

# Schäuble-Schocker hilft Haftungsdachern

Geschlossene Fonds sollen Finanzinstrumente werden. Nun bangen Emissionshäuser ums Geschäft. Für Berater wird es kompliziert und teuer – einzige Gewinner wären die Haftungsdach

→ **Finanzberater Michael Mahler** vermittelt seit 15 Jahren geschlossene Fonds und steht bald vor einer einschneidenden Entscheidung. Wenn der Entwurf für das „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte“ aus dem Finanzministerium unter Minister Wolfgang Schäuble verabschiedet wird, heißt das: Geschlossene Fonds werden wie Zertifikate und Investmentfonds als Finanzinstrumente einge-

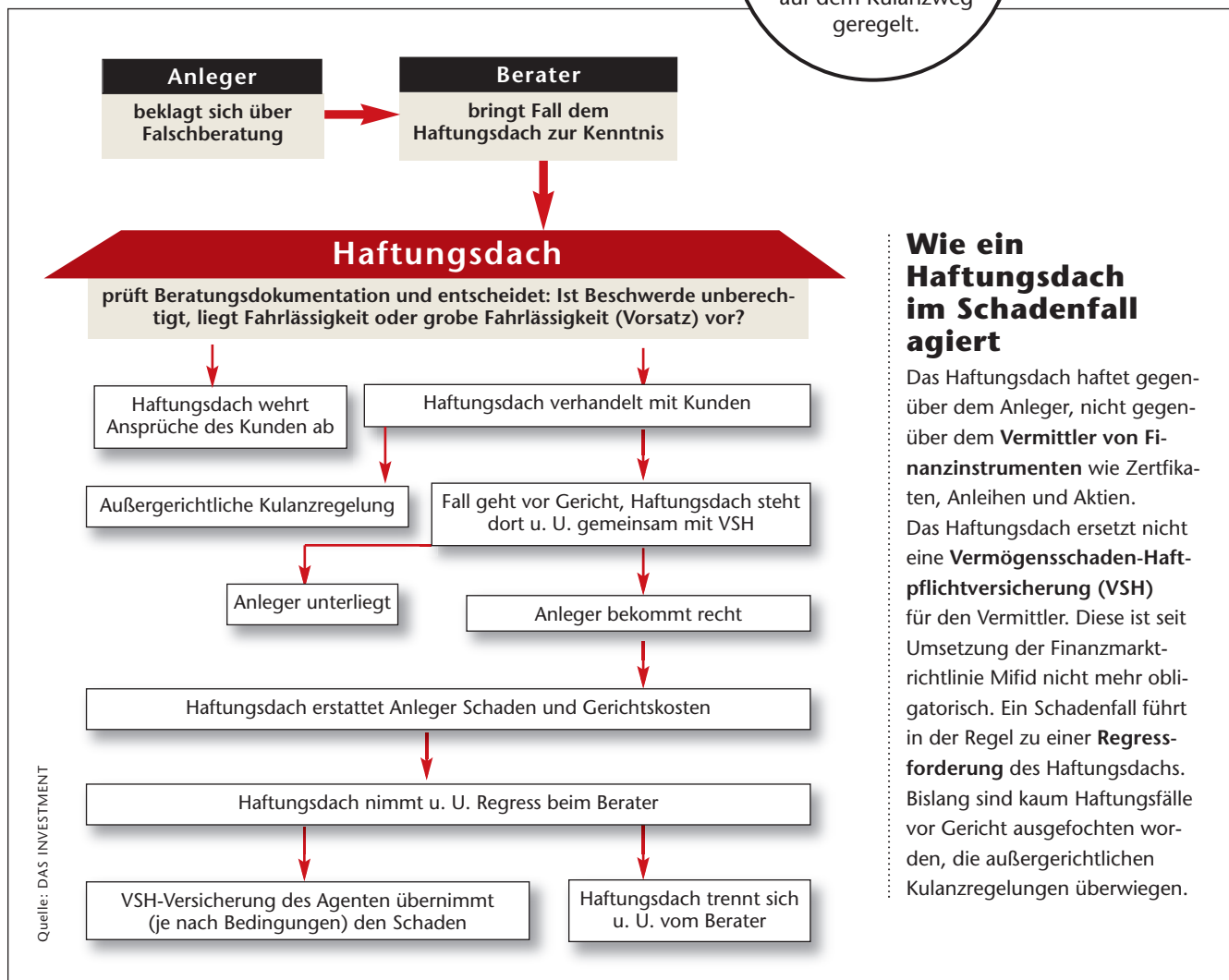
stuft. Damit wäre für Mahler und viele seiner Berufskollegen der vergleichsweise einfache Vertrieb vorbei.

Mahler hat dann drei Möglichkeiten: Er kann sich eine Lizenz als Finanzdienstleistungsinstitut nach Kreditwesengesetz (KWG) Paragraf 32 zulegen. Oder er

schließt sich als gebundener Agent einem Haftungsdach an. Oder er lässt künftig die Finger von geschlossenen Fonds.

## Kulanz

Bislang gibt es kaum Haftungsfälle, die vor Gericht gehen. Die meisten werden zuvor auf dem Kulanzweg geregelt.



## Wie ein Haftungsdach im Schadenfall agiert

Das Haftungsdach haftet gegenüber dem Anleger, nicht gegenüber dem **Vermittler von Finanzinstrumenten** wie Zertifikaten, Anleihen und Aktien.

Das Haftungsdach ersetzt nicht eine **Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung (VSH)** für den Vermittler. Diese ist seit Umsetzung der Finanzmarkt-Richtlinie Mifid nicht mehr obligatorisch. Ein Schadenfall führt in der Regel zu einer **Regressforderung** des Haftungsdachs. Bislang sind kaum Haftungsfälle vor Gericht ausgefochten worden, die außergerichtlichen Kulanzregelungen überwiegen.



FOTO: TOM HÖNIG

Die wenigsten Vermittler können sich eine KWG-Zulassung leisten. Die Prüfung des Antrags dauert bis zu einem halben Jahr, die Prüf- und Dokumentationskosten veranschlagt der VGF mit 30.000 bis 50.000 Euro im Jahr. „Viele Vermittler, die sich diversifiziert haben, werden sich aus der Anlageklasse zurückziehen und schließlich nur noch Versicherungen und Investmentfonds vermitteln“, prognostiziert Christian Huber, Vorstand der Efonds Holding.

„Gelegenheitsvermittler werden als Erstes aufgeben, sie können allenfalls noch im Status eines Tipgebers agieren“, glaubt auch Jens Pardeike, Vorstand des Finanzdienstleistungsinstituts Infinus. Das Urteil der Branche fällt einmütig aus: Finanzminister Schäuble erschwert unter dem Eindruck der Finanzkrise und mit Rückenwind des Verbraucherschutzes den Vertrieb von geschlossenen Fonds. Der drohende Ruin vieler Berater könnte für Haftungsdächer die Rettung werden. „Wer unter einem Haftungsdach agiert, muss nach deutschem Recht sämtliche Finanzinstrumente, auch die von der MiFid-Umsetzung ausgenommenen Investmentfonds, über das Haftungsdach abwickeln. Mehrere Anbindungen sind nicht zulässig“, erläutert Sebastian Grabmaier, Vorstandschef Jung, DMS & Cie. Bisher arbeiten wenige Haftungsdächer kostendeckend. Da kommt ein Nachfrageschub von Beratern und Emissionshäusern, die sich um ihre Vertriebskanäle sorgen, zur rechten Zeit.

### Viele Berater zögern noch

„Für ein Drittel der bereits gebundenen Agenten spielen geschlossene Fonds eine erhebliche Rolle“, so Karsten Dümmler. Der Gesellschafter des Maklerpools Netfonds hält die Regulierungspläne für angemessen. „Anleger haben den Vorteil, dass ein Vermittler für die Beratung haftet, der über eine gewisse Größe, Erfahrung und Eigenkapitalausstattung verfügen muss“, so Dümmler. Denn ein Haftungsdach schützt Anleger, nicht Berater (siehe Schaubild links).

Viele 34c-Berater zögern indes noch, behaupten die Verbände. „Nur jeder Vierte denkt derzeit an eine Anbindung“, zitiert Frank Rot-

**>> Anleger werden künftig etwas mehr Sicherheit mit etwas weniger Rendite erkaufen <<**

**Karsten Dümmler**, Geschäftsführer der Gesellschafter Netfonds GmbH

tenbacher, Vorstand des AfW Bundesverband Finanzdienstleistung, aus einer aktuellen Vermittlerbefragung. „Das Gros wird sich erst dann anschließen, falls auch Investmentfonds unter die Neuregulierung fallen sollten.“ Für sie, Kerngeschäft vieler kleinerer Finanzberatungsunternehmen, gibt es im Entwurf keine Änderungen. „Die Ausnahmeregelung

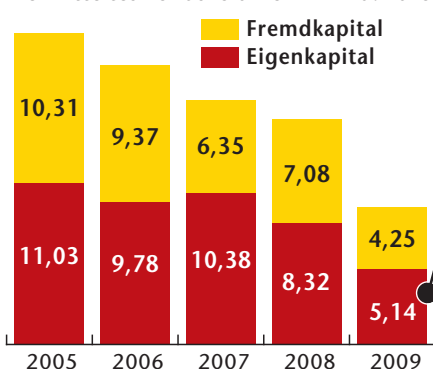
ist weiter vorgesehen, es besteht begründete Hoffnung, dass sie erhalten bleiben wird“, meint JDC-Mann Grabmaier. Damit reiche vorerst weiterhin der 34c-Status.

Doch es kann auch zu bösen Überraschungen kommen. Längst nicht jeder, der möchte, findet auch Aufnahme. Die Haftungsdächer schauen genau hin – unkalkulierbare Risiken durch geschlossene Fonds wollen sie vielfach nicht übernehmen. Berater müssen daher Fachwissen, Erfahrung und Leumund nachweisen und werden geprüft: „Wir lehnen 9 von 10 Anfragen ab“, so Felix Brem, Vorstand BN & Partners.

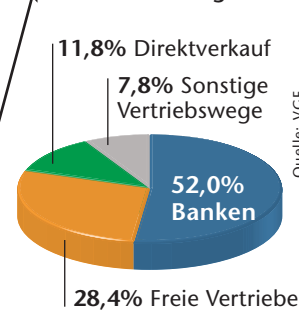
### Vorauswahl an Produkten üblich

Auch wird nicht jedes Haftungsdach geschlossene Fonds versichern (siehe Tabelle Seite 74). Infinus will dies erst bei Bedarf tun, BN & Partners lässt das Geschäft über die Poolpartner Fondskonzept und Fondsnet abwickeln. Dort wird ein festes Portfolio geschlossener →

Vermitteltes Fondsvolumen in Mrd. Euro



2009: Marktanteile der Vertriebswege



Quelle: VGF

### Was geschlossene Fonds einbringen

Der Anteil der freien Berater und Vertriebe an der Vermittlung geschlossener Fonds nimmt seit Jahren ab. Laut VGF lag er im Jahr 2009 bei 28,9 Prozent, der Löwenanteil wird über den Bankschalter vermittelt.

Wendet man den Anteil der freien Berater auf das insgesamt vermittelte Eigenkapital an – im Jahr 2009 laut VGF 5,14 Milliarden Euro –, erhält man das auf diesem Vertriebsweg

vermittelte Eigenkapital in Höhe von 1,45 Milliarden Euro. Bei einem geschätzten mittleren Provisionsatz von 10 Prozent für geschlossene Fonds heißt dies: 145 Millionen Euro Provisionserlöse haben die freien Finanzdienstleister im Jahr 2009 mit der Vermittlung geschlossener Fonds erzielt. Für 2008 waren es noch 264 Millionen Euro. Da die Zahlen der VGF-Mitglieder für etwa 70 Prozent des Gesamtmarktes stehen, ist dies eine vorsichtige Schätzung.

### Provision

Rund 145 Millionen Euro an Provisionen haben freie Berater mit geschlossenen Fonds im Jahr 2009 erzielt.



Fondsprodukte angeboten und der Beratungsprozess vorstrukturiert. Laut Brem übersteht „eine Vielzahl von Produkten“ den internen Prüfprozess nicht. Die Folgen dieser Entwicklung sind auch für die Emittenten geschlossener Fonds unerfreulich. Produkte, die Berater selbst eingehend geprüft und für gut befunden haben, dürfen unter dem Haftungsdach möglicherweise nicht vermittelt werden. Das träfe voraussichtlich vor allem Fonds kleinerer Häuser, die ein Pool bei einer Standardprüfung gar nicht im Blick hat. Gerade solche Fonds aber können für Berater nach einer langjährig gewachsenen Beziehung zum Emissionshaus das entscheidende Standbein sein. Wenn es weniger freie Vermittler gibt, wird ein Teil ihres etwa 30-prozentigen Marktanteils (siehe Seite 73) wohl den

### Beschränkung

Bislang gibt es nur zwei Dutzend Haftungsdächer, die für freie Berater offenstehen. Viele schränken das Produktportfolio ein.

Banken zufließen. „Große Emissionshäuser werden möglicherweise eigene Haftungsdachlösungen aufbauen“, betont Infinitus-Geschäftsführer Pardeike. „Initiatoren suchen mit Hochdruck neue Anbindungen zu KWG-Instituten und Haftungsdächern“, fügt Brem hinzu. In der Branche gibt es gar erste Ideen, geschlossene Fonds in Produktmäntel von Versicherungen zu kleiden, um die Regulierung zu umgehen. Für Anleger, die im Sinne des Verbraucherschutzes besser beraten werden sollen, wird es wohl vor allem teurer. „Sie werden etwas mehr Sicherheit mit etwas weniger Rendite erkaufen“, so Netfonds-Mann Dümmler. Noch indes bleibt Hoffnung: Der Gesetzesentwurf wird voraussichtlich nicht wie geplant noch vor der Sommerpause verabschiedet werden. Der für Mitte Juni ge-

plante Kabinettsbeschluss zu dem Regelwerk kam vorerst nicht zustande, weil das Wirtschaftsministerium Einwände hatte. Bis der Bundestag über den Entwurf entscheidet, hofft der VGF, lässt sich noch einiges erreichen.

### Branche hofft auf Entschärfung

Das vom Schäuble-Ministerium ohne Abstimmung mit anderen Ministerien forcierte Gesetz braucht die Zustimmung des Finanzausschusses. Anders als in der Ministerialbürokratie kann Lobbyarbeit dort Wirkung erzielen. Klar ist: Die Branche ist sich einig – 86 Prozent der im AfW-Vermittlerbarometer befragten Berater unterstützen die Verbandslinie. Mehr als 3.500 vom AfW gesammelte Unterschriften gegen das Regelwerk sollen demnächst der Regierung übergeben werden.

Finanzberater Michael Mahler will jedoch nicht darauf warten, bis das Gesetz verkündet wird, er prüft bereits jetzt die Aufnahmekriterien und Produktportfolios der Haftungsdächer. | Oliver Lepold

### Mehr zum Thema

Zusatzinformationen im Internet unter [www.dasinvestment.com/regulierung](http://www.dasinvestment.com/regulierung)

Online-Register gebundener Agenten und zugehöriger Haftungsdächer unter [ww2.bafin.de/database/VGVInfo/](http://ww2.bafin.de/database/VGVInfo/)

## Haftungsdächer und geschlossene Fonds (Auswahl)

Was Berater für eine Anbindung an ein Haftungsdach mitbringen und mit welchen Einschränkungen sie rechnen müssen.

Haftungsdach	Zahl der Anbindungen	Anzahl geschlossener Fonds im Portfolio	Voraussetzungen für Anbindung
Jung, DMS & Cie.	586	200 über Beteiligungsplattform, 9 in Masterliste (garantierte Prospektplausibilität)	34c, Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung (VSH), angemessene Ausbildung und Erfahrung, Pflichtschulungen
Infinitus	521	Bislang keine, Angebot einer Auswahl wird geprüft	Mindestens fünf Jahre Erfahrung im Investmentgeschäft mit offenen Fonds, Sachkunde, guter Leumund, Schufa- und Creditreform-Auskunft
Fürst Fugger Privatbank	427	Über die Beteiligungsplattform Brenneisen: 20 bis 25 Fonds	Individuelle Prüfung von Qualifikation und Erfahrung sowie persönliche und wirtschaftliche Zuverlässigkeit, Mindestumsatz ab 250.000 Euro pro Jahr
NFS Netfonds	156	Ausgewähltes Portfolio mit 50 geschlossenen Fonds, weiterer Ausbau geplant	34c, VSH, keine starren Kriterien: Nachweis von Sachkunde/Erfahrung, Grundgebühr unterhalb der Mindestzeichnungssumme (50.000 Euro)
BN & Partners	135	Vertraglich ausgeklammert, Geschäft wird über Poolpartner abgewickelt	34c, VSH, hohe Qualifikation, Nachweis „nachhaltiger und qualitativer Kriterien“ der Beratung, kein Mindestumsatz
Efonds Gruppe	106	Im Haftungsdach keine, 124 über Plattform Efonds24	34c, Handelsregisterauszug, Führungszeugnis, kein Mindestumsatz, Schufa- und AVAD-Auskunft

Quelle: Zahlen der angebotenen Agenten aus dem Bafin-Register der gebundenen Agenten (ohne abgemeldete Agenten), Stand: Ende Juni 2010; restliche Angaben von den Unternehmen