

Zug nach Luxemburg

Obwohl Deutschland bei der Auflage neuer Fonds Fortschritte gemacht hat, zieht es noch immer viele Gesellschaften nach Luxemburg.



Auch wenn viel Geld in andere Standorte wie Luxemburg oder Irland geflossen ist: Die Abflüsse aus deutschen Investmentfonds sind schon alarmierend. Gut 13 Milliarden Euro hat die deutsche Fondsbranche 2006 verloren.

Die hohe Sparquote von über zehn Prozent und die vergleichsweise große Bevölkerungszahl machen Deutschland für Fondsgesellschaften attraktiv. Daher ist es für ausländische Fondsanbieter, die den europäischen Markt erobern wollen, nach wie vor eines der ersten Zielländer. Wer daraus schließt, deutsche Fonds würden ebenfalls ein reges Absatzplus verzeichnen, liegt vollkommen falsch. Die jüngsten Statistiken zeigen: Seit 2006 verzeichnen Fonds deutscher Provenienz Nettomittelabflüsse, während die in den meisten europäischen Ländern aufgelegten Produkte Zuflüsse verbuchen. Speziell bei deutschen Aktienfonds hält der Aderlass schon seit 2004 an. Dabei ist es mittlerweile schon zur Binsenweisheit geworden, dass die hierzulande boomende Zertifikateindustrie dem Instrument Investmentfonds gehörig zusetzt. Das wird auch im laufenden Jahr noch so weitergehen, nach Schätzungen des Derivate Forums soll es bis Ende

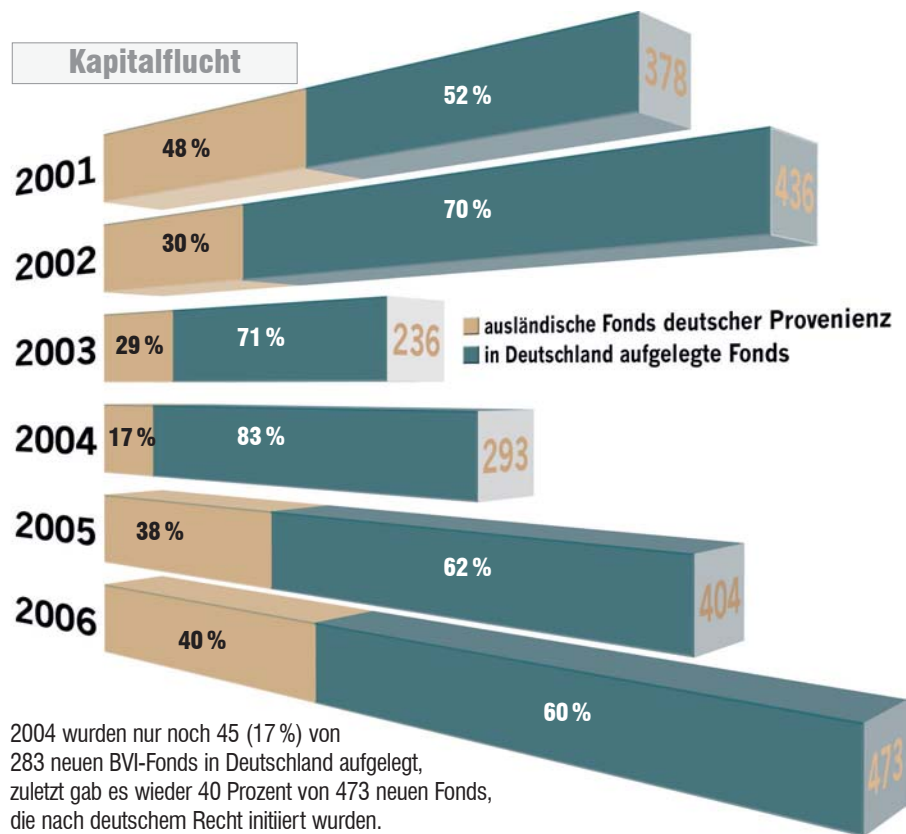
2007 einen weiteren Anstieg von aktuell 110 auf dann 130 bis 140 Milliarden Euro im Zertifikatebereich geben. Das sind Gelder, die der Fondsbranche fehlen. Aber noch ein anderer Aspekt setzt der Fondsbranche in Deutschland zu: der Standort Luxemburg. Von 473 Fonds, die von den BVI-Gesellschaften 2006 aufgelegt wurden, tragen 286 den Luxemburger Stempel und nur 187 den deutschen. 2005 kamen sogar 62 Prozent der neu aufgelegten Fonds aus dem Großherzogtum und 2004 gigantische 83 Prozent.

Aufsichts-Arbitrage

Luxemburg profitiert enorm von der Aufsichts-Arbitrage, die Fondsgesellschaften betreiben. „Innovative Produkte finden ihren Weg auf den deutschen Markt im Wesentlichen über Luxemburg oder Dublin“, erklärt Hans-Jürgen Dannheisig, geschäftsführender Gesellschafter der Beratungsgesellschaft Kommalpha. Allen „Gesetzen zur Verbesse-

rung des Finanzplatzes Deutschland“ zum Trotz scheint Deutschland den Anschluss zu verlieren. Nicht nur das: Der Standortnachteil wird durch die Vorschläge des Bundesfinanzministeriums zur Novellierung des Investmentrechts noch vergrößert: Darin heißt es, dass deutsche Fondsgesellschaften künftig ihre Transaktionskosten ausweisen und eine konzernunabhängige Depotbank nutzen müssen. „Der Gesetzentwurf erreicht noch keine Wettbewerbsgleichheit für deutsche Investmentfonds gegenüber hierzulande vertriebenen Investmentfonds mit Auflagestandort im Ausland“, heißt es dazu vom Bundesverband Investment und Asset Management (BVI). Von Seiten des Verbandes sei man jedoch zuversichtlich, dass durch den Meinungs-austausch im weiteren Gesetzgebungsverfahren Regelungen gefunden werden könnten, die einer Stärkung des Investmentstandorts Deutschland im europäischen Wettbewerb dienen.

Foto: © Raymond Thill – Fotolia



2004 wurden nur noch 45 (17%) von 283 neuen BVI-Fonds in Deutschland aufgelegt, zuletzt gab es wieder 40 Prozent von 473 neuen Fonds, die nach deutschem Recht initiiert wurden.

Neben Luxemburg hat sich Irland zu einem wichtigen Domizil für die Fondsbranche entwickelt. Allerdings scheinen Nähe und Sprachorientierung dafür zu sorgen, dass die angelsächsischen Gesellschaften überwiegend Dublin als Domizil für ihre internationalen Fondsstrategien nutzen und die deutschen Häuser stärker auf Luxemburg

setzen. Lediglich Metzler Investment, Cominvest, DekaBank und Allianz Global Investors unterhalten irische Tochtergesellschaften. Die übrigen deutschen Gesellschaften konzentrieren sich auf Luxemburg und zu einem kleinen Teil auf die Schweiz.

Angesichts dieser Situation stellt sich die Frage, wer für den Mittelabfluss nach Lu-

xemburg verantwortlich ist. Den Anlegern ist das Aufлагeland überwiegend egal, wenn es ihnen überhaupt bewusst ist. Und Vermittler achten darauf, dass ein Fonds eine interessante „Story“ hat, durch die man von einer positiven Performance ausgehen kann. Das Aufлагeland ist auch für sie nebensächlich. Im Gespräch mit den Fondsgesellschaften fällt auf, dass es auch ihnen nicht bedeutsam erscheint, in welchem Land sie ihre Produkte lancieren, sondern dass sie ihre Fonds dort auflegen, wo es am einfachsten und am schnellsten geht. Einige Fondsgesellschaften sind allerdings der Ansicht, die Mittelströme nach Luxemburg würden durch das Anlegerverhalten ausgelöst. „Unsere Fonds mit Schwerpunkt Asset Backed Securities ‚FT ABS-Plus‘ und ‚FT ABS-Institutional‘ haben im Jahr 2006 mehr als 50 beziehungsweise über 32 Millionen Euro Anlegergelder auf sich gezogen“, erklärt Thomas Kalich von Frankfurt-Trust. „Beide Fonds wurden von unserer Luxemburger Tochter aufgelegt, was für einen entsprechenden Zufluss in unserer Luxemburg-Palette sorgt.“

Auch ein Sprecher der DekaBank sieht den Grund im Anlageverhalten: „Im Jahr 2006 flossen 2,1 Milliarden Euro in unsere Geldmarktfonds und rund 1,1 Milliarden Euro in unsere wertgesicherten Produkte wie Garantiefonds. Aus Aktienfonds zogen die Anleger dagegen 3,2 Milliarden Euro ab. Da die

Spezialfonds für Privatanleger in Luxemburg – die Antwort auf die deutsche Abgeltungssteuer

Wie schnell Luxemburg mit der Umsetzung seiner Gesetze ist, zeigt das jüngste Beispiel: Während Deutschland noch am Gesetzgebungsverfahren über die Abgeltungssteuer und der entsprechenden Durchsetzungsverordnung feilt, hat Luxemburg bereits eine Antwort auf die geplante Regelung in ein Gesetz gegossen: die Zulässigkeit von Spezialfonds für so genannte „gut informierte private Anleger“, die ein Resultat aus der Umsetzung der OGAW-III-Richtlinien ist. Mit einer Anfangssumme von zunächst 125.000 Euro können Anleger ihren eigenen Fonds auflegen. Das Fondsvermögen muss dann innerhalb des ersten Jahres auf 1,25 Millionen Euro anwachsen, wobei sich auch mehrere Anleger zusammentun können.

Dabei ist die Grundidee gar nicht neu. Speziell Fonds für einzelne Anleger werden im Branchenjargon als „Millionärsfonds“ bezeichnet, wobei in Deutschland versucht wurde, sie so gut es geht zu unterbinden. Schon immer war die Auflage von Millionärsfonds attraktiv, da damit beispielsweise die Spekulationsfrist umgangen werden konnte. Innerhalb des Fonds spielt

sie nämlich keine Rolle, und der Anleger muss lediglich die Fondsanteile länger als zwölf Monate behalten. Obwohl in der Begründung für das neue Angebot auch vom „emotionalen Aspekt“ die Rede ist, den ein „eigener“ Fonds hat, ergeben sich bald auch handfestere Vorteile der Spezialfonds für Privatanleger: Die Abgeltungssteuer, die mit hoher Wahrscheinlichkeit Anfang 2009 in Deutschland eingeführt wird, macht das Realisieren von Kursgewinnen für Privatanleger unattraktiv, schließlich soll zum Zeitpunkt des Wertpapierverkaufs die geplante 25-prozentige Abgeltungssteuer auf die realisierten Gewinne greifen.

Vermögensverwalter und Anleger suchen daher vermehrt nach Vehikeln, die als Mantel für das Asset Management dienen können. Fondsgebundene Lebensversicherungen, Dachfonds und eben auch die neu eingeführten Spezialfonds in Luxemburg eignen sich dafür.

Während Gesetzgebungsverfahren in Deutschland offenbar langwierig sind, ist man auf Ebene der Fondsgesellschaften sehr flott. Nur wenige Tage nach Veröf-

fentlichung des Luxemburger Gesetzes ließ die Fondsgesellschaft Frankfurt-Trust verlauten, man werde für Privatanleger entsprechende Fonds über die eigene Tochter im Großherzogtum auflegen. Zielgruppe für das Vehikel seien Vermögensverwalter, Family Offices und Private-Banking-Einheiten. Gerade diese Marktteilnehmer müssen ab dem 1. Januar 2009 ihr Handeln rechtfertigen, denn jede Gewinnrealisierung kommt dann den Anlegern teuer zu stehen. „Wir haben bereits viele Anfragen“, erklärt Frankfurt-Trust-Sprecher Thomas Kalich zu dem neuen Angebot. „Rund zwei Drittel kommen von professionellen Marktteilnehmern, etwa ein Drittel von Privatanlegern.“

In Deutschland ist das letzte Wort über die Abgeltungssteuer zwar noch nicht gesprochen, und der BVI macht weiterhin fleißig Lobbyarbeit, um das Altersvorsorgesparen über Aktienfonds von der Regelung auszunehmen. Die Chancen, dass es auch diesmal wieder ein durch Ausnahmeregelungen kompliziertes Gesetz wird, stehen aber gut. Und damit hätte Luxemburg wieder einmal mehr Vorsprung.

Geldmarktfonds sowie die Garantiefonds der DekaBank vor allem in Luxemburg aufgelegt wurden und die Aktienfonds wiederum schwerpunktmäßig in Deutschland, führen diese Mittelbewegungen dazu, dass es 2006 insgesamt bei den deutschen Fonds Abflüsse und bei den Luxemburger Fonds Zuflüsse gegeben hat.“ Die Einschätzung der Union geht in dieselbe Richtung. „Die Mittelzuflüsse in Luxemburg sind mit dem deutlich ausgeprägten Sicherheitsbedürfnis der Anleger und der Änderung des Sparerfreibetrags zu erklären“, erklärt Klaus Riester, Geschäftsführer bei Union Investment. „Allein in den steueroptimierten Fonds ‚UniOpti4‘ sind im letzten Jahr rund drei Milliarden Euro geflossen, und auch die Garantiefonds wurden von Anlegern stark nachgefragt.“ Für die Mittelabflüsse aus den deutschen Fonds gebe es keinen besonderen Grund, da das Spektrum der Fonds von Renten- über Aktien- bis hin zu offenen Immobilienfonds reiche.

Bei der Luxemburger Tochter der DWS-Gruppe waren mit mehr als 12,3 Milliarden Euro im Jahr 2006 besonders starke Zuflüsse zu verzeichnen, während die DWS in Frankfurt Abflüsse von 5,2 Milliarden Euro meldete. Dorothee Wetzel, Leiterin des Produktmanagements Deutschland und Luxemburg, sieht historische Gründe für die Stärke Luxemburgs. „Es ist nicht möglich und auch nicht gewollt, unsere überwiegend in Luxemburg aufgelegten Geldmarktfonds nach Deutschland zu verlegen“, so Wetzel.

Schnell und unkompliziert

Ähnlich verhalte es sich mit den großen Umbrella-Strukturen, die die DWS in Luxemburg unterhalte. „Es ist schnell und

unkompliziert, einen weiteren Unterfonds in die Struktur zu bringen“, so die DWS-Produktspezialistin. Zwar seien inzwischen auch in Deutschland Umbrella-Strukturen mit dem relativ neuen Investmentvehikel Investment AG möglich. „Aber wir nutzen lieber die etablierten Pfade“, räumt Wetzel ein. Offenbar gilt hier das Credo „Einmal Luxemburg, immer Luxemburg“, denn auch die DWS bestätigt, dass die Zulassungsdauer eines neuen Fonds durch die BaFin durchaus nicht mehr länger dauere als in Luxemburg.

Jean-Jacques Picard, Sprecher der luxemburgischen Investmentfondsvereinigung ALFI, sieht den Grund für den Run auf Luxemburg keineswegs in einem zufälligen Verhalten der Fondsanleger. „Eine große Stärke des Fondsstandorts Luxemburg ist die Vielfalt der hier angebotenen Fondsprodukte“, so Picard. Ob klassische Aktien- oder Rentenfonds, ob Geldmarkt- oder Immobilienfonds, Hedgefonds, Derivatefonds oder Dachfonds – jeder Anleger kann sich seinen Fonds aus fast 9500 Portfolios herauspicken.“

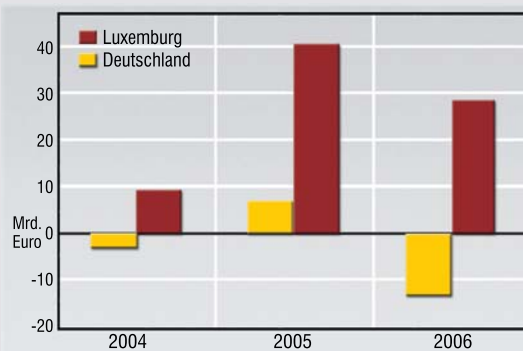
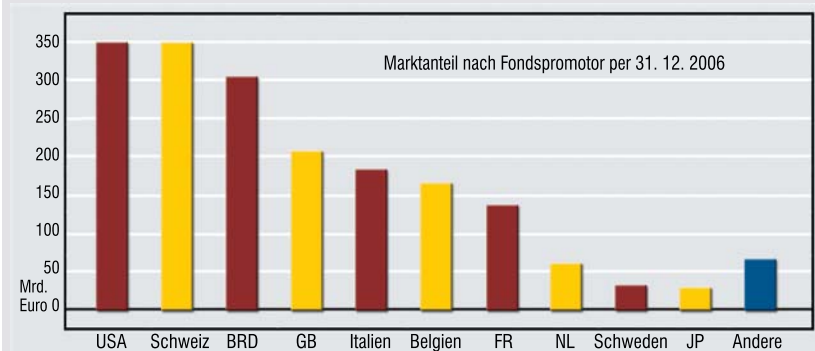
Die Fondsanbieter ihrerseits würden besonders zu schätzen wissen, dass sie ihre Produkte auf die spezifischen Bedürfnisse und Präferenzen hinsichtlich bestimmter Absatzmärkte oder Kundenkategorien maßschneidern können. „Dazu müssen sie nicht einmal jeweils einen neuen Fonds auflegen“, erläutert Picard. „Dieses Ziel lässt sich auch mit Teilfonds innerhalb eines Umbrella-Fonds oder über verschiedene Anteilklassen mit unterschiedlichen Gebührenstrukturen oder Gewinnverwendungen erreichen.“ Dass die Fondsanbieter darüber hinaus sämtliche nicht zu ihrem Kerngeschäft gehörenden Tätigkeiten an spezialisierte Dienstleister auslagern

und Skaleneffekte erzielen können, mache den Fondsstandort zusätzlich attraktiv.

Keine Trauer beim Vertrieb

Auf Vertriebsseite ist bei den Fondsgesellschaften keine Trauer über die Abflüsse aus Deutschland festzustellen, solange die Zuflüsse in Luxemburg stimmen. Haben doch die meisten Gesellschaften ihren Vertrieb inzwischen nach Sparten – beispielsweise Drittbanken, IFAs, Institutionelle etc. – und nicht nach Ländern organisiert. Hinsichtlich der Personalstärke scheint es sich nur wenig auszuwirken, wie die Volumina zwischen Deutschland und Luxemburg schwanken. „Bei uns ist das Fondsmanagement in Frankfurt angesiedelt und die Fondsbuchhaltung in Frankfurt und München. Rund zehn Prozent unseres Personals sitzen in Luxemburg“, erklärt beispielsweise Klaus Becker von Cominvest. Es sieht so aus, als würde Luxemburg noch lange die Früchte der schnellen und flexiblen Umsetzung von EU-Investmentdirektiven ernten. Ein nachträgliches Ermöglichen ähnlicher Instrumente in Deutschland bringt – wenn überhaupt – nur mit Zeitverzug etwas für den hiesigen Finanzplatz. „Die Prozesse zur Fondsaufgabe in Luxemburg und Dublin sind etabliert, eine Rückverlagerung des Geschäfts nach Deutschland bedarf deutlich veränderter Rahmenbedingungen“, zieht Hans-Jürgen Dannheisig von Kommalpha ein nüchternes Fazit. Gefordert ist deshalb der Gesetzgeber, der dafür sorgen muss, dass Deutschland als Fondsstandort wieder attraktiver wird. Von den wirtschaftlichen Akteuren, sprich den KAGs, kann man nicht wirklich erwarten, dass ihnen übergeordnete Ziele wie der Finanzplatz Deutschland am Herzen liegen. FP

Attraktiver Fondsstandort Luxemburg



Luxemburg gilt nicht nur für deutsche Fondsgesellschaften als attraktiver Standort. US-Gesellschaften und Schweizer Fondsfirmer liegen beim Marktanteil sogar noch vor den Deutschen.

Nettomittelaufkommen: Während es in Deutschland zuletzt zu Nettoabflüssen kam, legt Luxemburg weiter zu.