

Ludger Wibbeke

## Wie Verwahrstellen neues Vertrauen schaffen

**Nach den bitteren Erfahrungen der Finanzkrise erfass- te bekanntlich eine ganze Welle von Regulierungs- vorhaben die globalen Finanzmärkte. So auch beim Thema Sachwertinvestments. Seit der europaweiten Regulierung von alternativen Investmentfonds (AIFs) durch die AIFM-Richtlinie über die Manager von alternativen Investmentfonds (AIFMD; Alternative Investment Fund Managers Directive), in Deutschland umgesetzt durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), besteht die Möglichkeit, reguliert und transparent in alternative Investments zu investieren.**

Nach anfänglicher Ablehnung von Seiten der Emittenten von Sachwertinvestments zeigt sich: Die neue Regulierungswelt ist weitaus besser als gedacht. Durch sie ist eine neue, sicherere und vertrauenswürdigere Fonds-Produktklasse entstanden. Das schlägt sich konkret auch in der Nachfrage wider: Dem bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V. zufolge stieg das von geschlossenen Publikumsfonds platzierte Eigenkapital im Jahr 2015 um 540 Prozent gegenüber dem zugegebenermaßen sehr niedrigen Vorjahresniveau auf immerhin 521 Millionen Euro. Geschlossene Spezialfonds verzeichneten ebenfalls eine Steigerung: Mit 1.027 Milliarden Euro Eigenkapital wurde das Ergebnis aus dem Vorjahr um 74 Prozent übertroffen.

Dieses gute Ergebnis hat mehrere Gründe. Fast genau drei Jahre nach Inkrafttreten des KAGB können sich die einzelnen Beteiligten am Markt wieder auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren: auf die Beurteilung der Marktfähigkeit einzelner Assets, die Auflegung entsprechender Beteiligungsangebote, die fortlaufende Bewirtschaftung der jeweiligen Anlageobjekte sowie schließlich auf den Verkauf zum rechten Zeitpunkt, das Einsammeln von Kapital und die Betreuung der Anleger – und damit auf Auflage, Asset Management und Vertrieb von Sachwertbeteiligungen.

Neu ist jetzt aber, dass jeder AIF eine Verwahrstelle benötigt. Diese Kontrollinstanz ist mit weitreichenden Kompetenzen und Pflichten ausgestattet. So wacht die Verwahrstelle während der gesamten Laufzeit über die korrekte Verwendung der Anlegergelder und Rückflüsse an die Investoren. Die Auflagen, die damit für Kapital, Managementkompetenz und Organisation sowie für die persönliche Eignung der Beteiligten in den Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) gelten, sind bemerkenswert. Und sie haben weitreichende Konsequenzen: Die Neuregelungen heben AIFs klar von weiterhin unregulierten Beteiligungsangeboten wie stillen Beteiligungen, Genussrechten oder Nachrangdarlehen ab. Die allermeisten Emittenten haben denn auch erkannt, dass die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit einer kompetenten Verwahrstelle die Produktqualität nur verbessern kann und

daher in erster Linie ein Qualitätssiegel darstellt.

Das ist wichtig, denn vor allem Privatanleger müssen vielfach noch davon überzeugt werden, dass geschlossene Publikums-AIFs heute in aller Regel sehr solide Sachwertinvestments darstellen. Die Kontrollinstanz Verwahrstelle kann hier dazu beitragen, möglicherweise verlorenes Vertrauen zurückzugewinnen oder vorhandenes weiter zu stärken. Doch auch bei institutionellen Investoren muss teilweise noch Aufklärungsarbeit geleistet werden. Neben der unabhängigen Kontrolle bei der Bewertung der jeweiligen Vermögensgegenstände eines AIFs und der damit einhergehenden Einschätzung des Marktumfelds helfen dabei auch Dienstleistungen wie Transaktionsmanagement, Cash-Flow-Monitoring und nicht zuletzt ein persönlicher Ansprechpartner für alle Belange.

Eine gute Partnerschaft ist insbesondere in unruhigen Zeiten enorm wichtig. Denn natürlich sind auch geschlossene AIFs von den Entwicklungen von Konjunktur und Kapitalmärkten betroffen und können nicht völlig losgelöst davon agieren. Das hat zuletzt der Brexit gezeigt. Das Votum der britischen Bevölkerung zugunsten eines Ausstiegs aus der EU erschütterte kurzfristig die europäischen Immobilienmärkte – und damit für die im Rahmen von AIFs bei weitem gefragteste Assetklasse. So werden aufgrund der Entscheidung für den Brexit nicht nur aktuell Bewertungsabschläge bei britischen Bestands-Immobilien erwartet, sondern auch weitere Preisschübe hierzulande – ausgelöst durch eine noch weiter steigende Nachfrage nach vermeintlich sichereren deutschen Werten insbesondere seitens internationaler Investoren. Hier sind nicht zuletzt die Verwahrstellen in der Verantwortung, realistische Bewertungen und Ertragsaussichten zugunsten der Investoren zu gewährleisten.

Insgesamt aber sollten Sachwertanlagen vom aktuellen Marktumfeld profitieren, denn aller Voraussicht nach wird das Nullzinsniveau weiter anhalten. Dennoch ist das Umfeld auch für AIFs anspruchsvoll, und gleichzeitig bleiben die neuen Aufgaben auch für engagierte Verwahrstellen eine Herausforderung. Allerdings eine, die sie im vollen Bewusstsein ihrer Stärke angehen können – weil sie sich dank des vorhandenen Know-hows auf die Bedürfnisse der KVGs einstellen und individuelle Lösungsansätze bereitstellen können, die weit über standardisierte Angebote einiger international tätiger Anbieter hinausreichen.



**Ludger Wibbeke**

Leiter Real Assets Deutschland & Luxemburg  
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA

Weitere Angaben zum Autor S.55

Weitere Angaben zum Unternehmen S.66