

IM GESPRÄCH: FRANK DORNSEIFER, BUNDESVERBAND ALTERNATIVE INVESTMENTS

BaFin-Vorgaben bereiten Verdruss

Rundschreiben zur Anlageverordnung „eine massive Einschränkung für Investoren“ bei Kreditfonds

Der Bundesverband Alternative Investments (BAI) ist unglücklich mit jüngsten Vorgaben der deutschen Versicherungsaufsicht. Geschäftsführer Frank Dornseifer beklagt eine massive Beschneidung der Investitionsmöglichkeiten in Kreditfonds.

Von Silke Stoltenberg, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 7.4.2018

Der Bundesverband Alternative Investments (BAI) hadert mit jüngsten Vorgaben der Versicherungsaufsicht in Deutschland. Wie Geschäftsführer Frank Dornseifer im Gespräch mit der Börsen-Zeitung ausführt, sieht der Verband Diskussionsbedarf beim Anlage-Rundschreiben der BaFin, die die Anlage-Verordnung für Versicherer und Pensionseinrichtungen konkretisiert. Konkret reibt sich der Verband an einer geografischen Einschränkung bei Kreditfonds sowie an abweichenden Vorstellungen über Durchschaupflichten und Rückgaberechte des Rundschreibens im Vergleich zu anderen Vorgaben der Regulierer. „De facto bedeutet das BaFin-Rundschreiben ein Verbot für deutsche Pensionsfonds und Pensionskassen, in außereuropäische Kreditfonds zu investieren, und beschränkt ganz allgemein durch unstimmige Regelungen die Investitionsmöglichkeiten in diese Assetklasse“, berichtet Dornseifer. Er hofft daher, dass es durch Gespräche mit der BaFin noch punktuelle Anpassungen im Nachgang an das Rundschreiben geben wird. Die Versicherungsaufsicht untersteht Exekutivdirektor Frank Grund. Grundsätzlich gibt ein Rundschreiben eine Zusammenfassung der aktuellen Verwaltungspraxis wieder, die wiederum immer Anpassungen unterliegt.

Inkonsistente Durchschau

„Ein Ausschluss von US-Kreditfonds ist eine massive Einschränkung für die Investoren, die zunehmend im Niedrigzinsumfeld nach alternativen Anlageformen wie eben Kreditfonds suchen. Zum einen ist der Private-Debt-Markt ein globaler Markt, zum anderen ist gerade der US-Markt deutlich weiter entwickelt als der europäische Markt“, argumen-

tiert Dornseifer. Ihn erstaunt, dass im Vergleich zu früheren geografischen Vorgaben der BaFin bei Investments nicht wie üblich der gesamte OECD-Raum als zulässig gilt.

Als zweiter Punkt reibt sich der BAI, der 180 Mitglieder vertritt, darunter zwei Drittel aus Deutschland, an der von der BaFin mittels des Rundschreibens nun neu eingeführten Durchschaupflicht für alternative Investments, die keiner konkreten Kategorie der Anlageverordnung angehören. Die sogenannte Restquote nach § 2, Absatz 17, verlangt keine Transparenz über die konkrete Assetaufteilung dieser Investments. „Die BaFin führt mit dem Rundschreiben eine faktische Durchschau für die Restquote für alternative Investmentfonds ein, was inkonsistent und so nicht in der Anlageverordnung vorgesehen ist. Bei einer Durchschau hätte man konsequenterweise dann auch eine Zuordnung zu den anderen Anlagekategorien in § 2 der Anlageverordnung zulassen müssen“, moniert Dornseifer, der seit 2007 Geschäftsführer bei BAI ist. Diesen Widerspruch zwischen Anlageverordnung und Rundschreiben möchte der BAI gerne beseitigen.

Noch einen weiteren Widerspruch zu einer anderen, bestehenden Regulierung birgt das Rundschreiben nach Darstellung Dornseifers in sich. Für Spezial-AIF (Alternative Investment Funds), die der EU-Richtlinie AIFM unterliegen, will das Rundschreiben ein unterjähriges Rückgaberecht vorliegen haben. Das wiederum ist von der AIFM-Richtlinie nicht vorgesehen, da es sich um Investmentvermögen handelt, die bis zum Ende der Fälligkeit gehalten werden, was eine unterjährige Rückgabemöglichkeit per se ausschließt.

„Das BaFin-Rundschreiben lässt nur diejenigen Spezial-AIF als offen zu, die mindestens ein unterjähriges Rückgaberecht vorsehen, während die europäische AIFM-Richtlinie und das deutsche Investmentgesetz KAGB deutlich weiter gefasst sind und sämtliche AIF als offen kategorisieren, die vor der Liquidations- bzw. Auslaufphase Kündigungen oder Rückgaben zulassen – hier wünschen wir uns schlichtweg eine einheitliche Handhabung“, so der Rechtsanwalt, der früher selbst für

die BaFin gearbeitet hat sowie für Andersen Legal. Dornseifer hofft, dass in Zukunft durch Gespräche mit der BaFin noch Anpassungen beim Rundschreiben möglich sind. „Wir werden jetzt erst einmal verfolgen, wie die betroffenen Investoren damit umgehen und auf dieser Basis dann zu einem späteren Zeitpunkt nochmals praktische Anwendungs- oder Umsetzungsfragen bei der BaFin adressieren.“

Private-Equity-Vorgaben

Doch es sind nicht nur Vorgaben der deutschen Versicherungsaufsicht, mit denen der BAI gerade zu kämpfen hat, sondern auch ein aktuelles Projekt der europäischen Versicherungsaufsicht EIOPA. Dort steht eine Überarbeitung der Solvabilitätsrichtlinie Solvency auf dem Programm. Konkret geht es dem BAI um eine geringere Eigenkapitalbelastung für Versicherer, die in Private Equity investieren. Aktuell gilt hier eine relativ hohe Gewichtung von 49 % versus 39 %, die lediglich für Aktieninvestments veranschlagt werden müssen. Die Kommission plant zwar künftig eine Gleichbehandlung dieser beiden Assetklassen. Das geht dem BAI indes nicht weit genug. „Untersuchungen, die wir mit Kooperationspartnern durchgeführt haben, belegen, dass für Private Equity sogar eine Eigenmittelunterlegung unter 30 % angezeigt wäre, insbesondere bei einer guten Diversifizierung über Fonds.“

Um die Interessenvertretung für Anbieter von Private Equity, Hedgefonds und andere alternative Investments auf europäischer Ebene zu verstärken, hat der BAI unlängst eine Kooperationsvereinbarung mit der britischen Aima (Alternative Investment Management Association) unterzeichnet. Die beiden Vereinigungen wollen im Frühjahr ein gemeinsam betriebenes Büro zur Interessenvertretung in Brüssel aufmachen, das drei bis vier Personen stark sein soll. „Bislang haben wir kein Büro in Brüssel. Aufgrund der Vielzahl von Themen, bei denen wir uns mittlerweile einbringen, ist es aber wichtig, permanent vor Ort zu sein. Und aufgrund unserer Kooperation mit Aima hat sich dort nun die Möglichkeit ergeben, eine europäische Reprä-

sentanz gemeinsam aufzubauen.“ Mit den Briten gebe es eine Reihe von Berührungspunkten, etwa die Forcierung des Themas Private Debt. Für beide Organisationen stünden anlage- und investorenspezifische Regulierungsthemen im Fokus, wie z.B. aktuell die Solvency-Review und in der nahen Zukunft die Überarbeitung der AIFM-Richtlinie.

Bei einem anderen aktuell laufenden Regulierungsprojekt aus Brüssel finden die europäischen Vorschläge bei Dornseifer Zustimmung, und zwar das erklärte Ziel der Kommission, die Nachhaltigkeit im Finanzsek-

tor zu stärken. Mit Blick auf Investments hält der BAI-Geschäftsführer die Berücksichtigung von sozialen, ethischen und ökologischen Kriterien für zentral. „Wer heute im Portfolio- und vor allem im Risikomanagement diese Kriterien noch nicht berücksichtigt, hat ein Riesenproblem.“ Die Einbeziehung von ESG-Aspekten (Environment, Social, Governance) werde künftig immer mehr zum Bestandteil des Risikomanagements, zeigt sich Dornseifer überzeugt. Immer mehr Investoren legten darauf Wert.

Für mehr Nachhaltigkeit

Die BAI-Mitglieder arbeiteten derzeit an einer Implementierung von ESG-Faktoren, die sich an den entsprechenden Vorgaben der Vereinten Nationen (UN-PRI) in puncto Nachhaltigkeit orientieren sollen. „Wir unterstützen die Vorschläge aus Brüssel vorbehaltlos, es handelt sich um einen großen fundamentalen Trend weiter über die Finanzindustrie hinaus.“