

22.11.24

Stellungnahme

des Bundesrates

Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des deutschen Fondsmarktes und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. März 2024 zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds (Fondsmarktstärkungsgesetz)

Der Bundesrat hat in seiner 1049. Sitzung am 22. November 2024 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

Zu Artikel 1 Nummer 2 Buchstabe e (§ 1 Absatz 19 Nummer 25a KAGB)
Nummer 20 (§ 30a KAGB)

Der Bundesrat fordert die Bundesregierung auf, auf EU-Ebene dafür Sorge zu tragen, dass die Anforderungen an die nach § 30a Kapitalanlagegesetzbuch-Entwurf künftig obligatorischen Liquiditätsmanagementinstrumente nicht für alle Investmentfonds einheitlich, sondern je Fondstypus (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Wertpapier-Alternative Investmentfonds (AIF), offene Immobilien- und Infrastrukturfonds) anhand seiner Spezifika (z. B. Anteil illiquider Assets) konkretisiert werden.

Begründung:

Die Änderungsrichtlinie (EU) 2024/927 („AIFMD II“), die mit dem Gesetzentwurf umgesetzt werden soll, führt für alle offenen Investmentfonds (OGAW und AIF) erstmalig die Verpflichtung ein, aus einem Katalog zwei Liquiditätsmanagementinstrumente auszuwählen (umgesetzt in § 30a Kapitalanlagegesetzbuch-Entwurf (KAGB-E)). Mit diesen Instrumenten (z. B. Rücknahmebeschränkung, verlängerte Kündigungsfrist) soll der Fonds bei Liquiditätsengpässen eine Rückgabe der Fondsanteile zumindest ausbremsen können, ohne die Rücknahme gänzlich aussetzen zu müssen. Die Regelungen der AIFMD II gelten ab April 2026.

Die neuen Liquiditätsmanagementinstrumente gelten pauschal für alle Fondstypen offener Fonds. Zur Konkretisierung der Instrumente ist die EU-Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA aufgefordert, bis April 2025 technische Standards (RTS) und Leitlinien zu entwickeln. Die RTS müssen von der EU-Kommission danach verabschiedet werden.

Für offene Immobilienfonds (§§ 230 ff. KAGB), die sich an Kleinanlegerinnen und Kleinanleger richten, gibt es in Deutschland allerdings bereits seit über einem Jahrzehnt spezielle Regelungen zum Liquiditätsmanagement. Diese Regelungen sind auf die naturgemäß illiquide Anlageklasse „Immobilien“ passgenau zugeschnitten. So gelten für offene Immobilienfonds laut KAGB u. a.

- eine generelle Mindesthaltefrist von 24 Monaten (§ 255 Absatz 3 KAGB) und
- eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten (§ 255 Absatz 4 KAGB).

Die Regelungen gelten, leicht angepasst, ebenso für Infrastrukturfonds.

Die Bundesregierung hat sich mit dem Gesetzentwurf dafür entschieden, diese bewährten, nationalen Vorschriften beizubehalten. Grundsätzlich begrüßt der Bundesrat dies im Interesse des Verbrauchervertrauens. Die Folge ist allerdings, dass Immobilien- und Infrastrukturfonds künftig sowohl die bestehenden als auch die EU-Liquiditätsmanagementinstrumente beachten müssen.

Zwar stellt der Gesetzgeber in der Entwurfsbegründung in Aussicht, dass einzelne, nationale Liquiditätsmanagementinstrumente vorbehaltlich der RTS und Leitlinien der ESMA die neuen EU-Vorgaben (§ 30a KAGB-E) bereits erfüllen könnten. Klarheit kann aber richtigerweise erst mit Abschluss des RTS entstehen. Die kürzlich erfolgte Konsultation der ESMA in dieser Sache ließ zudem erkennen, dass die Anforderungen an die Liquiditätsmanagementinstrumente für alle Fondstypen praktisch gleich ausfallen sollen.

Die heutigen Liquiditätsmanagementinstrumente sind darauf ausgelegt, dem Fondsmanager für Anteilsrückgaben bei Immobilien- und Infrastrukturfonds ein angemessenes Zeitfenster zur Liquiditätssteuerung einzuräumen. Die neuen EU-Instrumente können diesbezüglich keinen Mehrwert generieren. Gleichzeitig würden diese Regeln nicht auf Fonds mit hoch liquiden Assets passen (wie Wertpapier-AIF oder OGAW).

Vor diesem Hintergrund sollten die neuen Liquiditätsmanagementinstrumente nicht pauschal einheitlich, sondern fondstypspezifisch mit Blick auf die mögliche Illiquidität der Assets ausgerichtet werden. Die bewährten, nationalen Vorschriften sollten dabei für Immobilien- und Infrastrukturfonds die Blaupause sein.