

## **Das KAGB - Beitrag von Hörtkorn Finanzen**

Als Auslöser für die Gesetzesinitiative zum KAGB wird allgemein die Finanzkrise 2007/2008 gesehen. Die Krise hatte bei einer ganzen Reihe von seinerzeit im Verkehr befindlichen Kapitalanlagen (Total-)verluste hervorgerufen. Doch damit wurde lediglich eine Entwicklung beschleunigt, die ohnehin absehbar und nicht aufzuhalten war. Die Regulierung war überfällig. Seither kennen wir – externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, Risikoklassifizierungen, Wesentliche Anlegerinformationen (WAI) und einiges mehr – Dinge, die durchaus Sinn machen und auch schon vorher hätten Standard in der Finanzvermittlung sein sollen.

### **Alles gut jetzt, oder?**

Was geregelt werden soll, muss auch überwacht werden – Achtung: Bürokratie! Viele von Ihnen erinnern sich vielleicht noch an die überschaubaren Prospekte vor 2013. Seit Emittenten für das haften, was sie verkünden, haben die Anwälte das Sagen. Das liest sich oft nicht nur furchtbar, das hat auch regelmäßig mehr als den doppelten Umfang wie früher. Dazu kommen eine ausufernde Zahl von Zusatzformularen und umfangreiche Beratungsdokumentationen. Hinzu kommt das quantitative Zulassungsverfahren durch die BAFIN, welches durchaus bis zu 6 Monate in Anspruch nehmen kann. Im Vergleich zu etwa vier Wochen vor der Regulierung.

Wem nützt das jetzt, den Anlegern oder den Emittenten? Beiden, hoffentlich.

Sehr vieles im KAGB wurde beeinflusst durch die Lobbyisten der Banken und Sparkassen. Die vor 2013 über 120.000 freien Vermittler und die zahlreichen kleineren Emissionshäuser hat scheinbar keiner befragt. In der Folge setzte ein großes Anbieter- und Vermittlersterben in der Branche ein.

Einige Fakten:

- Heute sind nur noch rund 38.000 Vermittler registriert.
- Die Genehmigung für Alternative Investmentfonds (AIF) haben sogar nur 8.555 freie Vermittler (Vermittlerregister.info, Stand 2. März 2021).
- Von den vor 2013 bis zu 400 Neuemissionen geschlossener Fonds pro Jahr, sind derzeit jährlich nur noch neue Angebote in zweistelliger Höhe verblieben.
- Die Zahl der Emissionshäuser hat das KAGB im gleichen Verhältnis reduziert.

### **Hier wurde nicht nur Unkraut vernichtet**

Ja, das ist zum Teil auch gewollt und hat den Markt bereinigt. Aber eben nicht nur. Neue inhabergeführte Anbieter kommen aufgrund der hohen Einstiegshürden, die das KAGB aufstellt, nicht in den Markt. Wir bezweifeln, dass dies nur von Vorteil ist für Anleger. Wie einige von Ihnen schon wissen, ist „inhabergeführt“ in unserem Produktprüfungsprozess ein wesentlicher Qualitätsfaktor. Solche Unternehmen sind kreativer, werteorientierter, verbindlicher und die Guten sind mit ihren Anlegern gemeinsam im Boot, heißt, sie sind persönlich mit investiert. Große Vertriebe dominieren den Gesamtmarkt. Angebote werden daher eher nach dauerhafter Vertriebsfähigkeit konzipiert als dass sie immer im Anlegerinteresse ausgestaltet sind.

Ein wesentliches Credo unseres Prüfungsprozesses lautet: „*Der Koch ist entscheidend, nicht die Speisekarte.*“ Durch die Regulierung wurde eine Risikoklassifizierung obligatorisch. AIF sind als „unternehmerische Beteiligungen“ dabei sämtlich in den Risikoklassen 6 oder 7 (Skala: 1 (geringes Risiko) – 7 (max. Risiko)) eingeordnet.

### **Das bildet die Realität in keiner Weise ab**

Somit werden weder die Investitionsmärkte (Assetklassen) noch die Managementqualität des Emittenten (Track-Record etc.) berücksichtigt. Das Prinzip einer Risikoklassifizierung finden wir grundsätzlich sinnvoll, aber so kommt der Investitionswillige nicht zum Ziel, um die Spreu vom Weizen zu trennen.

Das investierte Anlegervermögen wird seit 2013 treuhänderisch von einer externen Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwaltet, gegen Gebühr. Diese und andere Folgen der Regulierung kosten Geld; das Geld der Anleger, versteht sich. Dass die Erträge dadurch sinken, ist für viele Anleger nicht so schlimm; sie zahlen gern einen Preis für die erhöhte Sicherheit einer genauen behördlichen Zulassung und einer sicheren Verwahrung ihrer investierten Gelder.

Doch dies war nicht geplant: Durch die erhöhten strukturell bedingten Kosten lohnt es sich aber so gut wie nie, kleinere Projekte unter ca. 25 Mio. Eigenkapital für den Publikumsmarkt in das Investitionsangebot eines AIF zu kleiden. Solche Opportunitäten sind in Folge der Gruppe der „semiprofessionellen“ Anleger (= Anleger mit ausreichend Erfahrung; nur diese dürfen Spezial-AIF zeichnen) vorbehalten und werden nur noch als Spezial-AIF angeboten – mit geringerem Regulierungsstandard, geringeren Kosten und ab Euro 200.000 Mindestanlage.

### **Fazit:**

Die Einführung des KAGB bedeutet klarere Strukturen, mehr Transparenz und mehr Sicherheit durch externe Prüfungsinstanzen. Doch so notwendig sie war, sie verursacht höhere Kosten und hat auch ungewollte Folgen. Ist das alles unvermeidlich? Wir denken das nicht und sehen durchaus Potential zur Verbesserung.