den Start nicht erleichtern.

**Folie 18**

### **EdW-Reform**

Ein zweites Vorhaben betrifft die Umsetzung der europäischen Richtlinien zur Anlegerentschädigung und Einlagensicherung. Die Bundesregierung nimmt dies zum Anlass, in einem atemlosen Schlusspurt noch zu versuchen, das seit 2005 evidente EdW-Problem zu „lösen“.

Offenbar beabsichtigt der Gesetzgeber eine Reform unter Beibehaltung der bisherigen Strukturen der Einlagensicherung und Anlegerentschädigung. Stattdessen sollen die bestehenden Einrichtungen – also nicht zuletzt auch die EdW – offenbar „krisenfester“ gemacht werden, indem die Risikofrüherkennung ausgebaut wird. Das müsste dann praktisch heißen, dass die Aufsicht (was EdW angeht, mehr als bisher) ihren Kontrollpflichten nachkommen müsste.

Soweit können wir dem folgen. Eine Strukturverbesserung der EdW, wie sie der BVI schon seit langem gefordert hat, wird allerdings nicht erreicht. Was nicht sein kann, ist, dass die Strukturverbesserung offenbar dadurch erfolgen soll, dass künftig Kapitalanlagegesellschaften verstärkt in die EdW einbezogen werden sollen. KAGs sollen künftig dann einbezogen werden, wenn sie über eine Geschäftserlaubnis für Anlageberatung und/oder Depotverwahrung verfügen, und zwar auch dann, wenn diese Geschäfte gar nicht ausgeübt werden.

Sehr unklar, und das ist leider gravierend, bleiben die Kriterien, wonach sich denn der Beitrag dieser Mitglieder bemessen soll. Richtig wäre eine risikoorientierte Beitragsstruktur, die auch berücksichtigt, ob ein Mitglied überhaupt einen Entschädigungsfall auslösen kann; das ist auch das, was die EU-Richtlinie vorgibt. Der Gesetzentwurf nennt aber eine ganze Reihe anderer möglicher Kriterien für die Beitragsbemessung, die hiermit nicht viel zu tun haben. Das halten wir deshalb für schwerwiegend, weil es ja schließlich nicht nur um laufende Beiträge geht, sondern auch um Sonderbeiträge, mit denen in den nächsten Jahren noch die Altlast Phönix bewältigt werden muss. Die Beitragsfindung wird im Übrigen ohnehin nicht im Gesetz abschließend geregelt, sondern bleibt dem späteren Erlass einer Verordnung vorbehalten.

Alles in allem drängt sich der Eindruck auf, dass vor allem Zahlmeister gesucht werden, welche der Regierung zu einem eleganten Ausweg aus dem Phönix-Skandal verhelfen sollen.

## **Fondsbranche fordert Nachbesserungen bei Abgeltungsteuer**

Abschließend einige Überlegungen zur Arbeit des kommenden Bundestages, der im September gewählt wird. Die Finanzmarktkrise verlangt – wie wir wissen und auch akzeptieren – massive Interventionen des Staates zur Stützung des Bankensystems und der Konjunktur. Aber wir müssen auch an die Zeit danach denken.

**Folie 19**

Vor allem die Perspektiven des Aktienmarkts stimmen bedenklich. Nicht nur das Mittelaufkommen der Aktienfonds, auch die Entwicklung der Direktaktionäre hierzulande ist bedauerlich. Nur noch 47 Prozent der Dax-Unternehmen gehören deutschen Aktionären, 2001 waren es noch fast zwei Drittel. Die hiesigen Rahmenbedingungen haben dazu nicht unmaßgeblich beigetragen, und deshalb werden wir mit Blick auf die Bundestagswahl eine Reihe von Punkten adressieren.

Unsere wichtigste Forderung ist, dass die Abgeltungsteuer nachgebessert werden muss.

**Folie 20**

Unsere erste Forderung: Aufhebung der „Zuflussfiktion“ bei thesaurierenden Investmentfonds. Dies ist uns insbesondere im Blick auf Wettbewerbsgleichheit und Bürokratieabbau wichtig. Diese Forderung wurde inzwischen sogar von führenden Vertretern des Bundesfinanzministeriums als begründet anerkannt.

Zweitens erneuern wir unsere Forderung, Wertzuwächse bei langfristig orientierten Fondssparplänen genauso wie Lebensversicherungen zu behandeln. Das bedeutet: Bei einer Spardauer von mindestens 12 Jahren und einem Mindestalter der Sparer von 60 Jahren erfolgt die Besteuerung des halben Wertzuwachses mit dem persönlichen Steuersatz.

**Folie 21**

Noch besser und konsequenter allerdings wäre es, die Besteuerung langfristiger Veräußerungsgewinne deutlich abzusenken, und zwar für alle Anlageformen. Das gilt gerade auch mit Blick auf die Geldentwertung. Wir sind, das hat der BVI immer wieder betont, hier im internationalen Vergleich ein Hochsteuerland.

Generell bedarf das Thema Altersvorsorge in der nächsten Legislaturperiode weiterer gesetzgeberischer Initiativen. Dabei dürfen „Wahrheiten“ über die Altersvorsorge nicht verdrängt werden, selbst wenn sie angesichts der Börseneinbrüche wenig populär sind und die staatliche Rente bei manchen wieder als sicher gilt.

Erste Wahrheit: Das ist sie eben nicht. Die Finanzierung über das Umlagesystem würde angesichts der Alterspyramide künftig Steuer- und Abgabensätze erfordern, die die Gesellschaft spalten würden. Hinzu kommt, dass das Kapitaldeckungsverfahren wesentlich „demografiefester“ ist als das Umlage-

verfahren. Wir brauchen eben beides, Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren.

Zweite Wahrheit: die kapitalgedeckte, geförderte Altersvorsorge muss weiter ausgebaut werden, denn die gesetzliche Rente reicht bei dem Durchschnittsverdiener auch in Verbindung mit betrieblicher Altersvorsorge und Riester-Rente nicht, eine Versorgungslücke bleibt.

**Folie 22**

Schließlich gehört auch die dritte Wahrheit dazu, dass beim Vorsorgesparen die Aktienanlage eine wichtige Rolle spielt. Wir haben nach dem zweiten Crash in knapp zehn Jahren gelernt, dass „langfristig“ wörtlich zu nehmen ist, wenn wir von der Überlegenheit der Aktienanlage sprechen. Wir haben allerdings auch nie etwas anderes gesagt. Die aufliegende Grafik, die wir seit Jahren immer wieder verwenden, macht genau das klar.

Zu dem Einsatz des Faktors Zeit bei der Aktienanlage gibt es unseres Erachtens keine wirkliche Alternative. Darüber hinaus bieten unsere Mitglieder nicht nur einfaches Aktiensparen, sondern ein Vorsorgen mit einer sinnvollen, meist dem Lebenszyklus anzupassenden Asset Allocation.

**Folie 23**

### **Schlussbemerkung**

Die Zahl der Investmentfondsbesitzer konnte seit 2001 von 12,5 Millionen um rund ein Viertel gesteigert und seit 2005 oberhalb der 15-Millionen-Marke stabilisiert werden. Wir müssen um unsere Anleger kämpfen, aber wir haben eine solide Geschäftsbasis.