Überreicht durch bevestor

Basisinformationen über Vermögensanlagen in Investmentfonds

Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Möglichkeiten und Risiken

14. aktualisierte Auflage

RatgeberService
der Sparkassen-Finanzgruppe

Diese Broschüre ist Bestandteil der DekaBank Eröffnungsmappe

Basisinformation

Überreicht durch bevestor

Dieser Text stellt einen Auszug aus der Originalbroschüre für alle Wertpapierformen unter dem Titel „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ dar.

Die vorliegende Ausgabe wurde im Auftrag der S-Communications GmbH, Berlin, gestaltet und produziert.

© 2024 Bank-Verlag GmbH
Vitalisstraße 67, 50827 Köln
Postfach 45 01 56, 50876 Köln
Herausgeber: Bank-Verlag GmbH, Köln
Verleger: Bank-Verlag GmbH, Köln
Stand: Mai 2024

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verbreitung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Bank-Verlag GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzung, Vervielfältigung auf Datenträgern sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Der Inhalt wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität des Inhalts übernimmt der Verlag keine Haftung.

Überreicht durch bevestor

Inhalt

A Der Kapitalmarkt: Merkmale und Risiken 5
1 Vermögensanlage: Ziele und Strategie 5
1.1 Anlagestrategie 5
1.2 Die klassischen Anlagekriterien Sicherheit, Liquidität und Rentabilität im Einzelnen 5
1.3 Nachhaltigkeit 6

B Offene Investmentfonds 8
1 Funktionsweise und Grundlagen 8
1.1 Offene Investmentfonds im Einzelnen 8
1.1.6 Unterscheidung OGAW bzw. AIF 8
1.2 Verwaltungsgesellschaften 9
1.3 Verwahrstellen 10
2 Erwerb, Rücknahme und Veräußerung sowie der Handel von Anteilen 10
2.1 Ausgabe und Rücknahme von Anteilen 10
2.2 Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagement-tools) 10
2.3 Handel von Anteilen an einem Markt 11
3 Kosten 12
3.1 Kosten beim Erwerb und der Veräußerung von Fondsanteilen 12
3.2 Verwaltungs- und weitere Kosten 13
3.3 Erfolgsabhängige Kosten 13
3.4 Transaktionskosten sowie Kosten zur Erhaltung des Fondsvermögens 13
4 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds 13
4.1 Aktiv bzw. passiv verwaltet 13
4.2 Exchange Traded Funds (ETF) 14
4.3 Schwerpunkt der Zusammensetzung 15
4.4 Geographischer Anlageschwerpunkt 15
4.5 Zeitlicher Anlagehorizont 16
4.6 Garantie- und Wertsicherungsfonds 16
4.7 Ertragsverwendung 16
4.8 Währung und Währungsabsicherung 16
4.9 Nachhaltigkeitsstrategien 16
5 Besondere Arten von Investmentfonds 17
5.1 Offene Immobilienfonds 17
5.2 Offene Infrastrukturfonds 17
5.3 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds 18
5.4 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds 18
5.5 Offene Spezial-Investmentfonds 19
5.6 Offene ELTIF (European Long-Term Investment Funds) 20
6 Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds 21
6.1 Fondsmanagement 21
6.2 Risiko rückläufiger Anteilspreise 21
6.3 Risiko der Aussetzung und Liquidation 21
6.4 Risiko durch den Einsatz von Derivaten und die Nutzung von Wertpapier-leihgeschäften 22
6.5 Risiko der Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken 22
6.6 Risiko der Verschmelzung, Kündigung oder Übertragung des Investment-fonds 22
6.7 Spezielle Risiken beim Handel von Investmentfonds 23
6.8 Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds 23
6.9 Spezielle Risiken bei offenen Infrastrukturfonds 24
6.10 Spezielle Risiken bei Europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF) 25
6.11 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETFs) und sonstigen passiv verwalteten Fonds 27

A B C D

A

B

C

D

6.12 Spezielle Risiken bei Investmentfonds auf Rohstoffe 28
6.13 Spezielle Risiken bei Hedgefonds und Hedgefondsstrategien 29
7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen 31
8 Spezielle Produktinformationen 31

C Geschlossene Fonds 32
1 Funktionsweise und Grundlagen 32
1.1 Arten geschlossener Fonds 32
1.2 Verwendung der Anlagebeträge durch die Fondsgesellschaft – Kosten 34
1.3 Phasen eines geschlossenen Fonds 34
1.4 Keine ordentliche Kündigungsmöglichkeit/nur sehr eingeschränkte Veräußerbarkeit 35
1.5 Fremdfinanzierung 35
1.6 Fremdwährungen 35
1.7 Bewertung der Anlageobjekte und Anteilswert 35
2 Anbieter 35
2.1 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft 35
2.2 Funktion der Verwahrstelle 35
3 Rechtliche Grundlagen 35
3.1 Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft 35
3.2 Geschlossene Investmentaktiengesellschaft 37
3.3 Ausländische geschlossene Fonds 37
4 Anlagemöglichkeiten geschlossener Fonds 37
4.1 Anlagestrategien geschlossener Fonds 37
4.2 Detailinformationen zu praktisch relevanten Beispielen 37
4.3 Nachhaltigkeitsstrategien 40
5 Spezielle Risiken bei geschlossenen Fonds 40
5.1 Unternehmerisches Risiko 40
5.2 Blind-Pool-Risiko 40
5.3 Prognoserisiko 40
5.4 Interessenkonflikte 40
5.5 Stark eingeschränkte Verfügbarkeit des Kapitals 40
5.6 Risiko der Fremdfinanzierung 41
5.7 Risiko der Änderung der steuerlichen oder sonstigen rechtlichen Rahmenbedingungen 41
5.8 Risiko durch Fehlverhalten oder durch Ausfall der Vertragspartner 42
5.9 Insolvenz der Fondsgesellschaft oder einzelner Fondsbeteiligter 42
5.10 Rückforderung von Ausschüttungen 42
5.11 Majorisierung 42
5.12 Offenlegung von Anlegerdaten 42
6 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen 45
7 Spezielle Produktinformationen 45

D Glossar 46

A Der Kapitalmarkt: Merkmale und Risiken

1 Vermögensanlage: Ziele und Strategie

Der folgende Abschnitt befasst sich mit den grundsätzlichen Erwartungen, die ein Anleger an die Vermögensanlage und – soweit erwünscht – an eine entsprechende Beratung stellt. Es wird deutlich gemacht, dass es zwar verschiedene objektive Maßstäbe und Kriterien zur Beurteilung der verschiedenen Anlageformen gibt, über deren Gewichtung, Vorteilhaftigkeit und Nutzen aber die persönlichen Vorstellungen und Ziele des Anlegers entscheiden. Der Begriff „Anleger" bezeichnet in diesen „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen" Anleger jeglichen Geschlechts.

1.1 Anlagestrategie

Die vorliegende Broschüre „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen" informiert über die Grundlagen sowie Chancen und Risiken der behandelten Anlageformen. Die in dieser Broschüre dargestellten Wertpapiere und anderen Kapitalanlagen können – sofern im Einzelnen nicht anders ausgeführt – sowohl an Privatkunden als auch an professionelle Kunden vertrieben werden. Die Informationen gewinnen für den einzelnen Anleger allerdings erst im Zusammenspiel mit seiner Anlagestrategie und seinen persönlichen Anlagezielen an individueller Aussagekraft.

In diesem Zusammenhang ist es notwendig, dass sich jeder Anleger selbst oder gemeinsam mit seinem Anlageberater ein Bild über seine Risikotragfähigkeit, seinen Anlagehorizont und seine Anlageziele verschafft und sich selbst dabei zunächst folgende Fragen beantwortet:

- Wie groß ist meine Bereitschaft als Anleger, Wertschwankungen in Kauf zu nehmen? Kann ich eventuelle finanzielle Verluste tragen?
- Wie lange kann ich auf das zu investierende Kapital verzichten? Wann muss das Geld wieder zur Verfügung stehen?
- Welche Ziele verfolge ich bei der Vermögensanlage? Wie hoch ist meine Renditeerwartung?

Diese Fragen spiegeln die drei grundlegenden Anlagekriterien bzw. -ziele wider: Sicherheit, Liquidität und Rentabilität. Diese drei Komponenten konkurrieren miteinander und beeinflussen sich wechselseitig. Jeder Anleger muss anhand seiner persönlichen Präferenzen eine Gewichtung vornehmen, die sich dann in der für ihn passenden individuellen Anlagestrategie niederschlägt. Diese sollten bei jeder Anlageentscheidung berücksichtigt werden.

Zunehmend berücksichtigen Anleger bei ihren Anlageentscheidungen zudem Nachhaltigkeitsaspekte. Diese werden nachfolgend unter Ziffer 1.3 ausführlich dargestellt.

Die mit einer Vermögensanlage verfolgten (Anlage-) Ziele hängen stets vom persönlichen Umfeld jedes einzelnen Anlegers ab, unterliegen überdies dem zeitlichen Wandel und sollten daher regelmäßig überprüft werden.

1.2 Die klassischen Anlagekriterien Sicherheit, Liquidität und Rentabilität im Einzelnen

Von jeher werden die drei grundlegenden Anlageziele Sicherheit, Liquidität und Rentabilität voneinander unterschieden.

■ Sicherheit

Sicherheit meint: Erhaltung des angelegten Vermögens. Die Sicherheit einer Kapitalanlage hängt von den Risiken ab, denen sie unterworfen ist. Hierzu zählen verschiedene Aspekte, wie zum Beispiel die Bonität des Schuldners, das Kursänderungsrisiko oder – bei Auslandsanlagen – die politische Stabilität des Anlagelandes sowie das Währungsrisiko. Dabei kann der Erhalt des angelegten Kapitals bei einer Anlage in Wertpapieren nie zugesagt werden.

Durch eine ausgewogene Aufteilung ihres Vermögens können Anleger die Anlagerisiken vermindern. Eine solche Vermögensstreuung (Diversifizierung) kann unter Berücksichtigung mehrerer Kriterien erfolgen, wie zum Beispiel unterschiedlicher Wertpapierformen, die in die Vermögensanlage einbezogen werden, und Vermögensanlagen in verschiedenen Branchen, Ländern und Währungen.

■ Liquidität

Die Liquidität einer Kapitalanlage hängt davon ab, wie schnell ein Betrag, der in einen bestimmten Wert investiert wurde, realisiert, also wieder in Bankguthaben oder Bargeld umgewandelt werden kann. Wertpapiere, die an einem Handelsplatz mit hohen Umsätzen gehandelt oder gegen die Auszahlung ihres Nettoinventarwerts jederzeit zurückgenommen werden, sind in der Regel gut dazu geeignet.

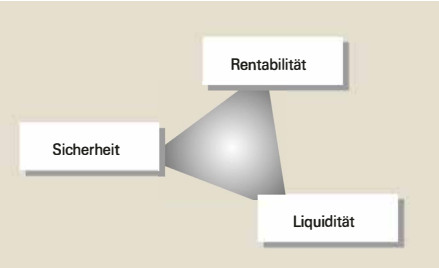
■ Rentabilität

Die Rentabilität einer Vermögensanlage bestimmt sich aus deren Ertrag. Zu den Erträgen eines Wertpapiers gehören Zins-, Dividendenzahlungen und sonstige Ausschüttungen sowie Wertsteigerungen (in Form von Kursveränderungen).

Solche Erträge können einem Anleger je nach Art der Vermögensanlage entweder zufließen oder nicht ausgeschüttet und angesammelt (thesauriert) werden. Erträge können im Zeitablauf gleichbleiben oder schwanken. Um die Rentabilität verschiedener Wertpapiere – unabhängig von unterschiedlichen Ertragsarten – vergleichbar zu machen, ist die Rendite eine geeignete Kennzahl. Für den Anleger ist allerdings vor allem die Rendite nach Steuern entscheidend, da Kapitaleinkünfte einkommensteuerpflichtig sind. Zudem wird eine positive Realverzinsung nur erzielt, soweit die jeweilige Rendite die Inflation übersteigt.

■ Das „magische Dreieck" der Vermögensanlage

Angesichts all dessen ergibt sich – zunächst – das sogenannte „magische Dreieck" der Vermögensanlage:



Die Kriterien Sicherheit, Liquidität und Rentabilität sind nicht ohne Kompromisse miteinander vereinbar. Das „magische

Dreieck“ der Vermögensanlage veranschaulicht die Konflikte:

- Zum einen besteht ein Spannungsverhältnis zwischen Sicherheit und Rentabilität. Denn zur Erzielung eines möglichst hohen Grads an Sicherheit muss eine tendenziell niedrigere Rendite in Kauf genommen werden. Umgekehrt sind überdurchschnittliche Renditen immer mit erhöhten Risiken verbunden
- Zum anderen kann ein Zielkonflikt auch zwischen Liquidität und Rentabilität bestehen, da liquidere Anlagen oft mit Renditenachteilen verbunden sind bzw. „erkauft“ werden müssen.

Nachdem sich ein Anleger das magische Dreieck der Vermögensanlage verdeutlicht hat, muss er innerhalb dieses Spannungsfeldes Präferenzen setzen – entsprechend seiner individuellen Anlageziele.

1.3 Nachhaltigkeit

Hinzu kommt, dass immer mehr Anleger bei ihren Anlageentscheidungen neben finanziellen Faktoren auch Nachhaltigkeitskriterien (sogenannte ESG-Kriterien) berücksichtigen möchten. ESG steht dabei für Umweltaspekte (engl.: Environment), soziale Komponenten (engl.: Social) sowie die Qualität der Unternehmensführung (engl.: Governance). Folgende Beispiele sollen zur Erläuterung der Begriffe Environment, Social und Governance dienen:

Environment
- Umwelt- und Klimaschutz
- Förderung/Nutzung regenerativer Energien
- Förderung/Nutzung von Recycling

Social
- Einhaltung von Menschenrechten
- Keine Duldung von Kinderarbeit und Einhaltung von Mindestarbeitsstandards
- Förderung von Bildungsinitiativen

Governance
- Steuerehrlichkeit
- Gleichberechtigung
- Bekämpfung von Korruption

Anlageprodukte, wie z. B. Investmentfonds oder Zertifikate, können eine Vielzahl an Strategien oder Kombinationen von Strategien verfolgen, um Nachhaltigkeitskriterien zu berücksichtigen, z. B.:

- „Best-in-Class“ Strategien: Es sollen bevorzugt Unternehmen berücksichtigt werden, die im Vergleich zu Unternehmen des gleichen Sektors eine bessere Bewertung in Bezug auf die ESG-Kriterien aufweisen.
- Ausschlusskriterien: In der Anlage sollen z. B. bestimmte Sektoren ganz oder teilweise als Zielinvestments ausgeschlossen werden. Weit verbreitet ist der vollständige oder teilweise Ausschluss sog. kontroverser Sektoren. Als kontroverse Sektoren werden insbesondere die nachfolgenden Sektoren eingeordnet: Produktion bestimmter Waffen (z. B. Landminen) oder Produktion/Vertrieb von Tabak.
- Auswirkungsbezogene Anlagen (engl.: impact investing): Es sollen Investitionen erfolgen, die bestimmte Schwellenwerte einhalten und die gezielt auf die Verbesserung eines oder mehrerer Ziele aus den Bereichen Umwelt und Soziales abzielen und gleichzeitig Governance-Erfordernissen genügen.

Auf europäischer Ebene wurden Vorschriften erlassen, die darauf abzielen, die Nachhaltigkeit als Unternehmensziel stärker zu verankern. Gleichzeitig soll am Kapitalmarkt offengelegt werden, inwieweit dies bei einer Anlage jeweils geschieht. Die zentralen Vorgaben für Unternehmen und deren Wirtschaftsaktivitäten sind dabei in der Taxonomie-Verordnung enthalten. Die Offenlegungsverordnung stellt Transparenzanforderungen an Finanzmarktteilnehmer und Anlageberater. Diese müssen offenlegen, wie beispielsweise Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Investitionsprozesse einbezogen werden. Es geht aber auch um Transparenz bei der Berücksichtigung von nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen bei Investitionsentscheidungen und bei Finanzprodukten. Im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung sind alle (potentiellen) Kunden hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeitspräferenzen zu befragen. Finanzinstrumente, die empfohlen werden, müssen auch zu den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden passen.

1.3.1 Taxonomie-Verordnung

Bei der Taxonomie-Verordnung handelt es sich um ein einheitliches und detailliertes Klassifizierungssystem, welches Kriterien festlegt, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig gelten kann. Dazu gehört unter anderem, einen aktiven Beitrag zu mindestens einem von sechs definierten Umweltzielen zu leisten:

a) Klimaschutz;
b) Anpassung an den Klimawandel;
c) nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen;
d) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft;
e) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung;
f) Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Mit diesen Kriterien wird beabsichtigt, den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition zu bestimmen.

Unternehmen der Realwirtschaft, die der Taxonomie-Verordnung unterliegen und deshalb verpflichtet sind, regelmäßig sogenannte „nicht finanzielle Berichte“ zu veröffentlichen (i. d. R. börsennotierte Aktiengesellschaften und „große“ Unternehmen aus der Europäischen Union), müssen in diesen Berichten offenlegen, welcher Anteil ihrer Wirtschaftstätigkeit auf Aktivitäten entfällt, die zum Erreichen eines oder mehrerer der Umweltziele beitragen.

Finanzmarktteilnehmer (z. B. Kreditinstitute, die die Dienstleistung der Vermögensverwaltung erbringen, oder Kapitalverwaltungsgesellschaften, die offene oder geschlossene Investmentfonds verwalten) müssen für bestimmte Anlageprodukte (hierzu zählen insbesondere offene und geschlossene Investmentfonds und Vermögensverwaltungsangebote), mit denen auch in Wirtschaftstätigkeiten investiert

wird, die zu einem oder mehreren Umweltzielen der Taxonomie-Verordnung beitragen, in ihren vorvertraglichen Informationen offenlegen, zu welchem Umweltziel oder zu welchen Umweltzielen die zu Grunde liegende Investition beiträgt. Darüber hinaus muss beschrieben werden, wie und in welchem Umfang das Umweltziel oder die Umweltziele erreicht werden sollen. Zudem müssen Finanzmarktteilnehmer in ihren regelmäßigen Berichten offenlegen, in welchem Umfang dieses Ziel tatsächlich erreicht wurde (Taxonomiegrad).

1.3.2 Offenlegungsverordnung

Die Offenlegungsverordnung sieht für Anlageberater (z. B. Kreditinstitute, die die Dienstleistung der Anlageberatung erbringen) und für Finanzmarktteilnehmer (z. B. Kreditinstitute, die die Dienstleistung der Vermögensverwaltung erbringen, oder Kapitalverwaltungsgesellschaften, die offene oder geschlossene Investmentfonds verwalten) verschiedene Veröffentlichungspflichten vor, die im Folgenden kurz erläutert werden.

Anlageberater und Finanzmarktteilnehmer müssen auf ihrer Website und in den vorvertraglichen Informationen (z. B. im Verkaufsprospekt eines Investmentfonds oder anderen Kundeninformationen) veröffentlichen, wie Nachhaltigkeitsrisiken in der Anlageberatung und bei Anlageentscheidungen berücksichtigt werden. Unter Nachhaltigkeitsrisiken werden Risiken für Anlagen und Unternehmen verstanden, die z. B. durch den Klimawandel auftreten oder verstärkt werden. Zusätzlich müssen Anlageberater und Finanzmarktteilnehmer veröffentlichen, welche Auswirkungen Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite einer Anlage haben können.

Anlageberater und Finanzmarktteilnehmer müssen überdies auf ihrer Internetseite veröffentlichen, ob sie nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (sog. Principal Adverse Impacts, PAI) berücksichtigen und falls ja, wie sie in der Anlageberatung oder Vermögensverwaltung mit diesen nachteiligen Auswirkungen umgehen. Zusätzlich müssen „große“ Finanzmarktteilnehmer (z. B. Finanzmarktteilnehmer mit mehr als 500 Mitarbeitern) im Rahmen der Erklärung zur Berücksichtigung nachteiliger Auswirkungen Indikatoren bzw. Kennzahlen auf ihrer Internetseite veröffentlichen, welche nachteiligen Auswirkungen mit den Anlageentscheidungen entstanden sind und welche Maßnahmen zur Reduktion der nachteiligen Auswirkungen ergriffen werden.

Die Offenlegungsverordnung unterscheidet zwischen Produkten, die ökologische und/oder soziale Merkmale bewerben und Produkten, die eine nachhaltige Investition zum Ziel haben (z. B. einen positiven Beitrag zu einer Reduzierung von Treibhausgasen). Für beide Arten von Produkten müssen in den vorvertraglichen Informationen und auf der Website umfangreiche und nach Vorgabe der Offenlegungsverordnung standardisierte Informationen veröffentlicht werden, wie die genannten Merkmale oder Ziele des Produkts erreicht werden sollen. Zudem müssen zu diesen Produkten ebenfalls nach Vorgaben der Offenlegungsverordnung in den regelmäßigen Berichten (z. B. in den Jahresberichten von Investmentfonds und in den Berichten, die Kunden im Rahmen der Vermögensverwaltung erhalten) darlegen, wie und ob die Merkmale oder Ziele erreicht wurden.

1.3.3 Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung (MiFID II)

Bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung müssen Institute (potentielle) Kunden auch zu ihren etwaigen Nachhaltigkeitspräferenzen befragen und diese berücksichtigen. Die entsprechenden Vorgaben der MiFID II enthalten eine Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen. In dieser Definition werden zugleich auch die Produkte beschrieben, die sich an Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen richten können. Insofern ist die Definition auch für die Einstufung der Produkte mit Nachhaltigkeitskriterien relevant.

Um den Nachhaltigkeitspräferenzen eines Kunden bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung Rechnung zu tragen, können Produkte mit verschiedenen Nachhaltigkeitskriterien unterschieden werden:

1. Solche, die einen Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne der Taxonomie-Verordnung anlegen;
2. solche, die einen Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne der Offenlegungsverordnung anlegen, und
3. solche, bei denen die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden.

Es ist möglich, dass Finanzinstrumente mit Nachhaltigkeitskriterien in mehrere der oben genannten Kategorien fallen können.

Grundsätzlich gibt es unterschiedliche Strategien oder auch Kombinationen von Strategien, mit denen Anlageprodukte eines oder mehrere der oben genannten Ziele erreichen können. Zudem können Anlageberater und Finanzmarktteilnehmer eigene Analysen zur Beurteilung der Nachhaltigkeit durchführen oder, gegebenenfalls auch zusätzlich, die Analysen und Daten von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen für diese Beurteilung verwenden.

In diesem Zusammenhang muss beachtet werden, dass der Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse im Vergleich zur klassischen Finanzanalyse ein noch junges Feld ist und Daten heute noch nicht im gleichen Umfang verfügbar sind. Die Anbieter von Nachhaltigkeitsanalysen wenden teilweise sehr unterschiedliche Prozesse an und verwenden ggf. unterschiedliche Datengrundlagen, so dass die Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Anlageproduktes oder eines Unternehmens sehr unterschiedlich ausfallen kann.

B Offene Investmentfonds

1 Funktionsweise und Grundlagen

Offene Investmentfonds sind Vermögen zur gemeinschaftlichen Anlage.

In einem offenen Investmentfonds bündelt eine Verwaltungsgesellschaft die Gelder einer potentiell unbegrenzten Anzahl von Anlegern. Sie legt diese Gelder nach einer festgelegten Anlagestrategie und dem Grundsatz der Risikomischung in verschiedenen Vermögenswerten (z. B. Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten, Immobilien) an und verwaltet sie professionell. „Investmentfonds" (bzw. Investmentvermögen) ist damit die Bezeichnung für die Gesamtheit der von Anlegern eingezahlten Gelder und der hierfür angeschafften Vermögenswerte.

Mit dem Kauf von Anteilen an einem offenen Investmentfonds werden Anleger Mitberechtigte am Fondsvermögen. Ihr Anteil am Vermögen des Investmentfonds bemisst sich nach dem Verhältnis der Zahl ihrer Anteile zu den insgesamt ausgegebenen Anteilen des Investmentfonds. Der Wert eines einzelnen Anteils richtet sich dementsprechend nach dem Wert des gesamten Fondsvermögens geteilt durch die Zahl der jeweils für den Investmentfonds ausgegebenen Anteile, die nicht beschränkt ist. Anteile an einem offenen Investmentfonds können vom Anleger grundsätzlich an die Verwaltungsgesellschaft zurückgegeben werden. Die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen erfolgt dabei entweder durch die Verwahrstelle, die die Vermögensgegenstände des Investmentfonds verwahrt, im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft, die den Investmentfonds verwaltet, oder sie wird von der Verwahrstelle zum Schutz der Anleger zumindest kontrolliert. Der Fonds kann die Mittel der Anleger entweder als sogenannter „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren" (OGAW) investieren, oder er kann als sogenannter „Alternativer Investmentfonds" (AIF) alternative Anlagestrategien verfolgen und/oder in andere Anlageobjekte investieren, die OGAW-Fonds nicht zur Verfügung stehen. Dies sind beispielsweise Immobilien oder Direktbeteiligungen.

Offene Investmentfonds können zudem entweder als Sondervermögen, als Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder als Investmentkommanditgesellschaft ausgestaltet sein. Auch entsprechende bzw. vergleichbare ausländische Gestaltungen sind zum Vertrieb im Inland zugelassen.

Die Verwaltung eines offenen Investmentfonds obliegt im Falle eines OGAW einer OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft, während ein AIF von einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird. EU-Verwaltungsgesellschaften (Verwaltungsgesellschaften mit Sitz in einem anderen EU-Staat oder einem EWR-Staat) sind inländischen Kapitalverwaltungsgesellschaften gleichgestellt. Für andere ausländische Verwaltungsgesellschaften gilt dies nur unter bestimmten Voraussetzungen.

1.1 Offene Investmentfonds im Einzelnen

Hinsichtlich offener Investmentfonds sind die folgenden Ausprägungen zu unterscheiden:

1.1.1 Sondervermögen

Investmentfonds werden in Deutschland von inländischen und ausländischen Gesellschaften angeboten.

Wenn Anleger Investmentanteile eines Investmentfonds erwerben, werden sie keine Mitgesellschafter der Kapitalverwaltungsgesellschaft, sondern ihre Einzahlungen werden einem Sondervermögen (Investmentfonds) zugeführt, das von der Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird. Das Sondervermögen muss vom eigenen Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft getrennt gehalten werden und haftet auch nicht für Schulden der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder anderer Sondervermögen. Diese strikte Trennung dient insbesondere dem Schutz der Anleger vor dem Verlust ihrer Gelder durch Forderungen Dritter gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft. All dies gilt entsprechend für vergleichbare ausländische Gestaltungen, etwa einen Fonds commun de placement (FCP), also einen nach französischem oder luxemburgischem Recht gegründeten Investmentfonds in Form eines Sondervermögens.

1.1.2 Offene Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital

Daneben ist auch der Erwerb von Anlageaktien von offenen Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital möglich. Satzungsmäßig festgelegter Unternehmensgegenstand solcher Gesellschaften ist die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögens nach dem Grundsatz der Risikomischung.

1.1.3 Sonstige Investmentgesellschaften mit variablem Kapital

Weit verbreitet ist die Möglichkeit, Investmentgesellschaften mit variablem Kapital aufzusetzen, im europäischen Ausland, z. B. in Luxemburg werden sie häufig als sogenannte Société d'investissement à capital variable (SICAV) aufgelegt.

1.1.4 Offene Investmentkommanditgesellschaft

Eine Sonderform der Fondsanlage ist die Beteiligung an einer offenen Investmentkommanditgesellschaft.

1.1.5 Anteilklassen

Die Anteile eines Investmentfonds können in verschiedene Anteilklassen unterteilt werden und sind dann verschieden ausgestaltet. Derartige Unterscheidungen können insbesondere hinsichtlich der Ertragsverwendung, des Ausgabeaufschlags, des Rücknahmeabschlags, der Währung des Anteilswertes, der Verwaltungsvergütung, der Mindestanlagesumme oder einer Kombination dieser Merkmale vorgenommen werden. Der Wert eines Anteils ist infolge einer derartigen Unterscheidung für jede Anteilklasse gesondert zu errechnen. Die Anlagepolitik ist allerdings für einen Fonds über seine Anteilklassen hinweg gleich.

1.1.6 Unterscheidung OGAW bzw. AIF

Offene Investmentfonds unterscheiden sich vor allem darin, wie das von den Anlegern eingebrachte Kapital angelegt wird. Das Kapitalanlagegesetzbuch kennt zwei Unterarten: Während die sogenannten OGAW-Fonds („Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren") das Fondsvermögen gemäß bestimmten europäischen Vorgaben in herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben anlegen, können sogenannte

alternative Investmentfonds (AIF) auch in weitere Vermögensgegenstände investieren, z. B. in Immobilien oder Private Equity. Außerdem können sie unter bestimmten Voraussetzungen Darlehen vergeben und/oder die investierbaren Mittel durch eine Kreditaufnahme steigern.

1.1.7 Unterscheidung Publikums- bzw. Spezialfonds

Während Publikumsinvestmentfonds von jedermann erworben werden können, ist die Anlage in Spezial-Investmentvermögen (Spezialfonds) sogenannten semiprofessionellen und professionellen Anlegern (siehe unter Ziffer 1.1.8) vorbehalten.

Publikumsinvestmentfonds, die in Deutschland zum Erwerb zur Verfügung stehen, verfügen über einen Verkaufsprospekt (einschließlich der Anlagebedingungen des Fonds) sowie ein Basisinformationsblatt (BIB). Der Verkaufsprospekt enthält eine ausführliche Darstellung der Anlageziele des Fonds, der Anlagestrategie, der zulässig erwerbbaren Vermögensgegenstände und der Risiken des Fonds. In den Anlagebedingungen sind auch die Kosten festgelegt, die dem Fondsvermögen regelmäßig belastet werden, insbesondere die laufenden Verwaltungsvergütungen sowie die Vergütung für die Verwahrstelle des Investmentfonds. Das BIB fasst wesentliche Informationen zum Investmentfonds zusammen und soll dem Anleger so erlauben, eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können. Weitere Informationen über die Zusammensetzung und die Entwicklung des Investmentfonds sowie die tatsächlich angefallenen Kosten enthalten die Jahres- und Halbjahresberichte.

Demgegenüber sind die Regularien für Spezialfonds, die sich nur an semiprofessionelle und professionelle Anleger wenden, generell weniger streng, wobei im Detail den Unterschieden zwischen den verschiedenen Formen von Spezialfonds Rechnung getragen wird. Derartige Spezialfonds investieren regelmäßig nicht oder jedenfalls nicht nur in herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben, lassen aber jedenfalls keine Privatanleger zur Anlage zu, so dass es sich bei ihnen dann um sogenannte „Spezial-AIF“ handelt (siehe zu alternativen Investmentfonds gerade unter Ziffer 1.1.6).

1.1.8 Anlegerbegriff (Privatanleger, semiprofessionelle und professionelle Anleger)

Um einen differenzierten, am Schutzbedürfnis verschiedener Kundengruppen orientierten Anlegerschutz zu gewährleisten, unterscheidet das Gesetz (Kapitalanlagegesetzbuch) zwischen Privatanlegern, semiprofessionellen Anlegern und professionellen Anlegern. Als Privatanleger gilt jeder, der nicht semiprofessioneller oder professioneller Anleger ist.

Semiprofessionelle Anleger sind im Wesentlichen Anleger,

- die mindestens 200.000 € in einen Fonds investieren;
- die eine schriftliche Erklärung abgeben, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst sind;
- deren Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse unter Berücksichtigung der Art der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition hinreichend sind;
- die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen selbst zu treffen;
- die die damit einhergehenden Risiken verstehen;
- für die eine solche Verpflichtung angemessen ist und
- denen durch die Verwaltungsgesellschaft oder die beauftragte Vertriebsgesellschaft in Textform bestätigt wird, dass sie die Bewertung der Erfahrungen und Kenntnisse des Anlegers vorgenommen hat und von dem selbstständigen Treffen von Anlageentscheidungen sowie dem Risikobewusstsein des Anlegers hinreichend überzeugt ist

oder

- Anleger, die mindestens 10 Mio. € in einen Fonds investieren.

Professionelle Anleger sind Anleger, die darüber hinaus weitere gesetzliche Anforderungen erfüllen müssen, u. a. in Bezug auf ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.

1.2 Verwaltungsgesellschaften

Inländische offene Investmentfonds werden von Kapitalverwaltungsgesellschaften verwaltet, die als beaufsichtigte Unternehmen den entsprechenden gesetzlichen Anforderungen Rechnung zu tragen haben. Zugang zum deutschen Markt haben bei Beachtung der dafür geltenden gesetzlichen Bestimmungen aber auch EU-Verwaltungsgesellschaften, die in ihrem jeweiligen Herkunftsmitgliedstaat beaufsichtigt werden („EU-Pass“). Andere ausländische Verwaltungsgesellschaften genießen diesen Zugang demgegenüber vor allem, wenn sie für „ihre“ Investmentfonds die gesetzlichen Vorgaben für den Vertrieb von Anteilen im Inland einhalten.

Die Aufgabe einer Verwaltungsgesellschaft besteht darin, die ihr anvertrauten Gelder in einem Investmentfonds anzulegen, und zwar nach Maßgabe der festgelegten Anlagestrategie. Über das Fondsvermögen gibt die Verwaltungsgesellschaft Anteile (bei einer offenen Investmentaktiengesellschaft Anlageaktien) aus.

- **Vermögensanlage nach dem Grundsatz der Risikomischung**

Das Fondsvermögen ist von der Verwaltungsgesellschaft nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen. Der Mindestgrad der Risikomischung ist im Kapitalanlagegesetzbuch festgelegt. Dieses Gesetz sowie die jeweiligen Anlagebedingungen enthalten zudem spezifische Vorschriften über zulässige Anlagegegenstände und zu beachtende Anlagegrenzen.

- **Publizität/Rechenschaftslegung**

Die Verwaltungsgesellschaft veröffentlicht folgende Unterlagen:

- Basisinformationsblatt (BIB);
- Verkaufsprospekt;
- Jahresberichte;
- Halbjahresberichte.

1.3 Verwahrstellen

Während die Verwaltungsgesellschaft in erster Linie entscheidet, wie das Fondsvermögen angelegt wird, obliegt dessen Verwahrung einer Verwahrstelle. Auf diese Weise können weder die Verwaltungsgesellschaft noch deren Gläubiger auf die Vermögensgegenstände des Fonds zugreifen. Des Weiteren berechnet die Verwahrstelle die Anteilspreise oder kontrolliert deren Berechnung. In vielen Fällen ist sie für die Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile selbst zuständig. Um die Anleger vor Risiken möglichst zu schützen, prüft die Verwahrstelle zudem, ob die Verwaltungsgesellschaft den für das jeweilige Investmentvermögen geltenden rechtlichen Anforderungen Rechnung trägt. Insbesondere überwacht sie die Einhaltung der Anlagegrenzen.

2 Erwerb, Rücknahme und Veräußerung sowie der Handel von Anteilen

Beim Erwerb sowie der Veräußerung von Anteilen an offenen Investmentfonds ist zu beachten, was folgt.

2.1 Ausgabe und Rücknahme von Anteilen

Bei offenen Investmentfonds ist die Zahl der Anteile (und damit der Anteilinhaber) unbestimmt. Je nach Bedarf gibt die Verwahrstelle im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft bzw. gibt die Verwaltungsgesellschaft unter der Kontrolle der Verwahrstelle neue Anteile aus. Vom Grundsatz her können Anleger somit jederzeit neue Anteile erwerben. Die Verwaltungsgesellschaft hat aber die Möglichkeit, die Ausgabe von Fondsanteilen zeitweise zu beschränken, auszusetzen oder endgültig einzustellen (siehe dazu auch nachfolgend unter 2.2).

Im Rahmen der Anlagebedingungen ist die Verwaltungsgesellschaft Anlegern gegenüber verpflichtet, deren Anteile zu Lasten des Fondsvermögens zum jeweiligen Rücknahmepreis zurückzunehmen. Auch die Rücknahme erfolgt durch die Verwahrstelle im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft oder wird von dieser kontrolliert. Damit ist für Anleger die Liquidierbarkeit ihrer Anteile grundsätzlich gewährleistet. Liegen außergewöhnliche Umstände vor, können Verwaltungsgesellschaften jedoch die Rücknahme von Anteilen vorübergehend aussetzen oder sogar endgültig einstellen (siehe dazu auch nachfolgend unter 2.2).

Für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen wird zunächst der Anteilwert berechnet, der bei Publikumsfonds als Nettoinventarwert je Anteil (Nettoinventarwert) bezeichnet wird. Der Anteilwert wird von der Verwahrstelle im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft berechnet, oder seine Berechnung wird von dieser kontrolliert. Er ergibt sich, indem der jeweilige Wert des Fondsvermögens durch die Anzahl der ausgegebenen Fondsanteile geteilt wird. Für solche Wertpapiere des Investmentfonds, die weder an einer Börse zum Handel zugelassen noch in einen anderen organisierten Markt einbezogen sind, ist bei der Bewertung – mangels eines aktuellen Kurses – der angemessene Verkehrswert zu Grunde zu legen. Bei OGAW-Fonds muss der Anteilwert mindestens zweimal im Monat berechnet werden. Für Alternative Investmentfonds ist gesetzlich mindestens eine jährliche Berechnung vorgeschrieben. Üblicherweise werden viele Fonds den Anteilwert allerdings an allen Tagen berechnen, an denen die Vermögensgegenstände gehandelt werden können, in die der Fonds investiert. Genaue Informationen zum jeweiligen Bewertungsverfahren des einzelnen Fonds enthält der Verkaufsprospekt. Die Ausgabe von Anteilen erfolgt zum Anteilwert zuzüglich eines gegebenenfalls erhobenen Ausgabeaufschlags. Der Rücknahmepreis eines Investmentanteils entspricht dem Anteilspreis, bei manchen Fonds wird allerdings ein Rücknahmeabschlag oder ein Verwässerungsausgleich berechnet; dieser reduziert den Rücknahmepreis (s. im Einzelnen nachfolgend unter Ziffer 3).

Anteilskäufe und -verkäufe der Anleger beeinflussen den Anteilspreis grundsätzlich nicht: Die Preisbildung erfolgt also nicht durch Angebot und Nachfrage am Markt. Die Geldein- und -auszahlungen bei Ausgabe und Rücknahme von Anteilen verändern zwar den Nettoinventarwert insgesamt, sie sind aber automatisch mit einer entsprechenden Erhöhung oder Verminderung der Zahl der umlaufenden Anteile verbunden: Dadurch bleibt der Nettoinventarwert pro Anteil gleich. Jedoch können die Investmentfonds vorsehen, dass bei vermehrten Anteilskäufen oder -rückgaben ein modifizierter Nettoinventarwert berechnet wird (siehe dazu auch nachfolgend unter 2.2).

Ausgabe- und Rücknahmepreise der einzelnen Investmentfonds werden regelmäßig zusammen veröffentlicht.

2.2 Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagementtools)

Investmentfonds verfügen über verschiedene Möglichkeiten, die Zu- und Abflüsse von Mitteln durch die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen zu steuern. Diese werden als Liquiditätsmanagementtools bezeichnet. Ziel des Einsatzes dieser Liquiditätsmanagementtools bei Investmentfonds ist es, dass Investmentfonds besser auf verstärkte Ausgabe- oder Rückgabeverlangen oder besondere Marktbedingungen reagieren können. Es sind insbesondere die folgenden Liquiditätsmanagementtools zu unterscheiden:

2.2.1 Rückgabefrist

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass die Rückgabe von Anteilen zwar unwiderruflich erklärt werden muss, aber dennoch erst nach Ablauf einer Rückgabefrist erfolgt. Diese Rückgabefrist darf längstens einen Monat betragen. In Ausnahmefällen kann eine längere Rückgabefrist vorgesehen werden.

Der Anleger muss die Rückgabe unwiderruflich erklären und kann während der Rückgabefrist nicht mehr über die Anteile verfügen.

Infolgedessen müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass sie bei einer Rückgabe ihrer Anteile am jeweiligen Fonds deren Gegenwert jedenfalls nicht unverzüglich ausbezahlt erhalten. Dies hat zur Folge, dass die Rückgabe möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen

Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeerklärung abgegeben hat. Maßgeblich für die Bemessung ist der Wert der Fondsanteile zu dem Zeitpunkt, an dem die Rückgabe tatsächlich erfolgt (d. h. nach Ablauf der Rückgabefrist).

2.2.2 Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme von Anteilen beschränken kann, wenn die Rückgabeverlangen der Anleger einen bestimmten Schwellenwert erreichen. Eine derartige Beschränkung der Rücknahme darf längstens für 15 Arbeitstage gelten. Die Rücknahme von Anteilen darf beschränkt werden, wenn die Vermögensgegenstände des Investmentfonds andernfalls nicht mehr angemessen im Interesse der Gesamtheit der Anleger liquidiert werden können, um die Rückgabeverlangen der Anleger zu erfüllen. Über eine Beschränkung der Rücknahme von Anteilen sowie deren Aufhebung hat die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft unverzüglich auf ihrer Internetseite zu informieren.

Insofern müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass die Rücknahme ihrer Anteile am jeweiligen Fonds möglicherweise nur teilweise erfolgt, Anleger ggf. also nicht alle Fondsanteile, die sie zurückgeben wollten, zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben können. Die Restorder verfällt dann, und Anleger müssen damit rechnen, diese Information erst verzögert zu erhalten. Stellt ein Anleger fest, dass die Rücknahme seiner Anteile am jeweiligen Fonds nur teilweise erfolgt ist, muss er wegen der weiteren Anteile erneut deren Rücknahme verlangen. Das müssen Anleger, die Fondsanteile zurückgeben wollen, unbedingt berücksichtigen. All dies hat zur Folge, dass die Rücknahme möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeorder aufgegeben hat. Bis zur Ausführung der Rücknahme trägt der Anleger das Risiko der Wertschwankungen der Anteile. Letztlich kann die Liquidität des jeweiligen Investmentfonds deutlich geringer sein, als dies zu erwarten gewesen wäre.

Einzelheiten dazu, wie die Rücknahmebeschränkungen eingesetzt werden können und deren Modalitäten sind, enthalten die Anlagebedingungen bzw. der Verkaufsprospekt des jeweiligen Investmentfonds.

2.2.3 Möglichkeit des Swing Pricings

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass ein sogenanntes „Swing Pricing" erfolgen kann. Beim Swing Pricing werden die – durch den Überschuss an Rückgabe- oder Ausgabeverlangen verursachten – Transaktionskosten bei der Berechnung des Nettoinventarwertes des Anteils berücksichtigt. Dies bedeutet, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Recht hat, den Ausgabepreis zu erhöhen bzw. den Rücknahmepreis abzusenken (sog. „modifizierter Nettoinventarwert"), damit die bereits oder die weiterhin investierten Fondsanleger mit den Transaktionskosten nicht übermäßig belastet, sondern diese vielmehr verursachergerecht verteilt werden.

Bei der Berechnung des Rücknahme- oder des Ausgabepreises wird dann dieser modifizierte Nettoinventarwert zu Grunde gelegt. Geben Anleger Anteile zurück, werden diese bei Berücksichtigung des Swing Pricing mithin zu einem geringeren Rücknahmepreis abgerechnet, und wenn Anleger Anteile erwerben wollen, wird der Ausgabepreis etwas höher liegen, als wenn ein Swing Pricing nicht berücksichtigt worden wäre. Aus Anlegersicht wird der modifizierte Nettoinventarwert nachteilig von dem – nicht modifizierten – Nettoinventarwert abweichen. Ziel dieser Methode ist es, die übermäßig entstandenen Transaktionskosten verursachergerecht zu verteilen und die weiterhin investierten Fondsanleger vor diesen übermäßig anfallenden Kosten zu schützen.

Dabei kann der Fonds ein vollständiges oder teilweises Swing Pricing vorsehen. Um ein vollständiges Swing Pricing handelt es sich, wenn diese Methode bei der Rücknahme und Ausgabe von Anteilen dauerhaft angewandt wird. Demgegenüber handelt es sich nur um ein teilweises Swing-Pricing, wenn es erst bei Überschreiten eines festgelegten Schwellenwerts zur Anwendung gelangt, dann jedoch für alle Rücknahmen bzw. Ausgaben von Anteilen an diesem Tag.

Anlagebedingungen können dabei auch Vorgaben enthalten, um wieviel Prozent maximal der Nettoinventarwert erhöht oder abgesenkt werden kann, wenn ein Swing-Pricing zur Anwendung kommt.

2.2.4 Rücknahmeaussetzung

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können – als letztes Mittel – schließlich die Aussetzung der Rücknahme von Anteilen vorsehen, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die die Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen. Solange die Rücknahme von Anteilen ausgesetzt ist, dürfen keine neuen Anteile ausgegeben werden. Die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft hat die Entscheidung zur Aussetzung der Rücknahme unverzüglich den zuständigen Aufsichtsbehörden anzuzeigen. Die Aussetzung und die Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteile hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft anschließend im Bundesanzeiger und darüber hinaus in einer hinreichend verbreiteten Wirtschafts- oder Tageszeitung oder in den in dem Verkaufsprospekt bezeichneten elektronischen Informationsmedien bekannt zu machen. Die Anleger sind über die Aussetzung und Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteile unverzüglich nach der Bekanntmachung im Bundesanzeiger mittels eines dauerhaften Datenträgers zu unterrichten.

2.2.5 Liquiditätsmanagementtools ausländischer Investmentfonds

Auch ausländische Investmentfonds können diese oder ähnliche Liquiditätsmanagementtools einsetzen, die Voraussetzungen und/oder Maßnahmen können im Einzelnen jedoch abweichen. Einzelheiten hierzu enthalten jeweils die Anlagebedingungen bzw. die Verkaufsprospekte der Investmentfonds.

2.3 Handel von Anteilen an einem Markt

Je nach Investmentfonds können die Anteile zusätzlich an einem Handelsplatz gehandelt werden. Für derartige Invest-

mentfonds steht mit dem fortlaufenden Handel am jeweils relevanten Handelsplatz – neben der Anteilspreisfeststellung – ein zweites Preisbildungssystem zur Verfügung. Fondsanteile können dabei von Anlegern während der gesamten Handelszeit zu aktuellen Preisen gekauft und verkauft werden. Auch marktübliche Limitierungen sind möglich.

Investmentfonds, bei denen die Verwaltungsgesellschaft von vornherein vorsieht, dass sie in speziellen Handelssegmenten eines oder mehrerer Handelsplätze gehandelt werden, werden Exchange Traded Funds (ETFs) genannt (siehe unter Ziffer 4.2).

In Anlehnung an den von der Verwaltungsgesellschaft veröffentlichten Ausgabe- bzw. Rücknahmepreis ergibt sich der Preis eines Fondsanteils im Handel aus Angebot und Nachfrage. In der Regel wird der am jeweiligen Handelsplatz erzielte Preis von dem von der Verwaltungsgesellschaft veröffentlichten Ausgabe- bzw. Rücknahmepreis deshalb abweichen.

Zu beachten ist: In den Ausführungsgrundsätzen der ausführenden Bank ist grundsätzlich festgelegt, wie Rückgabeorders behandelt werden. Wollen Anleger ihre ETF-Anteile gerade nicht über einen Handelsplatz verkaufen, sondern – sofern möglich – an die Verwaltungsgesellschaft zurückgeben, so müssen sie ihrer depotführenden Bank ggf. eine entsprechende Weisung erteilen.

Zu beachten ist ferner: ETFs sind von sogenannten Exchange Traded Commodities (ETC) abzugrenzen, die Rohstoff-Indizes oder einzelne Rohstoff-Preisentwicklungen nachbilden. Diese ETC sind an einem Handelsplatz gehandelte Schuldverschreibungen, die zwar teilweise besichert sein können, aber keinen Anteil an einem Sondervermögen verbriefen.

3 Kosten

Eine Anlage in Investmentfonds kann mit Kosten für den Erwerb von Anteilen sowie ihre Verwahrung und Veräußerung verbunden sein. Es fallen Kosten auch für die Verwaltung des Investmentfonds an. Diese Verwaltungskosten schmälern das Fondsvermögen und vermindern insofern die Wertentwicklung der Fondsanteile. Letztlich ergeben sich für Anleger Kosten, die nicht oder nicht in dieser Höhe anfallen würden, wenn sie die zu Grunde liegenden Wertpapiere direkt erwerben würden.

Bei der Anlageentscheidung für einen Investmentfonds sind die Gesamtkosten zu berücksichtigen. Diese setzen sich insbesondere aus folgenden Bestandteilen zusammen:

3.1 Kosten beim Erwerb und der Veräußerung von Fondsanteilen

Beim Erwerb und der Veräußerung von Fondsanteilen kann eine Vielzahl an Kostenpositionen zu berücksichtigen sein.

3.1.1 Kosten bei der Ausgabe und Rücknahme

Die Ausgabe und Rücknahme der Anteile durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. durch die Verwahrstelle erfolgt zum Ausgabepreis (Anteilwert ggf. zuzüglich Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (Anteilwert ggf. abzüglich Rücknahmeabschlag). Aus dem Ausgabeaufschlag können Zahlungen (Zuwendungen) an Vertriebsstellen zur Deckung der Vertriebskosten (wie beispielsweise für die Beratung der Anleger) geleistet werden.

Sofern die Anteile ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden, entspricht der Ausgabepreis dem Anteilwert. Derartige Fonds werden z. T. als Trading Funds oder No-Load-Funds bezeichnet. Allerdings kann die jeweilige Vertriebsstelle auch bei Fonds, bei denen ein Ausgabeaufschlag generell vorgesehen ist, davon absehen, diesen Ausgabeaufschlag zu erheben.

Sollte ein Verwässerungsausgleich erfolgen, führt dieser ebenso wie ein Rücknahmeabschlag dazu, dass die Rücknahme nicht zum Anteilwert erfolgt. Der Anleger erhält im Falle einer Rückgabe daher weniger als den Anteilwert ausbezahlt.

Swing-Pricing ist eine Technik, die sich direkt auf den Anteilwert auswirkt. Entsprechend den vertraglichen Vorgaben des jeweiligen Investmentfonds wird der Anteilwert nach oben (in der Regel bei starken Mittelzuflüssen in den Fonds) oder nach unten (in der Regel bei starken Mittelabflüssen aus dem Fonds) verändert. Dies kann dazu führen, dass der Anleger mehr als den Anteilwert zahlen muss, wenn er einen Fondsanteil erwirbt, oder weniger als den Anteilwert ausbezahlt bekommt, wenn er einen Fondsanteil zurückgibt, als er zahlen bzw. erhalten würde, würde kein Swing Pricing angewandt (siehe auch oben unter Ziffer 2.2.3).

Sofern ein Anleger Investmentanteile über ein Kreditinstitut erwirbt, das sich diese Anteile selbst verschafft und an den Anleger weiterveräußert, geschieht dies im Rahmen eines Festpreisgeschäfts. In diesem Fall erwirbt das Kreditinstitut die Anteile in der Regel zu deren Nettoinventarwert von der Verwaltungsgesellschaft und veräußert sie zu einem höheren Kaufpreis, d. h. zuzüglich eines Aufschlags als eigenem Ertragsanteil, an den Anleger. Der vom Anleger an das Kreditinstitut zu zahlende Kaufpreis setzt sich in diesem Fall aus dem Nettoinventarwert und dem Aufschlag zusammen. Das als Verkäufer agierende Kreditinstitut kann diesen Aufschlag ganz oder teilweise zur Abgeltung von Vertriebsleistungen an etwaige vermittelnde Stellen weitergeben.

Ein Kreditinstitut kann Investmentanteile auch im Wege des Kommissionsgeschäfts handeln. Der Anleger erwirbt die Anteile zu einem Preis, der im Regelfall dem Anteilspreis entspricht. Das Kreditinstitut stellt dem Anleger, je nach Preismodell, eine Provision in Rechnung, die im Regelfall dem maximalen Ausgabeaufschlag entspricht. Der Anteilspreis fließt dem Investmentfonds zu, die Provision wird von dem Kreditinstitut vereinnahmt, das das Kommissionsgeschäft ausführt. Ggf. gibt das Kreditinstitut die Provision ganz oder teilweise zur Abgeltung von Vertriebsleistungen an etwaige vermittelnde Stellen weiter.

Bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Verwaltungsgesellschaft sind folgende Besonderheiten zu beachten: Verwaltungsgesellschaften legen – ggf. in Abstimmung mit ihrer Verwahrstelle – für jeden Fonds einen festen Zeitpunkt für die Ausgabe oder Rücknahme von Anteilen, den sog. Orderannah-

meschluss fest. Bei inländischen Fonds liegt dieser Zeitpunkt häufig um die Mittagszeit. Die Preisermittlung findet regelmäßig nach dem Orderannahmeschluss statt. Für nach diesem Zeitpunkt erteilte Aufträge gilt der nächstfolgende Orderannahmeschluss und es ist die nächstfolgende Anteilspreisermittlung, meist am folgenden Geschäftstag, maßgeblich.

Die Orderannahmezeiten bei Kreditinstituten können aus organisatorischen Gründen von denen der Verwaltungsgesellschaften abweichen. Nähere Einzelheiten erfahren Anleger bei ihrem Kreditinstitut.

3.1.2 Kosten beim Erwerb oder der Veräußerung von Anteilen über einen Handelsplatz

Erwirbt oder veräußert ein Anleger Anteile über einen Handelsplatz, sind die Transaktionskosten zu tragen, die mit diesem Geschäft einhergehen.

3.2 Verwaltungs- und weitere Kosten

Durch eine Anlage in Investmentanteilen können weitere – laufende – Kosten entstehen. Dazu zählt insbesondere die Vergütung für die Verwaltung des Fonds (vor allem für das Fondsmanagement und für administrative Tätigkeiten), die Vergütung für die Verwahrstelle sowie weitere Aufwendungen, etwa für anfallende Steuern. Für diese laufenden Kosten, nicht aber wegen der Steuern, kann auch eine Pauschale erhoben werden. Diese wird dem Fondsvermögen belastet. Aus der Kostenpauschale bzw. der Verwaltungsvergütung werden zudem häufig Zahlungen (Zuwendungen) an Vertriebsstellen geleistet. Diese werden somit nicht direkt dem Fonds entnommen, aber über die Kostenpauschale bzw. Verwaltungsvergütung indirekt dem Fondsvermögen belastet.

Im Jahresbericht des Fonds wird die Gesamtkostenquote als Quote des durchschnittlichen Fondsvolumens offengelegt.

Bei offenen Immobilienfonds ergeben sich besondere Kostenpositionen infolge der laufenden Bewirtschaftung, Instandhaltung und Unterhaltung der Portfolioobjekte sowie der Zinsen für etwaige in Anspruch genommene Darlehen.

Über die laufenden Kosten informiert auch das Basisinformationsblatt, genauso wie über die unter 3.3 und 3.4 genannten Kosten.

Hinzu kommen im Übrigen die Kosten der Verwahrung der Anteile im Depot des Anlegers.

3.3 Erfolgsabhängige Kosten

Nicht in der Gesamtkostenquote des Jahresberichts enthalten ist dagegen eine ggf. erfolgsabhängige Erfolgsvergütung (Performance-Fee) für die Verwaltungsgesellschaft, die bei einzelnen Investmentfonds zusätzlich vereinbart sein kann. Diese Vergütung für das Fondsmanagement ist variabel und kann je nach der Wertentwicklung des Fonds zu einem Anstieg der Kosten führen.

3.4 Transaktionskosten sowie Kosten zur Erhaltung des Fondsvermögens

Ebenfalls nicht in der Gesamtkostenquote des Jahresberichts enthalten sind die auf Fondsebene entstehenden Transaktionskosten. Diese fallen an, wenn der Fonds Vermögenswerte erwirbt oder veräußert. Sie sind zum Beispiel an Broker und andere ausführende Stellen, die Verwahrstelle oder sonstige Dritte zu entrichten. Ebenso entstehen Transaktionskosten, sofern der Fonds Geschäfte zur Währungsabsicherung abschließt.

Kosten zur Erhaltung des Fondsvermögens fallen insbesondere bei Immobilienfonds an. Sie dienen typischerweise der Bewirtschaftung der Fondsimmobilien.

4 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds

Nachfolgend werden die typischen Gestaltungsformen von am Kapitalmarkt angebotenen (Standard-) Investmentfonds, die herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente erwerben, näher beschrieben. Erläuterungen zu den besonderen Arten von Investmentfonds finden sich anschließend unter Ziffer 5.

Als OGAW (Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapiere) ausgestaltete Investmentfonds können das Kapital der Anteilsinhaber in folgende Vermögensgegenstände anlegen:

- Wertpapiere;
- Geldmarktinstrumente;
- Bankguthaben;
- Investmentanteile;
- Derivate (z. B. Optionen).

Für die einzelnen Anlagen gibt es verschiedene gesetzliche Vorschriften, die eine ausreichende Streuung sicherstellen und das Risiko begrenzen sollen. Der konkrete Charakter eines Investmentfonds ergibt sich aus den Anlagebedingungen.

Die folgenden Kriterien erlauben eine nähere Beschreibung der spezifischen Eigenschaften eines Investmentfonds:

- Schwerpunkt der Zusammensetzung;
- geographischer Anlageschwerpunkt;
- zeitlicher Anlagehorizont;
- (ggf.) Garantie oder Wertsicherung;
- Ertragsverwendung.

Die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten dieser Merkmale werden im Folgenden näher beleuchtet.

Wichtiger Hinweis: Über die konkrete Anlagepolitik eines einzelnen Fonds geben nur das jeweilige Basisinformationsblatt (BIB), der jeweilige Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen verbindliche Auskunft.

4.1 Aktiv bzw. passiv verwaltet

Grundsätzlich wird zwischen einer aktiven und einer passiven Verwaltung von offenen Investmentfonds unterschieden. Mischformen und fließende Übergänge sind denkbar.

Bei einer aktiven Verwaltung sieht die Anlagestrategie des Fonds vor, dass die Verwaltungsgesellschaft fortlaufend über die Zusammensetzung des Fondsportfolios entscheidet und, soweit aus ihrer Sicht erforderlich, Positionsveränderungen vornimmt. Ziel ist es, durch die fortwährende Anpassung des Portfolios dessen Wertentwicklung positiv zu gestalten.

Im Gegensatz dazu findet bei einer passiven Verwaltung bzw. passiven Anlagestrategie keine freie Auswahl von Einzeltiteln durch die Verwaltungsgesellschaft statt. Diese Investmentfonds investieren vielmehr regelbasiert. Ziel kann es z. B. sein, die Wertentwicklung bestimmter Indizes so exakt wie möglich abzubilden („Tracking", s. hierzu näher unten Ziffer 4.2) und dem Anleger die Gesamtrendite des betreffenden Index abzüglich laufender Kosten zu liefern. Die Wertentwicklung eines Fonds mit passiver Anlagestrategie ist somit an die Entwicklung des abgebildeten Index gekoppelt.

Neben Exchange Traded Funds (ETF, siehe sogleich unter Ziffer 4.2) gibt es auch andere Fonds, die eine passive Anlagestrategie verfolgen. Diese wird dann im jeweiligen Verkaufsprospekt dargestellt. Die Zusammenstellung der jeweiligen Fondsvermögen wird zwar nicht durch einen Index vorgegeben, erfolgt aber gleichwohl anhand fester Regeln. Regelbasierte Fonds decken – wie auch ETFs – eine Vielzahl von Anlageklassen von Aktien über Anleihen und Geldmarktinstrumente bis hin zu Rohstoffen ab.

4.2 Exchange Traded Funds (ETF)

Exchange Traded Funds (ETF) sind Fonds, die das Ziel haben, die Wertentwicklung bestimmter Indizes so exakt wie möglich abzubilden („Tracking"). Sie werden an mindestens einer Börse oder einem anderen Handelsplatz gehandelt. Mindestens ein Market Maker stellt jeweils sicher, dass der gehandelte Wert der Fonds nicht wesentlich vom Nettoinventarwert und, sofern relevant, vom indikativen Nettoinventarwert abweicht. Der indikative Nettoinventarwert wird mehrmals täglich ermittelt. Basis sind dabei die jeweils aktuellen Kurse der Einzelpositionen im Fondsportfolio. Der indikative Nettoinventarwert ist damit ein Maß für den geschätzten fairen Wert eines ETF zu jedem Zeitpunkt eines Handelstags.

Exchange Traded Funds verfolgen in aller Regel eine passive Anlagestrategie. Für Zwecke der Nachbildung kommen sowohl marktbreite bekannte Indizes wie der DAX® als auch vom Emittenten oder Dritten selbst entwickelte Indizes in Betracht. ETFs können sich auf Indizes wichtiger Vermögensklassen (Aktien, Anleihen, Geldmarkt, Immobilien, Rohstoffe, Währungen) sowie auf spezielle Indizes beziehen, die z. B. Volatilitäten oder Inflationsentwicklungen abbilden.

Das Tracking der Zielindizes erreichen ETFs in der Regel durch eine physische oder durch eine synthetische Nachbildung (Replikation) der Indizes, wobei auch Mischformen existieren.

■ Physische Replikation

Bei der physischen Replikation kauft der Fonds alle im abzubildenden Index enthaltenen Wertpapiere in identischer Form nach Art und Gewichtung. Bei Änderungen in der Zusammensetzung des Index passt der Fondsmanager das Portfolio entsprechend an. Alternativ zur vollständigen Nachbildung des Index kann der ETF auch den Ansatz verfolgen, eine repräsentative Auswahl an Wertpapieren des Index oder an Wertpapieren mit einem ähnlichen Rendite-Risiko-Profil zu erwerben. Ziel ist es dabei, ein Portfolio zu konstruieren, welches dem zu replizierenden Index in den Performance- und Risiko-Eigenschaften möglichst nahekommt (sogenanntes Sampling).

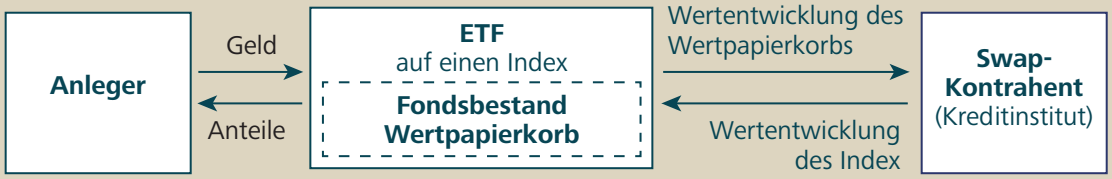
■ Synthetische Replikation

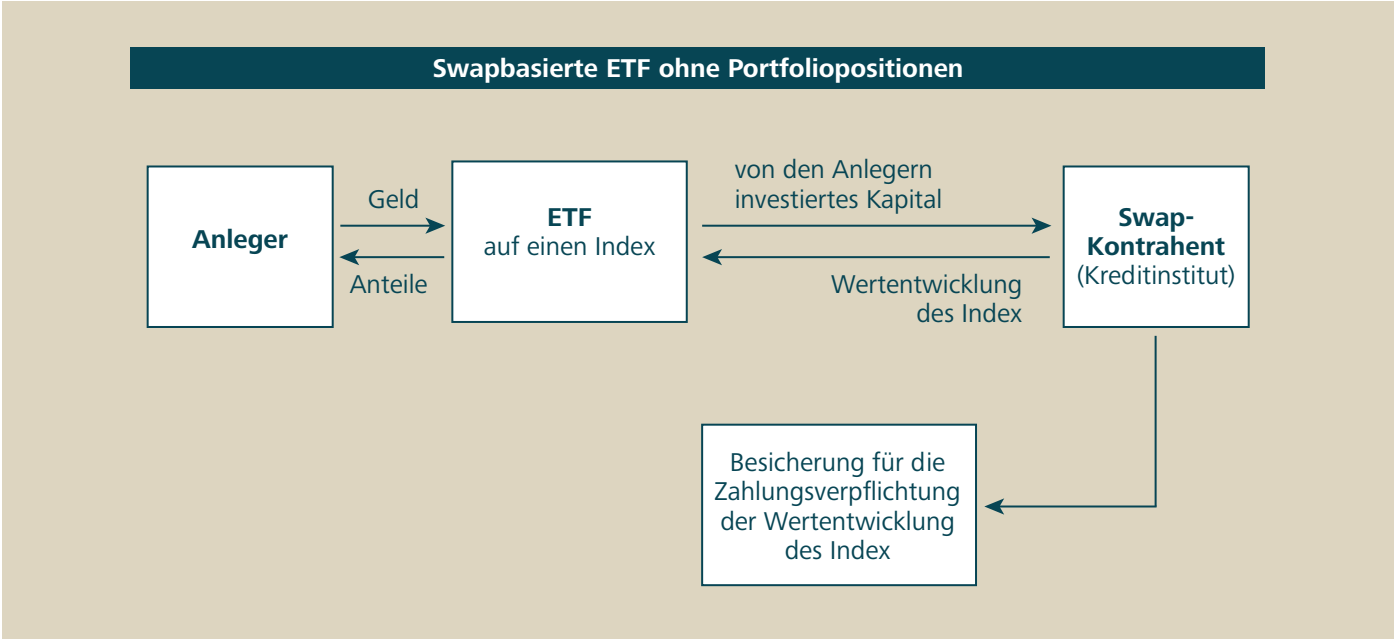
Bei der synthetischen Replikation werden Swaps zur Abbildung der Wertentwicklung des Index eingesetzt. Swaps sind außerbörsliche Derivate. Der ETF geht eine Swap-Vereinbarung mit einem Kreditinstitut ein, durch die der ETF die Zahlungsströme seiner Vermögenswerte auf das Kreditinstitut überträgt. Im Gegenzug garantiert das Kreditinstitut dem ETF dieselben Erträge wie die des Index und damit die Wertentwicklung des Index. Das mit der Index-Nachbildung einhergehende Risiko wird so an eine Drittpartei – die Swap-Gegenpartei – ausgelagert. Es gibt zwei Formen synthetisch replizierender ETFs:

Bei swapbasierten ETFs mit Portfoliopositionen erwirbt der Fonds mit dem von den Fondskäufern investierten Kapital einen Korb von Wertpapieren. Diese Wertpapiere können in Teilen den Bestandteilen des Index entsprechen, sie können aber auch vollständig von diesen abweichen. Für den Wert des ETF ist die Swapvereinbarung maßgeblich, nicht der Wertpapierkorb. Denn der ETF hat durch den vereinbarten Swap die Wertentwicklung des Wertpapierkorbs gegen die des nachzubildenden Index getauscht.

Bei ETFs ohne Portfoliopositionen investiert der Fonds ausschließlich in einen oder mehrere Swaps. Auf diese Weise tauscht er das von den Fondskäufern investierte Kapital gegen die Wertentwicklung des nachzubildenden Index ein. Die Swap-Gegenpartei ist zum einen verpflichtet, dem ETF die Wertentwicklung des Index zu zahlen. Zum anderen muss die Swap-Gegenpartei diese Zahlungsverpflichtung mit Sicherheiten unterlegen. Die Anforderungen an die hinterlegten Sicherheiten wer-

ETF mit Portfoliopositionen





den mit der Swap-Gegenpartei vereinbart und sind von lokalen Zulassungsbehörden im Hinblick auf gesetzliche Vorgaben zu bestätigen. Der Besicherungsgrad des Swaps liegt regelmäßig zwischen 100 % und 130 %.

4.3 Schwerpunkt der Zusammensetzung

Differenzierungsmerkmal ist hier die Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Anlageinstrumenten.

- **Rentenfonds**

Rentenfonds investieren überwiegend in verzinsliche Wertpapiere mit unterschiedlichen Zinssätzen und Laufzeiten. Dabei können die Emittenten unterschiedliche Bonitäten aufweisen. Spezielle Rentenfonds konzentrieren sich zum Teil auf bestimmte Ausschnitte des Rentenmarkts, z. B. auf niedrig verzinsliche Anleihen oder Wertpapiere mit kurzen Restlaufzeiten. Andererseits können sie auch in – risikobehaftete – vergleichsweise hoch verzinsliche Instrumente mit weniger oder deutlich weniger guter Bonität des Emittenten anlegen.

- **Standard-Aktienfonds**

Typisch für Standard-Aktienfonds ist die Anlage in Aktien, und zwar meist solchen, die wegen allgemein anerkannter Qualität als Standardwerte gelten (sogenannte „Blue Chips"). Das Fondsvermögen ist breit gestreut, ohne Begrenzung auf bestimmte Branchen.

- **Branchenfonds**

Branchenfonds konzentrieren sich auf Aktien bestimmter Industriezweige oder Wirtschaftssektoren, z. B. der Energie-, der Automobil- oder der Finanzwirtschaft. Branchenfonds werden häufig auch als Sektorenfonds bezeichnet.

- **Mischfonds**

Mischfonds, auch als Strategie-Fonds, Portfolio-Fonds oder Multi-Asset-Fonds bezeichnet, können in verschiedene Anlageklassen – wie zum Beispiel Aktien und Rentenpapiere, aber je nach Schwerpunkt auch in Geldmarkttitel, Zertifikate, Rohstoffe, Edelmetalle und Immobilien – anlegen. Je nach Marktsituation kann das Fondsmanagement das Verhältnis zwischen den Anlageklassen verändern und somit unterschiedliche Anlageschwerpunkte bilden.

- **Indexfonds (insb. ETF)**

Als Indexfonds werden solche Investmentfonds bezeichnet, die zum Ziel haben, einen bestimmten Index nachzubilden. Die Nachbildung des Index kann dabei in Form der vollständigen physischen Replikation, durch ein Sampling oder durch synthetische Replikation erfolgen. Einzelheiten hierzu finden sich oben unter Ziffer 4.2.

- **Themen- oder Spezialitätenfonds**

Themen- oder Spezialitätenfonds weisen von der Konzeption her nicht selten ein von vornherein geringeres Maß an Risikostreuung auf, indem sie ein stark eingegrenztes Anlagespektrum haben. Sie konzentrieren ihre Anlagegelder auf ganz bestimmte Märkte, Instrumente oder Kombinationen daraus, z. B. auf Rohstoffe, Zertifikate oder Genussscheine.

- **Dachfonds**

Dachfonds legen das bei ihnen angelegte Geld überwiegend in Anteilen anderer offener Investmentfonds an. Darüber hinaus kann in Bankguthaben, Geldmarktinstrumente und Derivate investiert werden. Einzelheiten zu den Anlageschwerpunkten sind den Anlagebedingungen zu entnehmen.

- **Geldmarktfonds**

Geldmarktfonds legen das ihnen übertragene Anlagekapital in Tages- und Termingeldern sowie in Geldmarktpapieren und Wertpapieren mit kurzen Restlaufzeiten an.

4.4 Geographischer Anlageschwerpunkt

Nach der Eingrenzung des geographischen Anlagehorizonts lassen sich unterscheiden:

- **Länderfonds**, die nur in Finanzanlagen investieren, deren Emittenten in einem bestimmten Land ihren Sitz haben oder dort ihre Geschäftstätigkeit schwerpunktmäßig ausüben. So konzentriert sich beispielsweise ein Japan-Fonds auf die Wertpapiere japanischer Emittenten.

- **Regionenfonds**, die nur Anlagewerte bestimmter Regionen enthalten, z. B. aus Europa, Nordamerika oder aus Emerging Markets (den sogenannten Schwellenländern).
- **Internationale Fonds**, die weltweit an den Kapitalmärkten anlegen.

4.5 Zeitlicher Anlagehorizont

Investmentfonds können ohne eine Laufzeitbegrenzung oder als Fonds mit einer festen Laufzeit (Laufzeitfonds) aufgelegt werden. Bei Letzteren ist die Laufzeit von vornherein durch einen festgesetzten Termin befristet. Nach Ablauf der Laufzeit wird das vorhandene Fondsvermögen im Interesse der Anteilinhaber verwertet und der Erlös an diese ausgezahlt.

4.6 Garantie- und Wertsicherungsfonds

Die Verwaltungsgesellschaft kann Investmentfonds mit oder ohne Garantie auflegen. Wird eine Garantie gewährt, so kann sie für eine bestimmte Laufzeit hinsichtlich der Ausschüttungen gelten oder auf die Rückzahlung des investierten Kapitals oder auf die Wertentwicklung gerichtet sein. Garantiegeber kann dabei die Verwaltungsgesellschaft selbst oder auch ein Dritter sein, etwa ein Institut. Es gibt solche Fonds mit oder ohne feste Laufzeit.

Daneben existieren Wertsicherungsfonds. Ein solcher Fonds – für den es am Markt unterschiedliche Bezeichnungen gibt – verfolgt eine Anlagestrategie, die darauf zielt, den Wert des Fondsvermögens zum Laufzeitende hin abzusichern. Die Strategie sieht vor, dass der Fondsmanager z. B. Optionen kauft, die als Risikopuffer dienen sollen. Es kann vorkommen, dass diese Instrumente bereits während der Laufzeit an Wert gewinnen, was sich entsprechend in dem täglich festzustellenden Rücknahmepreis widerspiegelt. Der Wert der Absicherung kann aber auch wieder sinken. Die Verwaltungsgesellschaft gibt – im Gegensatz zu einem Garantiefonds – keine Garantie ab, dass die Absicherung (zum Laufzeitende) auch greift.

4.7 Ertragsverwendung

Ein weiteres wichtiges Kriterium für die Beurteilung eines Investmentfonds vor dem Hintergrund individueller Vermögensanlageziele ist das Ausschüttungsverhalten bzw. die Ertragsverwendung eines Fonds. Ob und in welchem Umfang die Erträge eines Fonds ausgeschüttet werden sollen, hängt von der Anlagepolitik und dem Charakter des Fonds ab, wobei sich Unterschiede zwischen verschiedenen Anteilklassen (siehe oben unter Ziffer 1.1.5) ergeben können. Im Einzelnen ist all dies in den jeweiligen Anlagebedingungen geregelt. Die Ausschüttung setzt sich z. B. aus vom Investmentfonds erwirtschafteten Zinsen und Dividenden sowie realisierten Kursgewinnen zusammen.

- **Ausschüttungsfonds**

Bei Ausschüttungsfonds erhalten Anteilsinhaber in der Regel jährlich eine Ausschüttung. Der Anteilspreis des Investmentfonds vermindert sich am Tag der Ausschüttung um diesen Betrag.

- **Thesaurierende Fonds**

Bei thesaurierenden Investmentfonds, auch akkumulierende Fonds genannt, werden die Erträge nicht ausgeschüttet. Das Fondsmanagement verwendet sie zum Erwerb weiterer Vermögenswerte.

4.8 Währung und Währungsabsicherung

Die Preise der Investmentanteile, die in Deutschland angeboten werden, lauten in den meisten Fällen auf Euro, wobei sich Unterschiede zwischen verschiedenen Anteilklassen (siehe oben unter 1.1.5) eines Sondervermögens ergeben können.

Hiervon ist die Währung der im Investmentfonds gehaltenen Vermögensgegenstände zu unterscheiden. Diese Vermögensgegenstände können – je nach Anlagestrategie – auf ganz unterschiedliche Währungen lauten. Deshalb sichern viele Fonds, die in Deutschland bzw. im Euroraum angeboten werden, ihr Anlageportfolio ganz oder teilweise gegen Währungsschwankungen gegenüber dem Euro ab.

Daneben werden aber auch Investmentanteile angeboten, deren Ausgabe- und Rücknahmepreise in einer fremden Währung festgesetzt werden. Bei derartigen Fonds besteht für deutsche Anleger stets ein Währungsrisiko, selbst wenn der Fonds sein Anlageportfolio ganz oder teilweise gegen Verlustrisiken aus Währungsschwankungen gegenüber dieser Fremdwährung absichert.

4.9 Nachhaltigkeitsstrategien

Die Anlagestrategie zahlreicher Investmentfonds zielt wegen der erheblichen Bedeutung nachhaltiger Geschäftsmodelle auch darauf ab, in Werte zu investieren, deren Emittenten den damit einhergehenden Anforderungen gerecht werden. Nachhaltig ausgerichtete Investmentfonds orientieren sich an den sogenannten „ESG-Kriterien“ (Environment, Social and Governance – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung).

Um derartige Nachhaltigkeitskriterien zu berücksichtigen, wird von Investmentfonds eine Vielzahl an Strategien oder Kombinationen von Strategien verfolgt, z. B.:

- „Best-in-Class“ Strategien: In der Anlage sollen bevorzugt Unternehmen berücksichtigt werden, die eine im Vergleich zu Unternehmen des gleichen Sektors bessere Bewertung in Bezug auf die ESG-Kriterien aufweisen.
- Ausschlusskriterien: In der Anlage sollen z. B. bestimmte Geschäftsaktivitäten ganz oder teilweise als Zielinvestments ausgeschlossen werden. Weit verbreitet ist der vollständige oder teilweise Ausschluss sog. kontroverser Geschäftsaktivitäten. Dies geschieht häufig auf Basis umsatzbezogener Schwellenwerte. Als kontroverse Geschäftsaktivitäten werden beispielsweise nachfolgende eingeordnet: Produktion bestimmter geächteter Waffen (z. B. Landminen), Produktion/Vertrieb von Tabak oder Alkohol oder die Förderung von Glückspiel sowie Kohleförderung und -verstromung.
- Auswirkungsbezogene Anlagen (engl.: impact investing): Es sollen Investitionen erfolgen, die bestimmte Schwellenwerte einhalten und die gezielt auf die Verbesserung eines oder mehrerer Ziele aus den Bereichen Umwelt und Soziales abzielen und gleichzeitig Governance-Erfordernissen genügen.

Für Investmentfonds, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben oder nachhaltige Investitionen anstreben, sind Kapitalverwaltungsgesellschaften verpflichtet, im Hinblick auf die von ihnen beworbenen oder angestrebten ökologischen oder sozialen Merkmale oder nachhaltigen Investitionen eine gesetzlich vorgegebene Offenlegung vorzunehmen. Dies geschieht sowohl im Rahmen der jeweiligen vorvertraglichen Information als auch in den regelmäßigen Berichten und auf der Webseite der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft.
Weitere Einzelheiten zu dem Thema Nachhaltigkeit können dem Kapitel A „Der Kapitalmarkt: Merkmale und Risiken" entnommen werden (siehe dort unter Ziffer 1.3).

5 Besondere Arten von Investmentfonds

Besonders erwähnt werden sollen einige Sonderformen von Investmentfonds.

5.1 Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds investieren die ihnen von den Anlegern zufließenden Gelder nach dem Grundsatz der Risikomischung in bestimmte Grundstücke, Rechte an Grundstücken und Immobilien im weiteren Sinne sowie Beteiligungen an Immobiliengesellschaften. Sie halten daneben zu mindestens 5 % und maximal bis zu 49 % liquide Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben. Die Liquiditätsanlagen dienen dazu, die anstehenden Zahlungsverpflichtungen des Fonds (beispielsweise aufgrund des Erwerbs von Liegenschaften) sowie Rücknahmen von Anteilen zu gewährleisten. Offene Immobilienfonds werden als Alternative Investmentfonds (AIF) aufgelegt.

Zu berücksichtigen ist, dass offene Immobilienfonds Kredite bis zur Höhe von 30 % des Verkehrswertes der Immobilien des offenen Immobilienfonds aufnehmen dürfen. Entsprechend der Beteiligungshöhe sind die von einer durch den offenen Immobilienfonds gehaltenen Immobiliengesellschaft aufgenommenen Kredite dabei zu berücksichtigen.
Vermögensgegenstände, die sich in Staaten befinden, die keine Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sind, dürfen für ein Immobilien-Sondervermögen nur erworben werden, wenn dies ausdrücklich in den Anlagebedingungen vorgesehen ist. Zudem dürfen die für Rechnung eines offenen Immobilienfonds gehaltenen Vermögensgegenstände nur insoweit einem Währungsrisiko unterliegen, als der Wert der einem solchen Risiko unterliegenden Vermögensgegenstände 30 % des Wertes des offenen Immobilienfonds nicht übersteigt. Details hierzu sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt zu entnehmen.

Mindestens 50 % der Erträge des offenen Immobilienfonds müssen ausgeschüttet werden, sofern sie nicht für künftige erforderliche Instandsetzungen einzubehalten sind.

Für die Rückgabe der Anteile an die Kapitalverwaltungsgesellschaft gelten besondere gesetzliche Bestimmungen. Anleger müssen Anteile an offenen Immobilienfonds mindestens 24 Monate halten; Rückgaben müssen sie mit einer Frist von 12 Monaten ankündigen. Die Rückgabeerklärung (= Kündigung) ist unwiderruflich und kann schon während der Mindesthaltefrist abgegeben werden. Sofern eine solche unwiderrufliche Rückgabeerklärung abgegeben wurde, können die Anteile auch nicht auf anderem Wege übertragen oder veräußert werden. So sind z. B. Übertragungen auf ein anderes Depot oder eine Veräußerung über einen Handelsplatz ab dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung nicht mehr möglich, da die Anteile bis zur tatsächlichen Rückgabe von der depotführenden Stelle gesperrt werden.

Weiterhin können die Anlagebedingungen der offenen Immobilienfonds vorsehen, dass die Fondsanteile nur zu bestimmten Terminen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgegeben werden können (mindestens einmal jährlich). Sehen die Anlagebedingungen die Rückgabe nur zu bestimmten Terminen vor, so können Anteile auch nur zu diesen Terminen ausgegeben werden.

Für Fondsanteile, die vor dem 22. Juli 2013 erworben wurden, gilt eine Sonderregelung: In diesen Fällen kann der Anleger je Fonds solche Anteile von bis zu 30.000 € pro Kalenderhalbjahr ohne Einhaltung der gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen zurückgeben.

Der Anteilwert eines offenen Immobilienfonds berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile. Wesentlich für die Berechnung sind die angesetzten Immobilienwerte. Deren Werte werden regelmäßig vierteljährlich durch externe Bewerter ermittelt. Die externen Bewerter müssen dabei auch Objektbesichtigungen vornehmen. Ihre Unabhängigkeit soll durch besondere gesetzliche Regelungen sichergestellt werden.

Swing Pricing ist bei offenen Immobilienfonds unzulässig.

5.2 Offene Infrastrukturfonds

Offene Infrastrukturfonds investieren die ihnen von den Anlegern zufließenden Gelder nach dem Grundsatz der Risikomischung in Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften. Diese sind Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung gegründet wurden, um dem Funktionieren des Gemeinwesens dienende Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften. Zudem können offene Infrastrukturfonds auch in Immobilien anlegen. Offene Infrastrukturfonds werden als Alternative Investmentfonds (AIF) aufgelegt.

Hierbei ist, nach einer gesetzlichen Anlaufphase von in der Regel vier Jahren, sicherzustellen, dass der Anteil der für Rechnung des offenen Infrastrukturfonds gehaltenen Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften 80 % des Wertes des Infrastrukturfonds nicht übersteigt, nicht mehr als 10 % des Wertes des Infrastrukturfonds in einer einzigen Infrastruktur-Projektgesellschaft angelegt sind, und der Anteil der für Rechnung des offenen Infrastrukturfonds gehaltenen Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften mindestens 60 % des Wertes des Infrastrukturfonds beträgt. Der offene Infrastrukturfonds darf nicht mehr als 30 % seines Wertes in unmittelbar zum Infrastrukturfonds gehörende Immobilien und Rechte anlegen.

Des Weiteren halten offene Infrastrukturfonds Liquiditätsanlagen wie z. B. Bankguthaben und Wertpapiere. Der Wert dieser Liquiditätsanlagen muss mindestens 10 % und darf maximal bis zu 40 % (Höchstliquidität) des Wertes des offenen Infrastrukturfonds betragen. Diese Liquiditätsanlagen dienen dazu, die anstehenden Zahlungsverpflichtungen des Investmentfonds (beispielsweise aufgrund des Erwerbs von Anteilen an Infrastruktur-Projektgesellschaften) sowie Rücknahmen von Anteilen zu gewährleisten.

Zu berücksichtigen ist, dass für Rechnung des Infrastrukturfonds Kredite bis zur Höhe von 30 % der Verkehrswerte der unmittelbar zum Infrastrukturfonds gehörenden Immobilien aufgenommen werden dürfen. Davon unberührt bleibt die Möglichkeit von Infrastruktur-Projektgesellschaften, Kredite aufzunehmen und dabei die 30 %-Grenze auch deutlich zu überschreiten. Details hierzu sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt zu entnehmen.

Für die Rückgabe von Anteilen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft gelten besondere gesetzliche Bestimmungen. Anleger müssen eine Mindesthaltefrist von 24 Monaten einhalten; Rückgaben müssen sie mit einer Frist von zwölf (12) Monaten ankündigen. Diese Rückgabeerklärung (= Kündigung) ist unwiderruflich und kann schon während der Mindesthaltefrist abgegeben werden. Sofern eine solche unwiderrufliche Rückgabeerklärung abgegeben wurde, können die Anteile auch nicht auf anderem Wege übertragen oder veräußert werden. So sind z. B. Übertragungen auf ein anderes Depot oder eine Veräußerung über einen Handelsplatz ab dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung nicht mehr möglich, da die Anteile bis zur tatsächlichen Rückgabe von der depotführenden Stelle gesperrt werden.

Fondsanteile können nur zu bestimmten Rückgabestichtagen unter Einhaltung der vorgenannten Mindesthalte- und Rückgabefrist an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgegeben werden (mindestens einmal jährlich, maximal jedoch einmal halbjährlich). Anleger sollten beachten, dass dies – wenn ein Rücknahmestichtag gerade verstrichen ist – dazu führen kann, dass eine Rücknahme nur innerhalb einer Frist von faktisch 18 oder gar 24 Monaten möglich ist. Damit sind Anteile an einem offenen Infrastrukturfonds deutlich illiquider als Anteile an offenen Immobilienfonds und Anteile an Wertpapierfonds.

Der Anteilwert eines Infrastrukturfonds errechnet sich aus den Verkehrswerten der zu dem Infrastrukturfonds gehörenden Vermögensgegenstände (abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen (Nettoinventarwert)) geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile. Wesentlich sind dabei die Werte der Beteiligungen an den Infrastruktur-Projektgesellschaften und die Werte der durch den offenen Infrastrukturfonds gehaltenen Immobilien. Deren Werte werden regelmäßig vierteljährlich bewertet. Die regelmäßige Bewertung ist stets von externen Bewertern durchzuführen. Ihre Unabhängigkeit soll durch besondere gesetzliche Regelungen sichergestellt werden.

Swing Pricing ist bei offenen Infrastrukturfonds unzulässig.

5.3 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds

Gemischte Investmentfonds sind Publikums-AIF und legen das bei ihnen eingelegte Geld in herkömmlichen Finanzanlagen (insbesondere in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten), Anteilen an bestimmten anderen inländischen Investmentfonds oder in Anteilen an mit diesen vergleichbaren ausländischen Investmentfonds an. Sonstige Investmentfonds sind Publikums-AIF und können das bei ihnen eingelegte Geld darüber hinaus teilweise sogar in Edelmetallen und unverbrieften Darlehensforderungen anlegen. Weitere Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und dem Anlageschwerpunkt sind den jeweiligen Anlagebedingungen zu entnehmen.
Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden, können zudem auch Anteile an inländischen Hedgefonds und offenen Immobilienfonds oder vergleichbaren ausländischen Investmentfonds halten. In diesem Fall können auch für diese Investmentfonds die Mindesthalte- und Rückgabefristen für offene Immobilienfonds gelten (siehe gerade unter Ziffer 5.1). Allerdings dürfen sie keine neuen Anlagen in diesen Vermögensgegenständen tätigen.

5.4 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds

Hedgefonds zählen zu den alternativen Investmentfonds, welche sich nicht den traditionellen Anlageformen zuordnen lassen. Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet zwischen Single-Hedgefonds und Dach-Hedgefonds. Es handelt sich hierbei um besondere Formen offener Investmentfonds. Single-Hedgefonds sind nur semiprofessionellen und professionellen Anlegern zugänglich, während Dach-Hedgefonds von allen Anlegern erworben werden können, wenn sie nicht als Spezialfonds ausgestaltet sind.

Zu beachten ist: Anlagestrategien, welche in Hedgefonds verwendet werden, werden teilweise auch in Publikumsfonds eingesetzt, die Privatanlegern offen stehen.

Die nachfolgende Abbildung gibt Ihnen einen Überblick über die nach dem Kapitalanlagegesetzbuch definierten Formen von Fonds, die Hedgefondsstrategien einsetzen können.

„Hedge“ bedeutet Absicherung von Preisrisiken. Der Begriff Hedgefonds geht zurück auf Anlagestrategien, bei denen die Absicherung der Gesamtposition gegen negative Marktentwicklungen im Vordergrund stand. Heutige Hedgefonds sind nicht auf diese namensgebende Strategie beschränkt, sondern nutzen unterschiedlichste Strategien und Anlagetechniken: Bei einigen Strategien stehen ehrgeizigen Renditezielen auch hohe Verlustrisiken gegenüber, während andere eine sehr kontinuierliche und moderate Wertentwicklung im Zeitverlauf anstreben. Grundlage der Tätigkeit eines Hedgefonds-Managers sind in der Regel vorher festgelegte spezifische Fondsstrategien, die sich bei den einzelnen Fonds sehr stark voneinander unterscheiden können.

Fonds mit Hedgefondsstrategien

Art des Fonds	Publikumsfonds	Spezialfonds
Fondstyp	- Regulierte Investmentfonds mit Hedgefondsstrategien - Dach-Hedgefonds	- Single-Hedgefonds - Dach-Hedgefonds
Rechtsform	- Sondervermögen - Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital	- Sondervermögen - Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital - Offene Kommanditgesellschaft
Anlegerkreis	Zugänglich für alle Anleger	Zugänglich ausschließlich für semiprofessionelle und professionelle Anleger

Die Anlagebedingungen von Hedgefonds können gegenüber anderen Investmentfonds abweichende Regelungen zur Rückgabe der Fondsanteile vorsehen.

Es können u. a. folgende Hedgefondsstrategien eingesetzt werden:

- **Relative Value**
Nutzung von Preisverzerrungen und sich verändernden Preisrelationen zwischen verwandten Wertpapieren (Convertible Bond Arbitrage, Fixed Income Arbitrage, Statistical Arbitrage).

- **Event Driven**
Kauf und Leerverkauf von Wertpapieren solcher Unternehmen, die tiefgreifenden Veränderungen unterworfen oder daran beteiligt sind (Merger Arbitrage, Distressed Debt und Special Situations).

- **Global Macro**
Analyse der Veränderung makroökonomischer Trends mit dem Ziel, Aufwärts- und Abwärtsbewegungen auf verschiedenen Märkten und bei unterschiedlichen Anlagekategorien und Finanzinstrumenten zu nutzen.

- **Equity Hedge**
Gewinne durch Eingehen von Long- und gegenläufigen Short-Positionen in unter- oder überbewerteten Aktien, wobei eine fixe oder variable Netto-Long- oder Netto-Short-Ausrichtung zu Grunde liegt.

- **Managed Futures**
Weltweiter Handel von Futures und Derivaten auf Finanzwerte und Waren (systematisch langfristige Trendfolgemodelle und kurzfristig ausgerichtete aktive Handelsansätze).

5.5 Offene Spezial-Investmentfonds

Investmentfonds können auch als offene Spezial-Investmentfonds aufgelegt werden. Anteile an solchen Fonds dürfen nur von semiprofessionellen und professionellen Anlegern (siehe unter Ziffer 1.1.8) erworben werden.

Eine Erscheinungsform der offenen Spezial-Investmentfonds sind die Spezial-Investmentfonds mit festen Anlagebedingungen. Diese können das bei ihnen eingelegte Geld in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten, Bankguthaben, Immobilien, Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften, Anteilen an inländischen offenen Investmentvermögen sowie an entsprechenden offenen EU- oder ausländischen Investmentvermögen, Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften, Edelmetallen, unverbrieften Darlehensforderungen und Unternehmensbeteiligungen anlegen.

Offene Spezial-Investmentfonds, die als allgemeine offene Spezial-Investmentfonds aufgelegt werden, legen das bei ihnen eingelegte Geld zwar ebenfalls nach dem Grundsatz der Risikomischung an. Sie unterliegen aber ansonsten nur wenigen gesetzlichen Anforderungen im Hinblick auf die Anlagestrategie.

Weitere Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und dem Anlageschwerpunkt des jeweiligen offenen Spezial-Investmentfonds sind den jeweiligen Anlagebedingungen zu entnehmen.

Seit dem August 2021 besteht im Übrigen die Möglichkeit, sogenannte „Entwicklungsförderungsfonds“ aufzulegen. Diese sollen in Vermögensgegenstände anlegen, die zur Erreichung von Zielen für nachhaltige Entwicklung in Entwicklungsländern und -gebieten beitragen sollen.

5.6 Offene ELTIF (European Long-Term Investment Funds)

Um Anlegern zu ermöglichen, unter anderem an den Wachstumschancen des grünen und des digitalen Wandels der Realwirtschaft zu partizipieren, hat der europäische Gesetzgeber die Möglichkeit geschaffen, europäische langfristige Investmentfonds (European Long-Term Investment Funds, abgekürzt „ELTIF") aufzulegen und grenzüberschreitend – auch – an Privatanleger zu vertreiben.

Bei einem ELTIF handelt es sich um einen alternativen Investmentfonds (AIF) mit Sitz in der Europäischen Union, der von einer EU-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird. Aus der Sicht eines Anlegers nimmt ein ELTIF eine gleichsam unternehmerisch geprägte Kapitalanlage vor: Das Kapital der Anleger wird dazu verwendet, bestimmte Vermögenswerte zu erwerben bzw. zu errichten und langfristig zu bewirtschaften. Infolgedessen hängt der wirtschaftliche Erfolg des Fonds davon ab, wie erfolgreich die Bewirtschaftung und die (Wieder-) Veräußerung dieser Vermögenswerte verläuft.

Bei einem ELTIF handelt es sich grundsätzlich um einen geschlossenen Fonds. Allerdings können ELTIFs in ihren Anlagebedingungen auch vorsehen, dass Anleger, wenn die dafür jeweils erforderlichen Voraussetzungen erfüllt sind, nach Ablauf einer Mindesthaltedauer die Rücknahme ihrer Anteile und eine Barrückzahlung verlangen können. In derartigen Fällen kann man von einem offenen Investmentfonds sprechen. Dabei können jedoch Ankündigungsfristen gelten und ELTIFs dürfen nur in begrenztem Umfang liquide Mittel für Zwecke solcher Rückgaben vorhalten, so dass auch weitere Rückgabebeschränkungen gelten können. Dies dient vor allem dazu, die Liquiditätssteuerung des Fonds im Sinne der Gemeinschaft sämtlicher Anleger sicherzustellen und trägt zum einen der langfristigen Natur des ELTIF, zum anderen aber auch der Illiquidität der Anlagen des ELTIF Rechnung.

Ein ELTIF kann in Beteiligungen an Unternehmen (Eigenkapital- und Fremdkapitalinstrumente), Forderungen, Sachwerte und Fondsanteile investieren, die somit als zulässige ELTIF-Anlagen bezeichnet werden können. Außerdem kann er aber auch klassische Finanzanlagen vornehmen und Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Bankguthaben unterhalten.
Unter „Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente" versteht man – in der Regel außerbörsliche – Eigenkapitalbeteiligungen aller Art an Unternehmen. Ausnahmsweise kann auch in börslich notierte Werte mit einer nicht sehr erheblichen, im Gesetz näher definierten Marktkapitalisierung investiert werden. Nachdem der Gesetzgeber den ELTIF als Instrument zur Finanzierung der sogenannten „Realwirtschaft" geschaffen hat, ist das Anlageuniversum eines ELTIF auf derartige Unternehmen beschränkt. Beteiligungen an Unternehmen des Finanzsektors können nur erworben werden, wenn deren Erlaubniserteilung nicht mehr als fünf Jahre zurückliegt.

Der Begriff der „Sachwerte" in der ELTIF-VO ist weit gefasst. Dazu zählen alle Vermögensgegenstände, die aufgrund ihrer Beschaffenheit und ihrer Eigenschaften einen Ertragswert haben, also z. B. Immobilien oder Infrastrukturanlagen.

Unter „Fremdkapitalinstrumenten" sind in diesem Zusammenhang Schuldverschreibungen von Unternehmen (der Realwirtschaft), der Forderungserwerb und die Darlehensvergabe durch den Fonds an solche Unternehmen zu verstehen. Der Fonds wird damit Gläubiger eines Unternehmens.

Ein ELTIF, der an Privatanleger vertrieben wird, muss mindestens 55 % seines Fondsvermögens in zulässige ELTIF-Anlagen investieren und kann damit maximal 45 % in liquideren anderen Anlagen vorhalten.

Außerdem kann ein ELTIF, dessen Anteile an Privatanleger vertrieben werden, in Höhe von bis zu 50 % seines Nettoinventarwerts selbst Fremdkapital, also Darlehen, aufnehmen. Dies kann zur Liquiditätssteuerung, zur Kostendeckung und zur Finanzierung der Investitionstätigkeit geschehen. Der Fonds wird damit Schuldner eines Darlehensgebers.

Der Anteilswert eines ELTIF berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile. Wesentlich für die Berechnung sind die Vermögenswerte, die der Fonds erworben hat. Es gilt zu berücksichtigen, dass für die durch einen ELTIF gehaltenen Vermögenswerte kein liquider Markt und in der Regel kein Börsenkurs existiert. Daher stellen ELTIFs ihren Anteilwert in der Regel nicht börsentäglich fest und der Anteilwert wird maßgeblich durch die Bewertung der illiquiden Anlagen des ELTIF beeinflusst.

An Privatanleger dürfen Anteile an einem ELTIF nur dann vertrieben werden, wenn zuvor eine Geeignetheitsprüfung stattgefunden hat und dem Anleger eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung gestellt wird. Möchte ein Privatanleger demgegenüber ohne vorherige Anlageberatung Anteile an einem ELTIF erwerben, obwohl der ELTIF als für ihn ungeeignet erachtet wird, muss er zuvor ausdrücklich erklären, dass er die damit einhergehenden Risiken versteht und die Transaktion durchführen möchte.

Überdies müssen die Vertragsbedingungen oder die Satzung eines ELTIF, der an Privatanleger vertrieben wird, für alle Anleger (innerhalb einer Anteilklasse) deren Gleichbehandlung vorsehen und eine Vorzugsbehandlung oder spezielle wirtschaftliche Vorteile für einzelne Anleger oder Anlegergruppen ausschließen. Im Übrigen darf die Rechtsform eines ELTIF, der an Privatanleger vertrieben wird, keine weitere Haftung über das eingezahlte Kapital hinaus für die Anleger mit sich bringen und über den ursprünglichen Kapitaleinsatz keine zusätzlichen Verpflichtungen begründen. Übersteigt die (Mindest-) Laufzeit eines ELTIF zehn Jahre, ist schließlich ausdrücklich davor zu warnen, dass sich diese ELTIF-Anlage möglicherweise nicht für Privatanleger eignet, die eine solch langfristige und illiquide Verpflichtung nicht eingehen können.

Anleger können ihre Zeichnung während der Zeichnungsfrist und innerhalb von zwei Wochen nach Unterzeichnung der ursprünglichen Verpflichtungs- oder Zeichnungsvereinbarung widerrufen und erhalten ihr Geld ohne Abzüge zurück.

6 Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds

Investmentanteile eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, Kapital nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen durch die Einschaltung eines professionellen Fondsmanagements, das die eingelegten Gelder auf verschiedene Anlagen verteilt.

Allerdings gilt: Auch wenn Anleger mit vielen speziellen Risiken anderer Vermögensanlageformen nicht direkt konfrontiert sind, so tragen sie im Endeffekt – je nach Anlageschwerpunkt des jeweiligen Fonds – anteilig das volle Risiko der durch den Anteil repräsentierten Anlagen.

Zudem darf nicht übersehen werden, dass auch bei der Anlage in Investmentfonds spezielle Risiken auftreten, die den Wert der Vermögensanlage nachhaltig beeinträchtigen können.

6.1 Fondsmanagement

Beim Erwerb von Investmentanteilen ist eine Anlageentscheidung durch die Auswahl eines bestimmten Investmentfonds zu treffen. Diese Entscheidung orientiert sich dabei an den von diesem Fonds einzuhaltenden Anlagegrundsätzen. Einfluss auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens können Anleger darüber hinaus nicht nehmen. Diese verantwortet allein das Management der Verwaltungsgesellschaft.

Investmentfonds, deren Anlageergebnis in einem bestimmten Zeitraum deutlich besser ausfällt als das einer Direktanlage oder eines anderen Investmentfonds, haben diesen Erfolg auch der Eignung der handelnden Personen und damit den richtigen Entscheidungen ihres Managements zu verdanken. Positive Ergebnisse des Investmentfonds in der Vergangenheit sind jedoch nicht in die Zukunft übertragbar.

6.2 Risiko rückläufiger Anteilspreise

Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Rückgänge des Werts der Vermögensanlagen im Fonds im Anteilspreis widerspiegeln.

6.2.1 Allgemeines Marktrisiko

Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass sich eine rückläufige Gesamtentwicklung des Werts der Vermögensanlagen im Fonds in entsprechenden Rückgängen bei den Anteilspreisen niederschlägt. Je höher die Volatilität der Wertentwicklung der Vermögensgegenstände im Fonds, also die Schwankungsanfälligkeit ihres Preises, ist, desto höher ist auch das Risikopotential einzuschätzen. Indexfonds, deren Ziel eine parallele Wertentwicklung mit einem Aktienindex (z. B. Deutscher Aktienindex DAX®), einem Anleihen- oder sonstigen Index ist, werden bei einem Rückgang des Index ebenfalls einen entsprechend rückläufigen Anteilspreis verzeichnen.

6.2.2 Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte

Spezielle Aktien- und Rentenfonds sowie Spezialitätenfonds haben grundsätzlich ein stärker ausgeprägtes Ertrags- und Risikoprofil als Fonds mit breiter Streuung. Da die Anlagebedingungen engere Vorgaben bezüglich der Anlagemöglichkeiten enthalten, ist auch die Anlagepolitik des Managements gezielter ausgerichtet. Durch die Anlageentscheidung für einen solchen Fonds akzeptiert der Anleger also von vornherein eine größere Schwankungsbreite für den Preis seiner Anteile.

Das Anlagerisiko steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung des Fonds: So sind Regionale Fonds und Länderfonds einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt, weil sie von der Entwicklung eines bestimmten Marktes abhängig sind und auf eine größere Risikostreuung durch Nutzung von Märkten vieler Länder verzichten. Dasselbe gilt für Themen- und Spezialitätenfonds, bei denen eine breite Risikostreuung ebenfalls von vornherein ausgeschlossen ist. Zum Beispiel können Fonds, die in Bankaktien oder Bankschuldverschreibungen investieren, von einem besonderen Ausfallrisiko dieser Papiere betroffen sein, sofern der jeweilige Emittent von einer Abwicklungsmaßnahme betroffen ist.

6.3 Risiko der Aussetzung und Liquidation

Jeder Anteilsinhaber kann grundsätzlich verlangen, dass ihm gegen Rückgabe der Anteile sein Anteil an dem Investmentfonds aus dem Fondsvermögen ausgezahlt wird. Die Rücknahme erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis, der dem Anteilwert entspricht, es sei denn, es fällt ein Rücknahmeabschlag oder Verwässerungsausgleich an.

In den Anlagebedingungen des Investmentfonds kann allerdings vorgesehen sein, dass die Verwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Anteile aussetzen darf, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilsinhaber erforderlich erscheinen lassen. Außergewöhnliche Umstände in diesem Sinne können z. B. wirtschaftliche oder politische Krisen, Handelsbeschränkungen oder die Schließung von Börsen oder Märkten sowie sonstige Faktoren sein, die die Ermittlung des Anteilwertes beeinträchtigen. Eine vorübergehende Aussetzung der Rücknahme ist insbesondere auch dann zulässig, wenn die sich aus der Rücknahme ergebenden Rückzahlungspflichten nicht aus liquiden Mitteln des Fonds befriedigt werden können. Im Fall einer Aussetzung der Rücknahme besteht das Risiko, dass der Anleger seine Anteile nicht zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben kann. Zudem kann der Anteilwert sinken, z. B. wenn die Gesellschaft gezwungen ist, Vermögensgegenstände während der Aussetzung der Anteilrücknahme unter Verkehrswert zu veräußern. Der Anteilwert nach Wiederaufnahme der Anteilrücknahme kann niedriger liegen als derjenige vor Aussetzung der Rücknahme.

Sofern ein Investmentfonds dauerhaft die Aussetzung der Rücknahme der Anteile erklären muss, kann dies auch zur Abwicklung und Liquidation des Investmentfonds führen.

Wenn die Verwaltungsgesellschaft während der Rücknahmeaussetzung nicht genügend Liquidität aufbauen kann, um alle Rückgabewünsche der Anleger zu bedienen, kann der Investmentfonds abgewickelt und liquidiert werden. In diesem Fall kann bereits allein die Liquidation zu Vermögensverlusten der Anleger führen.

6.4 Risiko durch den Einsatz von Derivaten und die Nutzung von Wertpapierleihgeschäften

Investmentfonds können in Derivate investieren. Dazu zählen insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps sowie Kombinationen hieraus. Diese können nicht nur zur Absicherung der Anlagegegenstände des Investmentfonds genutzt werden, sondern auch einen Teil der Anlagepolitik darstellen.

Der Einsatz dieser Derivate birgt Risiken, die in bestimmten Fällen durchaus größer sein können als die Risiken traditioneller, nicht derivativer Anlageformen. Es können Verluste entstehen, deren maximale Höhe im Vorhinein nicht bestimmbar ist und die die für das Derivategeschäft eingesetzten Beträge überschreiten können. Kursänderungen des Basiswerts können den Wert des Derivats vermindern und zu dessen völliger Wertlosigkeit führen. Durch die Hebelwirkung von Derivatgeschäften wird zudem eine stärkere Teilnahme an den Kursbewegungen des Basiswerts bewirkt.

Investmentfonds können – auch als Wertpapierleihe bezeichnete – Wertpapier-Darlehens- und -pensionsgeschäfte durchführen, soweit entsprechende Sicherheiten gestellt werden. Das birgt das Risiko, dass der Vertragspartner seinen Rückgabeverpflichtungen nicht nachkommt und die gestellten Sicherheiten Wertverluste zu verzeichnen haben, die nicht ausreichen, um die „verliehenen" Wertpapiere zu kompensieren.

Aus beidem können sich Verluste für das Fondsvermögen und damit Vermögensverluste für den Anleger ergeben.

6.5 Risiko der Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken

Um den Anlageerfolg eines Investmentfonds zu messen, wird üblicherweise ein Performance-Konzept verwendet.

Ermittelt wird, wie viel aus einem Kapitalbetrag von 100 innerhalb eines bestimmten Zeitraums geworden ist. Dabei wird unterstellt, dass die Ausschüttungen zum Anteilwert des Ausschüttungstags wieder angelegt werden (Methode des Bundesverbands Investment und Asset Management).
Anleger sollten jedoch beachten: Wertentwicklungsstatistiken (Performance-Statistiken) eignen sich als Maßstab zum Vergleich der erbrachten Managementleistungen nur, sofern die Fonds auch hinsichtlich ihrer Anlagegrundsätze vergleichbar sind.

Beispielsweise sollten die Ergebnisse eines in deutschen Standardaktien anlegenden Investmentfonds nur mit den Ergebnissen anderer deutscher Standardaktienfonds verglichen werden.

Wertentwicklungsranglisten berücksichtigen vielfach nicht den Ausgabeaufschlag. Das kann dazu führen, dass die Anleger aufgrund eines höheren Aufschlags trotz der besseren Managementleistung des Fonds effektiv eine geringere Rendite erzielen als bei einem schlechter gemanagten Fonds mit einem geringeren Ausgabeaufschlag.

Wertentwicklungsranglisten unterstellen meist, dass alle Erträge inklusive der darauf anfallenden Steuern zur Wiederanlage gelangen. Durch die individuell unterschiedliche Besteuerung einzelner Investmentfonds bzw. der daraus fließenden Einkünfte können Fonds mit niedrigerer statistischer Wertentwicklung „unter dem Strich" allerdings eine bessere Wertentwicklung bieten als solche mit einer höheren Wertentwicklung.

Reine Wertentwicklungsstatistiken berücksichtigen zudem nicht das wichtige Anlagekriterium, welche Risiken das Fondsmanagement eingegangen ist, um die erzielte Rendite zu erreichen. Das von dem Fondsmanagement eingegangene Risiko spiegelt sich in der Schwankungsbreite der Wertentwicklung des Fonds wider (Volatilität). Eine Kennziffer, die Risiko und Rendite berücksichtigt, ist z. B. die sogenannte Sharpe Ratio. Die Rendite über dem risikofreien Zinssatz einer Geldanlage wird hierbei in Relation zur Volatilität gesetzt. Je höher der Wert der Sharpe Ratio, desto besser war die Wertentwicklung im Vergleich zu einer risikolosen Anlage. Die Sharpe Ratio ermöglicht somit auch einen Vergleich zweier Fonds, von denen der eine zwar etwas schwächer in der Rendite, aber eben auch weniger schwankungsanfällig war. Reine Wertentwicklungsranglisten lassen Vergleiche von Fonds unter vorgenannten Gesichtspunkten nicht zu.

Fazit: Die reinen Wertentwicklungsergebnisse genügen den Informationsbedürfnissen eines Anlegers oft nur bedingt und sind interpretationsbedürftig. Eine Fondsrendite, die durch eine Vergangenheitsbetrachtung ermittelt wurde, bietet für eine auf die Zukunft ausgerichtete Anlageentscheidung ohnehin nur eine begrenzte Hilfe. Dabei besteht die Gefahr, die Analyse der Marktsituation und der die Marktpreise bewegenden Faktoren zu übergehen. Das von dem Fondsmanagement zur Erzielung der Rendite eingegangene Risiko bleibt zudem unberücksichtigt. Daher sollten Anleger, die sich für die Anlage in Investmentfonds entscheiden, dabei immer die jeweilige Kapitalmarktsituation, die Volatilität in der Wertentwicklung des Fonds und ihre individuelle Risikobereitschaft berücksichtigen. Zu beachten ist zudem: Selbst wenn Kennzahlen wie die Sharpe Ratio, Ranglisten oder Statistiken zur Wertentwicklung in die Anlageentscheidung einbezogen werden, sollten sich Anleger bewusst sein, dass es sich hierbei immer um eine Vergangenheitsbetrachtung handelt, die keine gesicherten Aussagen für die Zukunft zulässt.

6.6 Risiko der Verschmelzung, Kündigung oder Übertragung des Investmentfonds

Unter bestimmten Bedingungen ist die Verschmelzung eines Investmentfonds mit einem anderen Investmentfonds gesetzlich erlaubt. Auf diese Weise kann sich die Anlagestrategie ändern.

Zudem kann die Verwaltungsgesellschaft die Verwaltung eines Investmentfonds unter Beachtung der gesetzlichen Frist kündigen. In diesem Fall wird der Investmentfonds von der Verwahrstelle abgewickelt, soweit die Verwaltung des Investmentfonds nicht von einer anderen Verwaltungsgesellschaft übernommen wird.

Außerdem besteht die Möglichkeit, mit der Zustimmung der BaFin das Recht zur Verwaltung auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft zu übertragen. Auch in diesem Fall wird das Management des Fonds ausgewechselt, ohne dass die Anleger darauf Einfluss nehmen können.

6.7 Spezielle Risiken beim Handel von Investmentfonds

Der Preis beim Erwerb von Anteilen eines Fonds an einem Handelsplatz kann von dem Wert des Investmentfonds pro Anteil – dem Anteilwert – abweichen. Ein Grund hierfür liegt darin, dass die Preise am jeweiligen Handelsplatz Angebot und Nachfrage unterliegen. Unterschiede ergeben sich auch aus der unterschiedlichen zeitlichen Erfassung der Anteilspreise. Während bei der Verwaltungsgesellschaft der Anteilspreis in der Regel einmal täglich ermittelt wird, bilden sich an einem Handelsplatz in der Regel fortlaufend aktuelle Kurse.

Je nach dem Regelwerk des einzelnen Handelsplatzes stellen die dort tätigen Makler verbindliche Offerten oder geben unverbindliche Indikationen zu Preisen. Handelt es sich um unverbindliche Indikationen, so kann es vorkommen, dass eine Order nicht ausgeführt wird.

Auch bei Anteilen an Exchange Traded Funds (ETF), die an mindestens einem Handelsplatz gehandelt werden, bestehen erhebliche Unterschiede in Hinsicht auf deren Marktliquidität. Insbesondere Anteile kleinerer ETFs und solcher, die auf außergewöhnliche Indizes bezogen sind, können aufgrund von möglicherweise nur geringen Handelsvolumina unter Umständen nicht oder nur schwer zu einem Preis zu veräußern sein, der ihren inneren Wert widerspiegelt. Dies gilt insbesondere im Fall von Marktturbulenzen.

6.8 Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds

Anleger, die in offene Immobilienfonds investieren wollen, haben spezielle Risiken zu beachten.

6.8.1 Allgemeines Marktrisiko (Immobilienmarktrisiko)

Preisschwankungen an den Immobilienmärkten können zu Wertverlusten bei Anlagen in offenen Immobilienfonds führen. Darüber hinaus sind offene Immobilienfonds einem Ertragsrisiko insbesondere durch mögliche Leerstände der Objekte ausgesetzt. Probleme der Erstvermietung können sich vor allem dann ergeben, wenn der Fonds eigene Bauprojekte durchführt. Leerstände, die über das normale Maß hinausgehen, können die Ertragskraft des Fonds berühren und zu Ausschüttungskürzungen führen. Eine Nachvermietung ist je nach Objekt und Nutzung ggf. nur schwer und möglicherweise nur nach erheblichen Umbauinvestitionen möglich. Zudem besteht das Risiko gesunkener Mietpreise im Falle einer Neuvermietung.

Generell lassen sich Immobilien nur mit einem – unter Umständen erheblichen – zeitlichen Vorlauf veräußern. Zudem unterliegen auch Immobilien Preisschwankungen. Den Wert einer Immobilie kann ein Immobilienfonds bei Bedarf unter Umständen mithin nur verzögert und unter Inkaufnahme von Abschlägen gegenüber dem zuletzt festgestellten Verkehrswert realisieren.

Weitere Risiken können sich aus Feuer- und Sturmschäden sowie Elementarschäden (Überschwemmung, Hochwasser, Erdbeben) ergeben, sofern sie nicht vollständig durch Versicherungen abgedeckt sind.

Ferner können Immobilien einem Kriegs- und Terrorrisiko ausgesetzt sein. Ohne selbst von einem Kriegs- oder Terrorakt betroffen zu sein, kann eine Immobilie wirtschaftlich entwertet werden, wenn der Immobilienmarkt der betroffenen Gegend anhaltend beeinträchtigt wird und die Mietersuche erschwert bzw. unmöglich ist.

Aufgrund der Ausbreitung von Epidemien und Pandemien kann es zu Störungen des öffentlichen Lebens und des Immobilienmarktes kommen. Dies kann insbesondere dazu führen, dass in den betroffenen Gebieten vom Gesetzgeber oder Behörden Schutzmaßnahmen, wie z. B. Nutzungsuntersagungen, Ausgangssperren sowie Mieterschutzregelungen angeordnet werden, die zu Leerständen, Mietrückständen und Mietausfällen führen können.

6.8.2 Risiken bestimmter Anlageformen im Fondsvermögen

Immobilienfonds legen liquide Anlagemittel oft vorübergehend in anderen Anlageformen, insbesondere verzinslichen Wertpapieren, an. Diese Teile des Fondsvermögens unterliegen dann den speziellen Risiken, die für die gewählte Anlageform bestehen. Durch Wertschwankungen dieser Anlagen können die Anteile von Immobilienfonds daher auch dann Schwankungen unterworfen sein, wenn die Bewertungen der gehaltenen Immobilien stabil bleiben.

6.8.3 Währungsrisiko

Wenn offene Immobilienfonds, wie vielfach üblich, in Auslandsprojekte außerhalb des Euro-Währungsraums investieren, ist der Anleger zusätzlich Währungsrisiken ausgesetzt, da der Verkehrs- und Ertragswert eines solchen Auslandsobjekts bei jeder Ausgabepreisberechnung des Investmentanteils in Euro umgerechnet wird. Zudem kann es auch sein, dass der Immobilienfonds selbst Zahlungen in Fremdwährung leisten muss oder Zahlungen nur in Fremdwährung erhält.

6.8.4 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe

Bei offenen Immobilienfonds unterliegt die Rückgabe von Anteilen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen (siehe oben unter Ziffer 5.1). Anleger, die ihre Anteile vor dem 22. Juli 2013 erworben haben (sogenannte Altanleger), können je Fonds Anteile von bis zu 30.000 € pro Kalenderhalbjahr ohne Einhaltung der gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen zurückgeben (sofern nicht die Anlagebedingungen des Fonds bestimmte Termine vorsehen). Für höhere Rückgaben von Anteilen sind die gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen zu wahren. Anleger, die Anteile nach dem 21. Juli 2013 erworben haben (Neuanleger), haben in jedem Fall die gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen für diese neu erworbenen Anteile einzuhalten. Daher besteht ein erhöhtes Liquiditätsrisiko.

Die Mindesthaltefrist von 24 Monaten und die 12-monatige Kündigungsfrist können das Wertverlustrisiko erhöhen, da zwischen dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung durch den Anleger und der tatsächlichen Rücknahme durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft mindestens 12 Monate liegen. Nachdem Anleger ihre Rückgabe unwiderruflich zu erklären haben, sind sie

dem Risiko ausgesetzt, dass der Anteilwert in dieser Zeit zurückgeht.

Anleger, die in offene Immobilienfonds investieren, die vor dem 22. Juli 2013 bereits Anteile ausgegeben haben, müssen zudem damit rechnen, dass Altanleger ihre Anteile ohne Berücksichtigung einer Rückgabefrist zurückgeben können. Dies kann die Liquiditätsplanung des offenen Immobilienfonds erschweren.

6.8.5 Risiko einer Aussetzung der Anteilrücknahme

Ferner können die Anlagebedingungen vorsehen, dass die Anteilrückgabe für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren ausgesetzt werden kann. Diese Frist soll es der Kapitalverwaltungsgesellschaft insbesondere ermöglichen, auf Liquiditätsmängel zu reagieren, die z. B. durch eine hohe Zahl von Anteilrückgaben entstehen können. Die Aussetzung von Anteilrückgaben gilt für alle Anleger gleichermaßen. Etwaige Freibeträge können während dieser Zeit nicht in Anspruch genommen werden. Reichen die liquiden Mittel zwölf Monate nach der Aussetzung der Rücknahme nicht aus, so hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme weiterhin auszusetzen und durch Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sondervermögens weitere liquide Mittel zu beschaffen. Der Veräußerungserlös kann dann auch um bis zu 10 % den Verkehrswert der Immobilie unterschreiten. Reichen die liquiden Mittel auch 24 Monate nach der Aussetzung der Rücknahme nicht aus, hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Anteile weiterhin zu verweigern und durch Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sondervermögens weitere liquide Mittel zu beschaffen. Der Veräußerungserlös kann den Verkehrswert der Immobilie dann um bis zu 20 % unterschreiten.

Reichen auch 36 Monate nach der Aussetzung der Rücknahme die Bankguthaben und die liquiden Mittel nicht aus, so erlischt das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, den offenen Immobilienfonds zu verwalten; dies gilt auch, wenn eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zum dritten Mal binnen fünf Jahren die Rücknahme von Anteilen aussetzt.

Zudem ergibt sich das Risiko, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Verwaltung des Investmentfonds bereits vor Ablauf dieser Frist kündigt, wenn sie trotz der genannten Anteilrückgabebeschränkungen nicht dazu in der Lage ist, die notwendige Liquidität bereitzustellen.

Eine Kündigung und der Verlust des Verwaltungsrechts der Kapitalverwaltungsgesellschaft führt ggf. dazu, dass die Verwahrstelle den Fonds abwickelt, soweit dessen Verwaltung nicht von einer anderen Verwaltungsgesellschaft übernommen wird (siehe Ziffer 6.6).

Alle genannten Aspekte führen dazu, dass sich Anleger nicht darauf verlassen können, die Anteile an offenen Immobilienfonds stets zu dem von ihnen gewünschten Zeitpunkt bzw. zu dem von ihnen erwarteten Preis an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgeben zu können. Auch kann es bei einem etwaigen Verkauf der Fondsanteile über einen Handelsplatz zu erheblichen Verlusten kommen.

6.8.6 Risiko aus Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften

Wenn der Fonds Immobilien indirekt durch die Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft erwirbt, können sich zudem Nachteile ergeben, wenn das Gesellschafts- oder Steuerrecht geändert wird. Dies gilt insbesondere bei Investitionen im Ausland.

6.8.7 Risiko aus der Kreditaufnahme

Immobilieninvestitionen können fremdfinanziert werden. Bei in Anspruch genommener Fremdfinanzierung wirken sich Wertänderungen der Immobilien verstärkt auf das eingesetzte Eigenkapital des Immobilienfonds aus. Entsprechende Risiken bestehen auch auf Ebene der Immobilien-Gesellschaften im Zusammenhang mit der Fremdfinanzierung von Investitionen der Immobilien-Gesellschaften.

Kredite mit einer variablen Verzinsung können sich durch steigende Zinssätze zudem wirtschaftlich negativ auswirken, indem tatsächlich höhere Zinsen zu zahlen sind als ursprünglich geplant.

Eine umfangreiche Fremdfinanzierung von Immobilien verringert ggf. die Möglichkeiten, im Falle von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, z. B. infolge von Anteilrückgaben, die notwendigen Mittel durch Objektverkäufe oder kurzfristige Kreditaufnahmen zu beschaffen. Das Risiko, dass die Rücknahme der Anteile ausgesetzt werden muss (siehe Ziffer 6.8.5 Risiko einer Aussetzung der Anteilrücknahme), kann somit steigen.

6.9 Spezielle Risiken bei offenen Infrastrukturfonds

Ebenso haben Anleger, die in offene Infrastrukturfonds investieren wollen, spezielle Risiken zu beachten.

6.9.1 Allgemeine Infrastrukturrisiken

Auch Anlagen in Infrastruktur und Infrastrukturfonds weisen spezielle Risiken auf:

Zu den Risiken von Infrastrukturanlagen zählen kommerzielle Risiken, wie Projektentwicklungsrisiken (z. B. Verzögerung bei Erteilung von Genehmigungen oder des Baufortschritts, fehlende Finanzierung), Betriebs-/Betreiberrisiken (z. B. technische Defekte, witterungsbedingte Störungen, Strafen aufgrund von Betriebsausfall), Markt-/Umsatzrisiken (z. B. negative Marktentwicklung beim Strompreis oder Erträgen aus Windkraft), allgemeine wirtschaftliche Entwicklungen, die sich umsatzreduzierend (z. B. aufgrund geringerer Nachfrage am konkreten Standort) auswirken, Veräußerungsrisiken aufgrund eines fehlenden liquiden Marktes, Umweltrisiken (Haftung bei Umweltschäden z. B. durch Bodenverunreinigung, aber auch das Risiko der Beeinträchtigung oder Zerstörung durch Naturereignisse wie z. B. Stürme oder Überflutungen), Risiken durch Ausfall wesentlicher Vertragspartner (z. B. von Hauptauftragsnehmern). Auch können Investitionen in staatliche oder private Grundeinrichtungen politische Risiken beinhalten (z. B. aufgrund anderer Rechts- und Steuersysteme außerhalb Deutschlands, Enteignungen oder Zwangsverstaatlichungen relevanter Infrastruktur). Risiken im Zusammenhang mit Minderheitsbeteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften können sich ertragsmindernd aufgrund fehlender Stimmenmehrheit auswirken. Daneben können sich auch andere Risiken aus Gesellschafts- oder Steuerrechtsänderungen ergeben.

6.9.2 Immobilienrisiken

Da Infrastrukturfonds auch in Immobilien investieren dürfen, sind sie im Hinblick auf diese Vermögensgegenstände Immobilienrisiken ebenso ausgesetzt wie offene Immobilienfonds (vgl. hierzu Ziffer 6.8.1).

6.9.3 Risiken bestimmter Anlageformen im Fondsvermögen

Auch Infrastrukturfonds legen liquide Anlagemittel oft in anderen Anlageformen, insbesondere verzinslichen Wertpapieren, an. Diese Teile des Sondervermögens unterliegen dann wiederum den speziellen Risiken, die für die gewählte Anlageform bestehen. Durch Wertschwankungen dieser Anlagen können die Anteile von Immobilienfonds daher auch dann Schwankungen unterworfen sein, wenn die Bewertungen der gehaltenen Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften und Immobilien stabil bleiben.

6.9.4 Währungsrisiko

Wenn offene Infrastrukturfonds, wie vielfach üblich, in Auslandsprojekte außerhalb des Euro-Währungsraums investieren, ist der Anleger zusätzlich Währungsrisiken ausgesetzt, da der Verkehrs- und Ertragswert eines solchen Auslandsobjekts bei jeder Ausgabepreisberechnung des Investmentanteils in Euro umgerechnet wird. Zudem kann es auch sein, dass der offene Infrastrukturfonds selbst Zahlungen in Fremdwährung leisten muss oder Zahlungen nur in Fremdwährung erhält.

6.9.5 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe

Auch bei offenen Infrastrukturfonds unterliegt die Rückgabe von Anteilen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen (siehe oben unter Ziffer 5.2).

Die Mindesthaltefrist von 24 Monaten und die 12-monatige Kündigungsfrist können auch hier das Wertverlustrisiko erhöhen, da zwischen dem Zeitpunkt der unwiderruflichen Rückgabeerklärung durch den Anleger und der tatsächlichen Rücknahme durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft mindestens 12 Monate liegen. Nachdem Anleger ihre Rückgabe unwiderruflich gegenüber der depotführenden Stelle erklärt haben, sind sie dem Risiko ausgesetzt, dass der Anteilwert in dieser Zeit zurückgeht. Weiterhin ist das Rückgabeverlangen von Anteilen nur zu einem oder maximal zwei Rücknahmestichtagen pro Jahr möglich. Dies kann die Zeitdauer zwischen Abgabe der unwiderruflichen Rückgabeerklärung und der Rücknahme damit auf bis zu 18 Monate (oder 24 Monate) verlängern.

6.9.6 Risiko einer Aussetzung der Anteilrücknahme

Ferner können die Anlagebedingungen vorsehen, dass die Rücknahme der Anteile aus Liquiditätsgründen für einen Zeitraum von bis zu 36 Monaten ausgesetzt werden kann. Diese Frist soll es der Kapitalverwaltungsgesellschaft insbesondere ermöglichen, auf Liquiditätsveränderungen zu reagieren, die z. B. durch ein erhöhtes Rückgabeverlangen entstehen können. Die Aussetzung von Anteilrückgaben gilt für alle Anleger gleichermaßen.

Reichen die liquiden Mittel auch 12, 18 oder 36 Monate nach der Aussetzung der Anteilrücknahme nicht aus, so gelten die Ausführungen oben unter Ziffer 6.8.5 entsprechend auch für offene Infrastrukturfonds.

Alle genannten Aspekte führen dazu, dass sich Anleger nicht darauf verlassen können, die Anteile an offenen Infrastrukturfonds stets zu dem von ihnen gewünschten Zeitpunkt bzw. zu dem von ihnen erwarteten Preis an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgeben zu können. Auch kann es bei einem etwaigen Verkauf der Fondsanteile über einen Handelsplatz zu erheblichen Verlusten kommen.

6.9.7 Risiko aus Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften und Immobilien

Soweit sich der Fonds an Infrastruktur-Projektgesellschaften und Immobilien beteiligt, können sich zudem Nachteile ergeben, wenn das Gesellschafts- oder Steuerrecht geändert wird. Dies gilt insbesondere bei Investitionen im Ausland.

6.9.8 Risiko aus der Kreditaufnahme

Investitionen in Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften oder Immobilien können fremdfinanziert werden. Bei in Anspruch genommener Fremdfinanzierung wirken sich Wertänderungen der Vermögensgegenstände verstärkt auf das eingesetzte Eigenkapital des Investmentfonds aus. Entsprechende Risiken bestehen auch auf Ebene der Infrastruktur-Projektgesellschaften im Zusammenhang mit der Fremdfinanzierung von Investitionen der Infrastruktur-Projektgesellschaften, zum Beispiel in Infrastrukturen oder Immobilien.

Kredite mit einer variablen Verzinsung können sich durch steigende Zinssätze zudem wirtschaftlich negativ auswirken, indem tatsächlich höhere Zinsen zu zahlen sind als ursprünglich geplant.

Eine umfangreiche Fremdfinanzierung von Vermögensgegenständen verringert ggf. die Möglichkeiten, im Falle von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, z. B. infolge von Anteilrückgaben, die notwendigen Mittel durch Verkäufe von Vermögensgegenständen oder kurzfristige Kreditaufnahmen zu beschaffen. Das Risiko, dass die Rücknahme der Anteile ausgesetzt werden muss, kann somit steigen.

6.10 Spezielle Risiken bei Europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF)

Anleger, die in einen ELTIF investieren wollen, haben spezielle Risiken zu beachten.

6.10.1 Allgemeine Risiken der Anlageklasse „Private Equity“

Soweit der ELTIF in die Anlageklasse „Private Equity“ investiert, weist diese die folgenden speziellen Risiken auf:

Private-Equity-Investitionen sind mit überdurchschnittlich hohen geschäftlichen und finanziellen Unsicherheiten konfrontiert. Insbesondere ist nicht gewährleistet, dass das Geschäftsmodell eines Zielunternehmens, in das investiert wird, aufgeht. Zudem können Private-Equity-Anlagen auch in Zielunternehmen erfolgen, die erst seit kurzer Zeit bestehen, über wenig Geschäftserfahrung verfügen, deren Produkte keinen etablierten Markt haben oder die vor einer Umstrukturierung stehen, oder Ähnliches. All das verschärft dann die Unsicherheit der Prognose über die künftige Wertentwicklung.

Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen sind mit einem höheren Risiko verbunden als Investitionen in Unternehmen, die an einer anerkannten Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert sind. Denn die Zielunternehmen sind schwerer zu bewerten und veröffentlichen in aller Regel deutlich weniger Informationen zu ihrem Geschäftsverlauf. Beides bringt die Gefahr mit sich, dass eine Beteiligung an einem Zielunternehmen zu einem Wert erworben wird, der den tatsächlichen Wert dieser Beteiligung übersteigt.

Je nach den Anlagebedingungen des ELTIF werden im Rahmen von Private-Equity-Investitionen zudem Minderheitsbeteiligungen erworben, etwa im Rahmen sogenannter „Co-Investments". Maßgeblicher unternehmerischer Einfluss kann dann nicht ausgeübt werden. Ob die Beteiligung erfolgreich verläuft, ist vielmehr vom unternehmerischen Geschick derjenigen abhängig, die die Mehrheitsbeteiligung halten.

Nach alledem weist die Investition in Private Equity eine vergleichsweise hohe Komplexität auf. Infolgedessen erfordert das Management derartiger Vorhaben eine besondere Expertise und Erfahrung, die nur entsprechend qualifizierte Managementteams aufweisen.

Auch deshalb kann die Anlage in Private Equity mit hohen Kosten verbunden sein. Damit eine Anlage rentabel ist, müssen aber stets zunächst die Kosten kompensiert werden.

Private-Equity-Investitionen zielen darauf ab, den Wert des jeweiligen Zielunternehmens langfristig zu steigern, nicht aber laufende Ausschüttungen zu erwirtschaften. Häufig ist in der Phase, die dem Beteiligungserwerb folgt, schon wegen der Kostenbelastung des jeweiligen Fonds somit zunächst mit negativen Renditen zu rechnen. Ein Gewinn kann regelmäßig erst erzielt werden, wenn die jeweilige Beteiligung wieder veräußert wird und der Ertrag die bis dahin angefallenen Kosten übersteigt.

Schließlich bringt der illiquide Charakter von Private-Equity-Anlagen es mit sich, dass Beteiligungen nicht jederzeit zu ihrem tatsächlichen Wert weiterveräußert werden können. Wenn eine solche Beteiligung dann nicht langfristig genug gehalten werden kann, sondern zügig verwertet werden muss, wird das nur mit einem Abschlag gegenüber dem aktuellen Wert möglich sein. Um Beteiligungen möglichst nicht unter Wert verkaufen zu müssen, haben Private-Equity-Fonds häufig Verlängerungsrechte, auf die der Anleger regelmäßig keinen Einfluss hat. Dadurch kann sich die Laufzeit dieser Fonds erheblich verlängern.

6.10.2 Allgemeine Infrastrukturrisiken

Soweit der ELTIF in die Anlageklasse „Infrastruktur" investiert, weist diese die speziellen Risiken auf, die den Ausführungen unter 6.9 „Spezielle Risiken bei offenen Infrastrukturfonds" entnommen werden können. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird auf diese verwiesen.

6.10.3 Allgemeine Risiken der Anlageklasse „Fremdkapital"

Vergibt ein ELTIF Darlehen an Unternehmen der Realwirtschaft oder erwirbt Schuldverschreibungen oder ähnliche Fremdkapitalinstrumente von ihnen, hat er – jedenfalls wirtschaftlich betrachtet – die Position eines Darlehensgebers inne. Insofern besteht das Risiko, dass Darlehensnehmer mit der Zins- oder Rückzahlung in Rückstand geraten und dass Forderungen ausfallen können, wenn ein Darlehensnehmer insolvent wird. Selbst wenn Forderungen besichert sind, kann sich die Verwertung einer Sicherheit in vielfacher Hinsicht schwierig gestalten, was einen – vollständigen oder teilweisen – Ausfall der Forderung nach sich ziehen kann.

Als Darlehensgeber begegnet ein Fonds denselben Schwierigkeiten wie ein Kreditinstitut bei der Kreditvergabe: Öffentlich sind allenfalls Informationen aus der Bilanzierung und gegebenenfalls die aus einem Rating eines Darlehensnehmers verfügbar. Um dessen Bonität zuverlässig beurteilen und angemessene Konditionen für das Darlehen vereinbaren zu können, bedarf es häufig weiterer Informationen. Ob und in welchem Umfang Darlehensnehmer diese zur Verfügung zu stellen bereit sind, kann frei vereinbart werden. Stets geht das mit dem Risiko einher, unwahre oder unvollständige Angaben zu erhalten. Diese Schwierigkeiten bei der Bonitätsbewertung und Konditionengestaltung werden durch die Intransparenz des Fremdkapitalmarkts verschärft. Weil kein derartiger öffentlicher Markt besteht, kann ein Abgleich von Angebot und Nachfrage potentieller Fremdkapitalgeber und potentieller Fremdkapitalnehmer nicht erfolgen.

Gegen den Ausfall von Forderungen möchte sich ein Darlehensgeber regelmäßig absichern, indem er sich vom Darlehensnehmer, soweit das möglich ist, Sicherheiten bestellen lässt. Nicht immer kann das jedoch in zweifelsfrei rechtlich wirksamer Weise geschehen. Sofern der Forderungsausfall droht, muss der Darlehensgeber seine Sicherheiten verwerten, was regelmäßig ebenfalls mit Rechtsrisiken behaftet ist. Zudem kann die Rechtsdurchsetzung auch mit Kosten verbunden sein, und es ist unsicher, ob der Verwertungserlös dann tatsächlich ausreicht, um den Forderungsbetrag – ggf. zuzüglich weiterer Kosten – abzudecken, der nicht gezahlt wurde.

Aufgrund der großen Vielfalt unterschiedlicher Fremdkapitalinstrumente – Darlehensverhältnisse können sehr individuell ausgestaltet werden – können weitere Risiken hinzutreten. Insbesondere kann vereinbart werden, dass die Forderungen eines Darlehensgebers bei einer Insolvenz des Darlehensnehmers gegenüber den Forderungen anderer Gläubiger nachrangig sind. Wegen des damit verbundenen höheren Risikos werden für derartige Nachrangdarlehen meist höhere Zinsen zugesagt. Allerdings werden die Forderungen regelmäßig nur bedient, solange der Darlehensnehmer leistungsfähig ist. Bei einer Insolvenz des Darlehensnehmers sind sie häufig vollständig abzuschreiben.

6.10.4 Risiken bestimmter Anlageformen im Fondsvermögen

Auch ein ELTIF kann liquide Anlagemittel vorübergehend in anderen Anlageformen, z. B. in Anleihen, anlegen. Diese Teile des Fondsvermögens unterliegen dann wiederum den speziellen Risiken, die für die gewählte Anlageform bestehen.

6.10.5 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe bzw. Risiko der vorzeitigen Liquidation von Anlagewerten

Ein ELTIF darf nur dann als offener Fonds vertrieben werden, wenn seine Rücknahmebedingungen gewährleisten, dass Anteile grundsätzlich gegen eine Barrückzahlung eingelöst werden können. Dennoch ist seine Anlagestrategie stets darauf ausgerichtet, in illiquide Anlagen zu investieren. Für diese besteht somit jedenfalls kein regulierter Zweitmarkt. Führt das Rücknahmeverlangen auf Anlegerseite mithin zu einem so erheblichen Liquiditätsbedarf, dass dieser mit der Liquiditätssteuerung des ELTIF nicht bewältigt werden kann, kann die Rückgabe durch einen Anleger entweder scheitern oder dazu führen, dass der ELTIF Anlagewerte vorzeitig und deshalb – unter Umständen erheblich – unter Wert veräußern muss. Entsprechend vermindert sich in einem solchen Fall der Rückgabeerlös des Anlegers.

Um zu verhindern, dass die – illiquiden – Anlagen eines ELTIF vorzeitig oder unter Zeitdruck verwertet werden müssen, können die Bedingungen zur Rückgabe von Anteilen eine große Vielzahl von Möglichkeiten vorsehen, mit denen die grundsätzliche Rücknahmeverpflichtung des Fonds im Einzelfall eingeschränkt werden kann. Derartige Regelungen dienen dem Schutz der Anleger, die dauerhaft investiert bleiben wollen. Alle genannten Aspekte führen dazu, dass sich Anleger nicht darauf verlassen können, die Anteile an offenen ELTIF stets zu dem von ihnen gewünschten oder geplanten Zeitpunkt bzw. zu dem von ihnen erwarteten Preis an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgeben zu können.

6.10.6 Risiken bei einer Darlehensaufnahme durch den ELTIF

Nimmt der ELTIF zusätzlich zu dem Beteiligungskapital seiner Anleger einen Kredit auf, können sich Wertschwankungen seiner Investments durch dieses Fremdkapital relativ betrachtet stärker auf das investierte Eigenkapital auswirken (sog. Hebelwirkung). Je höher der Einsatz von Fremdkapital in Relation zum Eigenkapital ist, desto stärker wirkt sich ein Wertverlust der jeweiligen Anlagewerte des Fonds aus. Zudem besteht nach Auslaufen der Darlehenslaufzeit das Risiko, dass der ELTIF eine Anschlussfinanzierung bei Bedarf nicht, nicht in ausreichender Höhe oder nur zu höheren Zinsen als kalkuliert erhält.

6.10.7 Währungsrisiko

Investiert ein ELTIF in Auslandsprojekte außerhalb des Euro-Währungsraums, sind die Anleger zusätzlich Währungsrisiken ausgesetzt.

6.11 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETFs) und sonstigen passiv verwalteten Fonds

Spezifische Risiken gehen mit der Anlage in Exchange Traded Funds und sonstigen passiv verwalteten, also etwa regelbasierten Fonds einher.

6.11.1 Risiken, die sowohl Exchange Traded Funds (ETFs) als auch sonstige passiv verwaltete Fonds betreffen

Passiv verwaltete Fonds folgen bei ihrer Anlage ihrem jeweiligen Basiswert. Somit wird die Verwaltungsgesellschaft das Portfolio solcher Fonds in seiner Zusammensetzung nur anpassen, um eine genaue Abbildung von Zusammensetzung und Rendite ihres Basiswertes zu erreichen. Demgegenüber werden in fallenden oder als überbewertet beurteilten Märkten nicht, auch nicht vorübergehend defensive Positionen eingenommen. Dementsprechend können Verluste beim Basiswert einen entsprechenden Wertverlust der Anteile des jeweiligen Fonds nach sich ziehen.

Anleger sollten sich allerdings darüber im Klaren sein und verstehen, dass der Wert und die Wertentwicklung der Fondsanteile zudem von dem Wert und der Wertentwicklung des Basiswertes abweichen können. Basiswerte können theoretische Konstrukte sein, die auf bestimmten Annahmen beruhen. Fonds, deren Ziel in der Nachbildung von Basiswerten besteht, können Beschränkungen und Bedingungen unterliegen, die von den dem jeweiligen Basiswert zu Grunde liegenden Annahmen abweichen. Faktoren, die sich auf die Möglichkeit, die Wertentwicklung des Basiswerts abzubilden, auswirken und sich infolgedessen auch auf die Wertentwicklung des Fonds negativ niederschlagen können, sind zum Beispiel:

- Transaktionskosten infolge von Neugewichtungen beim Basiswert und sonstige von den Fonds zu tragende Gebühren und Aufwendungen;
- rechtliche, aufsichtsrechtliche, steuerliche und/oder anlagebezogene Beschränkungen, die den Fonds betreffen;
- nicht genutzte Barmittel oder barmittelnahe Positionen, die den für eine Nachbildung des Basiswertes benötigten Bedarf überschreiten.

Risiken beim Abschluss von Derivatgeschäften bei indirekter Anlagepolitik

Regelbasierte Fonds mit indirekter Anlagepolitik können im Rahmen ihrer Anlagestrategie berechtigt sein, beispielsweise Pensions-, Termin-, Options- und Swap-Geschäfte zu tätigen oder andere derivative Techniken einsetzen. Damit setzen sich die Fonds Risiken in Bezug auf die Bonität ihrer Kontrahenten und deren Fähigkeit aus, die Verpflichtungen aus diesen Verträgen zu erfüllen. Ein Ausfall eines Kontrahenten kann dazu führen, dass der Fonds möglicherweise erhebliche Verluste hinnehmen muss.

Mögliche Abweichungen zwischen den Wertentwicklungen des Basiswerts und des Fonds selbst bei direkter Anlagepolitik

Bei regelbasierten Fonds mit direkter Anlagepolitik können außerordentliche Umstände – wie zum Beispiel Marktstörungen oder extrem volatile Märkte – zu einer wesentlichen Abweichung in Bezug auf die Abbildungsgenauigkeit zwischen dem Fonds und dem Basiswert führen. Zudem können bei einer Neuzusammenstellung des Basiswerts zeitliche Verzögerungen bei der erforderlichen Anpassung der Fondsanlagen auftreten. Derartige Abweichungen können erhebliche Auswirkungen auf die Abbildungsgenauigkeit des Fonds haben.

Potentielle besondere Interessenkonflikte

Besondere Interessenkonflikte können auftreten, wenn zur Umsetzung der Anlagestrategie des Fonds Derivatgeschäfte mit Unternehmen abgeschlossen werden, die mit der Verwaltungsgesellschaft verbun-

den sind, etwa durch eine Beteiligung, infolge gegenseitiger Beteiligungen oder durch den Abschluss eines Vertrags, der die Einflussnahme auf den Geschäftsbetrieb ermöglicht. Weitere Einzelheiten hierzu können gegebenenfalls den jeweiligen Verkaufsprospekten der Fonds entnommen werden.

6.11.2 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETFs)

Auch die Geldanlage in Exchange Traded Funds ist mit besonderen Risiken behaftet. Diese ergeben sich aus der „Konstruktion" von ETFs.

Wenn der Market Maker eines ETF nicht genügend Liquidität zur Verfügung stellt, kann ein beabsichtigter Verkauf von Anteilen praktisch scheitern. Besondere Risiken ergeben sich zudem für illiquide, „marktenge" Werte, die wegen eines geringen Angebots oder/und einer geringen Nachfrage wenig gehandelt werden. Hier können – insbesondere erhebliche – Marktbewegungen unter Umständen zu Preisverwerfungen führen, so dass bei einem Verkauf der tatsächliche Anteilwert nicht erzielt werden kann.
Die grundlegenden Wesensmerkmale eines ETF sind nicht immer einfach und eindeutig aus dem Produktnamen abzulesen oder herzuleiten. Es empfiehlt sich, dass Anleger sich informieren, welche Methode und ggf. welche Swap-Vereinbarungen bei einem bestimmten ETF zum Einsatz kommen.

Das Risiko aus der Konstruktion eines ETF ist weitgehend abhängig von der gewählten Replikationsmethode.

Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit physischer Replikation

Bei physischen ETFs – die eine physische Replikation verwenden – können bestimmte Faktoren Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben, so dass die Erträge stärker schwanken können als die des zu Grunde liegenden Index. So können Erwerbs- und Veräußerungskosten im Zusammenhang mit Änderungen der Indexzusammensetzung aufgrund regelmäßiger Neugewichtungen und Kapitalmaßnahmen die Wertentwicklung physischer ETFs negativ beeinflussen. Aber auch der Zeitpunkt von Dividendenzahlungen und die steuerliche Behandlung von Dividenden können dazu führen, dass die Erträge physischer ETFs Abweichungen von denen des zu Grunde liegenden Index zeigen. Wegen dieser besonderen Eigenschaften der physischen Replikation bilden ETFs, die diese Methode verwenden, die tatsächlichen Ergebnisse der zu Grunde liegenden Indizes nicht immer eins zu eins ab.

Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit synthetischer Replikation

Bei ETFs, die eine synthetische Replikation verwenden, trägt der ETF das Risiko, dass die Swap-Gegenpartei ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann (Gegenparteienrisiko). Dieses Risiko realisiert sich im Falle der Insolvenz der Swap-Gegenpartei. Dies kann im ungünstigsten Fall zu einem erheblichen Rückgang des Kurses des ETF führen.

Bei swapbasierten ETFs mit Portfoliopositionen realisiert sich ein Gegenparteienrisiko, wenn der ETF nicht mehr den Betrag an Zahlungen erhält, der ihm vertraglich vom Swap-Partner zusteht. Das Gegenparteienrisiko darf nach den gesetzlichen Vorgaben nicht mehr als 10 % des Nettoinventarwerts der Fonds betragen, bezogen auf alle Transaktionen mit derselben Gegenpartei. Das heißt, gegenüber einer einzelnen Gegenpartei darf der Wert des Swap nicht mehr als 10 % des Fondsvermögens ausmachen.

Bei swapbasierten ETFs ohne Portfoliopositionen ergibt sich ein potentielles Gegenparteienrisiko aus der gegenüber der Swap-Gegenpartei bestehenden Forderung in Höhe des in eine oder mehrere Swap-Transaktionen investierten Gesamtnettoerlöses aus der Emission von Anteilen der ETFs sowie des unrealisierten Wertzuwachses/-verlusts der Swaps. Hier soll das Gegenparteienrisiko aus den Swaps durch vom Swap-Partner des ETF bei einer Verwahrstelle hinterlegte Sicherheiten neutralisiert werden. Die Swap-Vereinbarungen legen fest, dass der Wert der Sicherheiten immer über dem aktuellen Nettoinventarwert des ETF liegen soll. Dabei ist zu beachten, dass der Sicherheitenkorb sich von den Werten des Zielindex unterscheidet. Risiken können insoweit entstehen aus der Werthaltigkeit, der Liquidität und der Bewertung der Sicherheiten sowie der Fähigkeit der Swap-Gegenpartei, weitere Sicherheiten zu stellen. Bei Ausfall der Swap-Gegenpartei können im ungünstigen Fall die hinterlegten Sicherheiten den Ausfall der Zahlungsverpflichtung aus dem Swap-Geschäft nicht vollends kompensieren.

6.12 Spezielle Risiken bei Investmentfonds auf Rohstoffe

Die Anlage von Investmentfonds auf Rohstoffe ist mit ähnlichen Risiken verbunden wie ein Direktinvestment in Rohstoffe. Die Ursachen von Preisschwankungen bei Rohstoffen sind sehr komplex. Die Preise sind häufig größeren Schwankungen unterworfen als bei anderen Anlagekategorien. Zudem weisen Rohstoffmärkte unter Umständen eine geringere Liquidität als Aktien-, Anleihen- oder Devisenmärkte auf und reagieren dadurch drastischer auf Angebots- oder Nachfrageveränderungen.

Rohstoff-Indizes spiegeln die Preisbewegungen und Risiken einzelner Rohstoffe nicht ausreichend wider. Die Preise der einzelnen in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können sich sehr unterschiedlich entwickeln.

Die Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise sind derart vielschichtig, dass Prognosen zu Preisen von Rohstoffen schwierig zu treffen sind. Im Folgenden sind einige der Faktoren, die sich speziell in Rohstoffpreisen niederschlagen können, kurz erläutert.

6.12.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen

Eine Reihe von Rohstoffproduzenten hat sich zu Organisationen oder Kartellen zusammengeschlossen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen. Ein Beispiel ist die OPEC, die Organisation Erdöl produzierender Länder.

Auch der Handel mit Rohstoffen unterliegt gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Handelsplätzen. Jegliche Änderung dieser Regeln kann sich auf die Preisentwicklung auswirken.

Ferner kann der Handel mit Rohstoffen dem Risiko sonstiger staatlicher Eingriffe,

wie z. B. der Verstaatlichung bestimmter Industriezweige, unterliegen.

6.12.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage

Der Markt für bestimmte Rohstoffe kann besonderen Angebots- oder Nachfrageschwankungen ausgesetzt sein, die regelmäßig auftreten. Erdgas wird etwa während der sogenannten „Heizsaison" besonders stark nachgefragt. Derartige zyklische Einflüsse auf Angebot und Nachfrage können starke Preisschwankungen nach sich ziehen.

6.12.3 Investitionskosten bei Direktinvestments und Termingeschäftsrisiken bei indirekten Investments durch den Abschluss von Derivatgeschäften

Mit der direkten Investition in Rohstoffe, etwa in Edelmetalle, gehen Kosten für Lagerung, Versicherung und Steuern einher. Die Rendite verringert sich entsprechend.

Andererseits erwerben Fonds Rohstoffe regelmäßig nicht direkt, sondern schließen Derivatgeschäfte auf deren Wertentwicklung ab. Infolge der Besonderheiten derartiger Termingeschäfte kann die Wertentwicklung eines Fonds – unter Umständen deutlich – von der des Rohstoffs abweichen, dessen Wertentwicklung nachvollzogen werden soll.

6.12.4 Inflation und Deflation

Die Entwicklung der Verbraucherpreise kann starke Auswirkungen auf die Preisentwicklung von Rohstoffen haben.

6.12.5 Liquidität

Nicht alle Rohstoffmärkte sind liquide und können schnell und in ausreichendem Umfang auf Veränderungen der Angebots- und Nachfragesituation reagieren. Bei geringer Liquidität können spekulative Engagements einzelner Marktteilnehmer Preisverzerrungen nach sich ziehen.

6.12.6 Politische Risiken

Rohstoffe werden oft in Schwellenländern produziert und in Industrieländern nachgefragt. Diese Konstellation birgt politische Risiken (z. B. wirtschaftliche und soziale Spannungen, Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen), die sich teilweise erheblich auf die Preise von Rohstoffen auswirken können.

6.12.7 Wetter und Naturkatastrophen

Ungünstige Wetterbedingungen können das Angebot bestimmter Rohstoffe für das Gesamtjahr beeinflussen. So besteht die Gefahr, dass Frost während der Blütezeit die gesamte Ernte vernichtet. Naturkatastrophen können Produktions- oder Förderanlagen, z. B. von Öl, nachhaltig beschädigen. Eine solche Angebotskrise kann, solange das gesamte Ausmaß noch nicht bekannt ist, zu starken und unberechenbaren Preisschwankungen führen.

6.13 Spezielle Risiken bei Hedgefonds und Hedgefondsstrategien

Investments in Single-Hedgefonds können durch semiprofessionelle und professionelle Anleger im Wege der Direktanlage vorgenommen werden. Privatanleger können nur indirekt in Hedgefonds investieren, z. B. durch eine Anlage in einem Dach-Hedgefonds oder über andere Investmentfonds oder Zertifikate, die Hedgefondsstrategien abbilden. In diesem Fall wird das Risikoprofil zum einen durch sämtliche Risiken der indirekten Anlageform bestimmt, zum anderen durch die speziellen Risiken des zu Grunde liegenden Hedgefonds.

Es empfiehlt sich, ggf. das jeweilige Kapitel über die Risiken der gewählten indirekten Anlageform und in jedem Fall das nachfolgende Kapitel zu lesen, das die speziellen Risiken von Hedgefonds darstellt.

6.13.1 Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage

Hedgefonds ist es erlaubt, auch hoch riskante Anlagen zu tätigen, da es keine beschränkenden recht-lichen Vorgaben gibt. Solche Anlagen weisen daher ein hohes Verlust- und Totalverlustrisiko auf. Hat der Fonds seine Anlagemittel zu einem erheblichen Teil oder komplett in ein einzelnes Risikogeschäft investiert, entsteht für den Anleger die Gefahr, dass er seine Einlage vollständig (Totalverlust) oder zu großen Teilen verliert. Ein erhöhtes Verlustrisiko besteht generell immer dann, wenn der Fonds seine Investitionen auf typischerweise risikoreiche Finanzinstrumente, Branchen oder Länder konzentriert.

Zu den Risikogeschäften, die einige Hedgefonds tätigen, zählen der Erwerb von risikobehafteten Wertpapieren, Leerverkäufe (Short Sales), alle Arten börslicher und außerbörslicher Derivategeschäfte sowie Waren- und Warentermingeschäfte. Eine abschließende Aufzählung aller in Betracht kommenden Anlagestrategien ist nicht möglich, da es hier keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben gibt.

B

■ Erwerb von besonders risikobehafteten Papieren

Die Anlagestrategie einiger Hedgefonds sieht vor, besonders risikobehaftete Wertpapiere zu kaufen, deren Emittenten sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden. Teilweise durchlaufen diese – typischerweise durch eine geringe Bonität gekennzeichneten – Unternehmen tief greifende Umstrukturierungsprozesse, deren Erfolg ungewiss ist. Derartige Investitionen des Hedgefonds sind daher riskant und weisen ein hohes Totalverlustrisiko auf. Die Einschätzung der Erfolgsaussichten wird zudem dadurch erschwert, dass es vielfach nicht oder nur eingeschränkt möglich ist, zuverlässige Informationen über den konkreten wirtschaftlichen Zustand der Unternehmen zu erhalten. Hinzu kommt, dass die Kurse der entsprechenden Wertpapiere häufig sehr hohen Schwankungen unterliegen. Dementsprechend ist die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis bei diesen Wertpapieren größer als bei marktgängigen Wertpapieren.

■ Leerverkäufe

Bei einem Leerverkauf geht der Verkäufer – aus welchen Gründen auch immer – von fallenden Kursen aus und setzt deshalb darauf, das Wertpapier zu einem späteren Zeitpunkt zu einem niedrigeren Preis erwerben zu können. Zur Erfüllung seiner Verpflichtung aus dem ursprünglichen (Leer-)Verkauf bedient sich der Verkäufer der Wertpapierleihe. Tritt die von dem „Leerverkäufer" erwartete Entwicklung nicht ein – kommt es also nicht zu fallenden, sondern zu steigenden Kursen –, besteht ein unbegrenztes Verlustrisiko. Der

Verkäufer muss nämlich die geliehenen Wertpapiere zu aktuellen Marktkonditionen kaufen, um sie innerhalb der vereinbarten Frist zurückgeben zu können.

■ **Derivate**

Teilweise setzen Hedgefonds in großem Umfang und mit unterschiedlichsten Verwendungszwecken alle Arten börslich und außerbörslich (OTC – over the counter) gehandelter Derivate ein. In diesem Fall geht der Fonds alle Verlustrisiken ein, die für Derivate spezifisch sind. Der Fonds setzt sich bei bestimmten Geschäften bei einer für ihn ungünstigen Marktentwicklung einem Verlustrisiko aus, das nicht im Voraus bestimmt werden kann. Dieses Risiko kann weit über ursprünglich geleistete Sicherheiten (Margins) hinaus gehen und ist unbegrenzt. Diese (Markt-)Verlustrisiken können sich bei der Nutzung strukturierter exotischer Derivateprodukte potenzieren. Soweit sich der Fonds – wie vielfach üblich – in außerbörslich gehandelten Derivaten engagiert, ist er zusätzlich dem Bonitätsrisiko seiner Gegenparteien ausgesetzt. Dies gilt unabhängig von der Marktentwicklung.

■ **Warentermingeschäfte**

Das Engagement einiger Hedgefonds erstreckt sich auch auf Warentermingeschäfte. Diese weisen erhöhte – von denen herkömmlicher Finanzinstrumente abweichende – Verlustrisiken auf. Warenmärkte sind hoch volatil. Sie werden von vielen Faktoren beeinflusst, so beispielsweise vom Wechselspiel von Angebot und Nachfrage, aber auch von politischen Gegebenheiten, konjunkturellen Einflüssen und klimatischen Bedingungen. Verfügen die für den Fonds handelnden Personen nicht über entsprechende spezifische Kenntnisse und Erfahrungen, wird ein Engagement mit hoher Wahrscheinlichkeit verlustbringend verlaufen. Aber auch einschlägige Spezialkenntnisse schützen nicht vor Verlusten auf diesen besonders volatilen Märkten.

6.13.2 Hebelwirkung (Leverage-Effekt)

Hedgefonds können zur Finanzierung der von ihnen getätigten Anlagen teilweise in erheblichem Umfang Kredite aufnehmen oder andere Finanzierungsformen einsetzen, die zu einer Hebelung führen. Entwickelt sich der Markt wider Erwarten negativ, entsteht ein erhöhtes Verlustrisiko, da die Zins- und Darlehensrückzahlungen in jedem Fall aus dem Fondsvermögen zu erbringen sind. Die Höhe des Hebels wirkt sich mithin überproportional risikoerhöhend aus. Je größer der eingesetzte Hebel, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommt.

6.13.3 Liquiditätsrisiko

Hedgefonds sowie hierauf basierende Anlageprodukte investieren teilweise in illiquide Anlageinstrumente und Beteiligungen, für die kein oder nur ein sehr enger Sekundärmarkt existiert. Soweit für die getätigten Anlagen Marktpreise ermittelt werden, unterliegen diese in der Regel großen Schwankungen. Die Auflösung einzelner Investitionen und Risikopositionen kann dem Fonds daher im Einzelfall gar nicht oder nur unter Inkaufnahme hoher Verluste möglich sein. Die Illiquidität des Fondsvermögens beeinträchtigt auch die Handelbarkeit des vom Anleger erworbenen Fondsanteils oder sonstigen Anlageprodukts.

Das Liquiditätsrisiko schlägt sich bei Rückgabe und Übertragung wie folgt nieder.

■ **Rückgabe oder Ausübung des Anlageprodukts**

Charakteristisch ist es, dass bestimmte in den Vertragsbedingungen festgelegte Fristen beachtet werden müssen. Daher tragen Anleger zwischen ihrer unwiderruflichen Entscheidung zur Rückgabe oder Ausübung und dem Zeitpunkt der Festlegung des Rückzahlungswerts das Marktrisiko. Zwischen der Festlegung des Rückzahlungswerts und der Auszahlung kann ein weiterer Zeitraum liegen.

■ **Außerbörsliche Übertragung**

Zum einen kann diese Möglichkeit vertraglich ausgeschlossen sein, zum anderen obliegt es dem Anleger, einen Kaufinteressenten zu finden.

6.13.4 Abhängigkeit vom Vermögensmanagement

Die Entscheidungen über die Anlagen werden allein von den zuständigen Managern getroffen. Der Bestand und die Entwicklung des Vermögens sind im erheblichen Maße von den Managern und deren Team abhängig. Zudem verwaltet kaum ein Fondsmanager nur einen Fonds. Auch die Möglichkeit eines kurzfristigen Wechsels im Fondsmanagement und dessen negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit des Fonds müssen in Betracht gezogen werden.

Der Manager eines Hedgefonds hat besonders große Entscheidungsspielräume, da er nur wenigen vertraglichen und gesetzlichen Beschränkungen unterliegt und in großem Umfang spekulative Geschäftsinstrumente wie Optionen, zusätzliche Kreditaufnahmen oder Leerverkäufe nutzen kann. Hier hängen die Chancen und Risiken der Fondsanlage also in noch stärkerem Umfang als beim herkömmlichen Fonds von den Personen und tatsächlichen Fähigkeiten des Fondsmanagements ab.

6.13.5 Risiken aus dem Vergütungssystem

Üblicherweise besteht die Vergütung eines Fondsmanagers oder einer anderen Person mit vergleichbarer Funktion aus einem fixen Gehalt und zu einem erheblichen Teil aus einem leistungsbezogenen Bonus. Diese Leistungshonorare können zu einem aggressiveren Anlageverhalten des Fondsmanagers führen, als es ohne einen solchen Anreiz der Fall wäre.

6.13.6 Handels- und Risikomanagementsysteme

Die von Hedgefonds genutzten Anlage- und Handelsstrategien machen es notwendig, standardisierte, auf bestimmten Annahmen und Zusammenhängen basierende Handels- und Risikomanagementsysteme einzusetzen. Versagen diese Systeme, kann dies zu Verlusten beim Fonds führen. Die Ursachen für ein Versagen können vielfältig sein, z. B. konstruktionsbedingt aufgrund unzutreffender Annahmen, durch eine außergewöhnliche Marktsituation oder infolge der Veränderung von Zusammenhängen zwischen Märkten und einzelnen Finanzinstrumenten.

6.13.7 Prime Broker

Bedient sich ein Hedgefonds zur Umsetzung seiner Anlagestrategie eines Prime Brokers, so können durch die Provisionen

für die Ausführung einer erheblichen Anzahl von Geschäften für den Hedgefonds Interessenkonflikte beim Prime Broker auftreten. Weiterhin kann das Risiko bestehen, dass der Prime Broker bei entsprechender Marktlage entgegen der Strategie des Hedgefonds die Rückführung der Wertpapierleihe oder von Krediten verlangt.

6.13.8 Erwerbs- und Veräußerungskosten

Werden – wie dies bei einigen Hedgefonds der Fall ist – Investitionen von kurzfristigen Marktaussichten bestimmt, führt dies typischerweise zu einer erhöhten Anzahl von Geschäftsumsätzen. Damit ist ein erheblicher Aufwand an Provisionen, Entgelten und sonstigen Erwerbs- und Veräußerungskosten verbunden. Ein eventueller Gewinn, der sich in der Wertsteigerung der Anteile niederschlägt, kann erst nach Abzug dieser Kosten erzielt werden.

6.13.9 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe

Die Rückgabe von Anteilen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen (siehe oben unter Ziffer 5.4) unterliegen. Anleger können gegebenenfalls ihre Anteile nur einmal in jedem Kalendervierteljahr zurückgeben und müssen die Rückgabe bis zu einhundert Tage vorher ankündigen. Die Auszahlung des Rücknahmepreises kann bis zu fünfzig Tage nach dem Rückgabetermin liegen. Daher besteht ein erhöhtes Liquiditätsrisiko. Nachdem Anleger ihre Rückgabe unwiderruflich zu erklären haben, sind sie zudem dem Risiko ausgesetzt, dass der Anteilwert in dieser Zeit zurückgeht.

Bei Anlageprodukten, die nicht unter das Kapitalanlagegesetzbuch fallen (z. B. Zertifikate auf Hedgefonds(-Portfolios)), gelten jeweils die vertraglichen Bedingungen des Emittenten.

6.13.10 Risiko der fehlenden aktuellen Bewertung

Die Bewertung des Anlagevermögens erfolgt nur an bestimmten Stichtagen. Zwischenzeitliche Bewertungen stehen daher unter dem Vorbehalt einer Korrektur am Bewertungsstichtag. Zur Bewertung illiquider Anlageaktiva nimmt der Fondsmanager Schätzungen vor. Diese sind naturgemäß mit besonderen Unsicherheiten behaftet. Je nach Zusammensetzung des Anlagevermögens kann die Bewertung längere Zeit in Anspruch nehmen. Eine aktuelle Bewertung ist daher nur zu bestimmten Zeitpunkten erhältlich. Hinzu kommt, dass einige Fonds nur sehr eingeschränkt Auskunft über die Art ihrer Investitionen und deren Wertentwicklung geben, so dass es schwierig sein kann, die Bewertungen oder die Anlagestrategien dieser Fonds über einen längeren Zeitraum nachzuvollziehen und zu überprüfen. Für Anleger resultiert daraus vor allem das Risiko, dass der Kauf- oder Verkaufspreis nicht unbedingt dem tatsächlichen Wert des Vermögens entspricht.

6.13.11 Publizität und Rechenschaftslegung

Hedgefonds unterliegen im Vergleich zu herkömmlichen Fonds geringeren Anforderungen an Publizität und Rechenschaftslegung. Auch wird das Fondsvermögen häufig nicht handelstäglich bewertet. So sind deutsche Hedgefonds nur zu einer vierteljährlichen Anteilwertermittlung verpflichtet.

7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Eine Übersicht über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf die mögliche Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen lässt sich für offene Investmentfonds aufgrund der unterschiedlichen Zusammensetzung der Investmentfonds nicht sinnvoll darstellen.

Vor dem Hintergrund der Risikomischung ist das Vermögen eines jeden Investmentfonds jeweils nach seinen Anlagebedingungen in Finanzinstrumenten oder verschiedenen Vermögenswerten investiert. Eine eindeutige Aussage über die Wertentwicklung der Investmentfonds bei unterschiedlichen Marktverhältnissen kann daher nicht getroffen werden.

Handelt es sich um einen Aktien- oder Rentenfonds, kann gegebenenfalls die schematische Darstellung der Wertentwicklung für Direktinvestments in entsprechende Aktien bzw. Anleihen Anhaltspunkte geben. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass Verluste eines Finanzinstruments möglicherweise durch steigende Kurse eines anderen Finanzinstruments im Vermögen des Investmentfonds ausgeglichen werden können.

8 Spezielle Produktinformationen

Zur Information über die von ihnen verwalteten offenen Investmentfonds, die an Privatanleger und semi-professionelle Anleger vertrieben werden, erstellen Verwaltungsgesellschaften Basisinformationsblätter (BIB). Ausführlich informieren über jeden Investmentfonds der jeweilige Verkaufsprospekt sowie der Jahres- und Halbjahresbericht, die dem Anleger auf Nachfrage zur Verfügung gestellt werden.

C Geschlossene Fonds

Geschlossene Fonds sind eine unternehmerisch geprägte Kapitalanlage. Dabei schließen sich Anleger in einer Gesellschaft langfristig zusammen. Diese Gesellschaft bündelt das Kapital der Anleger, um bestimmte Vermögensgegenstände, z. B. Immobilien, Anlagen für erneuerbare Energien, Schiffe oder Flugzeuge direkt oder indirekt zu erwerben. Typisches Merkmal geschlossener Fonds ist ihre Projekt- und Objektbezogenheit sowie eine plangemäß langfristige Anlagedauer der Anlageobjekte. Anders als bei festverzinslichen Kapitalanlagen können Anleger keine in der Höhe feststehenden Auszahlungen erwarten. Vielmehr hängt der wirtschaftliche Erfolg geschlossener Fonds davon ab, wie erfolgreich die Bewirtschaftung und der Verkauf der Vermögensgegenstände verläuft.

Die Finanzierung der Vermögensgegenstände erfolgt durch das bei Anlegern eingeworbene Kapital (Eigenkapital) und wird in der Regel ergänzt durch Fremdkapital, das von Dritten, z. B. Banken oder Versicherungen, als Darlehen für das jeweilige Investitionsvorhaben zur Verfügung gestellt wird.

Geschlossene Fonds bündeln also das Kapital mehrerer Anleger langfristig mit dem Ziel, in ein oder mehrere konkret definierte Vermögensgegenstände oder in einen vorab beschriebenen Markt an Vermögensgegenständen (z. B. Immobilien oder Flugzeuge) zu investieren. Somit ermöglichen sie – auch – Privatanlegern die Beteiligung an großen Investitionsvorhaben. Details zur konkreten Ausgestaltung eines geschlossenen Publikumsfonds sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Im Unterschied zu „offenen" Investmentfonds sind „geschlossene" Fonds dadurch gekennzeichnet, dass Anleger ihre Beteiligung nicht an die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder die Gesellschaft zurückgeben können. Das Kapital ist, bis diese abgewickelt wird, in der Gesellschaft fest gebunden. Um sich von einer Beteiligung an einem geschlossenen Fonds zu lösen, bleibt dem Anleger daher allenfalls der Verkauf oder die reine Übertragung an einen Dritten. Allerdings besteht kein regulierter Zweitmarkt für Beteiligungen an geschlossenen Fonds, so dass eine Übertragung nicht oder nur mit – unter Umständen erheblichen – Preisabschlägen möglich ist. Zudem können z. B. die Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages vorsehen, dass die Übertragung nur unter bestimmten Voraussetzungen oder an bestimmten Stichtagen erfolgen kann.

1 Funktionsweise und Grundlagen

Geschlossene Fonds werden in verschiedenen Ausprägungen aufgelegt. Nachdem sie „geschlossen" werden, sobald das konzipierte Anlagevorhaben finanziert werden kann, ähnelt sich der Investitionsverlauf allerdings häufig.

1.1 Arten geschlossener Fonds

Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet im Inland folgende Arten geschlossener Fonds. Dabei bezeichnet das Gesetz das Investmentvermögen, d. h. die Gesellschaft, als Alternativen Investmentfonds (AIF).

1.1.1 Publikumsfonds (geschlossene Publikums-AIF)

Publikumsfonds (geschlossene Publikums-AIF) werden zum Vertrieb an Privatanleger aufgelegt.

Aufgrund gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Vorgaben müssen bei geschlossenen Publikumsfonds für mindestens 60 % des investierten Kapitals von vornherein bestimmte Investitionskriterien festgelegt werden (bei Immobilien z. B. Region, Nutzungsart und Größenklasse der Objekte). Es existieren auch Mischformen, bei denen bei der Auflage nur ein Teil der Investitionsobjekte feststeht.
Geschlossene Publikumsfonds müssen prinzipiell nach dem Grundsatz der Risikomischung investieren. Dies bedeutet, dass der Fonds grundsätzlich in mindestens drei Sachwerte investieren muss, wobei eine im Wesentlichen gleichmäßige wertmäßige Verteilung gewährleistet sein muss. Alternativ kann es ausreichen, wenn bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine hinreichende Risikostreuung gewährleistet ist. Bei Immobilien kann dies z. B. durch unterschiedliche Nutzungsarten (Gewerbe, Einzelhandel, Wohnen) oder mehrere Mieter mit unterschiedlicher Branchenzugehörigkeit oder Bonität gewährleistet sein (z. B. Einkaufszentrum).

Daneben gibt es geschlossene Publikumsfonds ohne Risikomischung, also z. B. Fonds mit nur einer Immobilie, die nur von einem Mieter genutzt wird oder mit einem Flugzeug. Diese sind nur zulässig, wenn der Anleger sich verpflichtet, mindestens 20.000 € zu investieren und er im Übrigen die Voraussetzungen für einen semiprofessionellen Anleger erfüllt.

Geschlossene Publikumsfonds können auch als Mischfonds (sog. Multi-Asset-Fonds) aufgelegt werden; in diesem Fall investiert der Fonds nicht nur in eine, sondern in mehrere Anlageklassen, also z. B. in Immobilien, Private Equity und Infrastruktur. Die Investitionen können dabei auch mittelbar über den Erwerb von Anteilen an anderen Fonds erfolgen (Dachfonds-Konstruktion).

1.1.2 Spezialfonds (geschlossene Spezial-AIF)

Anders als Publikumsfonds dürfen Spezialfonds (geschlossene Spezial-AIF) nur semiprofessionellen oder professionellen Anlegern angeboten werden.

Geschlossene Spezialfonds sind in der Auswahl ihrer Anlagegegenstände weitgehend frei. Einzige Bedingung ist, dass der Verkehrswert der erworbenen Vermögensgegenstände ermittelbar ist. Die Fremdkapitalaufnahme ist gesetzlich nicht beschränkt.

Bei einem geschlossenen Spezialfonds in Form der Investmentkommanditgesellschaft (siehe dazu nachfolgend unter Ziffer 3.1) ist eine mittelbare Beteiligung über einen Treuhänder nicht möglich; hier kann sich der Anleger nur direkt als Kommanditist beteiligen.

Seit dem August 2021 dürfen geschlossene Spezial-AIF auch im Inland als Sondervermögen aufgelegt werden.

Im Übrigen besteht seit dem August 2021 auch die Möglichkeit, sogenannte „Entwicklungsförderungsfonds" aufzulegen. Diese sollen in Vermögensgegenstände anlegen, die zur Erreichung von Zielen für

nachhaltige Entwicklung in Entwicklungsländern und -gebieten beitragen sollen. Derartige Fonds können allerdings nur als Spezial-AIF aufgelegt werden, so dass die Anlage semiprofessionellen und professionellen Anlegern vorbehalten bleiben wird.

1.1.3 Anlegerbegriff (Privatanleger, semiprofessionelle und professionelle Anleger)

Um einen differenzierten, am Schutzbedürfnis verschiedener Kundengruppen orientierten Anlegerschutz zu gewährleisten, unterscheidet das Gesetz (Kapitalanlagegesetzbuch) zwischen Privatanlegern, semiprofessionellen Anlegern und professionellen Anlegern. Als Privatanleger gilt jeder, der nicht semiprofessioneller oder professioneller Anleger ist.

Semiprofessionelle Anleger sind im Wesentlichen Anleger,

- die mindestens 200.000 € in einen Fonds investieren;
- die eine schriftliche Erklärung abgeben, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst sind;
- deren Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse unter Berücksichtigung der Art der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition hinreichend sind;
- die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen selbst zu treffen;
- die die damit einhergehenden Risiken verstehen;
- für die eine solche Verpflichtung angemessen ist und
- denen durch die Verwaltungsgesellschaft oder die beauftragte Vertriebsgesellschaft in Textform bestätigt wird, dass sie die Bewertung der Erfahrungen und Kenntnisse des Anlegers vorgenommen hat und von dem selbstständigen Treffen von Anlageentscheidungen sowie dem Risikobewusstsein des Anlegers hinreichend überzeugt ist

oder

- die mindestens 10 Mio. € in einen Fonds investieren.

Professionelle Anleger sind Anleger, die darüber hinaus weitere gesetzliche Anforderungen erfüllen müssen, u. a. in Bezug auf ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.

1.1.4 Geschlossene ELTIF

Um Anlegern zu ermöglichen, unter anderem an den Wachstumschancen des grünen und des digitalen Wandels der Realwirtschaft zu partizipieren, hat der europäische Gesetzgeber die Möglichkeit geschaffen, europäische langfristige Investmentfonds (European Long-Term Investment Funds, abgekürzt „ELTIF“) aufzulegen und grenzüberschreitend – auch – an Privatanleger zu vertreiben.

Bei einem ELTIF handelt es sich um einen alternativen Investmentfonds (AIF) mit Sitz in der Europäischen Union, der von einer EU-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird. Aus der Sicht eines Anlegers nimmt ein ELTIF eine gleichsam unternehmerisch geprägte Kapitalanlage vor: Das Kapital der Anleger wird dazu verwendet, bestimmte Vermögenswerte zu erwerben bzw. zu errichten und langfristig zu bewirtschaften. Infolgedessen hängt der wirtschaftliche Erfolg des ELTIF davon ab, wie erfolgreich die Bewirtschaftung und die (Wieder-) Veräußerung dieser Vermögenswerte verläuft.

Ein ELTIF kann in Beteiligungen an Unternehmen (Eigenkapital- und Fremdkapitalinstrumente), Forderungen, Sachwerte und Fondsanteile investieren, die somit als zulässige ELTIF-Anlagen bezeichnet werden können. Außerdem kann er aber auch klassische Finanzanlagen vornehmen und Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Bankguthaben unterhalten.

Unter „Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente“ versteht man – in der Regel außerbörsliche – Eigenkapitalbeteiligungen aller Art an Unternehmen. Ausnahmsweise kann auch in börslich notierte Werte mit einer nicht sehr erheblichen, im Gesetz näher definierten Marktkapitalisierung investiert werden. Nachdem der Gesetzgeber den ELTIF als Instrument zur Finanzierung der sogenannten „Realwirtschaft“ geschaffen hat, ist das Anlageuniversum eines ELTIF auf derartige Unternehmen beschränkt. Beteiligungen an Unternehmen des Finanzsektors können nur erworben werden, wenn deren Erlaubniserteilung nicht mehr als fünf Jahre zurückliegt.

Der Begriff der „Sachwerte“ in der ELTIF-VO ist weit gefasst. Dazu zählen alle Vermögensgegenstände, die aufgrund ihrer Beschaffenheit und ihrer Eigenschaften einen Ertragswert haben, also z. B. Immobilien oder Infrastrukturanlagen.

Unter „Fremdkapitalinstrumenten“ sind in diesem Zusammenhang Schuldverschreibungen von Unternehmen (der Realwirtschaft), der Forderungserwerb und die Darlehensvergabe durch den ELTIF an solche Unternehmen zu verstehen. Der ELTIF wird damit Gläubiger eines Unternehmens.

Ein ELTIF, der an Privatanleger vertrieben wird, muss mindestens 55 % seines Fondsvermögens in zulässige ELTIF-Anlagen investieren und kann damit maximal 45 % in liquideren anderen Anlagen vorhalten.

Außerdem kann ein ELTIF, dessen Anteile an Privatanleger vertrieben werden, in Höhe von bis zu 50 % seines Nettoinventarwerts selbst Fremdkapital, also Darlehen, aufnehmen. Dies kann zur Liquiditätssteuerung, zur Kostendeckung und zur Finanzierung der Investitionstätigkeit geschehen. Der ELTIF wird damit Schuldner eines Darlehensgebers.

Der Anteilswert eines ELTIF berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile. Wesentlich für die Berechnung sind die Vermögenswerte, die der ELTIF erworben hat. Es gilt zu berücksichtigen, dass für die durch einen ELTIF gehaltenen Vermögenswerte kein liquider Markt und in der Regel kein Börsenkurs existiert. Daher stellen ELTIFs ihren Anteilwert in der Regel nicht börsentäglich fest und der Anteilwert wird maßgeblich durch die Bewertung der illiquiden Anlagen des ELTIF beeinflusst.

An Privatanleger dürfen Anteile an einem ELTIF nur dann vertrieben werden, wenn zuvor eine Geeignetheitsprüfung stattgefunden hat und dem Anleger eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung gestellt wird. Möchte ein Privatanleger demgegenüber ohne vorherige Anlageberatung Anteile an einem ELTIF erwerben, obwohl der ELTIF als für ihn ungeeignet erachtet wird, muss er zuvor ausdrücklich erklären, dass er die damit einhergehenden Risiken versteht und die Transaktion durchführen möchte.

Überdies müssen die Vertragsbedingungen oder die Satzung eines ELTIF, der an Privatanleger vertrieben wird, für alle Anleger (innerhalb einer Anteilklasse) deren Gleichbehandlung vorsehen und eine Vorzugsbehandlung oder spezielle wirtschaftliche Vorteile für einzelne Anleger oder Anlegergruppen ausschließen. Im Übrigen darf die Rechtsform eines ELTIF, der an Privatanleger vertrieben wird, keine weitere Haftung über das eingezahlte Kapital hinaus für die Anleger mit sich bringen und über den ursprünglichen Kapitaleinsatz keine zusätzlichen Verpflichtungen begründen. Übersteigt die (Mindest-) Laufzeit eines ELTIF zehn Jahre, ist schließlich ausdrücklich davor zu warnen, dass sich diese ELTIF-Anlage möglicherweise nicht für Privatanleger eignet, die eine solch langfristige und illiquide Verpflichtung nicht eingehen können.

Anleger können ihre Zeichnung während der Zeichnungsfrist und innerhalb von zwei Wochen nach Unterzeichnung der ursprünglichen Verpflichtungs- oder Zeichnungsvereinbarung widerrufen und erhalten ihr Geld ohne Abzüge zurück.

1.1.5 Sonstige geschlossene Fonds (Europäische Risikokapitalfonds und Europäische Fonds für soziales Unternehmertum)

In Form Europäischer Risikokapitalfonds (EuVECA) und Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) gibt es weitere Typen geschlossener Fonds, die in der gesamten EU vertrieben werden dürfen, wenn die zuständige Behörde in einem der Mitgliedstaaten ihnen die entsprechende Zulassung erteilt hat.

Anteile an einem Europäischen Risikokapitalfonds (EuVECA) und einem Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) dürfen allerdings nur an professionelle Anleger bzw. an Privatanleger vertrieben werden, die ein Mindestinvestment von 100.000 € erbringen und schriftlich angeben, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Investition bewusst sind.

1.2 Verwendung der Anlagebeträge durch die Fondsgesellschaft – Kosten

Das von den Anlegern eingezahlte Eigenkapital wird von der Fondsgesellschaft zum Erwerb des oder der Vermögensgegenstände und zur Begleichung aller Kosten im Zusammenhang mit der Fondsauflegung verwendet. Dabei kann es sich um Nebenkosten für den Erwerb des Fondsobjekts (z. B. Notarkosten), um Kosten für eine beabsichtigte Kreditbeschaffung, Kosten für den Vertrieb der Gesellschaftsbeteiligungen oder sonstige Kosten handeln. Informationen zu den Kosten ergeben sich bei geschlossenen Publikumsfonds aus dem Verkaufsprospekt. Nach der Gründung der Fondsgesellschaft fallen weitere Kosten, insbesondere laufende Kosten für die Verwaltung der Fondsgesellschaft und des oder der Fondsobjekte, an.

Für die Vermittlung von Gesellschaftsbeteiligungen an geschlossenen Fonds, und damit für die Vermittlung des Eigenkapitals an die Fondsgesellschaft, erhalten Kreditinstitute in der Regel Zuwendungen. Dazu können sowohl der vom Anleger gezahlte Ausgabeaufschlag als auch Teile der vom Anleger investierten Beteiligungssumme verwendet werden. Die Vertriebsprovision berechnet sich üblicherweise aus einem Prozentsatz der Zeichnungssumme (ohne Ausgabeaufschlag). Auch laufende Vergütungen sind möglich. Angaben dazu enthalten die Verkaufsprospekte der geschlossenen Fonds. Über die näheren Einzelheiten werden Anleger zudem vor dem Vertragsschluss von ihrem Kreditinstitut informiert.

1.3 Phasen eines geschlossenen Fonds

In der Regel sind mittels geschlossener Fonds finanzierte Investitionsvorhaben durch ein bestimmtes Investitionsvolumen begrenzt. Hierfür wird in der sog. Platzierungsphase Eigenkapital von den Anlegern eingeworben. Nach Erreichen einer in den Anlagebedingungen der Fondsgesellschaft festgelegten Summe an Eigenkapital ist eine Beteiligung nicht mehr möglich – der Fonds wird geschlossen.

Nach der Schließung des Fonds folgt die Bewirtschaftungsphase. Diese kann zehn bis fünfzehn Jahre oder auch länger andauern. Die Laufzeit, die für die Fondsgesellschaft angestrebt wird, wird im Gesellschaftsvertrag festgelegt. In bestimmten Grenzen können darin auch Verlängerungen der Fondslaufzeit vorgesehen sein. Ein – unter Umständen vorzeitiger – Verkauf der Vermögensgegenstände und die anschließende Abwicklung (Liquidation) des Fonds kann eine Zustimmung der Gesellschafter voraussetzen. Ob ein qualifizierter Gesellschafterbeschluss erforderlich ist, um Vermögensgegenstände zu veräußern, ergibt sich aus dem Gesellschaftsvertrag und den Anlagebedingungen.

Feste Verzinsungen gibt es bei geschlossenen Fonds nicht. Der Verkaufsprospekt enthält mitunter Prognosen (Schätzungen) für die möglicherweise erzielbaren Erträge und die angestrebten Auszahlungen des Fonds. Ob und welche Zahlungen tatsächlich an die Anleger geleistet werden können, hängt u. a. von der wirtschaftlichen Entwicklung der Investition und der Strategie des Fonds ab.

Am Ende der Laufzeit des Fonds werden die Vermögensgegenstände nach Möglichkeit veräußert. Im Rahmen der Liquidation wird der Veräußerungserlös nach Abzug aller Verbindlichkeiten unter den Anlegern verteilt und die Fondsgesellschaft liquidiert. Während der Laufzeit des Fonds kann es bereits zu Auszahlungen kommen. Diese Auszahlungen mindern die Schlussauszahlung am Ende der Liquidation. Die Liquidationsphase beginnt mit der Auflösung der Fondsgesellschaft und dauert oft mehrere Jahre, bis es zur vollständigen Beendigung der Fondsgesellschaft kommt und das verbliebene Liquidationsguthaben ausgezahlt werden kann. Erst nach der Veräußerung der Investitionsobjekte und Liquidation lässt sich die Wirt-

schaftlichkeit einer Investition in geschlossene Fonds abschließend beurteilen.

1.4 Keine ordentliche Kündigungsmöglichkeit/nur sehr eingeschränkte Veräußerbarkeit

Eine ordentliche Kündigung der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds ist nicht möglich. Anleger können ihre Anteile nur in Ausnahmefällen – etwa durch außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund – an die Fondsgesellschaft zurückgeben. Das Kapital bleibt in der Regel bis zur Liquidation der Fondsgesellschaft gebunden.

Anders als bei Wertpapieren gibt es keinen liquiden Handel an einem Markt. Zweitmarktplattformen für Beteiligungen an geschlossenen Fonds weisen – je nach Fonds – in der Regel keine oder nur geringe Handelsvolumina auf. Eine Veräußerung der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds ist somit, wenn überhaupt, nur eingeschränkt möglich. Der erzielbare Preis richtet sich dann nach Angebot und Nachfrage und liegt meistens unter dem jeweils noch gebundenen Kapital bzw. dem aktuellen Nettoinventarwert der Gesellschaft. Ferner können gesellschaftsvertragliche Zustimmungserfordernisse die Übertragbarkeit einschränken oder nur an bestimmten Stichtagen ermöglichen.

1.5 Fremdfinanzierung

Geschlossene Fonds nehmen häufig zusätzlich zu dem eingeworbenen Eigenkapital einen Kredit auf, entweder direkt oder über eine Beteiligungsgesellschaft, an der der geschlossene Fonds unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist. Bei geschlossenen Publikumsfonds, der praktisch relevantesten Form geschlossener Fonds, darf dieses Fremdkapital dauerhaft maximal 150 % des Kapitals betragen, das nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern zu tragenden Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung steht.

1.6 Fremdwährungen

Geschlossene Fonds können auch in einer Fremdwährung in Vermögensgegenstände investieren. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (siehe dazu nachfolgend unter Ziffer 2.1) muss dann sicherstellen, dass das damit verbundene Währungsrisiko begrenzt ist. Daher darf der Wert der Vermögensgegenstände höchstens 30 % des Kapitals betragen, das nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern zu tragenden Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung steht.

Denkbar ist allerdings auch, dass ein geschlossener Fonds in verschiedene Anteilklassen unterteilt wird und dann Unterscheidungen zwischen den verschiedenen Anteilklassen vorsieht, etwa auch hinsichtlich der Währung des Anteilswertes. Der Wert jedes Anteils ist dann für jede Anteilklasse gesondert zu errechnen.

1.7 Bewertung der Anlageobjekte und Anteilswert

Die Vermögensgegenstände eines geschlossenen Fonds müssen vor dem Erwerb von einem externen, unabhängigen Bewerter bewertet werden. Der vom Fonds zu leistende Kaufpreis darf den ermittelten Wert nicht oder nur unwesentlich übersteigen. Ferner müssen mindestens einmal jährlich alle Vermögensgegenstände bewertet werden. Sodann wird der sog. Nettoinventarwert (auch Net Asset Value oder kurz NAV genannt) aus der Summe des Wertes der Vermögensgegenstände abzüglich aller Verbindlichkeiten ermittelt; der Nettoinventarwert gibt Aufschluss über den Wert des Fondsvermögens und damit auch über den Wert des Fondsanteils eines Anlegers. Die Bewertungsergebnisse und die Ergebnisse der NAV-Ermittlung werden den Anlegern offengelegt.

2 Anbieter

Geschlossene Fonds werden in der Regel von Kapitalverwaltungsgesellschaften angeboten und verwaltet.

2.1 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft

In aller Regel beauftragt die Fondsgesellschaft eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft mit der Verwaltung und Anlage. Dann ist diese für alle wesentlichen Aufgaben im Zusammenhang mit der Verwaltung des Fondsvermögens und dem Vertrieb der Gesellschaftsbeteiligungen zuständig. Hierzu gehören als Kernfunktionen die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement, die Erfüllung von Meldepflichten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie die Erfüllung von sonstigen regulatorischen Anforderungen.

2.2 Funktion der Verwahrstelle

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss für jede von ihr verwaltete Fondsgesellschaft eine Verwahrstelle beauftragen. Zu deren Aufgaben gehören insbesondere die Überprüfung der Eigentumsverhältnisse an den Vermögensgegenständen der Fondsgesellschaft und die Überwachung der Zahlungsströme. Verwahrstellen sind entweder Kreditinstitute, Wertpapierfirmen oder gesetzlich anerkannte Treuhänder. Einige Geschäfte darf die Kapitalverwaltungsgesellschaft nur mit Zustimmung der Verwahrstelle vornehmen. Hierzu gehören insbesondere die Aufnahme von Krediten und die Verfügung über Sachwerte des Fonds.

3 Rechtliche Grundlagen

Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften unterliegen dem Kapitalanlagegesetzbuch. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft bedarf grundsätzlich der Erlaubnis durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die BaFin überwacht die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften. Bei ausländischen geschlossenen Fonds, die nicht nach Maßgabe des Kapitalanlagegesetzbuchs aufgelegt werden, überwacht die BaFin, ob diese im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften im Inland vertrieben werden dürfen.

3.1 Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft

In der Regel beteiligen sich die Anleger geschlossener Fonds an einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft. Dabei handelt es sich um eine Kommanditgesellschaft (KG), für die das Kapitalanlagegesetzbuch bestimmte Sondervorschriften vorsieht, z. B. für die Rechnungs-

legung oder die Bewertung des Gesellschaftsvermögens. Mit dem Erwerb einer Beteiligung werden die Anleger unmittelbar oder mittelbar und damit wirtschaftlich und haftungsrechtlich Gesellschafter der Kommanditgesellschaft.

Da sich gewöhnlich sehr viele Anleger an einer KG beteiligen, erfolgt die Beteiligung in der Regel mittelbar als Treugeber über einen Treuhänder, den sogenannten Treuhandkommanditisten. Dieser ist als Kommanditist in das Handelsregister eingetragen und nimmt die Gesellschafterrechte der Anleger grundsätzlich weisungsgebunden wahr. Zu diesem Zweck schließt der Anleger mit dem Treuhandkommanditisten einen Treuhandvertrag, wonach der Treuhandkommanditist die für den Anleger eingegangene Beteiligung auf dessen Rechnung hält. Häufig ist vorgesehen, dass der Anleger auf Wunsch später in die Stellung eines unmittelbar beteiligten Gesellschafters, eines Kommanditisten wechseln kann. Teilweise ist bereits zu Beginn eine Beteiligung als Kommanditist möglich. Daneben gibt es in einer Kommanditgesellschaft einen sogenannten Komplementär; hierbei handelt es sich üblicherweise um eine eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH).

Die Gestaltung und Verwaltung des Fonds erfolgt üblicherweise durch eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft, die von der KG bestellt ist. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss für jede von ihr verwaltete KG eine Verwahrstelle beauftragen, die insbesondere Kontrollfunktionen übernimmt (siehe zu den Begriffen „Kapitalverwaltungsgesellschaft“ und „Verwahrstelle“ oben unter Ziffer 2). Die Anlagebedingungen sowie der Gesellschaftsvertrag der KG regeln das Rechtsverhältnis der Anleger zur KG; bei indirekten Beteiligungen kommt ergänzend der Treuhandvertrag zwischen Treugeber und Treuhänder hinzu. Die weiteren typischen Vertragsbeziehungen sind in der folgenden Abbildung schematisch dargestellt.

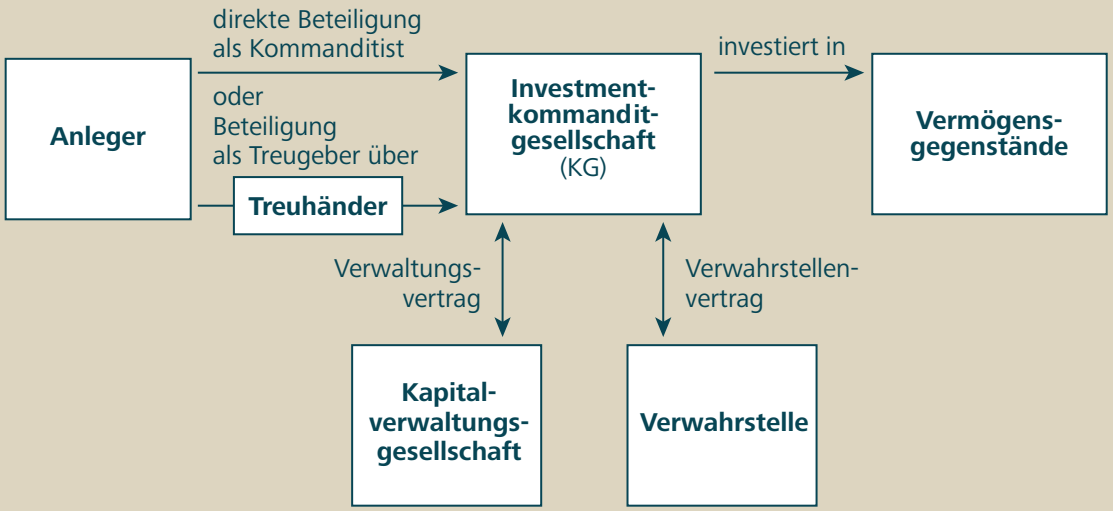
Die Rechte und Pflichten des Anlegers einer KG ergeben sich aus den Anlagebedingungen, dem Gesellschaftsvertrag und ggf. dem Treuhandvertrag der betreffenden KG. Diese sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Anleger haben Pflichten (insbesondere Einzahlung der Einlage) sowie Rechte (insbesondere Vermögens-, Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte). Soweit von der KG Gesellschafterversammlungen einberufen werden, können sie je nach Umfang ihrer Beteiligung Einfluss auf die Entscheidungen der KG nehmen. Ordentliche Gesellschafterversammlungen werden gewöhnlich jährlich abgehalten; unter bestimmten Voraussetzungen können unterjährig außerordentliche Gesellschafterversammlungen stattfinden. Dies ist insbesondere der Fall, wenn Entscheidungen getroffen werden müssen, die sich erheblich auf die wirtschaftliche Situation der KG auswirken (z. B. Objektverkäufe, Verlängerung oder Verkürzung der geplanten Laufzeit der Fonds). Die Gesellschafterversammlungen werden häufig allerdings im schriftlichen oder digitalen Beschlussverfahren durchgeführt.

Die Rechte des Anlegers und seine Einflussnahmemöglichkeiten sind dennoch stark beschränkt. Die laufende Verwaltung der KG obliegt der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Zudem bedarf z. B. die Veräußerung von Sachwerten oder die Aufnahme von Darlehen der Zustimmung der Verwahrstelle.

Für geschlossene Publikumsfonds in Form der Investmentkommanditgesellschaft gelten besondere gesetzliche Regelungen. So ist eine Nachschusspflicht des Anlegers grundsätzlich ausgeschlossen. Auch haftet der Anleger nach einem Ausscheiden während der Laufzeit der KG und nach Beendigung der Liquidation nicht mehr für deren Verbindlichkeiten.

Typische Vertragsbeziehungen bei geschlossenen Fonds



3.2 Geschlossene Investmentaktiengesellschaft

Daneben besteht auch die Möglichkeit, einen geschlossenen Fonds als Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital aufzulegen. Das Grundkapital einer solchen Aktiengesellschaft ist nicht veränderlich. Das Kapital, das die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital zur Umsetzung ihrer Anlagestrategie, also zur Bewirtschaftung des Fondsvermögens, einwirbt, haben die Anleger anfänglich voll einzuzahlen.

Auch die Gestaltung und Verwaltung eines derartigen Fonds erfolgt üblicherweise durch eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss wiederum eine Verwahrstelle beauftragen, die insbesondere Kontrollfunktionen übernimmt (siehe zu den Begriffen „Kapitalverwaltungsgesellschaft" und „Verwahrstelle" oben unter Ziffer 2).

3.3 Ausländische geschlossene Fonds

Neben den hier dargestellten, inländischen geschlossenen Fonds dürfen auch die Anteile ausländischer geschlossener Fonds, die nicht nach Maßgabe des Kapitalanlagegesetzbuchs aufgelegt werden, in Deutschland vertrieben werden, wenn die dafür geltenden gesetzlichen Regelungen eingehalten werden. Ein Vertrieb von ausländischen geschlossenen Publikumsfonds ist in Deutschland zulässig, wenn die wesentlichen Anforderungen erfüllt werden, die das Kapitalanlagegesetzbuch auch für deutsche geschlossene Publikumsfonds aufstellt. Für den Vertrieb ausländischer Spezialfonds an professionelle oder semiprofessionelle Anleger gelten allerdings weniger strenge Anforderungen. Gleichwohl muss für beide Formen von Fonds gegenüber der BaFin zunächst eine Vertriebsanzeige vorgenommen werden. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) prüft dann, ob die jeweiligen Vertriebsvoraussetzungen vorliegen.

4 Anlagemöglichkeiten geschlossener Fonds

Häufig zeichnen sich geschlossene Fonds durch ein bestimmtes Anlagevorhaben aus. Daneben gibt es Geschäftsmodelle geschlossener Fonds, bei denen das Investitionsobjekt noch in Planung ist (Projektentwicklung) oder die konkreten Investitionsobjekte innerhalb einer Anlageklasse bei Prospektierung noch nicht feststehen. Im letztgenannten Fall werden sie in der Regel erst nach Erreichen des prospektierten Fondsvolumens und Schließung des Fonds identifiziert und erworben (sog. Blind Pools).

Nähere Informationen zu den Investitionszielen finden sich in den Anlagebedingungen, die – zusammen mit dem Gesellschaftsvertrag – das Rechtsverhältnis zwischen den Anlegern und dem Fonds regeln.

4.1 Anlagestrategien geschlossener Fonds

Geschlossene Fonds können in ganz unterschiedliche Vermögensgegenstände investieren. Bei geschlossenen Publikumsfonds sind die zulässigen Vermögensgegenstände gesetzlich festgelegt. Möglich sind hier unter anderem Investments in:

- Immobilien,
- Anlagen im Bereich erneuerbarer Energien;
- Schiffe, Schiffsbauten, Schiffsbestand etc.;
- Flugzeuge, Flugzeugbestandteile, Ersatzteile;
- Anteile an Unternehmen, die nicht zum Handel an einem Markt zugelassen sind (Private-Equity-Fonds);
- Container;
- Wald, Forst- und Agrarland;
- Anlagen im Bereich Infrastruktur (z. B. Straßen, Brücken, Stromnetze);
- Anteile an anderen geschlossenen Fonds;
- bestimmte Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Bankguthaben.

4.2 Detailinformationen zu praktisch relevanten Beispielen

Exemplarisch werden nachfolgend geschlossene Immobilienfonds, Erneuerbare-Energien-Fonds, Schiffsfonds, Flugzeugfonds, Private-Equity-Fonds sowie Infrastrukturfonds näher beschrieben.

4.2.1 Immobilienfonds

Geschlossene Immobilienfonds erwerben eine oder mehrere Immobilien. Neben offenen Immobilienfonds und REITs (Real Estate Investment Trusts; dies sind Aktiengesellschaften, deren Geschäft primär aus dem Erwerb, der Errichtung, der Vermietung, der Verpachtung und dem Verkauf von Immobilien besteht) stellen geschlossene Immobilienfonds eine Möglichkeit der indirekten Immobilienanlage dar. Geschlossene Immobilienfonds zeichnen sich dabei durch ein im Regelfall klar definiertes Anlagevorhaben aus. Die Investition kann in in- oder ausländische Immobilienprojekte erfolgen. Je nach Zielland der Investition können sich dabei unterschiedliche steuerliche Folgen ergeben, die von Anlegerseite zu beachten sind.

Gegenstand geschlossener Fonds können Immobilien unterschiedlicher Nutzungsarten sein. So werden Beteiligungsangebote mit Wohnimmobilien, Bürogebäuden, Logistik- oder Einzelhandelsimmobilien angeboten. Vereinzelt werden auch sog. Spezialimmobilien, d. h. Immobilien, die für spezielle Nutzer gebaut wurden – wie z. B. Flughafengebäude, Bahnhöfe –, in einen geschlossenen Immobilienfonds eingebracht. Geschlossene Immobilienfonds investieren im Regelfall in fertiggestellte bzw. bestehende Objekte. In einzelnen Fällen werden auch Beteiligungen angeboten, deren Investitionsziel unfertige bzw. in Planung befindliche Immobilien sind. Die Verkaufsprospekte enthalten ausführliche Informationen zu den Objekten oder Projektentwicklungen bzw. bei noch nicht feststehenden Anlageobjekten Informationen zu Nutzungsarten, Regionen und ggf. weiteren Kriterien noch zu erwerbender Immobilien.

Auszahlungen werden in der Regel jährlich geleistet. Ob und in welcher Höhe sie geleistet werden, hängt im Wesentlichen von den erwirtschafteten Miet- bzw. Pachteinnahmen abzüglich der anfallenden Ausgaben ab (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung). Werden Objekte aus der Beteiligung veräußert, kommt es je nach Beteiligungsangebot zu Abschlusszahlungen. Der Erfolg einer Beteiligung ist von verschiedenen Faktoren abhängig, wie beispielsweise dem Vermietungsstand des Objekts oder der Objekte, der Bausubstanz und der Marktsituation zum Veräußerungszeitpunkt sowie dem Portfoliomanagement.

4.2.2 Erneuerbare-Energien-Fonds

Erneuerbare-Energien-Fonds investieren in bestehende oder noch zu errichtende Anlagen zur Gewinnung von Strom oder Wärme aus erneuerbaren Quellen wie z. B. Sonne, Windkraft, Geothermie, Biogas oder Wasser.

Die üblicherweise jährlichen Auszahlungen resultieren aus den Verkaufserlösen für z. B. Strom und Wärme abzüglich der Ausgaben für Betrieb, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung der Fremdfinanzierung etc. Zudem können ggf. Abschlusszahlungen aus der Veräußerung der Anlagen am Ende der Laufzeit resultieren.

Das wirtschaftliche Ergebnis von Erneuerbare-Energien-Fonds hängt unter anderem von den Herstellungskosten der einzelnen Anlagen, den Erträgen am jeweiligen Standort, den Ausgaben für Wartung und Reparatur, der Entwicklung des Energiepreises bzw. einer ggf. gesetzlich festgelegten Einspeisevergütung und dem Erlös zum Zeitpunkt der Veräußerung ab.

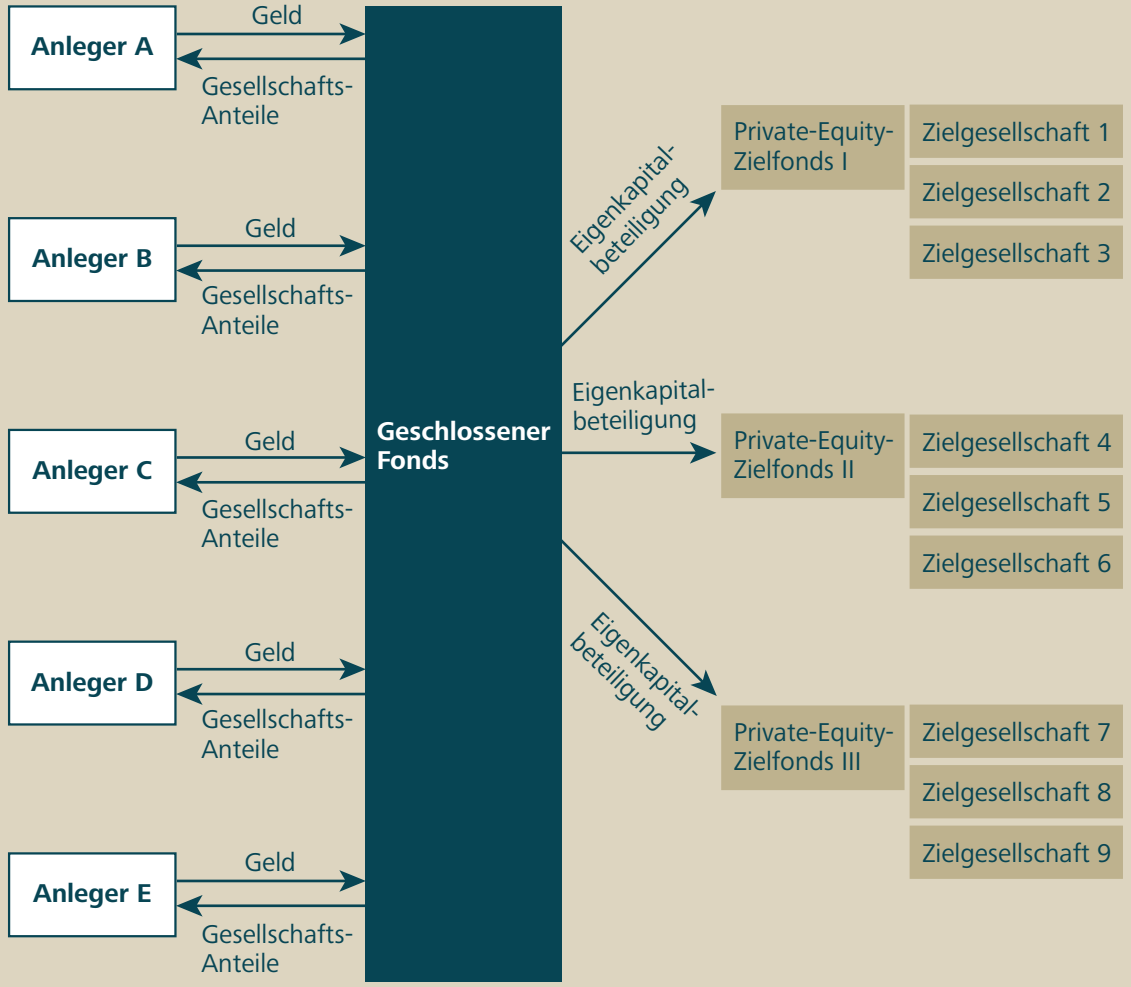
4.2.3 Schiffsfonds

Geschlossene Schiffsfonds erwerben ein Schiff oder auch mehrere Schiffe.

Gegenstand geschlossener Schiffsfonds können unterschiedliche Schiffstypen sein. So werden Beteiligungsangebote regelmä-

C

Private-Equity-Beteiligung über Zielfonds



ßig mit Containerschiffen, Bulkern (Schüttgut-Frachtern) oder Tankern aufgelegt. Geschlossene Schiffsfonds investieren teilweise in noch fertigzustellende Schiffe. Es werden allerdings auch Beteiligungen angeboten, deren Investitionsziel bereits in Betrieb befindliche Schiffe sind. Die Verkaufsprospekte enthalten hierzu ausführliche Informationen.

In der Regel sind jährliche Auszahlungen vorgesehen. Werden Objekte veräußert, sind je nach Beteiligungsangebot Abschlusszahlungen vorgesehen.

Das wirtschaftliche Ergebnis von Schiffsfonds hängt im Wesentlichen von den erzielbaren Charterraten sowie dem Kaufpreis/den Herstellungskosten bzw. dem Veräußerungspreis der Schiffe ab. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel beeinflusst. Spezielle steuerliche Bedingungen können eine Rolle spielen (Tonnagebesteuerung).

4.2.4 Flugzeugfonds

Geschlossene Flugzeugfonds erwerben in der Regel ein Flugzeug, in Einzelfällen auch mehrere Flugzeuge.

Gegenstand geschlossener Flugzeugfonds können dabei sowohl Passagier- als auch Frachtflugzeuge sein. Mehrheitlich investieren geschlossene Flugzeugfonds in bereits fertiggestellte bzw. kurz vor Inbetriebnahme befindliche Flugzeuge. Die Verkaufsprospekte enthalten hierzu ausführliche Informationen.

In der Regel sind jährliche Auszahlungen vorgesehen. Werden Objekte des Fonds veräußert, sind je nach Beteiligungsangebot Abschlusszahlungen vorgesehen.

Das wirtschaftliche Ergebnis von Flugzeugfonds hängt im Wesentlichen von den erzielbaren Leasingraten abzüglich der anfallenden Ausgaben (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Anlegerbetreuung) sowie dem Kaufpreis/den Herstellungskosten bzw. dem Veräußerungspreis des Flugzeugs ab. Diese Faktoren werden maßgeblich von der Weltwirtschaft beeinflusst. Zudem ist zwischen sog. Finance Leases und Operating Leases zu unterscheiden. Bei Finance Leases trägt der Leasingnehmer (in der Regel die Fluggesellschaft bzw. das Frachtunternehmen) das Wertentwicklungsrisiko des Flugzeugs über den Leasingzeitraum, beim Operating Lease hingegen trägt der Leasinggeber, d. h. die Fondsgesellschaft, das Wertentwicklungsrisiko.

4.2.5 Private-Equity-Fonds

Private-Equity-Fonds erwerben direkt oder indirekt Beteiligungen an Unternehmen („Zielgesellschaften"). Der englische Fachbegriff Private Equity bezeichnet dabei die außerbörsliche („private") Bereitstellung von Eigenkapital („Equity") zur Beteiligung an einem Unternehmen.

Je nach Charakter der Zielgesellschaft lassen sich verschiedene Arten von Private-Equity-Beteiligungen unterscheiden. So gibt es sog. Buy-Outs, die in der Regel in bereits etablierte, reife Unternehmen investieren. Eine weitere Ausprägung von Private Equity sind Wagniskapitalbeteiligungen. Diese Fonds beteiligen sich an Unternehmen, die sich in einem – unter Umständen sehr – frühen Entwicklungsstadium befinden. Neben diesen beiden Arten existieren noch weitere Ausprägungen.

Anleger können in Private Equity indirekt durch die gesellschaftsrechtliche Beteiligung an geschlossenen Fonds investieren. Der geschlossene Fonds kann sich zum einen als sog. Dachfonds über Private-Equity-Zielfonds an den Zielgesellschaften beteiligen. Damit geht der Kapitalanleger eine indirekte unternehmerische Eigenkapitalbeteiligung an den Zielgesellschaften der Private-Equity-Zielfonds ein. Die Funktionsweise einer solchen indirekten Anlage ist in der folgenden Abbildung schematisch dargestellt. Je nach Anlagestrategie kann der geschlossene Fonds auch direkt in Zielgesellschaften investieren.

Bei Private-Equity-Fonds erfolgt die Einzahlung des Zeichnungsbetrages häufig gestaffelt über einen längeren Zeitraum auf Anforderung der Fondsgesellschaft (sog. Kapitalabrufe), so dass die dafür erforderlichen Mittel beim Anleger über einen längeren Zeitraum verfügbar gehalten werden müssen. Auch die Auszahlungen an die Anleger werden in der Regel sukzessive erfolgen. Die Höhe eines möglichen Gewinns ist insbesondere abhängig vom Erfolg und damit einer etwaigen Wertsteigerung der Zielgesellschaften, an denen sich die Private-Equity-Zielfonds beteiligt haben.

4.2.6 Infrastrukturfonds und Infrastruktur als Anlageobjekt geschlossener Fonds

Unter Infrastruktur versteht man alle langlebigen Grundeinrichtungen, die das Funktionieren einer Volkswirtschaft ermöglichen.

Dies betrifft vor allem:

- den Verkehr (Bau von Straßen, Tunneln, Brücken, Flughäfen etc.)
- die Energieversorgung (Strom- und Gasversorgung, Bau von Kraftwerken)
- die Telekommunikation (Netze etc.)

Im weiteren Sinne gehören dazu auch die Trinkwasserversorgung sowie die Abwasser- und Abfallentsorgung. Über die ökonomische Infrastruktur hinaus können auch Einrichtungen wie Krankenhäuser, Bildungsstätten oder auch Gefängnisse Infrastruktur zugeordnet werden.

Die Möglichkeiten in Infrastruktur zu investieren sind sehr vielfältig. Sie können alle Bereiche der öffentlichen Infrastruktur umfassen. Ebenso differenzieren sich Investitionen nach dem Grad des unternehmerischen Risikos. So existieren Betreiber-Modelle ebenso, wie leasingähnliche Konstruktionen, die auf die langfristige Vermietung und Generierung stabiler Mieterträge ausgerichtet sind.

Eine weitere Unterscheidung bei Infrastrukturanlageklassen kann hinsichtlich ihres Entwicklungsstadiums erfolgen.

- Greenfield-Projekte sind Projekte, die noch in der Entwicklung sind, d. h. noch nicht abgeschlossen sind. Folglich bieten diese Anlagen i. d. R. höhere Ertragsmöglichkeiten bei deutlich höheren Risiken.
- Brownfield-Projekte sind fertig entwickelte und bereits erstellte Projekte. Hier sind zwar die Ertragschancen kleiner, dafür sind aber auch die Risiken kleiner und i. d. R. die Erträge stetiger und besser planbar.

4.3 Nachhaltigkeitsstrategien

Die Anlagestrategie geschlossener Fonds wird bei neuen Produktangeboten wegen der erheblichen Bedeutung nachhaltiger Geschäftsmodelle, sofern möglich und sinnvoll, darauf abzielen, nachhaltig zu investieren. Der Begriff der Nachhaltigkeit wird sich dabei in der Regel an den sogenannten „ESG-Kriterien" (Environment, Social and Governance – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) orientieren, die sich anhand der Nachhaltigkeitsziele ergeben, die die Vereinten Nationen verfolgen.

Noch besteht allerdings weder ein einheitlicher Standard, noch ein einheitliches Verständnis, welche Anlageangebote Nachhaltigkeitskriterien Rechnung tragen. Weitere Einzelheiten dazu können dem Kapitel A „Der Kapitalmarkt: Merkmale und Risiken" entnommen werden (siehe dort unter Ziffer 1.3).

C

5 Spezielle Risiken bei geschlossenen Fonds

Je nach Investitionsobjekt und vertraglicher Gestaltung können die unterschiedlichsten Risiken relevant sein und unterschiedlich stark zum Tragen kommen. Die jeweiligen Risiken von geschlossenen Publikumsfonds sind in einem separaten Kapitel im jeweiligen Verkaufsprospekt beschrieben. Die Basisinformationsblätter enthalten eine nicht abschließende Darstellung wesentlicher Risiken, die Einfluss auf das Risikoprofil des geschlossenen Fonds haben können. Bei geschlossenen Spezialfonds finden sich Hinweise zu den Risiken in einem Informationsdokument.

5.1 Unternehmerisches Risiko

Abhängig von der Art des erworbenen Wirtschaftsguts können geschlossene Fonds stark von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen, aber auch von branchenspezifischen und objektbezogenen Risiken betroffen sein. So hängen zum Beispiel geschlossene Schiffsfonds u. a. von der konjunkturellen Entwicklung ab, da deren wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich vom globalen Handelsaufkommen, der Entwicklung der Schiffsflotte und des Orderbuchs sowie den daraus resultierenden Charterraten bestimmt wird.

Beteiligungen an geschlossenen Fonds unterliegen als unternehmerische Beteiligungen einem spezifischen Verlustrisiko. Anleger sind Gesellschafter und haften in der Regel mit ihrer Einlage. Sollten z. B. die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft getroffenen und häufig im Verkaufsprospekt dargestellten Annahmen zur wirtschaftlichen Entwicklung der Beteiligung nicht eintreffen, kann es zu einem Verlust bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Das Totalverlustrisiko wird verstärkt durch die teilweise geringe Diversifikation (Streuung des Anlagekapitals).

5.2 Blind-Pool-Risiko

Bei Blind-Pool-Konzepten entstehen zusätzliche Risiken dadurch, dass bei Auflage des geschlossenen Fonds noch nicht feststeht, welche konkreten Investitionsobjekte erworben werden. Stellt sich im Anschluss an deren Erwerb heraus, dass diese nicht gewinnbringend betrieben und/oder weiterveräußert werden können, entstehen für die Anleger Verluste.

Außerdem ist der Erwerb geeigneter Investitionsobjekte zu den von der Kapitalverwaltungsgesellschaft angenommenen Preisen bei Auflage des geschlossenen Fonds noch nicht gesichert. Aus diesem Grunde kann es auch vorkommen, dass der vorgesehene Erwerb nicht erfolgen kann. In diesen Fällen kann es zu einer Rückabwicklung kommen. Sofern vor dem ursprünglich geplanten Erwerb bereits Kosten beispielsweise für die Strukturierung oder für den Vertrieb angefallen sind, wirkt sich auch dies für die Anleger negativ aus, da sie dann die Anlagesumme nicht in voller Höhe zurückerhalten können.

5.3 Prognoserisiko

Der Verkaufsprospekt enthält in der Regel Prognosen, Schätzungen und Annahmen hinsichtlich der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung der Fondsgesellschaft und der erwarteten Zahlungen an die Anleger. Dabei besteht das Risiko, dass die erwarteten Entwicklungen und die getroffenen Annahmen in Zukunft nicht oder nicht im angenommenen Umfang eintreten werden. Dies kann sich negativ auf die vom Anleger zu erzielenden Rückflüsse auswirken. So können sich etwa Inflationsraten, die niedriger als erwartet ausfallen, bei Immobilienfonds, bei denen die Mietpreissteigerung an die Inflationsentwicklung geknüpft ist, dahingehend auswirken, dass der Fonds nicht von den prognostizierten Mietpreissteigerungen profitieren kann.

Besonders bei Fondsgesellschaften mit hoher Kostenbelastung oder hohem Fremdkapitalanteil können schon vergleichsweise geringe Abweichungen vom prognostizierten Geschäftsverlauf dazu führen, dass die Ziele der Gesellschaft nicht erreicht werden können. Je nachdem, in welchem Ausmaß und wie langfristig der angestrebte Geschäftserfolg ausbleibt, werden die Anleger dann Verluste bis hin zum Totalverlust in Kauf zu nehmen haben.

5.4 Interessenkonflikte

Kapitalverwaltungsgesellschaft und Treuhänder sowie ggf. weitere Personen bzw. Gesellschaften werden regelmäßig für mehrere Fondsgesellschaften einer Unternehmensgruppe in gleicher oder ähnlicher Funktion tätig. Dadurch können sich Interessenkonflikte ergeben, wodurch die Interessen der Fondsgesellschaft möglicherweise nicht in ausreichendem Maße gewahrt werden. So kann nicht ausgeschlossen werden, dass bestimmte Maßnahmen zu Lasten der Fondsgesellschaft und zu Gunsten eines mit der Fondsgesellschaft konkurrierenden Unternehmens getroffen werden.

Interessenkonflikte können sich auch daraus ergeben, dass der Treuhänder zur selben Unternehmensgruppe wie die Kapitalverwaltungsgesellschaft gehört.

5.5 Stark eingeschränkte Verfügbarkeit des Kapitals

Die vorzeitige Rückgabe von Anteilen bzw. eine ordentliche Kündigung der Beteiligung ist nicht möglich. Aufgrund der langfristigen Kapitalbindung sind geschlossene Fonds daher nicht für Anleger geeignet, die während der Dauer ihrer Beteiligung über das eingesetzte Kapital verfügen möchten. Beteiligungen an geschlossenen Fonds sind zudem nur eingeschränkt handelbar oder an Dritte übertragbar. Die Suche nach ei-

nem Käufer für die Beteiligung sowie die Abwicklung des Verkaufs kann längere Zeit in Anspruch nehmen. Gegebenenfalls ist mangels Nachfrage eine Veräußerung der Beteiligung auch gar nicht oder nur unter sehr starken Einschränkungen möglich. Die Veräußerung kann ggf. mit hohen Abschlägen auf das ursprünglich eingesetzte Kapital bzw. den aktuellen Nettoinventarwert verbunden sein. Praktisch wird darüber hinaus in der Regel der Abschluss eines schriftlichen Übertragungsvertrags sowie die Zustimmung der Fondsgesellschaft notwendig sein.

5.6 Risiko der Fremdfinanzierung

Risiken können sich auch aufgrund der Finanzierung durch Darlehen ergeben, und zwar sowohl auf der Ebene des geschlossenen Fonds als auch auf der jedes Anlegers.

5.6.1 Risiken bei der Darlehensaufnahme durch den geschlossenen Fonds

Geschlossene Fonds nehmen in der Regel zusätzlich zu dem Beteiligungskapital einen Kredit auf, entweder direkt oder über eine Beteiligungsgesellschaft, an der der geschlossene Fonds unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist. Durch dieses Fremdkapital können sich Wertschwankungen des Investments relativ betrachtet stärker auf das investierte Eigenkapital auswirken (sog. Hebelwirkung). Je höher der Einsatz von Fremdkapital in Relation zum Eigenkapital ist, desto stärker wirken sich Abweichungen von der Ursprungsprognose aus. Verdeutlicht werden kann dies an folgendem (stark vereinfachtem) Beispiel:

Ein geschlossener Fonds erwirbt eine Immobilie für 100 Mio. € (einschließlich sämtlicher Kosten); zum Ende der geplanten Laufzeit wird die Immobilie mit 10 % Verlust zu 90 Mio. € veräußert.

Die Höhe der Fremdkapitalquote wirkt sich mithin überproportional risikoerhöhend auf die Investition aus. Darüber hinaus existieren weitere Risiken in Verbindung mit Fremdfinanzierungen.

So besteht nach Auslaufen der Darlehenslaufzeit das Risiko, eine Anschlussfinanzierung nicht, nicht in ausreichender Höhe oder zu höheren Zinsen als kalkuliert zu erhalten.

Um von geringeren Zinssätzen zu profitieren, können geschlossene Fonds Darlehen in niedriger verzinslichen Währungen aufnehmen, bei denen sich dieser Effekt ergibt. Eine derartige Finanzierung in einer fremden Währung (gegenüber der Anlagewährung aber auch gegenüber den Zahlungsflüssen wie z. B. Mietzahlungen, die der Darlehensrückzahlung dienen) bringt gleichzeitig allerdings zusätzliche Risiken mit sich. Ein Ansteigen des Kurses der Währung, in der das Darlehen aufgenommen wurde und in der insofern auch die Zinsen und die Rückzahlung zu erbringen sind, kann den Vorteil des niedrigeren Zinssatzes mehr als zunichte machen. Im Ergebnis kann sich die Finanzierung letztlich – auch deutlich – gegenüber einer Finanzierung in der Anlagewährung verteuern.

Die Nichteinhaltung von Vereinbarungen aus dem Darlehensvertrag kann dazu führen, dass der Darlehensgeber Auszahlungen verhindern, zusätzliche Sicherheiten fordern oder sogar den Darlehensvertrag kündigen kann. In der Folge kann es zu einer kurzfristigen Verwertung des Anlageobjekts kommen, die zu hohen Verlusten für den Anleger führen kann.

Sofern bei geschlossenen Publikumsfonds die Fremdkapitalquote dauerhaft 150 % des Kapitals übersteigt, das nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern zu tragenden Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung steht, kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geeignete Maßnahmen zur Begrenzung der Fremdkapitalquote einleiten. Dies kann im schlimmsten Fall zur Abwicklung der Fondsgesellschaft und möglichweise zu hohen Verlusten für den Anleger führen. Bei geschlossenen Spezialfonds kann die Fremdkapitalquote höher als 150 % des Kapitals liegen, das nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern zu tragenden Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung steht.

5.6.2 Risiken bei der Darlehensaufnahme durch den Anleger

Manche Anleger finanzieren ihre Beteiligung an einem geschlossenen Fonds, etwa aus steuerlichen Gründen, indem sie selbst Darlehensmittel aufnehmen. Bei einem derartigen Vorgehen kann es bei Verlusten des Fonds schlimmstenfalls allerdings zur persönlichen Insolvenz des betroffenen Anlegers kommen, wenn dieser das eigene Darlehen ohne entsprechende Rückflüsse aus der Anlage in den geschlossenen Fonds nicht zurückführen kann.

5.7 Risiko der Änderung der steuerlichen oder sonstigen rechtlichen Rahmenbedingungen

Die in den Verkaufsunterlagen dargestellten Steuerfolgen der Anlage basieren auf

Fremdkapital-Anteil (bezogen auf die gesamten Erwerbskosten in Höhe von 100 Mio. €)	0 %	25 %	50 %	60 %
Investiertes Eigenkapital	100 Mio. €	75 Mio. €	50 Mio. €	40 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (absolut)	10 Mio. €	10 Mio. €	10 Mio. €	10 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (relativ, d. h. bezogen auf eingesetztes Eigenkapital)	10 %	13,3 %	20 %	25 %

C

der zum Zeitpunkt der Fondsauflage bekannten Rechtslage. Es besteht das Risiko, dass sich die Steuervorschriften ändern oder dass die Finanzverwaltung zu einer abweichenden Beurteilung kommt. Dies kann sich nachteilig auf die steuerliche Situation der Fondsgesellschaft auswirken und zu einer verminderten Auszahlung an den Anleger führen. Ferner kann sich auch die steuerliche Behandlung beim Anleger zu seinem Nachteil verändern.

Zudem kann es zu rückwirkenden Änderungen von Steuervorschriften kommen, wodurch das Risiko negativer Auswirkungen noch erhöht wird.

Aber auch sonstige Gesetzesänderungen oder staatliche Maßnahmen können die Rechtsposition des geschlossenen Fonds oder die Nutzung eines Investitionsobjekts beeinträchtigen. Derartige staatliche Anordnungen können z. B. in allgemeinen Krisensituationen erfolgen. So könnte etwa das für den Fonds geltende Aufsichtsrecht oder das Zivilrecht geändert werden, oder der Staat könnte sonst in dessen Rechtsposition eingreifen. Denkbar ist, dass infolgedessen etwa Investitionsobjekte nicht erworben werden können, prognostizierte Einnahmen eines Fonds erst verspätet vereinnahmt werden oder sogar vollständig ausbleiben, die Kosten der Geschäftstätigkeit steigen oder erwartete staatliche Förderungen ausbleiben.

5.8 Risiko durch Fehlverhalten oder durch Ausfall der Vertragspartner

An Auflage und Vertrieb eines geschlossenen Fonds sowie am Betrieb des Fondsobjekts wirkt eine Vielzahl von Vertragspartnern mit, z. B. Kapitalverwaltungsgesellschaft, Treuhänder, Verwahrstelle, Beteiligungsgesellschaft und Dienstleister. Es besteht das Risiko, dass Vertragspartner ihren Aufgaben und Pflichten nicht oder nur unzureichend nachkommen, etwa im Falle der Schlechtleistung oder des Ausfalls bei Zahlungsunfähigkeit. Dadurch kann es zu Verzögerungen im Betrieb und höheren Aufwendungen sowie zu Einnahmeausfällen und Wertverlusten beim Investitionsobjekt kommen. Die Auszahlungen an den Anleger können daher geringer ausfallen. Es können aber auch mittelbar Schäden für den Anleger entstehen, wenn vereinbarte Dienstleistungen nicht oder nur unzureichend erbracht werden und daraus Einnahmeverluste oder Wertverluste am Investitionsobjekt entstehen.

5.9 Insolvenz der Fondsgesellschaft oder einzelner Fondsbeteiligter

Anleger tragen das Risiko der Insolvenz der Fondsgesellschaft. Die Ansprüche der Anleger gegenüber der Fondsgesellschaft sind nicht gesichert und in der Insolvenz gegenüber den Forderungen anderer Gläubiger der Fondsgesellschaft nachrangig. Ansprüche der Anleger werden daher erst befriedigt, nachdem die Ansprüche anderer Gläubiger befriedigt wurden. Dadurch können sich Auszahlungen an die Anleger mindern oder sie entfallen ganz. Es kann zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen.

Scheidet bei einer Investmentkommanditgesellschaft der Komplementär aus, z. B. indem er insolvent wird, und ist es bis dahin nicht gelungen, den Komplementär zu ersetzen, so wird die Kommanditgesellschaft (KG) in der Regel vorzeitig aufgelöst. Es besteht das Risiko, dass Investitionen der KG nicht oder nicht wie geplant ausgeführt werden. Zudem müssen die Vermögensgegenstände des Fonds veräußert werden. Dies kann unter Umständen nur zu wesentlich schlechteren Bedingungen als erwartet erfolgen. Es kann zu einem weitgehenden oder vollständigen Verlust des Kapitals kommen.

5.10 Rückforderung von Ausschüttungen

Auszahlungen eines geschlossenen Fonds können an diesen zurückzuerstatten sein.

5.10.1 Wiederaufleben der Haftung bei der Investmentkommanditgesellschaft

Bei einer Investmentkommanditgesellschaft haftet der Anleger in Höhe der Haftsumme (in Höhe der von ihm gezeichneten Beteiligung oder eines prozentualen Teils davon) für Verbindlichkeiten der Kommanditgesellschaft (KG). Die persönliche Haftung des Anlegers erlischt, soweit er eine Zahlung in Höhe der auf ihn entfallenden Haftsumme geleistet hat. Diese Haftung lebt zu einem späteren Zeitpunkt in dem Umfang wieder auf, wie Auszahlungen der KG an den Anleger erfolgen, ohne dass diesen Auszahlungen Gewinne gegenüberstehen. Voraussetzung ist zudem, dass sein Kapitalanteil dadurch unter den Betrag der auf ihn entfallenden Haftsumme herabgemindert wird. Faktisch kommt es in diesem Fall zur Rückzahlung (eines Teils) der Haftsumme, wobei eine derartige Rückzahlung nur mit Zustimmung des jeweiligen Anlegers zulässig ist.

5.10.2 Vertragliche Rückforderungsrechte geschlossener Fonds

Manche geschlossene Fonds, insbesondere Private Equity Fonds, nehmen Ausschüttungen prinzipiell nur als jederzeit wieder abrufbare Auszahlung vor oder behalten sich sonst das Recht vor, deren Rückzahlung zu verlangen. In derartigen Fällen müssen Anleger gegebenenfalls die notwendigen liquiden Mittel vorhalten, um einem solchen Verlangen nachkommen zu können.

5.11 Majorisierung

Die Mitspracherechte und Einflussnahmemöglichkeiten des einzelnen Anlegers in der Fondsgesellschaft sind begrenzt. Es besteht das Risiko, dass Geschäftsführungsentscheidungen und über das laufende Geschäft hinausgehende Gesellschafterbeschlüsse anders ausfallen, als vom einzelnen Anleger erwartet oder gewünscht. Der Anleger muss davon ausgehen, dass er bei Gesellschafterbeschlüssen aufgrund seiner individuellen Beteiligungshöhe nur eine Minderheitenposition innehat und die gefassten Beschlüsse nicht maßgeblich beeinflussen kann. Durch die mit der erforderlichen Mehrheit gefassten Gesellschafterbeschlüsse können die Anlagebedingungen sowie die Struktur der Fondsgesellschaft geändert werden. Dadurch können sich die Anlagestrategie, das Risikoprofil oder andere Merkmale der Fondsgesellschaft wesentlich verändern.

5.12 Offenlegung von Anlegerdaten

Aufgrund rechtlicher oder gesetzlicher Bestimmungen können Fondsbeteiligte wie der Komplementär oder der Treuhänder verpflichtet sein, anlegerbezogene Informationen wie Name, Adresse und Beteiligungsbetrag offenzulegen. Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn Mitanleger die Offenlegung dieser

Daten verlangen. Es besteht das Risiko, dass diese Daten unbefugt benutzt werden.

5.13 Spezielle Risiken bei ausgewählten geschlossenen Fonds

5.13.1 Spezielle Risiken bei Immobilienfonds

Das wirtschaftliche Ergebnis einer Immobilieninvestition wird wesentlich durch die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die Konditionen und die Dauer des Mietvertrags, die Zahlung der Mieten, einer eventuell erforderlichen Anschlussvermietung sowie durch die Höhe eines eventuell erzielbaren Veräußerungserlöses bestimmt. Darüber hinaus bestehen weitere immobilienspezifische Risikofaktoren, z. B. hinsichtlich der Bausubstanz und der Notwendigkeit von Instandhaltungs- und Erneuerungsmaßnahmen oder nicht umlegbarer Betriebs- und Nebenkosten. Diese können das wirtschaftliche Ergebnis des Immobilienfonds negativ beeinflussen.

Die in der Prognoserechnung gegebenenfalls getroffenen Annahmen, z. B. mit Blick auf die Inflationsentwicklung, das künftige Mietniveau bei Anschlussvermietung oder die erzielbaren Erlöse aus dem Immobilienverkauf sind mit Unsicherheiten verbunden.

Es besteht insbesondere das Risiko, dass Mieter ausfallen, Mietzahlungen ausbleiben und/oder kurzfristig kein Ersatzmieter gefunden werden kann. Diese Faktoren sind u. a. von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen, der Standortentwicklung sowie der Immobilienpreisentwicklung abhängig und können nur eingeschränkt prognostiziert werden. Dies kann sich negativ auf die Rentabilität der Beteiligung auswirken.

Bei unfertigen bzw. in Planung befindlichen Objekten sind zusätzlich Projekt- und Fertigstellungsrisiken zu beachten.

5.13.2 Spezielle Risiken bei Erneuerbare-Energien-Fonds

Das wirtschaftliche Ergebnis von Erneuerbare-Energien-Fonds hängt im Wesentlichen davon ab, dass die kalkulierten Kosten für Bau und Wartung der Anlagen nicht überschritten werden und die Annahmen der Anlagenhersteller über Leistungsdauer und Verschleiß zutreffen. Es besteht das Risiko, dass Anlagen aufgrund von Witterungs- oder Anschlussproblemen ausfallen bzw. stillstehen. Änderungen von Klima und Wetter können ebenfalls negative Auswirkungen auf den Ertrag der Anlagen haben, wenn die in der Regel durch Gutachten zu langjährigen Durchschnittswerten belegten Werte unterschritten werden.

Ebenfalls wesentlich für die Erträge der Erneuerbare-Energien-Fonds ist die Höhe der Einspeisevergütungen am Standort der Anlage während der Laufzeit. Es besteht das Risiko, dass sich bei einer Änderung oder Aufhebung der gesetzlichen Bestimmungen zu den Einspeisevergütungen die Höhe der Vergütungen aus dem Verkauf von Strom reduziert oder die Abnahme-/Vergütungspflicht des jeweiligen Verteilernetzbetreibers entfällt. Es kann dann zu geringeren Einnahmen als kalkuliert und damit zu geringeren Auszahlungen an die Anleger kommen. Wird die erzeugte Energie über privatwirtschaftliche Verträge am Markt verkauft (z. B. Stromabnahmeverträge mit Industrieunternehmen), besteht das Risiko, dass der Abnehmer den bestehenden Vertrag nicht erfüllt und Ersatzabnehmer gefunden werden müssen. Gleiches gilt nach dem Auslaufen derartiger Verträge. Dabei kann es sein, dass Ersatzabnehmer nicht oder nur zu deutlich schlechteren Konditionen gefunden werden, was die Einnahmen des Fonds erheblich reduzieren kann.

Darüber hinaus sind die in der Prognoserechnung gegebenenfalls getroffenen Annahmen mit Unsicherheiten verbunden und u. a. von den oben genannten Annahmen sowie von weiteren Faktoren abhängig, die nur eingeschränkt prognostiziert werden können.

5.13.3 Spezielle Risiken bei Schiffsfonds

Das wirtschaftliche Ergebnis von Schiffsfonds hängt im Wesentlichen von dem Kaufpreis/den Herstellungskosten, den erzielbaren Charterraten abzüglich der anfallenden Kosten (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Anlegerbetreuung), den laufenden Schiffsbetriebskosten sowie dem Veräußerungspreis der Schiffe ab. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel beeinflusst. So kann z. B. eine rückläufige Entwicklung des Seehandels zu einer sinkenden Nachfrage nach Schiffen führen. Dies kann zur Folge haben, dass die prognostizierten Chartereinnahmen und der geplante Veräußerungserlös nicht erreicht werden und hieraus Verluste beim Anleger resultieren.

Auch die Charterraten hängen stark vom zyklischen Welthandel ab. Zwar können langfristige Charterverträge kontinuierliche Einnahmen aus dem Schiffsinvestment über einen fest vereinbarten Zeitraum ermöglichen. Allerdings besteht das Risiko einer niedrigeren Anschlusscharter. Hinzu tritt, dass die Bauzeit eines Schiffes mehrere Jahre in Anspruch nehmen kann, so dass das Angebot oft nur mit größerer Verzögerung auf einen steigenden Transportbedarf reagieren kann. Dies kann zu stark schwankenden Charterraten führen. Ferner kann die Rendite geschlossener Schiffsfonds durch eine mangelnde Bonität des Charterers beeinflusst werden.

Auch sind die in der Prognoserechnung gegebenenfalls getroffenen Annahmen mit Unsicherheiten verbunden und von verschiedenen Faktoren – wie oben beispielhaft dargestellt – abhängig, die nur eingeschränkt prognostiziert werden können.

5.13.4 Spezielle Risiken bei Flugzeugfonds

Das wirtschaftliche Ergebnis geschlossener Flugzeugfonds wird wesentlich durch die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die Konditionen und die Dauer des Leasingvertrags, die Bonität der Fluggesellschaft bzw. des Luftfrachtunternehmens als Leasingnehmer, die Konditionen eines etwaigen Anschlussleasingvertrags, die anfallenden Kosten (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Anlegerbetreuung) sowie durch die Höhe eines erzielbaren Veräußerungserlöses bestimmt.

Darüber hinaus bestehen weitere flugzeugspezifische Risiken. So trägt beispielsweise im Falle eines Operating Lease der Leasinggeber, d. h. die Fondsgesellschaft, das Wertentwicklungsrisiko (im Gegensatz zum Finance Lease). Dies bedeutet, dass

beim Operating Lease besonderer Wert auf die Qualität des Asset Managements, d. h. der Verwaltung des Investitionsobjekts, zu legen ist, die u. a. für die Instandhaltung und damit wesentlich für die Werterhaltung des Flugzeugs verantwortlich ist.

Grundsätzlich sind die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. der Fondsgesellschaft in der Prognoserechnung getroffenen Annahmen mit Unsicherheiten verbunden und von verschiedenen Faktoren (z. B. der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und speziell der Flugzeugmärkte) abhängig, die nur eingeschränkt prognostiziert werden können. Dies kann sich negativ auf die Rentabilität der Beteiligung auswirken.

5.13.5 Spezielle Risiken bei Private-Equity-Fonds

Private-Equity-Investitionen sind mit überdurchschnittlich hohen geschäftlichen und finanziellen Unsicherheiten konfrontiert. Insbesondere ist nicht gewährleistet, dass das Geschäftsmodell eines Zielunternehmens, in das investiert wird, aufgeht. Zudem können Private-Equity-Anlagen auch in Zielunternehmen erfolgen, die erst seit kurzer Zeit bestehen, über wenig Geschäftserfahrung verfügen, deren Produkte keinen etablierten Markt haben oder die vor einer Umstrukturierung stehen, oder Ähnliches. All das verschärft dann die Unsicherheit der Prognose über die künftige Wertentwicklung.

Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen sind mit einem höheren Risiko verbunden als Investitionen in Unternehmen, die an einer anerkannten Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert sind. Denn die Zielunternehmen sind schwerer zu bewerten und veröffentlichen in aller Regel deutlich weniger Informationen zu ihrem Geschäftsverlauf. Beides bringt die Gefahr mit sich, dass eine Beteiligung an einem Zielunternehmen zu einem Wert erworben wird, der den tatsächlichen Wert dieser Beteiligung übersteigt.

Je nach den Anlagebedingungen des Fonds werden im Rahmen von Private-Equity-Investitionen zudem Minderheitsbeteiligungen erworben, etwa im Rahmen sogenannter „Co-Investments“. Maßgeblicher unternehmerischer Einfluss kann dann nicht ausgeübt werden. Ob die Beteiligung erfolgreich verläuft, ist vielmehr vom unternehmerischen Geschick derjenigen abhängig, die die Mehrheitsbeteiligung halten.

Nach alledem weist die Investition in Private Equity eine vergleichsweise hohe Komplexität auf. Infolgedessen erfordert das Management derartiger Vorhaben eine besondere Expertise und Erfahrung, die nur entsprechend qualifizierte Managementteams aufweisen.

Auch deshalb kann die Anlage in Private Equity mit hohen Kosten verbunden sein. Damit eine Anlage rentabel ist, müssen aber stets zunächst die Kosten kompensiert werden.

Private-Equity-Investitionen zielen darauf ab, den Wert des jeweiligen Zielunternehmens langfristig zu steigern, nicht aber laufende Ausschüttungen zu erwirtschaften. Häufig ist in der Phase, die dem Beteiligungserwerb folgt, schon wegen der Kostenbelastung des jeweiligen Fonds somit zunächst mit negativen Renditen zu rechnen. Ein Gewinn kann regelmäßig erst erzielt werden, wenn die jeweilige Beteiligung wieder veräußert wird und der Ertrag die bis dahin angefallenen Kosten übersteigt.

Schließlich bringt der illiquide Charakter von Private-Equity-Anlagen es mit sich, dass Beteiligungen nicht jederzeit zu ihrem tatsächlichen Wert weiterveräußert werden können. Wenn eine solche Beteiligung dann nicht langfristig genug gehalten werden kann, sondern zügig verwertet werden muss, wird das nur mit einem Abschlag gegenüber dem aktuellen Wert möglich sein. Um Beteiligungen möglichst nicht unter Wert verkaufen zu müssen, haben Private-Equity-Fonds häufig Verlängerungsrechte, auf die der Anleger regelmäßig keinen Einfluss hat. Dadurch kann sich die Laufzeit dieser Fonds erheblich verlängern.

5.13.6 Risiken von Infrastrukturfonds und Infrastruktur als Anlageobjekt geschlossener Fonds

Infrastrukturinvestitionen können zum Teil nur mit überdurchschnittlich großen Anlagebeträgen vorgenommen werden. Dann kann es schwierig sein, ein Klumpenrisiko zu vermeiden und eine hinreichende Risikostreuung herbeizuführen. Je mehr Kapital anfänglich investiert werden muss, um eine Infrastruktur zu errichten oder zu erwerben, desto langfristiger wird sie in der Regel genutzt werden müssen, bis sich die Anfangsinvestition rentiert hat.

Die Investition in Infrastruktur erfolgt in der Regel in einem regulierten Umfeld. Änderungen der Regulierung können sich dann – unter Umständen erheblich – auf die Rentabilität der Anlage auswirken. Auch die Besteuerung kann sich verändern, was sich ebenfalls – unter Umständen erheblich – auf die Rentabilität der Anlage auswirken kann. Soweit die Investition in bestimmten Ländern erfolgt, kann das derartige politische Unsicherheiten unter Umständen erhöhen.

Die Investition in diese Anlageklasse zielt darauf ab, mit der jeweiligen Infrastruktur Erträge zu erzielen. Die Nutzung derartiger Infrastrukturen kann von den jeweiligen Kunden entweder mit einer fest vereinbarten oder aber mit einer nutzungsbasierten Gegenleistung vergütet werden. Je mehr die Gegenleistung davon abhängt, wie intensiv die Infrastruktur tatsächlich genutzt wird, desto größer sind in der Regel die mit dieser Investition verbundenen unternehmerischen Risiken.

Infrastrukturinvestitionen können in verschiedenen Entwicklungsphasen der Verwirklichung eines Infrastrukturprojekts erfolgen. Je weniger weit das jeweilige Unterfangen gediehen ist, desto größer sind in der Regel die mit dieser Investition verbundenen unternehmerischen Risiken. Nach alledem weist die Investition in Infrastruktur eine vergleichsweise hohe Komplexität auf. Infolgedessen erfordert das Management derartiger Vorhaben eine besondere Expertise und Erfahrung, die nur entsprechend qualifizierte Managementteams aufweisen.

Auch deshalb kann die Anlage in Infrastruktur mit hohen Kosten verbunden sein. Damit eine Anlage rentabel ist, müssen aber stets zunächst die Kosten kompensiert werden.

Zudem bringt der illiquide Charakter von Infrastruktur-Anlagen es mit sich, dass diese nicht jederzeit zu ihrem tatsächlichen Wert weiterveräußert werden können. Wenn eine solche Anlage dann nicht langfristig genug gehalten werden kann, sondern zügig verwertet werden muss, wird das nur mit einem Abschlag gegenüber dem aktuellen Wert möglich sein. Um Beteiligungen möglichst nicht unter Wert verkaufen zu müssen, haben Infrastruktur-Fonds häufig Verlängerungsrechte, auf die der Anleger regelmäßig keinen Einfluss hat. Dadurch kann sich die Laufzeit dieser Fonds erheblich verlängern.

Schließlich können sich die speziellen – projektbezogenen – Risiken der jeweiligen Infrastrukturanlage verwirklichen, wie Projektentwicklungsrisiken (z. B. Verzögerung bei Erteilung von Genehmigungen oder des Baufortschritts, fehlende Finanzierung), Betriebs-/Betreiberrisiken (z. B. technische Defekte, witterungsbedingte Störungen, Strafen aufgrund Betriebsausfall), Markt-/Umsatzrisiken (z. B. negative Marktentwicklung beim Strompreis oder Erträgen aus Windkraft), allgemeine wirtschaftliche Entwicklungen, die sich umsatzreduzierend (z. B. aufgrund geringerer Nachfrage am konkreten Standort) auswirken, Umweltrisiken (Haftung bei Umweltschäden z. B. durch Bodenverunreinigung, aber auch das Risiko der Beeinträchtigung oder Zerstörung durch Naturereignisse wie z. B. Stürme oder Überflutungen) oder Risiken durch Ausfall wesentlicher Vertragspartner (z. B. von Hauptauftragsnehmern). Risiken im Zusammenhang mit Minderheitsbeteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften können sich ertragsmindernd aufgrund fehlender Stimmenmehrheit auswirken. Daneben können sich auch andere Risiken aus Gesellschafts- oder Steuerrechtsänderungen ergeben.

5.13.7 Spezielle Risiken bei Fonds ohne Risikomischung

Sämtliche der in den vorhergehenden Abschnitten dargestellten Risiken können sich umso stärker auswirken, je weniger Vermögensgegenstände sich in einem Fonds befinden. Typischerweise können Ausfallrisiken, z. B. Wertminderungen, sinkende oder fehlende Einnahmen aus dem Investitionsobjekt, nicht ausgeglichen werden.

6 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Eine Übersicht über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf die mögliche Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen lässt sich für geschlossene Fonds aufgrund der völlig unterschiedlichen Anlagestrategien in dieser Anlageklasse nicht sinnvoll darstellen.

7 Spezielle Produktinformationen

Geschlossene Publikumsfonds dürfen nur dann vertrieben werden, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft einen Verkaufsprospekt erstellt hat und eine Vertriebszulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) oder eine andere EU-weit geltende Vertriebserlaubnis vorliegt. Die BaFin oder eine andere in der EU zuständige Behörde prüft den Prospekt auf die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben. Die Verantwortung für den Inhalt und die wirtschaftliche Plausibilität liegt jedoch bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Zur Information über die von ihnen verwalteten geschlossenen Fonds, die an Privatanleger und semi-professionelle Anleger vertrieben werden, erstellen Verwaltungsgesellschaften zudem Basisinformationsblätter (BIB). Während der Verkaufsprospekt eine ausführliche Darstellung der Anlageziele des Fonds, der Anlagestrategie, der zulässig erwerbbaren Vermögensgegenstände und der Risiken des Fonds enthält, fassen die BIB ausgewählte wesentliche Informationen zusammen und sollen dem Anleger so erlauben, eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können.

Allerdings gibt nur der Verkaufsprospekt verbindliche Auskunft über die konkrete Ausgestaltung eines geschlossenen Publikumsfonds. Privatanlegern ist der Verkaufsprospekt rechtzeitig zur Verfügung zu stellen, ehe sie sich an einem geschlossenen Fonds beteiligen. Semiprofessionellen und professionellen Anlegern muss ein Verkaufsprospekt unter bestimmten Voraussetzungen nicht zur Verfügung gestellt werden.

Eine anders geartete Dokumentation kann sich insbesondere bei ausländischen geschlossenen Fonds ergeben, die nicht nach Maßgabe des Kapitalanlagegesetzbuchs aufgelegt werden und sich als Spezialfonds nur an semiprofessionelle und professionelle Anleger richten.

D Glossar

AIF - Abkürzung für alternativer (Investment-) Fonds. Kann Gelder z. B. in Wertpapieren oder Bankguthaben anlegen, aber z. B. auch in Sachwerten und weiteren Vermögensgegenständen.

AIFM-Richtlinie - EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (2011/61/EU)

Bärenmarkt - Längere Zeit anhaltende, starke Kursrückgänge an der Börse. Gegensatz zu Bullenmarkt.

Basispunkt - Ein Hundertstel eines Prozents. Steigt zum Beispiel die Rendite einer Anlage von 7,52 % auf 7,57 %, so beträgt die Steigerung fünf Basispunkte.

Basisinformationsblatt - Informationsblatt für PRIIP (siehe dort), das Anleger auf maximal drei DIN-A4-Seiten über die wichtigsten Merkmale des jeweiligen Produkts informiert.

Bail-In - Das Instrument der Gläubigerbeteiligung (Bail-In) gibt der Abwicklungsbehörde die Befugnis, berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten eines Instituts ganz oder teilweise herabzuschreiben und/oder diese Verbindlichkeiten in Anteile oder andere Instrumente des harten Kernkapitals des Instituts umzuwandeln.

Benchmark - Vergleichsgröße, an der die Wertentwicklung einer Anlage gemessen wird. Als Benchmark dienen häufig Anleihen- bzw. Aktienindizes.

Bonität des Schuldners - Maßstab für Zahlungsfähigkeit und -willigkeit eines Schuldners (hier: Emittent eines Wertpapiers).

Brokerhaus (Broker) - Berufsmäßige Bezeichnung für Wertpapierhändler und -makler.

Bullenmarkt - Längere Zeit anhaltende, starke Kurssteigerungen an der Börse. Gegensatz zu Bärenmarkt.

Cap - Festgelegter Wert, bis zu dem der Anleger an den Kursentwicklungen des Basiswertes teilhat.

Derivate - Derivate oder derivative Geschäfte sind von Kassageschäften (vgl. Kassamarkt) „abgeleitete“ (lat. derivare = ableiten) Geschäftsformen in Aktien, Zinsen oder Devisen. Es handelt sich hierbei um Termingeschäfte.

Deutsche Aktienindizes - Die gängigsten deutschen Aktienindizes sind der DAX®, der MDAX®, der SDAX® und der TecDAX®. Der DAX® besteht aus den 40 Standardwerten, die die höchsten Börsenumsätze und Marktkapitalisierungen aufweisen. Der MDAX® repräsentiert die 50 nachfolgenden Werte (Midcaps), der SDAX® umfasst die 70 nächstkleineren Werte (Smallcaps). Der TecDAX® fasst die 30 nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz größten Unternehmen der Technologiebranchen unterhalb der DAX®-Werte zusammen. Die Indizes werden börsentäglich fortlaufend berechnet. Die Zusammensetzung wird in bestimmten Zeitabständen durch die Deutsche Börse bei Bedarf angepasst.

Emission - Ausgabe neuer Wertpapiere.

Emissionspreis - Auch: Ausgabepreis. Preis, zu dem neu ausgegebene Wertpapiere dem

Anlegerpublikum zum Kauf angeboten werden.

Emerging Markets - Aufstrebende Märkte mit überdurchschnittlichen Renditechancen und -risiken.

Emittieren - Erstmaliges Ausgeben von Wertpapieren.

Emittent - Ein Emittent ist der (Her-) Ausgeber von erstmals in Umlauf gebrachten Wertpapieren. Es kann sich dabei um ein Unternehmen, ein Kreditinstitut oder eine Körperschaft des öffentlichen Rechts (z. B. der Staat oder andere Institutionen) handeln.

ESG - Abkürzung für die Begriffe Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (verantwortungsvolle Unternehmensführung). Die sog. ESG-Kriterien berücksichtigen neben ökologischen Aspekten auch den Umgang von Unternehmen mit sozialen Standards und die Qualität der Unternehmensführung.

EUR-Anleihen - Anleihen, bei denen der Nominalbetrag auf Euro (€) lautet.

Eurobonds - Internationale – nicht nur europäische – Schuldverschreibungen, die über internationale Bankenkonsortien platziert werden, auf eine international anerkannte Währung lauten und in mehreren Ländern außerhalb des Heimatlands des Emittenten gehandelt werden. Emittenten sind vorrangig Staaten, internationale Institutionen und Großunternehmen. Eurobonds sind nicht mit EUR-Anleihen zu verwechseln, die auf die gemeinsame europäische Währung Euro lauten.

Festpreisgeschäft - Kaufvertrag über Wertpapiere oder sonstige Finanzinstrumente, der durch die Vereinbarung eines festen oder bestimmbaren Preises für ein Geschäft zwischen einem Kreditinstitut und einem Anleger zu Stande kommt.

Fondsmanagement - Gremium, das Anlageentscheidungen für den jeweiligen (Investment-) Fonds trifft.

Gegenpartei - Vertragspartner.

Green-Bond - Anleihen, deren Emissionserlöse nach entsprechenden Vorgaben für ökologisch nachhaltige Zwecke verwendet werden sollen.

Index - Instrument zur anschaulichen Darstellung von Preis- und Mengenbewegungen bei Gütern und Wertpapieren (z. B. Aktienindex) im Zeitablauf.

Insolvenzrisiko - Gefahr der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit eines Schuldners.

Interbankenmarkt - Der Markt, an dem der Handel zwischen Kreditinstituten stattfindet, d. h., an dem Angebot und Nachfrage von Banken nach Geld, Devisen oder Wertpapieren zusammentreffen. Geographisch und zeitlich ist er nicht abgrenzbar.

IPO - Abkürzung für den Begriff „Initial Public Offering“, engl. für Neuemission bei Börsengang.

KAGB - Kapitalanlagegesetzbuch.

Kapitalverwaltungsgesellschaft - Verwaltet den (Investment-)Fonds.

Kommissionsgeschäft - Abschluss eines Geschäfts zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in eigenem Namen (Kreditinstitut) für Rechnung des Kunden. Korrelation - Größe, die den statistischen Zusammenhang (Gleichlauf) zwischen zwei Zahlenreihen bzw. Wertpapieren aufzeigt.

Liquidität - Hier im Sinne von Veräußerbarkeit. Die Möglichkeit, mehr oder weniger schnell und mit mehr oder weniger hohen Erwerbs- und Veräußerungskosten oder Werteinbußen ein Wertpapier kaufen oder verkaufen zu können.

Liquiditätsmanagementtools - Instrumente zur Steuerung der Liquidität eines Investmentvermögens, die durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft genutzt werden können. Hierzu zählen zum Beispiel Rückgabebeschränkungen, Rückgabefristen und Swingpricing.

Market Maker - Marktteilnehmer, der in der Regel für bestimmte Wertpapiere während der gesamten Laufzeit täglich unter normalen Marktbedingungen fortlaufend An- und Verkaufspreise stellt, ohne hierzu in jedem Fall verpflichtet zu sein. Der Market Maker sorgt dadurch für Marktliquidität.

Marktkapitalisierung - Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft (Multiplikation des Aktienkurses mit der Anzahl der Aktien).

Marktusancen - Feste Handelsbräuche, die sich zur Geschäftsabwicklung in den Wertpapiermärkten herausgebildet haben.

Midcaps - Bezeichnung für Aktien mit einer mittleren Marktkapitalisierung.

MiFID II - (Zweite) EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2014/65/EU).

Offenlegungs-Verordnung - EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (VO (EU) 2019/2088).

OGAW - Abkürzung für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren". OGAW sind offene (Investment-)Fonds, die Gelder z. B. in Wertpapieren und Bankguthaben anlegen.

OGAW-Richtlinie - EU-Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (2009/65/EG).

Order - Kauf- oder Verkaufsauftrag.

Performance - Wertentwicklung einer Anlage. Wird meist auf eine bestimmte Referenzperiode (z. B. ein, fünf oder zehn Jahre) bezogen und in Prozent ausgedrückt.

PRIIP - „Packaged Retail and Insurance-based Investment Products" (verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte).

PRIIP-Verordnung - EU-Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIP) (VO (EU) 1286/2014).

Rating - Eingruppierung von Emittenten entsprechend ihren wirtschaftlichen Verhältnissen.

Referenzzinssatz - Repräsentativer, meist kurz- bis mittelfristiger Zinssatz, an dem bzw. an dessen Veränderungen sich andere Zinssätze (vor allem solche für Floating Rate Notes) orientieren. Wichtige internationale Referenzzinssätze sind zum Beispiel der EURIBOR und der €STR.

Rentabilität - Prozentuales Verhältnis des Ertrags zu dem eingesetzten Kapital in einem bestimmten Zeitraum.

Schuldverschreibung, Inhaberschuldverschreibung - Ein Wertpapier, das für den jeweiligen Inhaber eine Forderung gegenüber dem jeweiligen Emittenten verbrieft.

Skontroführer - Ein Skontroführer – auch Börsenmakler genannt – ist für das Feststellen von Börsenkursen an einer deutschen Wertpapierbörse zuständig. Als Grundlage dient ihm dabei das Orderbuch, in dem alle vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge zusammenlaufen.

Smallcaps - Bezeichnung für Aktien mit einer vergleichsweise geringen Marktkapitalisierung.

Sparplan - Anlageform, bei der Anleger über einen längeren Zeitraum regelmäßig einen festen Betrag in Wertpapiere investieren.

Spotgeschäft - Englische Bezeichnung für Geschäfte an Waren- und Rohstoffbörsen, bei denen die sofortige oder sehr kurzfristige Erfüllung vereinbart wird.

Spotkurs - Kurs, der bei Spotgeschäften zustande kommt.

Spread - Auf- oder Abschlag auf einen Referenzzinssatz (z. B. EURIBOR oder €STR), dessen Höhe sich nach der Bonität und der Marktstellung des betreffenden Schuldners richtet. Auch: Differenz (Spanne) zwischen dem Kauf- und Verkaufskurs für ein Wertpapier zu einem bestimmten Zeitpunkt; eine enge Geld-Brief-Spanne ist ein Zeichen für hohe Marktliquidität.

Swap - Ein Swap ist ein außerbörsliches Derivat, das den Austausch von Zahlungsströmen zwischen den beiden Swap-Vertragspartnern bewirkt.

Taxonomie - Gesetzlicher Rahmen, um ökologisch nachhaltige („grüne") Wirtschaftstätigkeiten innerhalb der EU zu klassifizieren.

Taxonomie-Verordnung - EU-Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (VO (EU) 2020/852).

Unternehmensanleihen - Schuldverschreibungen von Wirtschaftsunternehmen; auch Industrieobligationen genannt.

Usancenbedingte Erfüllungsfrist - Übliche Frist, in der der Verkäufer Wertpapiere zur Verfügung zu stellen und der Käufer die Zahlung zu leisten hat (in Deutschland ist die Erfüllungsfrist zwei Börsentage nach Abschlusstag).

Volatilität - Maß für die Schwankungsintensität eines Wertpapierkurses innerhalb einer bestimmten Periode. Die Berechnung erfolgt aufgrund historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren.

Überreicht durch bevestor