

Freiheit, made in Germany

Sonstige Sondervermögen sind eine Besonderheit im deutschen Investmentrecht. Sie zeichnen sich durch sehr breite Anlagemöglichkeiten aus, die auch Edelmetalle, Private Equity und unverbriefte Darlehensforderungen umfassen. Seit Herbst 2008 wird die Rechtshülle mit Produkten belebt.

Bis Herbst 2007 krankte der Fondsstandort Deutschland: Es wurden deutlich mehr Fonds deutscher Provenienz im Ausland als in Deutschland aufgelegt (siehe Grafik Seite 143). Zwar hatte man auch in Deutschland Anfang 2004 mit dem Investmentmodernisierungsgesetz die UCITS-III-Richtlinie umgesetzt, aber die Standorte Luxemburg und Irland boten deutlich mehr Flexibilität und schnellere Zulassungszeiten. Deutschland steuerte gegen, verkürzte die Zulassungszeiten und ermöglichte durch eine weitere Änderung des deutschen Investmentgesetzes am 28. Dezember 2007 die Auflage von „Sonstigen Sondervermögen“ und „Infrastruktur-Sondervermögen“. Damit konnte der Trend ins Ausland gebremst werden, und im ersten Quartal dieses Jahres waren bereits wieder mehr Fondsauflagen in Deutschland als im Ausland durch deutsche KAGs zu verzeichnen.

Hedgefonds „light“

Interessant an den „Sonstigen Sondervermögen“ (Sonstige SV) sind die sehr freien Anlagemöglichkeiten, sodass sie sich gut für die Vermögensverwaltung – etwa von institutionellen Anlegern und Family Offices – eignen. BVI-Experte Frank Bock ist froh über das neue Vehikel: „Mit dem neuen Fondstyp wurde ein Anlagevehikel geschaffen, das weniger reguliert ist als ‚Gemischte Sondervermögen‘, aber auch nicht alle Freiheiten eines Single-Hedgefonds genießt. Die Sonstigen Sondervermögen schließen also eine Lücke, indem innovative Finanzprodukte genutzt werden können, ohne dass – nach der zuvor geltenden Philosophie des Gesetzgebers – der öffentliche Vertrieb aus Gründen des Anlegerschutzes untersagt werden muss“. Sonstige Son-



Deutsche Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften dürfen ihr Vermögen in jegliche Investmentfonds investieren, die nach deutschem Recht aufgelegt sind, auch in Sonstige Sondervermögen.

dervermögen gelten als regulierte Fonds und sind daher zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Aus Gründen des Anlegerschutzes unterliegen sie bestimmten Beschränkungen, die sie von Hedgefonds abgrenzen. So sind ihnen weder eine Kreditaufnahme zur Erzielung von Hebeleffekten noch Leerverkäufe gestattet. Die Hebelmöglichkeit durch Derivateinsatz darf – wie bei richtlinienkonformen Fonds auch – 200 Prozent des Fondsvermögens nicht übersteigen.

Konkret erlaubt das Investmentgesetz den Sonstigen SV die folgenden Anlagen (§ 90g bis 90k InvG):

- maximal 20 Prozent in- und ausländische Unternehmensbeteiligungen jeglicher Art (Private Equity)
- physische Edelmetalle (bis zu 30 Prozent wobei Derivate auf Edelmetalle nicht angerechnet werden)
- unverbriefte Darlehensforderungen (generell maximal 30 Prozent, aber für

Mikrofinanzfonds bis zu 75 Prozent)

- Single-Hedgefonds (bis zu 30 Prozent)
- Derivate ohne die Beschränkungen nach § 51 Abs 1 InvG
- Die Emittentengrenze beträgt fünf Prozent (keine 5/10/40-Grenze, aber grundsätzliche Streuung muss gewährleistet sein)
- Anlageinstrumente müssen nicht unbedingt eine tägliche Preisfeststellung haben

Damit sind die Anlagemöglichkeiten dieser Fonds erheblich breiter als die von UCITS-III-Fonds. Letztere dürfen beispielsweise kein physisches Edelmetall erwerben, sondern lediglich Edelmetallzertifikate oder Aktien von Förder- und Verarbeitungsunternehmen. Ein Sonstiges SV darf dagegen Gold, Silber oder Platin in Form von Münzen oder Barren bei der Depotbank einlagern. Darüber hinaus dürfen Sonstige SV kurzfristige Kredite bis zur Höhe von 20 Prozent des Fondsvolumens aufnehmen,

wenn die Bedingungen der Kreditaufnahme marktüblich sind und die Depotbank der Kreditaufnahme zustimmt (§ 90h Abs. 6 InvG). Diese Grenze dient nicht der Erhöhung des Investitionsgrades des Fonds, sondern soll den geordneten Verkauf von möglicherweise nicht täglich handelbaren Anlageinstrumenten ermöglichen, wenn es zu Anteilsrückgaben kommt. Im Gegensatz zu traditionellen Fonds muss die Fondsgesellschaft die Anteile generell nur einmal halbjährlich zurücknehmen – in Ausnahmefällen ist eine jährliche Rücknahme möglich. Ferner müssen die Anteile mindestens einmal im Monat bewertet werden.

Im Rahmen von Sonstigen SV erlaubt das deutsche Investmentgesetz auch Mikrofinanzfonds, indem es für diese Produktgattung unverbriefte Darlehensforderungen bis zu 75 Prozent des Fondsvermögens zulässt (§ 90h Abs. 7 InvG). Allerdings müssen die Mikrofinanzinstitute zugelassene, beaufsichtigte Banken oder Finanzinstitute sein, an deren Kapital eine OECD-Entwicklungsbank mindestens fünf Prozent hält. Um sicherzustellen, dass es sich auch um Mikrokredite handelt, dürfen 60 Prozent der Darlehen nicht mehr als 5000 Euro betragen. Luxemburg kennt Mikrofinanzfonds schon länger, und sie sind dort durchaus beliebt. Privatanleger fragen solche Produkte nach, weil das Interesse an sozial verantwortlichen Anlagen generell wächst, und Institutionelle interessieren sich aus Gründen der Portfoliodiversifizierung zunehmend dafür.

Roland Baum vom Baum Financial Services Law Team sieht ein steigendes Interesse an Sonstigen SV durch institutionelle Anleger, die dieses Vehikel für Spezialfonds nutzen: „Deutsche Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften dürfen ihr Vermögen in jegliche Investmentfonds investieren, die nach deutschem Recht aufgelegt sind, auch in Sonstige Sondervermögen. Eine Beschränkung, dass deutsche Fonds UCITS-konform sein müssen, gibt es für sie nicht. Die UCITS-Konformität hilft lediglich, wenn es um die Vergleichbarkeit von ausländischen Fonds geht.“ So kommt es, dass Spezialfonds seit einigen Monaten auch als Sonstige SV aufgelegt werden, beobachtet Baum: „Das rechtliche Korsett wird gelockert, indem

keine „taxe d’abonnement“ wie in Luxemburg an. Auch die Union Investment stellt ein steigendes Interesse an Sonstigen SV durch institutionelle Anleger fest: „Wir haben seit Sommer 2008 bereits ein Viertel unserer knapp 300 Spezialfonds daraufhin umgestellt“, erklärt die KAG.

Erste Produkte

Auch wenn Sonstige SV bereits seit fast eineinhalb Jahren rechtlich möglich sind, wird die gesetzliche Hülle erst nach und nach mit Produkten gefüllt. Bei einigen Fonds wird gleich bei ihrer Auflage die Kategorie Sonstige SV gewählt; aber es gibt auch Fonds, die ihren Fondstyp auf Sonstige SV abändern. Jüngste Beispiele dafür



»Verwahrung und Auszahlung von physischem Gold mögen die Depotbank vor Herausforderungen stellen, aber die haben wir gelöst.«

Gerhard Lenschow, Geschäftsführer von Hansainvest

man die Kategorie Sonstiges Sondervermögen wählt. Über die Investment Guidelines hat man dann detaillierte Steuerungsmöglichkeiten für seine Anlagen. Insofern sind Sonstige Sondervermögen durchaus vergleichbar mit luxemburgischen Fonds, die nach Teil II des dortigen Investmentgesetzes zugelassen sind.“ Allerdings dürfen Sonstige SV im Gegensatz zu Teil-II-Fonds in Deutschland uneingeschränkt öffentlich vertrieben werden, und außerdem fällt für sie

sind der „Vermögensverwaltung Dynamic Value“ und der „DBC Strategie-Fonds“, beide von der Frankfurter Service KAG aufgelegt. Per 15. Oktober 2009 werden diese Fonds in ein Sonstiges SV im Sinne der §§ 90g ff. InvG umgewandelt. Der Initiator der beiden Fonds, Dr. Jürgen Bauer von Dr. Bauer & Co. Vermögensmanagement, erklärt den Schritt: „Als aktiver Manager wollen wir uns das Mehr an Flexibilität, das Sonstige Sondervermögen

Sonstige Sondervermögen

Eine vollständige Tabelle der „Sonstigen SV“ lässt sich nicht erstellen, da weder der BVI, Morningstar noch der Elektronische Bundesanzeiger „Sonstige SV“ als Suchkriterien abbilden.

Fondsname	KAG	ISIN	Anlageausrichtung	Auflegedatum	Max. AA	Mngt.- + Verw.- gebühr p. a.
DBC Strategie	Frankfurter Service KAG	DE000A0M6MT2	Zertifikatefonds	*20. 12. 2007	5 %	2,07 %
HANSAGold	Hansa-invest	DE000A0NEKK1	Goldfonds	2. 1. 2009	4 %	0,65 %
Quant. Managed Futures Universal	Universal-Investment	DE000A0Q2SL1	Futures-Kontrakte	29. 8. 2008	5 %	2,50 %
Select Absolute-Return-Universal-Fonds	Universal-Investment	DE000A0RE980	Absolute-Return-Dachfonds	4. 5. 2009	5,50 %	1,5 %
YEALD Vermögensverw. Fonds Dynamik UI	Universal-Investment	DE000A0Q4GY5	Vermögensverw.-Fonds	22. 9. 2008	5 %	1,7 %
YEALD Vermögensverw. Fonds Konservativ UI	Universal-Investment	DE000A0Q4G13	Vermögensverw.-Fonds	22. 9. 2008	5 %	1,7 %
Vermögensverwaltung Dynamic Value	Frankfurter Service KAG	DE000A0M6MV8	Vermögensverw.-Fonds	*17. 12. 2007	5 %	1,77 %

Das Vehikel „Sonstige SV“ gibt es seit 28. Dezember 2007. Erste Fonds wurden im Herbst 2008 aufgelegt. *Umwandlung per 15. 10. 2009 Quelle: eigene Recherche + Angaben der Gesellschaften

bieten, offen halten. Beispielsweise haben wir mit dem Zertifikatefonds DBC Strategie das Problem, das UCITS-Fonds nur fünf Prozent pro Emittent halten dürfen. Aufgrund der aktuellen Vorkommnisse möchten wir aber US-amerikanische Emittenten derzeit meiden, und dann wird es mit der Fünf-Prozent-Grenze knapp. Sonstige Sondervermögen haben dagegen eine Grenze von 40 Prozent pro Emittent, das gibt uns mehr Spielraum.“

Zu den ersten Fonds, die von Beginn an als Sonstiges SV aufgelegt wurden, zählen die beiden Fonds YEALD Vermögensverwaltungsfonds Konservativ UI und Dynamik UI, beide von Universal-Investment. Marcel van Leeuwen, Geschäftsführer des Initiators YEALD Vermögensmanagement GmbH, freut sich über die Flexibilität des Vehikels: „Wir nutzen die Möglichkeiten, die das Gesetz zulässt, und setzen in den beiden Fonds unsere Multi-Asset-Strategien um. Das heißt nicht, dass wir zu jedem Zeitpunkt in jeder Assetklasse investiert sind, aber wir haben die Möglichkeit dazu.“ Mit seinen Fonds möchte er in erster Linie Stiftungen und Privat Anleger ansprechen. In der aktuellen Marktlage nutzt er die Ausweichmöglichkeiten, die Sonstige Sondervermögen bieten: „Derzeit meiden wir sowohl Aktien als auch Renten und Immobilien. Dagegen setzen wir jetzt verstärkt auf marktunabhängige Vehikel wie Hedgefonds und Währungen, investieren aber auch wieder vorsichtig in Private Equity“, erklärt Van Leeuwen seine aktuelle Positionierung. „Dabei hilft uns der Spielraum, den Sonstige Sondervermögen bieten, beispielsweise dass wir mit 30 Prozent in Single-Hedgefonds gehen dürfen und nicht nur mit zehn Prozent.“

Auch die zur Signal-Iduna-Gruppe zählende HansaInvest setzte rasch auf das neue Vehikel und gründete am 2. 1. 2009 den nach eigenen Angaben „ersten deutschen Goldfonds“. Er legt bis zu 30 Prozent in physischem Gold an, der Rest fließt in Gold-ETCs sowie in Gold- und Silberzertifikate. Als Besonderheit bietet HansaInvest bei einem späteren

Verkauf der Anteile die Möglichkeit, sich den Verkaufserlös in Goldbarren ausliefern zu lassen. Sowohl die Verwahrung als auch die Auszahlung von physischem Gold mögen die Depotbank Conrad Hinrich Donner Bank vor Herausforderungen stellen, „aber die haben wir gelöst“, meint der Geschäftsführer von HansaInvest, Gerhard Lenschow. Als Vorteile des Fonds gegenüber der direkten Anlage in Barren führt er auf: „Der Kauf und Verkauf von Gold ist über den Fonds frei von Mehrwertsteuer, und außerdem haben Anleger keinen Umstand mit dem Erwerb und kein Verwahrerisiko.“ Außerdem führt er die ansonsten hohen Transaktionskosten für physisches Gold auf: „Die Spanne zwischen An- und Verkauf von Krügerrand-Münzen liegt zwi-

standen. „Wir investieren jetzt bis zu 40 Prozent des Fondsvermögens in Silberzertifikate, und vorhandene Liquidität kann auch in Staatsanleihen angelegt werden“, erklärt Lenschow. HansaInvest weiß die Freiheiten des Vehikels zu schätzen, denn für den Sommer plant sie die Auflage eines weiteren Fonds, der als Sonstiges SV aufgelegt werden soll.

Etwas umständlicher und langwieriger als die Auflage eines Standard-UCITS-Fonds ist es, wenn man sich für die Auflage eines Sonstigen Sondervermögens entscheidet. „Beispielsweise benötigt die KAG zunächst eine Genehmigung der BaFin, um Sonstige Sondervermögen auflegen zu dürfen. Dafür ist ein entsprechender Businessplan vorzulegen“, erklärt Michael Wolf, Leiter Retail



» Das rechtliche Korsett wird gelockert, indem man die Kategorie Sonstiges Sondervermögen wählt. «

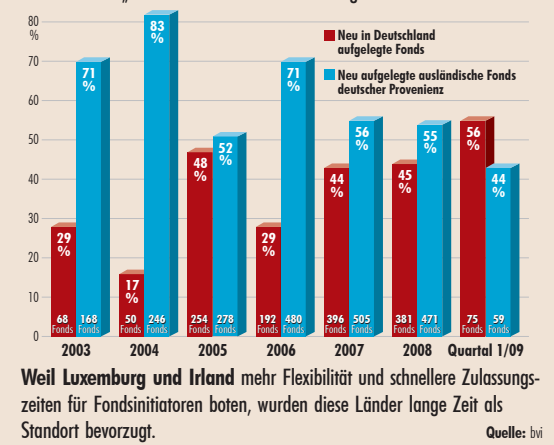
Roland Baum, Baum Financial Services Law Team

schen 9,9 Prozent (1 Unze) und 32,9 Prozent (1/10 Unze) und für Barren zwischen 3,5 Prozent (1000 Gramm) und 28,1 Prozent (5 Gramm).“ Dagegen nimmt sich der Ausgabeaufschlag des Fonds von vier Prozent äußerst bescheiden aus. Mit der 100-prozentigen Ausrichtung auf Gold war die Zulassungsbehörde BaFin aber offenbar aus Gründen der Risikostreuung nicht einver-

Relationship bei Universal-Investment, die über eine solche Genehmigung verfügt. „Die BaFin fordert zum Beispiel, dass man ein separates Risikomanagementsystem und eventuell isolierte Prozesse vorhält“, erklärt Lenschow. Bei der BaFin ist zu erfahren, dass derzeit neun KAGEN über eine Genehmigung zur Auflage von Sonstigen SV verfügen, die zusammen 35 solcher Vehikel aufgelegt haben (Publikums- und Spezialfonds). Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Auflage eines Sonstigen Sondervermögens nur unwesentlich aufwendiger ist als die Auflage eines richtlinienkonformen Fonds, wobei es hier mit der Zeit vermutlich zu Routineeffekten kommen wird. Die neue Fondslösung lässt sehr vielfältige Anlagemöglichkeiten zu und bietet sich daher für vermögensverwaltende Asset-Management-Mandate und spezielle Fondsausrichtungen an – sowohl für Publikums- als auch für Spezialfonds.

Deutsche Fonds aus dem In- und Ausland

Die „Landesflucht“ der KAGs konnte gebremst werden.



Weil Luxemburg und Irland mehr Flexibilität und schnellere Zulassungszeiten für Fondsiniziatoren boten, wurden diese Länder lange Zeit als Standort bevorzugt.