

STELLUNGNAHME

# Stellungnahme

des Gesamtverbandes der  
Deutschen Versicherungswirtschaft  
Lobbyregister-Nr. R000774

zur Konsultation des BMF vom 5. August zu einem Re-  
ferentenentwurf für ein **Fondsmarktstärkungsgesetz**



**Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.**  
Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin  
Postfach 08 02 64, D-10002 Berlin  
Telefon: +49 30 2020-5000 · Telefax: +49 30 2020-6000  
Lobbyregister-Nr. R000774

Rue du Champ de Mars 23, B-1050 Brüssel  
Telefon: +32 2 28247-30 · Telefax: +49 30 2020-6140  
ID-Nummer 6437280268-55  
[www.gdv.de](http://www.gdv.de)

**Ansprechpartner**  
Abteilung Kapitalanlagen

**E-Mail**  
Kapitalanlagen@gdv.de

## Zusammenfassung

Die deutschen Versicherer (Erst- und Rückversicherer) verwalten Kapitalanlagen von rund 1,9 Bio. Euro (Buchwerte). Die Erstversicherer allein verfügen dabei über Investitionen in Höhe von 1,6 Bio. Euro. Dabei sind Investmentvermögen als Investitionsvehikel von außerordentlicher Bedeutung für die Versicherungswirtschaft. So sind aktuell rund 41 % der Kapitalanlagen deutscher Erstversicherer über Fonds investiert. Der Anteil der Spezial-AIF beträgt hierbei rund 87 %, wobei davon auszugehen ist, dass es sich bei mehr als 80 % dieser Spezial-AIF um nach dem KAGB aufgelegte Fonds handelt. Hinzu kommen noch Fondsanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungspolice, deren Bestand sich auf weitere rund 181 Mrd. Euro beläuft und die fast ausschließlich in Publikumsfonds erfolgen.

Diese Zahlen sind ein deutlicher Beleg dafür, dass sich Investmentvermögen nach dem KAGB für deutsche Versicherer seit Jahren als zuverlässiges und flexibles Anlageinstrument bewährt haben. Aus Gründen der hierfür benötigten Rechtssicherheit und zur Wahrung des Anlegervertrauens erachten wir es daher als positiv, dass mit der Änderungsrichtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD II) nur punktuelle Anpassungen an der AIFMD bzw. der OGAW-Richtlinie vorgenommen wurden. Dass der Referentenentwurf nun eine 1:1-Umsetzung dieser europäischen Vorgaben in nationales Recht vorsieht, begrüßen wir. Hierdurch werden Standortnachteile und ggf. auch zusätzliche Kosten und sonstige negative Auswirkungen für die Fondsanleger vermieden.

Die im Entwurf für ein Fondsmarktstärkungsgesetz vorgesehenen Neuregelungen, die über die Richtlinienumsetzung hinausgehen und darauf abzielen, die Möglichkeiten der Ausgestaltung und Verwaltung von Investmentvermögen zu flexibilisieren, sind aus Anlegersicht grundsätzlich positiv zu bewerten. Sie greifen punktuell bestehende Schwachstellen auf und zielen auf deren Beseitigung, ohne hierbei in das gut funktionierende Gesamtgefüge einzugreifen und das Vertrauen der Anleger in ein stabiles und rechtssicheres Investitionsumfeld zu schwächen.

## Im Einzelnen

### Umsetzung der AIFMD

Die Versicherungswirtschaft begrüßt die mit dem Entwurf für ein Fondsmarktstärkungsgesetz vorgesehene 1:1-Umsetzung der durch die Änderungsrichtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD II) vorgenommenen Änderungen an der europäischen Investmentfondsrichtlinie 2009/65/EG (OGAW-Richtlinie) sowie der Richtlinie 2011/61/EU (AIFMD).

Mit einem Anteil von aktuell rund 41 % an den Kapitalanlagen der Erstversicherer sind Investmentvermögen als Investitionsvehikel von außerordentlicher Bedeutung für die deutsche Versicherungswirtschaft. Als professionelle Anleger schätzen Versicherer insbesondere den Umstand, dass Investmentvermögen in ein hochentwickeltes investmentrechtliches Umfeld mit teils jahrzehntelang erprobten und bewährten Regelungen eingebettet sind und somit ein hohes Maß an rechtlicher Sicherheit bieten. Aus Sicht der Versicherungswirtschaft ist ein möglichst stabiles und rechtssicheres Investitionsumfeld somit von herausragender Wichtigkeit. Sowohl die AIFMD als auch das KAGB haben sich aus Anlegersicht bewährt. Beide stellen gut funktionierende, robuste Regelwerke dar, die den Anlegern Rechtssicherheit bieten und zugleich ihr Vertrauen in stabile Rechtsgrundlagen schützen.

Vor diesem Hintergrund erachten wir es als positiv, dass mit der AIFMD II nur punktuelle Anpassungen an der AIFMD bzw. der OGAW-Richtlinie vorgenommen wurden. Die auf nationaler Ebene vorgesehene 1:1-Umsetzung dieser europäischen Vorgaben trägt zur Wahrung des Anlegervertrauens sowie der nötigen Rechtssicherheit bei und ist auch mit Blick auf die Vermeidung von Standortnachteilen sowie zusätzlichen Kosten und sonstigen negativen Auswirkungen für Fondsanleger zu begrüßen.

### Neuregelungen für Kreditfonds

Hinsichtlich der Umsetzung der AIFMD II erachten wir aus Anlegersicht insbesondere die neuen Vorgaben für Kreditfonds als relevant. Zwar verlieren Kreditfonds wegen der gestiegenen Kapitalmarktzinsen etwa im Vergleich zu Anleihen aktuell wieder an Attraktivität, jedoch eignen sie sich grundsätzlich gut zur Diversifizierung des Portfolios institutioneller Investoren und stellen somit eine wichtige Anlageklasse dar. Die neuen Vorgaben für Kreditfonds lösen die mit dem OGAW V-Umsetzungsgesetz eingeführten und zwischenzeitlich etablierten Normen ab, sie erweitern aber gleichzeitig die bestehenden Möglichkeiten für die Kreditvergabe durch Investmentvermögen und sind schon aus diesem Grund zu begrüßen.

Die Einführung EU-weit einheitlicher Regelungen für die Kreditvergabe durch AIF fördert einen effizienten Binnenmarkt für die Kreditvergabe und stellt ein einheitliches Anlegerschutzniveau in der EU sicher. Positiv ist daher, dass von dem Recht,

auf nationaler Ebene strengere Vorschriften für bestimmte Kategorien von AIF zu erlassen, nicht Gebrauch gemacht wird. Die vorgesehene Einschränkung von AIF bezüglich der nicht zulässigen Kreditvergabe und der Erbringung von Kreditdienstleistungen an Verbraucher entspricht zwar der bisherigen Rechtslage aus § 285 Abs. 2 Nr. 2 KAGB. Die Aufrechterhaltung dieser Einschränkungen allerdings mit der nicht gegebenen Nachfrage nach der Vergabe von Verbraucherkrediten durch Fonds zu begründen, erscheint vor dem Hintergrund der bislang nicht gegebenen Möglichkeiten fraglich.

Die Aufnahme der Vorgaben für das Risikomanagement und den Selbstbehalt bei Kreditvergabe durch AIF-KVGen in § 29a und § 29b KAGB-E wird ausdrücklich begrüßt. Die abschließende Erfassung der Vorgaben für die Kreditvergabe durch AIF in den §§ 29, 29a und 29b KAGB-E stellt sicher, dass die spezifischen Vorgaben für Kreditfonds nicht mit den Regelungen für bestehende und bewährte Fondsvehikel vermischt werden, insbesondere nicht mit den Vorschriften für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen in § 284 KAGB. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass sich unbeabsichtigte und unerwünschte Effekte (steuerlicher und/oder bilanzieller Natur) ergeben könnten, etwa, wenn steuerliche oder bilanzielle Normen, Vorgaben aus § 284 KAGB in Bezug nehmen bzw. auf diesen verweisen.

### **Liquiditätsrisikomanagement-Tools**

Ein effizientes Liquiditätsrisikomanagement bei Fonds durch den Fondsmanager ist essenziell für professionelle Investoren. Den mit der AIFMD II verfolgten Ansatz zur Harmonisierung der Liquiditätsmanagement-Tools (LMT) und deren 1:1-Umsetzung in nationales Recht unterstützen wir daher. Wichtig ist es sicherzustellen, dass die angemessene Handhabung der vereinbarten Tools in der Entscheidung des Fondsmanagers liegt und ein etwaiges Eingreifen der Aufsicht nur unter sehr engen Voraussetzungen und stets in Abstimmung mit dem Fondsmanager erfolgen kann. Ein pragmatisches Vorgehen der Aufsicht ist insbesondere mit Blick auf Ein-Anleger-Spezialfonds wünschenswert, bei denen das Liquiditätsmanagement stets in enger Abstimmung zwischen Fondsmanager und Anleger erfolgt.

Vor diesem Hintergrund ist ebenfalls zu begrüßen, dass die angedachte Möglichkeit der früheren Nutzung der durch die AIFMD II zur Verfügung gestellten LMT freiwillig ausgestaltet und nicht verpflichtend ist.

### **Zusätzlich zur Richtlinienumsetzung vorgesehene Anpassungen im KAGB**

Die im Entwurf für ein Fondsmarkstärkungsgesetz vorgesehenen Neuregelungen, die über die Richtlinienumsetzung hinausgehen und darauf abzielen, die Möglichkeiten der Ausgestaltung und Verwaltung von Investmentvermögen zu flexibilisieren, sind aus Anlegersicht grundsätzlich zu begrüßen. Hierzu zählen etwa die Aufhebung von § 91 Abs. 3 KAGB und damit die Zulassung der offenen Investment-AG als weiterer Rechtsform für offene Immobilienfonds und offene

Infrastrukturfonds, ebenso wie die in § 117 Abs. 8 KAGB-E vorgesehene Regelung, wonach für Teilgesellschaftsvermögen einer offenen Investment-AG neben der Auflösung die zusätzliche Möglichkeit geschaffen wird, dieses auf eine andere offene Investment-AG zu übertragen.

Die Neuregelung in § 99 Abs. 1 KAGB-E, wonach im Falle der Kündigung durch die KVG, diese zur vollständigen Abwicklung eines Sondervermögens verpflichtet sein soll, erscheint ebenfalls begrüßenswert. Bisher war in diesen Fällen gem. § 100 KAGB eine Abwicklung durch die Verwahrstelle vorgesehen. Für dessen Anwendung ist in diesen Fällen nun kein Raum mehr. Aus Klarstellungsgründen wäre zu überlegen, § 99 Abs. 1 KAGB-E ausdrücklich vom Anwendungsbereich des § 100 KAGB auszunehmen.

Die Zulassung der Rechtsform des geschlossenen Sondervermögens nicht nur für Spezial-AIF, sondern künftig auch für Publikumsfonds zuzulassen, erscheint insbesondere mit Blick auf die Beseitigung von Rechtsunsicherheiten bezüglich der Auflage von ELTIF in dieser Rechtsform naheliegend und nachvollziehbar.

Der Wegfall der Anwendung der §§ 182 bis 240 Aktiengesetz bei geschlossenen Investment-AG in § 140 Abs. 2 KAGB-E lässt zukünftig eine praxisgerechtere Ausgestaltung zu, was aus Anlegersicht zu begrüßen ist.

### **Übergangsvorschriften**

Redaktioneller Hinweis zu Nr. 1j bzw. 101: In der Überschrift des neuen § 366 KAGB-E wird auf das Fondsstandortgesetz Bezug genommen. Richtig müsste es u. E. heißen: „Übergangsvorschrift zum Fondsmarktstärkungsgesetz“.

Berlin, den 31.08.2024

Ansprechpartner:  
Abteilung Kapitalanlagen

E-Mail:  
Kapitalanlagen@gdv.de