

## Ändert sich etwas durch das KAGB?

Unbeachtet von der breiten Öffentlichkeit ist vor knapp einem Jahr zum 22.07.13 das sogenannte Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) in Kraft getreten. Aktuell wird dieses einer ersten Revision im Bundestag unterzogen, was für uns Anlass zu einem Rückblick auf die Regeln sein soll.

Ziel des KAGB war es, die vorher teilweise nur sehr geringe Regulierung bei einigen Kapitalanlagen (man spricht hier vom unregulierten oder „grauen“ Kapitalmarkt) zu erhöhen. Auch wenn die beiden großen und milliardenschweren Pleiten dieses Jahres (Prokon und Infinus) nicht mit dem KAGB in Beziehung gebracht werden können, bleibt doch zu prüfen, was das KAGB tatsächlich gebracht hat.

Nach knapp einem Jahr lässt sich festhalten, dass die Ziele des KAGB nur zum Teil erreicht worden sind. Die früher oftmals aufgelegten Beteiligungsmodelle (auch geschlossene Fonds genannt), dürfen jetzt nur noch von Gesellschaften aufgelegt werden, die einer höheren Regulierung unterliegen. Dies ist grundlegend positiv zu bewerten.

Auf der anderen Seite weichen aber immer noch einige Gesellschaften der Regulierung aus. Unregulierte Nischen bieten hierbei Genussrechte, Anleihen oder sogenannte operativ tätige Unternehmensbeteiligungen. Man kann daraus ableiten, dass die Fälle Prokon und Infinus mit zusammen wahrscheinlich bis zu 2 Mrd. Euro Schaden für Anleger, auch mit dem KAGB nicht verhindert worden wären.

Die Aufsicht über all diese Anlagen hat die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) inne. Allerdings wehrt sich die Präsidentin der BaFin, Frau Dr. König (nicht mit dem Autor dieser Zeilen verwandt) strikt dagegen, eine engere Produktprüfung vorzunehmen, sondern es erfolgt lediglich eine formaljuristische Prospektprüfung. Überspitzt formuliert, könnte man sagen, wenn die Risikoaufklärung korrekt ist („Sie können mit dieser Anlage 100% des Kapitals verlieren“), dann ist dies für die BaFin ok, auch wenn das Geschäftsmodell klar erkennbar nicht zu einem Gewinn führen kann. Dies ist für Anleger keinerlei Unterstützung bei der Entscheidung für/ gegen eine Investition und darf auch nicht so gesehen werden!

Aus der Praxis der letzten Wochen möchten wir Ihnen von zwei Beteiligungen berichten, die jeweils bereits mehrere Jahre laufen und die wir zur Prüfung vorgelegt bekommen haben. Diese mögen als Beispiel dienen, wie schwierig es ist, bei einer Investition das Prospekt vollumfänglich zu prüfen und auch welche Entscheidungen im Verlauf der Anlage notwendig sein können.

### 1. Immobilieninvestition in London

Investiert wurde 2006 in eine Büroimmobilie in London, die Großteils an eine niederländische Bank vermietet ist. Die Immobilie kostete 300 Mio. Euro zuzüglich 50 Mio. Euro Nebenkosten. Davon wurden 45% durch Eigenkapital (eingesammelte Anlegergelder) finanziert und 55% durch zusätzliche Bankdarlehen. Aufgrund negativer Entwicklungen im Immobilienmarkt in London und im Währungsverhältnis Euro/Pfund, beträgt das Eigenkapital aktuell nur noch weniger als 30% des eingezahlten Anlegerkapitals, zudem läuft der Mietvertrag mit dem Hauptmieter in zwei Jahren aus.

2. Beteiligung an Schiffsinvestitionen mit ergänzender Bankbürgschaft

Investiert wurde 2007 in ein Portfolio aus Schiffsbeteiligungen. Ergänzend gab es eine Bankbürgschaft, dass nach 15 Jahren mindestens die eingezahlten Beiträge zurückerstattet werden.

Wie die meisten Schiffsbeteiligungen leidet auch dieses Portfolio unter den stark gesunkenen Charterraten. Vor wenigen Wochen erhielten die Anleger ein Schreiben der bürgenden Bank, dass diese die Bürgschaft schon 2014 zu 60% des Garantiewertes zurücknehmen würde. Für den Anleger stellt sich daher die Frage, jetzt 60% zu erhalten, oder darauf zu vertrauen, in 2022 dann 100% zurück zu erhalten. Im 116 Seiten umfassenden Prospekt wird fast ausschließlich über die Schiffsinvestition und damit zusammenhängenden Aspekten geschrieben. Der jetzt wichtige Fall der Garantie umfasst nur wenige Seiten.

Hätte das KAGB in einem dieser beiden Fälle Vorteile gebracht? Aus unserer Sicht ein klares „Nein“!

Beide Prospekte enthielten selbstverständlich auf den über 100 Prospektseiten diverse Hinweise zu Risiken der Anlagen. Allerdings wurden durch die seinerzeit vermittelnden Banken diese im Beratungsgespräch relativiert und immer die Chancen der Anlage in den Vordergrund gestellt. Genau darum geht es selbstverständlich bei einer unternehmerischen Anlage. Es handelt sich, trotz der Benennung von festen Werten für Ausschüttungen über viele Jahre, nicht um eine festverzinsliche Anlage, sondern um ein Projekt mit ungewissem Ausgang. Lassen Sie uns dies an unserem Beispiel der Immobilie in London etwas näher betrachten:

Wer in Fremdwährung (hier britische Pfund) investiert, muss damit rechnen, dass die Rückzahlung in Euro niedriger oder höher ausfällt, als zu Beginn kalkuliert. In Prospekten wird immer ein bestimmter Wert zur Berechnung gewählt, dieser wird aber mit nahezu 100%iger Sicherheit nicht der tatsächliche Wert der Zukunft sein. Zudem stellt sich bei jeder Investition die Frage, zu welchem Preis ich das Objekt wieder verkaufen kann. Während bei Konsumgütern wie Autos, Computer u.a. jeder intuitiv antworten würde, dass ein späterer Verkauf einen Verlust bringt, wird dies bei Immobilien bisher immer noch meist anders bewertet. Dabei nutzt sich der Baukörper über die Zeit ab und muss dann in Teilen saniert werden. Ein neues Dach, neue Fenster oder auch Teppichböden sind aber nichts anderes als Kosten in der Zukunft, die ich aufwenden muss, um den Wert des Gebäudes zu erhalten. Gelingt es mir nicht, frühzeitig den Mietvertrag zu verlängern, kommen zudem oftmals hohe Umbaukosten hinzu, die schnell dazu führen, dass ein oder zwei Jahre keine Mieteinnahmen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Alle diese Risiken sind selbstverständlich im Prospekt genannt, aber in der Menge des Textes (160 Seiten DIN A4) gehen diese leicht unter oder werden im Beratungsgespräch nicht wirklich thematisiert, da Banken mit Beteiligungen zweistellige Provisionen verdienen.

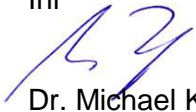
Das KAGB sorgt für eine strengere Regulierung der Initiatoren geschlossener Beteiligungen. Hierdurch werden sicherlich kleinere Häuser, die nicht die Kraft für eine jahrzehntelange Begleitung der Anleger aufbringen, vom Markt entfernt. Zudem wird die Höhe des Fremdkapitals begrenzt (max. 60%), was nahezu ausschließliche Fremdkapitalfonds verhindern soll. Allerdings kann und will diese Regulierung nicht die wirtschaftliche Tragfähigkeit und eine betriebswirtschaftliche Wahrscheinlichkeit für Gewinne oder eine Ausgewogenheit der Darstellung prüfen.

Fazit:

Unternehmerische Beteiligungen, unabhängig ob durch das KAGB reguliert oder in Form von Umgehungstatbeständen wie Genussrechten aufgelegt, bleiben riskante Anlagen. Riskant deshalb, weil alle noch so umfangreichen Prognosen immer nur Prognosen bleiben werden. Für die meisten Privatanleger kann deshalb nur die Empfehlung lauten: „Finger weg“. Nur wer über ein so umfangreiches Vermögen verfügt, dass er Verluste bei einer Beteiligung durch Übergewinne bei vielen anderen Beteiligungen kompensieren kann, sollte sich diesem Segment widmen. Auch dann gilt es, die Angebote kritisch zu prüfen. Das KAGB ändert leider an dieser Situation nichts und erfüllt damit das eigentliche Ziel des Anlegerschutzes nur bedingt. Wer ein Angebot zur Investition vorgelegt bekommt, sollte u.a. folgende Details bewerten: Kostenquote, Eigenkapitalquote, Finanzierungsdetails, Abhängigkeiten bei verschachtelten Strukturen, Marktverhältnisse, Risiken und vieles mehr. Wer dies nicht selbst tun möchte, sollte damit einen unabhängigen Prüfer beauftragen und nicht nur auf den Verkäufer der Beteiligung hören. Wenige hundert Euro für eine unabhängige Prüfung sind wenig Geld angesichts des Totalverlustrisikos bei einer voreiligen Investitionsentscheidung.

*Gerne stehen wir Ihnen für Ihre Fragen zur Verfügung und unterstützen Sie bei der Prüfung Ihrer angebotener Anlagen.*

Ihr



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Mail 2014. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.