

## Brexit – Wie kann der Fondsstandort Deutschland profitieren?

Die Briten haben sich für den Austritt aus der EU entschieden. Die Folgen sind nach wie vor unabsehbar. Sicher erscheint jedoch, dass der Zutritt zum EU-Binnenmarkt für das Vereinigte Königreich ohne EU-Mitgliedschaft deutlich schwieriger wird. Das gilt insbesondere für den Finanzdienstleistungssektor, den London als Produktionsstandort in der EU dominiert.

London wird für die EU auch künftig eine bedeutende Rolle als Finanzzentrum spielen – auch im Asset Management. Es ist nicht damit zu rechnen, dass die regulatorischen und aufsichtlichen Standards an das Asset Management im Vereinigten Königreich nach einem Austritt aus der EU unter den Anspruch der EU absinken werden. Ein umfassender Marktzugang für englische Fonds im bisherigen Umfang ist dennoch bis auf weiteres nicht zu erwarten:

- Der EWR-Status (wie z.B. von Norwegen oder Liechtenstein) bietet zwar umfassenden Marktzugang, ist für das Vereinigte Königreich keine Alternative zur EU-Mitgliedschaft: Auch hier gelten die „vier Grundfreiheiten“, von deren Ablehnung die Brexit-Entscheidung getragen war.
- Die AIFM-Richtlinie sieht zwar den Marktzugang auch für Nicht-EU-AIFM vor, sofern diese einer gleichwertigen Regulierung und Beaufsichtigung unterliegen. Dieser Marktzugang ist jedoch auf die Verwaltung von AIF und deren Vertrieb an professionelle Anleger beschränkt; für OGAW besteht keine vergleichbare Öffnung des Binnenmarktes.
- Unwahrscheinlich ist auch eine flächendeckende Verbreitung bilateraler Abkommen zwischen dem Vereinigten Königreich und den einzelnen EU-Mitgliedstaaten über den gegenseitigen Marktzugang, wie es z.B. zwischen Deutschland und der Schweiz besteht. Diese müssten individuell ausgehandelt werden, und für Mitgliedstaaten, die keine ausgeprägten Geschäftsinteressen in England verfolgen, wäre ein solches Abkommen wenig attraktiv.

Für Asset Manager mit Europa-Zentrale in London ist daher ein Unternehmensstandort in der Rest-EU sinnvoll, um die Beeinträchtigungen für den Marktzugang möglichst gering zu halten. Der Wettbewerb unter den möglichen „Gastgeber-Mitgliedstaaten“ ist bereits im Gang. Politik und Verwaltung sollten sich dafür einsetzen, dass Deutschland in diesem Wettbewerb bestehen kann. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die meisten der in London ansässigen Asset Manager über eine Verwaltungsgesellschaft in Luxemburg und/oder Irland verfügen und so bereits ein Standbein in der künftigen EU haben. Daher rechnen wir mit erheblich geringeren Verlagerungen als im Bankensektor.

### 1. Wettbewerbsfähige Regulierung

Steuerrecht: Eine Finanztransaktionssteuer würde Deutschland vollständig aus dem Standortwettbewerb werfen. Weder im Vereinigten Königreich, noch in Luxemburg oder Dublin wird über die Einführung dieser Steuer nachgedacht. Deutschland beteiligt sich weiterhin aktiv an den Verhandlungen der verbliebenen 10 Mitgliedstaaten, die im Wege der verstärkten Zusammenarbeit auf eine Finanztransaktionssteuer hinarbeiten. Bereits diese Mitarbeit weckt Zweifel, wie wichtig Deutschland die Rolle eines international attraktiven Finanzplatzes ist.

Aufsichtsrecht: Die Fondsregulierung in Deutschland ist im EU-Vergleich wettbewerbsfähig. Das KAGB hat die bewährten deutschen Kategorien von Publikums- und Spezialfonds in die Welt der AIFM-Richtlinie herübergerettet, ohne europarechtliche Gestaltungsspielräume durch nationales



Gold Plating unnötig einzuschränken. Das Master-KVG-Modell, das für den Marktzugang vom Vereinigten Königreich aus in Betracht kommt, steht regulatorisch nicht in Frage. Die Auslagerung zentraler Funktionen der Wertschöpfungskette, insbesondere des Portfoliomanagements, in Drittstaaten ist unter sachgerechten und wettbewerbsfähigen Voraussetzungen möglich und sollte auch dann weiterhin über London möglich sein, wenn das Vereinigte Königreich die EU verlässt.

Allerdings drohen laufende Gesetzesinitiativen, die Wettbewerbsfähigkeit des Tätigkeitsstandortes Deutschland zu beeinträchtigen. Genannt sei hier der Regierungsentwurf für ein Zweites FiMaNoG, der zu einer massiven Kostenbelastung für börsengehandelte Investmentfonds führen würde. In London ansässige Asset Manager mit Interesse an einem neuen Standort innerhalb der künftigen EU beobachten derartige Entwicklungen und berücksichtigen sie bei ihren Standortentscheidungen.

Im bestehenden Arbeits- und Sozialrecht sehen wir keinen Standortnachteil für Deutschland. Zwar ist der Kündigungsschutz in Deutschland erheblich umfassender als in England. Im EU-Vergleich, insbesondere mit Frankreich, ist Deutschland in dieser Hinsicht jedoch wettbewerbsfähig. Die Einschränkungen für Arbeitgeber gegenüber der Situation in England werden überkompensiert durch das in Deutschland gegenüber London generell drastisch niedrigere Gehaltsniveau. Bedenklich sind allerdings Gesetzesinitiativen, die die Attraktivität des deutschen Arbeitsrechts für Arbeitgeber nachhaltig beeinträchtigen könnten (z.B. Lohngerechtigkeitsgesetz).

Handlungsempfehlung: Deutschland sollte die Einführung einer Finanztransaktionssteuer nicht weiter verfolgen. Gesetzesinitiativen in den Bereichen Aufsichts-, Steuer-, Arbeits- und Sozialrecht sollten im Hinblick auf ihre Standortwirkung geprüft und optimiert werden. Darüber hinaus besteht Handlungsspielraum in erster Linie im Bereich des Standortmarketings. Es gilt, der englischen Asset-Management-Branche die wettbewerbsrelevanten Stärken des Standorts Deutschland zu vermitteln und bewusst zu machen.

## 2. Wettbewerbsfähige Aufsichtspraxis

Deutschland muss darauf achten, dass seine Finanzaufsicht im Wettbewerb der EU-Standorte attraktiv ist. Die Marktteilnehmer, für die eine Standortverlagerung in Betracht kommt, sind mit der Aufsichtspraxis der FCA vertraut. Sie werden sich daher auf Mitgliedstaaten konzentrieren, die eine vergleichbar standortorientierte und pragmatische Aufsicht aufweisen. Frankreich hat sich in diesem Sinne bereits positioniert. Auch Deutschland kann das grundsätzlich bieten, zumal die Aufsichtspraxis der FCA in der Sache durchaus strikt und anspruchsvoll ist.

Handlungsempfehlung: Die Aufsicht sollte der Erwartungshaltung der interessierten Häuser Rechnung tragen. Das ist möglich, ohne die bestehenden aufsichtlichen Standards in Deutschland grundsätzlich in Frage zu stellen. Als geeignete Maßnahmen kommen u.a. in Betracht:

- Kulturwandel bei der BaFin in Richtung einer kompetitiven, standortbewussten Aufsicht
- Umfassende Informationsmaterialien über Genehmigungs- und weitere Verwaltungsverfahren in englischer Sprache
- Elektronisches Aktensystem

In der laufenden Aufsichtspraxis müsste zudem sichergestellt werden, dass die Auslagerung des Portfoliomanagements an Asset Manager mit Sitz im Vereinigten Königreich mit Augenmaß beurteilt wird.



### 3. Unterstützung bei der Geschäftsmigration

Im Fondsgeschäft (OGAW und AIFM) sind Briefkastenfirmen als Verwaltungsgesellschaften unzulässig. Will ein in London ansässiger Asset Manager über einen Unternehmensstandort auf dem Festland den Zugang zum Binnenmarkt erreichen, wird er wesentliche Elemente seiner Wertschöpfungskette ebenfalls dorthin verlagern müssen. Je nach Geschäftsmodell könnte dies unter anderem bedeuten, dass englische Fonds übertragen werden und künftig z.B. in Deutschland domiziliert sein sollen. Um als Aufnahmestandort attraktiv zu sein, können sich Gesetzgeber und Aufsicht dafür einsetzen, dass dieser Vorgang möglichst zügig, kostengünstig und ohne unnötigen Bürokratieaufwand vonstattengeht.

Handlungsempfehlung: Das deutsche Aufsichtsrecht und die Aufsichtspraxis sollten – innerhalb der Grenzen der europäischen Fondsregulierung – Prozesse für die grenzüberschreitende Migration nach Deutschland vorhalten. Steuerliche Belastungen sind, soweit systematisch vertretbar, auszuräumen. Hilfreich wäre weiterhin ein beschleunigtes Erlaubnisverfahren für Unternehmen, die bereits in vergleichbarer Tätigkeit von der FCA genehmigt waren.