

Small is not beautiful

Viele der im Vorfeld der Abgeltungsteuer initiierten Dachfonds leiden unter zu geringem Volumen. Einige Unternehmen bieten für sie Lösungen an.

Um der Besteuerung der von ihnen verwalteten Kundendepots durch die Einführung der Abgeltungsteuer Anfang 2009 zu entgehen, haben Hunderte deutsche Finanzberater und Vermögensverwalter ab 2007 und vor allem im Jahr 2008 eigene Fondsvehikel ins Leben gerufen. Nun zeichnet sich ab, dass ein Großteil der Fonds „zu schwach auf der Brust“ ist. Vor allem die Fixkosten, die bei kleinen Volumina verhältnismäßig stärker zu Buche schlagen als bei Fonds, die mehr Gelder verwalten, belasten die Portfolios. Die Anleger stehen vor dem Problem, dass eine hohe Gesamtkostenbelastung den Steuervorteil ganz oder teilweise wieder aufzehrt oder der Fonds sogar mangels Masse geschlossen wird. Schätzungen gehen davon aus, dass es allein im Umfeld der Vermögensverwalter rund 360 Fonds gibt, deren Volumen unter der branchenweit als „Überlebensgrenze“ angenommenen

zehn Millionen Euro liegt. Die Gründe dafür sind vielfältig. So sind Investmentfondsmanager nur selten gleichzeitig auch sehr vertriebsstark, umgekehrt bringt ein guter Vertriebsmann in den wenigsten Fällen alle Qualitäten eines herausragenden Portfolio-managers mit – vor allem nicht in Krisenzeiten.

Problem: Verwaltungsaufwand

Michael Wolf, Chef des Relationship-Managements bei Universal-Investments, einem der führenden Mantellieferanten für Private-Label-Fonds, sieht aber den Grund weniger in der Finanzkrise als vielmehr im großen Verwaltungsaufwand und den gestiegenen aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die ein Fonds mit sich bringt. „Viele Fondsinitiatoren haben das stark unterschätzt.“ Finanzdienstleister, deren Stärke zum Beispiel bislang mehr im Vertrieb und der Beratung hinsichtlich taktischer und strategischer Asset Allocation lag, werden durch diese Aufgaben in der Regel von ihren eigentlichen Kernaufgaben abgehalten. „Für eine gewisse Zeit vermag man diesen Spagat wohl aufrechtzuerhalten“, sagt Wolf, „jedoch stellt sich irgendwann die Frage, ob der Fondsinitiator mit seiner eigenen Infrastruktur so aufgestellt ist, dass er sein eigenes Investmentfondsunternehmen dauerhaft erfolgreich betreiben kann.“ Ein Blick auf die Fondspalette der Universal macht das Ausmaß des Problems deutlich. Aktuell liegen rund 23 Prozent der über 260 Fonds unterhalb der Zehn-Millionen-Euro-Grenze. Bei anderen Mantellieferanten wie LRI und Alceda sind es sogar 32 respektive 55 Prozent.

Verschmelzen und aufgehen

Um dem Dilemma zu entgehen, zeichnet sich in jüngster Zeit die Tendenz ab, kleinvolumige Fonds miteinander zu verschmelzen oder in größeren Fonds aufgehen zu lassen. So macht beispielsweise Sabri Ergin von der Münchener Vermögensverwaltung Ergin Finanzberatung unter dem Stichwort „Fonds-Adoption“ derzeit Werbung in eigener Sache. Er offeriert kleinen Fonds eine neue Heimat in seinem im Januar 2010 von Hansainvest

lancierten All Asset Allocation Fonds (DE000A0YJL51) – einem sogenannten Poolfonds. Die Vorteile liegen für Ergin auf der Hand: „Der investierte Endkunde behält einen abgeltungsteuerfreien Fondsmantel, die Fondskosten werden durch Skaleneffekte deutlich reduziert, und mehrere Berater vertreiben gemeinsam ‚ihren‘ Fonds.“ Darüber hinaus erhalte jeder Fondsmanager einen Sitz im Anlageausschuss des All Asset Allocation Fonds und könne sich so auch nach der Fusion aktiv am Management beteiligen. Allerdings nur in Bezug auf die übergeordnete Strategie. „Im täglichen operativen Geschäft verderben viele Köche den Brei“, schränkt Ergin ein, „aber der Input, den die Fondsmanager im Anlageausschuss liefern, passt ideal zur Multi-Asset-Strategie des Poolfonds.“

„Der Teufel liegt bei solchen Fusionsvorhaben jedoch leider im Detail“, warnt Universal-Mann Michael Wolf. „Schon wenn in einem zu übertragenden Fonds keine Derivate erlaubt waren, im neuen Fonds dann aber schon, ist eine abgeltungsteuerfreie Übernahme der gesamten Vermögenswerte nicht mehr möglich.“ Auch Helmut Hohmann, Managing Director bei Alceda Fund Management, bestätigt: „Nach aktueller Praxiserfahrung darf es hierbei nicht zu einem Wechsel der Strategie kommen, sprich: aus steuerlicher Sicht wird es problematisch, wenn man einen Aktienfonds mit einem Rentenfonds verschmelzen wollte. Hier kann es vorkommen, dass dies wie ein Verkauf und Kauf gewertet würde – mit den entsprechenden steuerlichen Nachteilen“, so Hohmann.

Kein Risiko

Das Risiko, dass die Fondsverschmelzung unter dem Deckmantel des Poolfonds von den Steuerbehörden nicht anerkannt wird, sieht Ergin nicht. In einem ersten Schritt würden die zu adoptierenden Fonds mit ihren Assets in einen neuen „Mantel“ übertragen, der nur für diesen Zweck gebildet wird. „Dort werden sie hinsichtlich ihrer Risikoklasse, der Anlagerichtlinien, des Geschäftsjahresendes, der Gebührenstruktur und vieler weiterer Details so weit wie nötig vereinheit-

Bei Investmentfonds ist „Kleinwuchs“ kein Vorteil, vor allem die proportional bei Fonds mit geringem Volumen zu hohen Verwaltungskosten stellen ein ernsthaftes Problem dar.





Lothar Eller, Vermögens-Manufaktur: „Für Fondsgründer ist das Thema emotional schwierig.“



Helmut Hohmann, Alceda: „Es besteht das Risiko steuerlicher Nachteile.“



Sabri Ergin, Ergin VV: „Im operativen Geschäft verderben viele Köche den Brei.“

licht“, erklärt Ergin. „Dies geschieht unter anderem durch die Veräußerung von Assets, die nicht in die Landschaft des All Asset Allocation Fonds passen.“ Erst in einem zweiten Schritt erfolge dann die eigentliche Fusion mit den entsprechenden Buchungen oder dem Wechsel der Wertpapierkennnummer.

Bislang haben Hansainvest und Ergin allerdings noch keine Fusionspartner für ihren Poolfonds gewonnen, dessen Zielgröße rund 20 Millionen Euro ist. Um seine Arbeit aufzunehmen, ist der Fonds jedoch auf die Fusionen angewiesen, weshalb bislang keine Anteile ausgegeben werden können. Man sei mit rund 15 Interessenten im Gespräch, so Ergin, das Prozedere sei aber sehr zeitintensiv. Primär halte man nach bestehenden kleinen Fonds Ausschau, man sei aber auch für Vermögenswerte aus anderen Quellen offen.

Dachfonds als Option

Für Fondsberater und Vermögensverwalter, die sich mit dem Gedanken einer Fusion tragen, ist die Entscheidung schwierig. Schließlich droht gegenüber den eigenen Kunden ein Gesichtverlust, hatte man doch den eigenen Fonds als ideale Lösung für das Abgeltungsteuerproblem angepriesen. Die könnten das Vorhaben zudem zum Anlass nehmen, sich anderweitig neu zu orientieren. Allerdings bieten sich den Fondsgründern kaum Alternativen. Eine wäre, auf eine zweite Managementexpertise zurückzugreifen und so die Attraktivität des Fonds zu steigern und die Arbeitsbelastung zu senken.

Eine Bresche, in die Lothar Eller von der

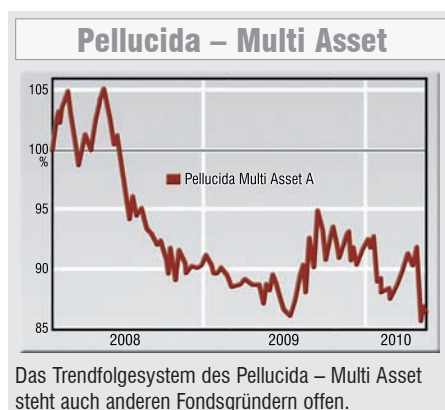
Schweizer Vermögens-Manufaktur springt. Dabei will Eller gleich zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen. Denn für ihn haben nicht nur die kleinen Fondsinitiatoren ein Problem mit dem Managementaufwand, sondern auch jene Investmentberater, die der Gruppe der §-34c-Vermittler angehören und die Anlagestrategie ihrer Kunden über Einzelfonds abbilden. Ihnen rät Eller zur Auflage eines eigenen Dachfonds, wobei er seine Unterstützung anbietet, vor allem im Management. „Viele 34c-Berater arbeiten mit einer Portfolio-Selection-Software, doch selbst damit ist der Managementaufwand immer noch zu hoch. Nicht zuletzt deshalb, weil sie jede Anpassung im Depot vom Kunden absegnen lassen müssen“, so Eller. Mit ihren reinen Fondstransaktionsempfehlungen bewegen sich Berater laut Eller auf rechtlich „dünnem Eis“. „Normalerweise werden den Kunden vor einer Investmenttransaktion diese per E-Mail avisiert. Kommt kein Dementi, so

wird die Transaktion durchgeführt. Erfährt ein Kunde jedoch aus irgendeinem Grund zu spät davon und ist mit dem Trade nicht einverstanden – möglicherweise sind bereits Verlustpositionen eingetreten –, könnte der Fondsberater schadenersatzpflichtig werden“, erklärt Eller. Mit einem eigenen Dachfonds könne sich der Berater dieser Gefahr entledigen, so Ellers Argumentation. Voraussetzung sind allerdings auch hier zehn Millionen Euro Mindestvolumen.

Management via Trendfolge

Die technischen und organisatorischen Details lässt auch Eller von den Spezialisten für die Auflage von Private-Label-Investmentfonds wie Alceda, LRI und Universal umsetzen. Im Unterschied zu diesen Fondsgründungsdienstleistern übernimmt die Vermögens-Manufaktur – je nach Wunsch des Initiators – zusätzlich auch das Fondsmanagement, partiell oder komplett. Dazu bedient sich Lothar Eller des selbst entwickelten computergestützten Trendfolgesystems, das bereits in seinem eigenen ETF-Dachfonds Pellucida – Multi Asset zum Einsatz kommt und 22 Trendfolgestrategien über 45 Märkte hinweg verfolgt (siehe Grafik links). „Gerade die Verwendung von ETFs und ETCs ist kostengünstig. Das sollte auch den Kunden gegenüber kommuniziert werden“, sagt Eller, „außerdem kann man mit Short-ETFs auch in fallenden Märkten Gewinne generieren.“

Ein weiterer Punkt: Bislang erhielt ein Investmentfondsberater, der auf Provisions-





Michael Wolf, Universal: „Der Teufel steckt bei Fondsfusionen im Detail.“

basis arbeitet, keinerlei Vergütung, wenn er seinen Kunden ETFs bzw. ETCs empfahl. Über einen eigenen Fonds kann er dies nun ändern. Zudem entfällt für den bisherigen Einzelfondsberater die Protokollierung jedes einzelnen Trades. Dies geschieht nun innerhalb des Fonds. „Kein System von der Stange, sondern ein individuell auf die persönlichen Wünsche des Fondsberaters zugeschnittenes Modell unter Berücksichtigung seiner Kundenstruktur“, verspricht Eller. Seine Dienstleistung richtet sich besonders an Investmentfondsberater, die planen, einen neuen Dachfonds ins Leben zu rufen und den volatilen Teil der Assets mit seinem computergestützten Handelssystem verwalten wollen. Weniger zeitintensive Assets wie Renten- und Immobilienfonds managt der Fondsberater nach wie vor selber. „So kann er die unterschiedlichen Risikopräferenzen und Anlagehorizonte seiner Kunden individuell justieren und gewinnt Zeit.“

Kein Gesichtsverlust

Seinen eigenen Kunden gegenüber kann der Fondsberater das Handelssystem als Mehrwert präsentieren. Gleichzeitig ist die Kostenbelastung geringer als für tatsächliche Dachfonds, da sich die prozentuale Gebührenerhebung nicht auf das gesamte Portfolio bezieht, sondern nur auf denjenigen Teil, für den das Handelssystem arbeitet. Auf Wunsch greift Eller auch Managern von bereits bestehenden Fonds mit dem Handels-

system seiner Vermögens-Manufaktur unter die Arme.

Bei den Private-Label-Gesellschaften sind hingegen 34c-Kunden die absolute Ausnahme. LRI betreut zum Beispiel nur einen einzigen 34c-Dachfondsmanager. Die übrigen Kunden von Alceda und Co. besitzen entweder eine eigene Paragraf-32-KWVG-Lizenz oder haben den Status als Fondsberater gegenüber der Private-Label-Fondsgesellschaft inne mit dem Recht, sämtliche Anlageinstrumente zu nutzen, weil die Fondsfabrik selbst eine Bankzulassung stellt. „Viele Investmentfondsgründer möchten ihre Souveränität behalten“, sagt Helmut Hohmann. Daher böten die Fondsfabriken keine Übernahme des Managementprozesses an (siehe Übersicht unten). Lediglich beim Risikomanagement bringen sie ihre Erfahrung und ihre Infrastruktur für Kunden ein, wenn es beispielsweise darum geht, bei Erreichen eines vorher gemeinsam definierten Drawdowns die Reißleine zu ziehen. Echte Lösungsmöglichkeiten, die zahllosen „Minifonds“ ihrer Kunden auf den Erfolgsweg zu bringen, bieten sie hingegen nicht.

Einen dritten Weg, dem Existenzrisiko ihrer Produkte aus dem Weg zu gehen, weist Fondsgründern die stütz fund solutions GmbH (sfs). Firmengründer Carsten Stütz setzt dabei schon heute ein Master-Feeder-Konzept um, das erst im Rahmen der europäischen UCITS-IV-Richtlinie im Gespräch ist (siehe Artikel Seite 152). FP

Die Anbieter im Überblick

	Verm.-Manufaktur	Ergin VV	Alceda	LRI	Universal
Mindestvolumen Fondsaufgabe:	10 Millionen Euro	Keine Mindestgröße, da Fondsfusion	Auch unter 10 Millionen Euro, wenn Wachst.aussichten gut	10 Millionen Euro	Um die 10 Millionen Euro empfohlen
Fondsmanagement:	Fondsinitiator und/oder die Vermögens-Manufaktur	Sabri Ergin (All Asset Allocation Fonds)	Fondsinitiator	Fondsinitiator	Fondsinitiator
Völlige oder teilweise Übernahme des Asset Managements:	Ja, etwa nur das Mngt. der volatilen Assetklassen	Übernimmt die Ergin Vermögensverwaltung	„Nur“ hinsichtlich des Risikomanagements	„Nur“ hinsichtlich des Risikomanagements	„Nur“ hinsichtlich des Risikomanagements
Risikomanagement:	Durch eigenes Handelssystem	Ist im All Asset Allocation Fonds enthalten	Jede Order wird von Alceda geprüft	Überwachung des Value at Risk	Risikoüberwachung durch eigene Instrumente
Einfluss des Fondsberaters auf die Anlageentscheidung beim Outsourcing des Managements:	Begrenzt auf grobe Strategiegespräche, 1x monatlich im Anlageausschuss	In regelmäßigen Abständen im Anlageausschuss	Nach Absprache möglich	Ist nicht vorgesehen	Nach Absprache möglich
Vermarktung/Vertriebsunterstützung durch Service KAG:	Ja, als kostenpflichtige Zusatzdienstleistung	Ja, z. B. Leads-Generierung und Mailing-Aktionen	Ja, umfangreiches Paket, Zusammenarbeit mit PR-Ag.	Nein	Beratende Hilfestellung gem. indiv. Advisory-Ansatz
Vorlaufzeit Fondsgründung:	Je nach der frei wählbaren Partner KAG	Fondsfusion: gesetzliche Vorlaufzeit 6 Monate	Etwas weniger als ein Jahr	2 bis 3 Monate	6 bis 8 Wochen
Gründungskosten Fonds:	Entweder gering und höhere lfd. Kosten oder vice versa	Keine, wurden bereits übernommen	Individuell verschieden	Ca. 10.000 Euro	Keine
Laufende Kosten Fonds:	Degressiv fallend, im Schnitt 1,2 % p. a.	0,45 % Management Fee im Fonds	Je nach Vertragsgestaltung	Degressiv fallend, je nach Volumen, maximal 0,2 %	Je nach Vertragsgestaltung

Quelle: Anbieter

Foto: © Claudia El-Morsi