

**P R E S S E M I T T E I L U N G**

**8. OKTOBER 2014**

**AIF-Regulierung mit unerwünschten Nebenwirkungen**

- **Alternative Investments außerhalb des KAGB nehmen zu**
- **DEXTRO Ratings rechnet mit baldiger Nachbesserung des KAGB-Geltungsbereichs**

**Darmstadt / Berlin, 8. Oktober 2014 – Ein Vierteljahr nach dem Beginn der uneingeschränkten Gültigkeit des KAGB für Alternative Investment Funds (AIF) stellt DEXTRO Ratings eine unerwünschte Nebenwirkung der Regulierung fest: Risikobehaftete Produkte, die nicht dem KAGB unterliegen, sind erkennbar auf dem Vormarsch.**

Lange Bearbeitungszeiten durch die BaFin und eine allgemeine Verunsicherung über die Zulassungsbedingungen, aber auch die sich bietende Möglichkeit zum Unterlaufen der Regulierung, haben nach Informationen von DEXTRO Ratings zu einer Zunahme von Produkten geführt, die nicht dem KAGB unterliegen. Darunter fallen vor allem Direktinvestments, Nachrangdarlehen, Namensschuldverschreibungen, Genussrechte, Stille Beteiligungen und Beteiligungen an operativ tätigen Unternehmen. Nach einer Umfrage von DEXTRO planen Emissionshäuser für das 2. Halbjahr 2014 derartige Emissionen im Volumen von 106,8 Millionen Euro bzw. haben diese Vorhaben bereits umgesetzt. Die nicht von der Regulierung erfassten Produktvorhaben machen damit immerhin knapp 4 Prozent der gesamten Emissionspläne bei AIF-Publikumsfonds (EUR 2.696 Mio.) für das zweite Halbjahr 2014 aus.

**Verhältnis „weiß“ zu „grau“ rund 10:1 – trotz Regulierung**

Seit Anfang 2013, als das Inkrafttreten des KAGB zur Jahresmitte seine Schatten vorauswarf, verzeichnet DEXTRO Ratings eine spürbare Zunahme dieser Produkte. Ohne Berücksichtigung der Direktinvestments (insb. Containerinvestments) weist das DEXTRO Analyse Portal bei Produkten außerhalb des KAGB ein derzeit in Platzierung befindliches Emissionsvolumen von rund 130 Mio.

Euro aus. Sollten alle geplanten Emissionsvorhaben außerhalb des KAGB für 2014 in die Tat umgesetzt werden, dann könnten Ende 2014 auf 100 Euro der „weißen“ AIF-Angebote knapp 9 Euro des nach wie vor „grauen“ Anlegerkapitals entfallen – Tendenz steigend.

Anleger können bei Genussrechten und Nachrangdarlehen im Insolvenzfall keinen Zugriff auf die investierten Sachwerte beanspruchen. „Der Fall Prokon hat gezeigt“, so DEXTRO Chefanalyst Evgeniy Gilenko, „dass Genussrechte und Nachrangdarlehen wegen des hohen Verlustrisikos nur bedingt für den durchschnittlichen Privatanleger geeignet sind.“ Genussrechte sind rein schuldrechtliche Ansprüche. Die Anleger haben keinerlei Stimmrechte; sie können weder über Mittelverwendung noch über das Geschäftskonzept entscheiden und werden im Insolvenzfall gegenüber den Banken nachrangig bedient. „Bei solchen Investments sollte der Anleger das Management des Anbieters genau unter die Lupe nehmen“, rät der DEXTRO-Chefanalyst. „Der Erfolg des Investments steht und fällt mit der Stabilität des Emissionshauses.“ Anbieter von Genussrechten und Nachrangdarlehen sind u.a. Immoovation, Hesse Newman und MCE.

### **Direktinvestments seit 2013 im Kommen**

Nicht in obiger Aufstellung erfasst sind die in Platzierung befindlichen Direktinvestments, insbesondere Container. Diese Angebote werden häufig ohne Angabe der Emissionsvolumina auf den Markt gebracht. Der Reiz für den Initiator besteht in einem kostensparenden Angebot ohne Fondsmantel und in der schnellen Emission ohne die Notwendigkeit einer BaFin-Gestattung.

Bei CH2, dem größten Anbieter dieses Segments, investierten die Anleger nach Angaben des Unternehmens von 2013 bis heute 83,4 Mio. Euro in Direktinvestments. Der Initiator Solvium warb im selben Zeitraum 30 Mio. Euro für Direktinvestments ein. Beide Unternehmen, so heißt es aus den Häusern, wollen auch in Zukunft ausschließlich diese Produktkategorie anbieten. Der Initiator Buss Capital, der 2013 erstmals Containerdirektinvestments anbot, konzipierte in seinem ersten Jahr eigenen Angaben zufolge bereits acht dieser Beteiligungsangebote.

Bei Produkten außerhalb des KAGB ist in häufig nur ungenügende Transparenz vorhanden. Beispielsweise fehlt dem Anleger bei Containerdirektinvestments ohne genaue Marktkenntnis der Überblick, ob die Kauf- und Mietkonditionen sowie die Rückkaufpreise für die Container marktkonform kalkuliert sind und ob der fragliche Anbieter in der Lage ist, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

Gleichzeitig unterliegen Direktinvestments genauso wenig wie Genussrechte der Regulierung und unterstehen nicht der Aufsicht der BaFin. „Abhängig von der individuellen Vertragsgestaltung haben Anleger hier weder Mitwirkungs- noch vollständige Informationsrechte“, sagt Evgeniy Gilenko. „Umso wichtiger sind objektive Analysen, um die Plausibilität der getroffenen Annahmen zu überprüfen.“

Nach Auffassung von DEXTRO sind viele der in Rede stehenden Direktinvestments – im Unterschied zum direkten Erwerb von Immobilien als Kapitalanlage – ihrem Wesen nach besicherte Darlehen. Der Grund: Neben dem Erwerb der Vermögensgegenstände wie z.B. einzelner Container verpflichtet sich der Anleger regelmäßig per Vertrag zur Vermietung und zum späteren Wiederverkauf der erworbenen Objekte an den ursprünglichen Verkäufer.

Allerdings gebe es – so Gilenko – unter den Produkten außerhalb des KAGB durchaus solche mit Qualität: „Die Voraussetzungen dafür sind eine ausbalancierte Rendite-Risiko-Relation und angemessene Sicherheitsmechanismen. Der hohen Risikokategorie muss eine entsprechende Renditeerwartung gegenüberstehen.“

Andrea Kühne, bei DEXTRO verantwortlich für Client Relationship Management und Market Research, rechnet damit, dass die BaFin mittelfristig auch Genussrechte und Nachrangdarlehen in den Geltungsbereich des KAGB einbeziehen wird. Die regulatorische Erfassung der Direktinvestments hält Kühne für weitaus schwieriger. Entscheidend sei die Ausgestaltung des Angebots. Bereits beim Erwerb unterzeichnete Rückkaufvereinbarungen mit konkreten Rücknahmepreisen sowie die Beteiligung an nicht exakt zurechenbaren Vermögenswerten, z.B. der Erwerb von Anteilen an einem Asset-Pool – dürfte die BaFin ob kurz oder lang als Hinweise auf das Vorliegen strukturierter Finanzprodukte werten, die dem KAGB unterliegen sollten. Kühne rät deshalb Banken und anderen Vertrieben, die Direktinvestments derzeit nicht prüften, sich auf derartige Analysen einzustellen oder die Prüfungen an externe Stellen mit Direktinvestment-Erfahrung auszulagern.

**Kontakt:**

Andrea Kühne  
Head of Sales and Communications  
Phone +49 (0)6151 66 73 65-9  
Fax + 49 (0)6151 39 76 77-1  
Email: [a.kuehne@dextrogroup.de](mailto:a.kuehne@dextrogroup.de)  
[www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de)

DEXTRO Group Germany  
Robert-Bosch-Str. 7  
64293 Darmstadt

Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus  
Archimedes Media  
Phone: +49 (0)1525-930 47 29  
Email: [c.vogl-muehlhaus@archimedes-media.com](mailto:c.vogl-muehlhaus@archimedes-media.com)  
[www.archimedes-media.com](http://www.archimedes-media.com)

**Informationen zur DEXTRO Group:**

Die DEXTRO Group Germany ist ein unabhängiges Ratinghaus für Investment Ratings. Das zertifizierte Unternehmen ist auf die Analyse und Bewertung von Asset Based Investments spezialisiert. DEXTRO bewertet Alternative Investment Funds (AIFs) und andere asset-basierte Kapitalanlagen weltweit mittels quantitativer Methodiken. Mit Hilfe seines einheitlichen, mathematisch fundierten Ratingansatzes will DEXTRO für Transparenz und Vergleichbarkeit bei Alternative Investment Funds sorgen, wovon Investoren und Intermediäre gleichermaßen profitieren. Die im Jahre 2006 gegründete DEXTRO Group mit Sitz in der Wissenschaftsstadt Darmstadt nahm ihre Geschäftstätigkeit mit der Entwicklung von Risikomodellen für deutsche Banken auf. Das Unternehmen beschäftigt Mitarbeiter am Hauptsitz Darmstadt sowie in Berlin. Mehr Informationen zur DEXTRO Group auf [www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de).

**Haftungsausschluss:**

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt die DEXTRO Group ausdrücklich weder für den Inhalt dieser DEXTRO Group Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Angaben. Die in den Publikationen zur Verfügung gestellten Angaben sind ausschließlich informativen Charakters und sind als Grundlage für eine konkrete Anlageentscheidung einzelner Investoren ungeeignet. Die in den von der DEXTRO Group veröffentlichten Publikationen enthaltenen Angaben sind in zumutbarer Weise auf Richtigkeit und Vollständigkeit von der DEXTRO Group zu überprüfen. Quellen dieser Angaben werden von uns als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen wir nicht, und keine Aussage in diesen Publikationen ist als solche Garantie zu verstehen. Die Überprüfung der Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben obliegt dem Leser der Publikationen. Die DEXTRO Group übernimmt keine Haftung für die Verwendung dieser Publikationen oder deren Inhalte. Die Verwendung der Publikationen und der Angaben erfolgt auf eigenes Risiko. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen.