

Debakel bei Publikumsfonds hält an

Branche verliert im November 2011 fast 5,2 Mrd. Euro – Stabiles Geschäft mit institutionellen Investoren

Es sind harte Zeiten für die deutschen Fondsgesellschaften. Die Mittelabflüsse bei den Publikumsfonds halten nach der jüngsten Branchenstatistik auch im November an – und haben sich sogar noch verstärkt. Da sind die Asset Manager fein raus, die ein festes Standbein im boomenden Geschäft mit institutionellen Anlegern haben.

Publikumsfonds für 5,1 Mrd. Euro. Das zeigen die jüngsten Daten der monatlichen Statistik des Fondsverbands BVI.

Für die Branche kommt es damit Schlag auf Schlag, das gerade abgeschlossene Jahr hat sich nach dem Einbruch 2008 (-27,8 Mrd. Euro bei Publikumsfonds) und der folgenden Erholung in den Jahren 2009 (+1,7 Mrd.) und 2010 (+19,3 Mrd.) zum Desaster entwickelt. Von Januar bis einschließlich November steht bereits ein Minus von 13,8 Mrd. Euro in den Büchern, der Dezember lässt ebenfalls nicht hoffen.

Als die größten Verlierer auf Jahressicht erweisen sich die Rentenfonds (siehe Tabelle). Aus diesen Produkten flossen von Januar bis November 2011 knapp 4,6 Mrd. Euro ab, 3,9 Mrd. Euro davon allein im November. Hintergrund sei die weiterhin schwelende europäische

Staatsschuldenkrise, erläutert der Fondsverband BVI. Angesichts deren Entwicklung würden die Anleger – bei Publikumsfonds sind dies vornehmlich Privatanleger – insbesondere Fonds mit Schwerpunkt auf Euro-Anleihen den Rücken kehren. Auch Unternehmensanleihen sind in der Gunst gefallen; aus Fonds, die ihr Vermögen in Corporate Bonds investieren, zogen die Anleger im Betrachtungszeitraum 1,5 Mrd. Euro ab. Gegen den Trend zulegen konnten hingegen Rentenfonds mit dem Fokus auf Dollar.

Auch bei den Aktienfonds hielt im November die trübe Stimmung an. So verstanden denn viele Anleger das Absacken des deutschen Leitindex Dax in der zweiten Novemberhälfte von über 6000 Punkten auf nahezu 5400 wohl als endgültiges Verkaufssignal. Netto wurden im Berichtsmontat Aktienfonds für 1,4 Mrd. Euro verkauft, lediglich Fonds mit einem Deutschland-Fokus konnten unterm Strich Mittel hinzugewinnen (+416 Mill. Euro).

Während sich das Geschäft mit Publikumsfonds als zunehmend schwierig erweist, können die Gesellschaften im Geschäft mit institutionellen Kunden wie Versicherern, Pensionsfonds und Stiftungen konstant zulegen. Im November flossen Spezialfonds 7,7 Mrd. Euro an neuen Geldern zu, nach 4,6 Mrd. Euro im Vormonat. Über Mandate konnten die Gesellschaften weitere 4 Mrd. Euro einwerben.

Nettomittelaufkommen

in Mill.	Nov. 2011	Jan.-Nov. 2011
Aktienfonds	-1400	-2647
Rentenfonds	-3921	-4583
Mischfonds	303	18
Wertgesicherte Fonds	-271	-2801
Geldmarktfonds	267	-150
Zielvorgabefonds	-98	-764
Lebenszyklusfonds	9	68
Hybridfonds	-101	-2122
Alt. Anlagefonds	127	-1304
Offene Immobilienfonds	-81	786
Summe Publikumsfonds	-5182	-13754
Spezialfonds	7745	33479
Freie Mandate	3954	2431
Insgesamt	6517	22156

Börsen-Zeitung

Neben dem Geschäft mit Profianlegern erweisen sich auch die Indexfonds (ETF) weiterhin als Quelle neuer Mittel. So konnte die Fondsgesellschaft BlackRock von Januar bis November allein mit dem „iShares Dax“ 8,0 Mrd. Euro einsammeln. BlackRock gehört damit auch zu den Gesellschaften, die einschließlich November im Jahr 2011 die höchsten Mittelzuflüsse aufweisen konnten (siehe Grafik). Auch die Deutsche Bank-Gruppe konnte mit dem „DB X-Trackers Dax ETF“ 4,1 Mrd. Euro einsammeln, sie verlor aber an anderer Stelle und zählt insgesamt zu den Verlierern.

GASTBEITRAG

Verbriefung in Luxemburg – Fundament des Vertrauens

Börsen-Zeitung, 10.1.2012
Verbriefung ist die Ausgabe strukturierter und handelbarer Wertpapiere, deren Zins und Tilgung durch ein definiertes Portfolio von Vermögenswerten zu erwirtschaften ist, durch Zweckgesellschaften. Als Finanzierungsquelle kommt der Verbriefung makroökonomisch eine bedeutende Rolle im Rahmen der gesamten Kreditversorgung zu. Jedoch mangelt es Investoren seit mehreren Jahren an Vertrauen in diese grundsätzlich sinnvolle Anlage.



Olivier Jordant

Partner
Ernst & Young
Luxemburg

Auf Basis der AFME-Statistik zeigt die Entwicklung der Emissionsvolumina zwischen 2005 und 2010 einen Rückgang um 52% für die USA, während in Europa ein Anstieg von 17% erreicht wurde. Nur auf den ersten Blick besteht in Europa ein höheres Vertrauen der Investoren, denn dieser Anstieg geht mit einer historisch niedrigen Platzierungsquote einher. Dennoch wird der Verbriefung in Zeiten steigender regulatorischer Kapitalanforderungen an Kredit- und Versicherungsunternehmen sowie spürbarer Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe an Unternehmen der Realwirtschaft auf Seiten der Initiatoren künftig erneut eine gesteigerte Finanzierungsrolle zukommen. Jedoch nur, wenn das Vertrauen der Investoren dauerhaft zurückgewonnen werden kann.

Solider Rahmen

Allen Beteiligten dürfte inzwischen bewusst sein, dass dies nur durch hinreichende Qualität und Transparenz der Transaktionen ermöglicht werden kann. Zur Erreichung dieser Ziele wird unter anderem ein solider gesellschaftsrechtlicher Rahmen benötigt, um für alle Transaktionen verbindliche und allgemein bekannte Grundstrukturen zu schaffen und somit das Fundament des Investorenvertrauens zu legen.

Luxemburg, das sich nach der EZB-Statistik zum 30. September 2011 mit 494 emittierenden Zweckgesellschaften (davon 27 regulierte Gesellschaften) auf Platz 4 der europäischen Verbriefungsmärkte positioniert, hatte schon vor den jüngsten Krisen die Bedeutung von Qualität und Transparenz erkannt und bereits im Jahr 2004 das Verbriefungsgesetz eingeführt. Ein gesellschaftsrechtliches Rahmenwerk, das im Hinblick auf klare und transparente Regelungen einen Meilenstein setzte. Das Anlegervertrauen wurde durch dieses Gesetz gerade in den vergangenen Krisenjahre gestärkt, was sich insbesondere im Anstieg der regulierten (fortlaufend an die Öffentlichkeit emittierenden) Zweckgesellschaften von sechs in 2005 auf derzeit 27 Gesellschaften widerspiegelt.

Vorteile in der Krise

Das Verbriefungsgesetz wartet in der aktuellen Vertrauenskrise mit diversen Vorteilen auf. So bietet es zur individuellen Ausgestaltung einer Transaktion einerseits größtmögliche Flexibilität durch Zulässigkeit aller Assetklassen und Verbriefungsinstrumente, die Ermöglichung von True-Sale- und synthetischen Transaktionen, die Wahl der Rechtsform des Emittenten (Handelsgesellschaft versus Fonds) sowie durch die Möglichkeit, voneinander separierte Teilvermögen innerhalb einer Zweckgesellschaft zu schaffen.

Unabhängige Vermögen

Diese Teilvermögen sind von der Zweckgesellschaft selbst und allen anderen Teilvermögen unabhängig, das heißt, die Ansprüche der

Investoren sind auf die jeweils eingebrachten Vermögenswerte limitiert und auch die Liquidation eines Teilvermögens führt weder zur Liquidation der Zweckgesellschaft noch eines anderen Teilvermögens.

Eindeutige Rechtssicherheit

Dies macht andererseits eine ansonsten notwendige, meist komplexe einzelvertragliche insolvenzrechtliche Definition dieser Separation überflüssig und führt im Vergleich zu einer transparenten, eindeutigen Rechtssicherheit und Anspruchsgrundlage. Darüber hinaus bietet das Verbriefungsgesetz umfassende steuerliche Neutralität, denn obwohl eine Verbriefungsgesellschaft vollständig der luxemburgischen Einkommensteuer unterliegt, beträgt die faktische Steuerlast annähernd null, da die Ausschüttungen an Investoren bei der Zweckgesellschaft steuerlich abzugsfähig sind und grundsätzlich auch keiner luxemburgischen Quellensteuer unterliegen.

Qualifizierte Dienstleister

Eine weitere Komponente des Erfolges von Verbriefungen in Luxemburg resultiert aus den qualifizierten Dienstleistern, die den Initiatoren ohne transaktionsbezogenes Eigeninteresse und damit zu Gunsten der Transaktionsqualität beratend



Oliver Cloess

Senior Manager
Ernst & Young
Luxemburg

zur Seite stehen. Bis heute haben diese Dienstleister und Initiatoren dafür gesorgt, dass die vertrauensschaffende Konzeption des Verbriefungsgesetzes nicht nur Theorie bleibt und auch die mit der Beaufichtigung von regulierten Zweckgesellschaften beauftragte Finanzaufsicht CSSF hat bereits mit Einführung des Verbriefungsgesetzes aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen geschaffen, die einerseits die notwendigen Spielräume zur Transaktionsgestaltung erhalten, andererseits aber auch erforderliche Mindestanforderungen an die Qualität der Transaktionen und Initiatoren stellen.

Die CSSF kommt ihrem Auftrag dabei proaktiv und effizient nach; dies zeigt sich unter anderem darin, dass sie sich nicht nur auf die reine Vorlage und Beurteilung von Dokumenten beschränkt, sondern die Initiatoren direkt zu einer persönlichen Präsentation der geplanten Transaktion einlädt, um wesentliche Aspekte zeitnah in einem einzigen Durchgang klären zu können.

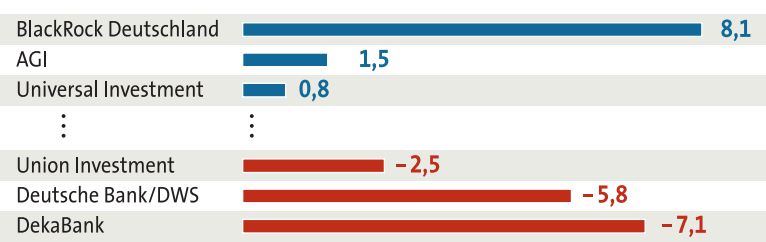
Attraktiver Markt

Luxemburg hat mit dem Verbriefungsgesetz frühzeitig das Fundament für die Verlässlichkeit des lokalen Verbriefungsmarktes gelegt, auf dessen Basis ein Haus errichtet wurde, das von Initiatoren, den lokalen Dienstleistern sowie der Finanzmarktaufsicht nachhaltig mit Leben gefüllt wurde. Luxemburg wurde für Initiatoren mit Recht zu einem der attraktivsten Verbriefungsmärkte Europas und auch für Investoren besteht mit den klaren, übersichtlichen und transparenten Transaktionen eine vertrauensstärkende Erfolgsgeschichte.

Es ist zu erwarten, dass die aktuelle Vertrauensdiskussion auch in Luxemburg zu Veränderungen führen wird; aufgrund des bislang Erreichten ist es jedoch nicht unwahrscheinlich, dass dies eher überschaubare technische Veränderungen oder fachliche Konkretisierungen sein werden. Für Initiatoren und Investoren ist und bleibt Luxemburg daher einer der attraktivsten europäischen Verbriefungsmärkte, der bei keiner rationalen Finanzierungs- oder Investitionsentscheidung unberücksichtigt bleiben darf.

Gewinner und Verlierer im deutschen Publikumsfondsgeschäft

Nettomittelbewegungen Januar bis November 2011 in Mrd. Euro



© Börsen-Zeitung

Quelle: BVI

Sparkassen reichen mehr Darlehen aus

Börsen-Zeitung, 10.1.2012
Reuters Frankfurt – Die Sparkassen in Deutschland verleihen trotz Schuldenkrise in Europa und schwächeren Wirtschaftswachstums mehr Geld an Firmen und Privatpersonen. Die Darlehensauszahlungen seien im November um 2,4% auf 4,8 Mrd. Euro gestiegen, teilt der Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) mit. Von Januar bis November wurden Kredite über 52,5 Mrd. Euro überwiesen, knapp 7% mehr als im Vorjahreszeitraum. „Ein Nachlassen der Kreditdynamik ist bei den Sparkassen nicht feststellbar, eine Kreditklemme absolut nicht in Sicht“, sagte DSGV-Präsident Heinrich Haas. Im Gegensatz zu den Sparkassen halten sich viele Privatbanken derzeit bei der Kreditvergabe zurück, um die von den europäischen Banken-Aufsehern identifizierte Kapitallücke von 115 Mrd. Euro zu stopfen.

Die Commerzbank hat etwa angekündigt, nur noch Kredite zu vergeben, die mit ihren Kernmärkten Deutschland und Polen zu tun haben. Geldhäuser müssen Kredite und andere Positionen mit Kapital unterlegen. Verkaufen sie Kreditportfolios oder schränken die Darlehensvergabe ein, setzen sie Kapital frei.

Barclays poliert die Bilanz auf

Börsen-Zeitung, 10.1.2012
Bloomberg London – Die britische Großbank Barclays hat eigenes Hybridkapital zurückgekauft. Wie die nach Assets zweitgrößte Bank in Großbritannien mitteilte, haben ihr die Investoren Papiere über 2,45 Mrd. Pfund (2,97 Mrd. Euro) angekauft. Anfang Dezember 2011 hatte die Bank bekannt gegeben, Titel über bis zu 2,5 Mrd. Pfund mit einem Abschlag von 30% auf den Nennwert zurückkaufen zu wollen. Barclays will mit dem Rückkauf eigener Verbindlichkeiten die Qualität ihrer Bilanz verbessern. Hintergrund ist, dass die Papiere, die nun von der Bank zurückgekauft wurden, nach den neuen Kapitalregeln Basel III von 2013 an nicht mehr voll als Kernkapital anerkannt werden. Ähnliche Deals hatten zuletzt unter anderem Lloyds Banking Group und BNP Paribas angekündigt.

Das Regelwerk Basel setzt die Anforderungen an die Qualität und die Quantität des Kernkapitals herauf. Gleichwohl gab sich die Bank bei Präsentationen ihrer Zahlen im dritten Quartal davon überzeugt, im kommenden Jahr eine Eigenkapitalrendite von 13% zu erreichen. Zum 30. September 2011 waren es bereinigt 8,1 (i.V. 6,5)%.

Orkan kostet bis zu 400 Mill. Euro

Börsen-Zeitung, 10.1.2012
dpa-afx Düsseldorf – Mit dem Orkan „Andrea“ kommen auf die Versicherungswirtschaft hohe Kosten zu. Der Sturm wird durch die vielerorts in Deutschland entstandenen Schäden die Versicherungswirtschaft voraussichtlich etwa 200 bis 400 Mill. Euro kosten. Auf diese Größenordnung schätzt die Deutsche Rückversicherung die versicherten Schäden des Sturms in der vergangenen Woche in Deutschland. Einen entsprechenden Bericht der „Financial Times Deutschland“ hat am Montag eine Sprecherin des Düsseldorfer Unternehmens, das zum Sparkassen-Lager gehört, bestätigt. Dennoch ist die Versicherungswirtschaft im Vergleich zu den schweren Winterstürmen der Vorjahre glimpflich davongekommen: So hatte „Xynthia“ im Februar 2010 den Angaben zufolge Kosten von ungefähr 500 Mill. Euro nach sich gezogen, der Sturm „Kyrril“ hatte demnach im Januar 2007 gar rund 2,4 Mrd. Euro gekostet. Im vergangenen Jahr wurde mit gesamt-wirtschaftlichen Schäden von 380 Mrd. Dollar durch Naturkatastrophen eine historische Höchstmarke erreicht, wie erst vor wenigen Tagen Munich Re nach eigener Auswertung mitgeteilt hatte.

CVC: Kein Druck von Gribkowsky

Börsen-Zeitung, 10.1.2012
dpa-afx München – Der ehemalige BayernLB-Vorstand Gerhard Gribkowsky hat nach Angaben eines Zeugen beim Verkauf der Formel-1-Anteile an den Finanzinvestor CVC kein Druck ausgeübt. Ganz im Gegenteil: CVC selbst habe seit einem Treffen mit Formel-1-Chef Bernie Ecclestone im Jahr 2005 großes Interesse an der Formel 1 gehabt und wollte sie kaufen, sagte CVC-Chef Donald MacKenzie am Montag als Zeuge im Prozess gegen Gribkowsky vor dem Landgericht München. Gribkowsky sei als Verhandlungsführer der BayernLB professionell aufgetreten: „Wie Ecclestone benahm er sich sehr gelassen und cool bei der Angelegenheit.“ Damit werden die Gründe für die Millionenzahlung von Ecclestone an Gribkowsky immer nebulöser: Die Staatsanwaltschaft geht davon aus, dass Ecclestone den Angeklagten mit 44 Mill. Dollar bestochen hat, damit der Banker den Verkauf der BayernLB-Anteile an der Formel 1 an CVC durchdrückt und Ecclestone seinen Job an der Spitze der Rennserie behalten durfte. Gribkowsky muss sich deshalb seit Oktober wegen Bestechlichkeit und Untreue verantworten. Er schweigt bisher zu den Vorwürfen.

Finanzkrise trifft Beziehung zu Firmenkunden

Banken streichen Unternehmen in Not rigoros die Kredite zusammen – Kreditobergrenzen für Branchen

Börsen-Zeitung, 10.1.2012
Reuters London/Frankfurt – Die Not ist groß bei vielen Banken in Europa. So groß, dass sie es riskieren, über Jahre gewachsene Kundenbeziehungen mit einem Federstrich aufzugeben. Lang hatten sie günstige Kredite ausgereicht, in der Hoffnung, dass die Kunden ihnen das später mit lukrativen Aufträgen danken würden. Doch in Zeiten höherer Kapitalanforderungen und der Euro-Schuldenkrise nehmen immer mehr Institute in Kauf, selbst langjährige Kunden hängen zu lassen.

Zum Jahreswechsel hatten 13 europäische Banken plötzlich die Reißleine beim Schweizer Raffineriebetreiber Petropuls gezogen und einen Milliardenkredit eingefroren, den die Firma dringend braucht, um Rohöl einzukaufen. Petropuls drohte sogar die Insolvenz. Hinter den Kulissen wird auch in vielen anderen Fällen mittlerweile mit harten Bandagen gekämpft. „Es geht auf beiden Seiten um alles oder nichts“, sagt ein hochrangiger Banker einer großen europäischen Investmentbank. Sein Institut gehe härter mit Kunden um denn je, und zahlreiche Großkonzerne hätten sich darüber schon beschwert.

Droht also eine Kreditklemme? Doch wo es Verlierer gibt, profitieren andere. „Für stabile Banken ohne Kapitalprobleme gibt es derzeit gute Chancen, in die Bresche zu springen und Kredite zu vergleichsweise attraktiven Margen anzubieten“, sagt ein Banker. Die Starken können es sich sogar leisten, den Schwachen bestehende Kredite abzukaufen, die diese in der Not am Markt mit großen Abschlägen feilbieten. Vor allem asiatische Institute wie die Bank of Tokyo Mitsubishi, die sich in Europa seit Neuestem in der Projektfinanzierung hervortut, stehen bereit.

Dabei kann es sich durchaus lohnen, auch dann zu wichtigen Kunden zu stehen, wenn sie in Schwierigkeiten sind: Die Commerzbank hatte dem Autozulieferer Schaeffler 5 Mrd. Euro an Krediten nicht gekündigt, obwohl der nach der Übernahme von Continental praktisch überschuldet war. Die Stundung der Kredite ließ sie sich mit Zinssätzen von bis zu 17% aber fürstlich bezahlen. Auch die RBS, vor der Finanzkrise einer der größten Unternehmensfinanzierer in Deutschland, hielt Schaeffler die Treue. Konzernweit schraufte die Kundenkartei

für Unternehmenskredite der verstaatlichten britischen Bank von 26000 bis Mitte 2010 auf 5000 zusammen.

Heute geht es nicht immer darum, dass die Schuldner ihre Zusagen nicht eingehalten haben. Oft liegt der Grund auch bei den Banken selbst: So zeigten sich Beobachter erstaunt, als keine der drei französischen Großbanken BNP Paribas, Société Générale und Crédit Agricole sich im Oktober an einem 6-Mrd.-Dollar-Kredit für den britisch-australischen Bergbaukonzern Xstrata beteiligte. Und auch im Dezember waren sie nicht dabei, als der Ölkonzern Qatar Petroleum für sein Gasprojekt Barzan 4,7 Mrd. Dollar aufnahm. Der Hintergrund: Gerade Banken aus Frankreich hatten seit dem Sommer Probleme, sich in Dollar zu refinanzieren. Das werde es in den nächsten Monaten öfter geben, unken Banker.

Viel zu erklären

Die Commerzbank hat im Ausland derzeit viel zu erklären: Jedes Mal, wenn es wieder heißt, sie verleihe Geld nur noch an Kunden in Deutschland und Polen, laufen die Telefone

in Madrid oder Mailand heiß. Dabei lautet die Faustregel nur: Der Kredit muss irgendetwas mit ihren beiden Heimatmärkten zu tun haben – egal, ob ein deutscher Kunde in Italien investieren will oder ein spanisches Unternehmen in Polen. Doch das Vertrauen nimmt rasch Schaden, das Porzellan ist schwer zu kitzeln.

Kreditobergrenzen – etwa für bestimmte Branchen – gibt es längst bei vielen Banken. „In letzter Minute herauszufinden, dass man abgelehnt wird, weil die Bank schon zu viele Kredite in dem Sektor vergeben hat, kann für einen Schuldner ein Schock sein“, sagt Martin O'Donovan von der internationalen Vereinigung der Finanzmanager (ACT), die für die Refinanzierung von Unternehmen zuständig sind. „Und Treasurer haben ein gutes Gedächtnis.“ Die reine Hoffnung auf einen lukrativeren Folgeauftrag – etwa die Beratung bei einer Übernahme oder die Begebung einer Anleihe – reicht vielen Banken längst nicht mehr, um einen Kredit zu gewähren. Nach der Krise lassen sich das viele Institute gleich beim Vertragsabschluss zusichern – in Einzelfällen schriftlich. „Diese Art von Wünschen wird heutzutage direkter geäußert“, so O'Donovan.