

HINTERGRUNDPAPIER ZUM GUTACHTEN

KOSTEN VON GESCHLOSSENEN PUBLIKUMS-FONDS (DEZEMBER 2017)

KEIN DURCHBLICK BEI KOSTEN FÜR GESCHLOSSENE FONDS

Der Marktwächter Finanzen hat die Kosten von geschlossenen Fonds (AIF) im Detail untersuchen lassen¹. Diese Fonds werden oft für ein Projekt aufgelegt und investieren in Sachwerte; eine Rücknahme von Anteilen während der Laufzeit gibt es nicht. Die Informationen zu Kosten finden sich in drei Pflicht-Dokumenten der Anbieter: im Verkaufsprospekt (VP), in den Anlagebedingungen (AB) und in den wesentlichen Anlegerinformationen (WAI). Untersucht wurden alle 25 inländischen geschlossenen Publikumsfonds, die von Oktober 2016 bis September 2017 aufgelegt und von der BaFin genehmigt wurden².

Ziel der Kostendarstellung sollte es aus Verbrauchersicht sein, Produkte vergleichen und abschätzen zu können, welcher Fonds niedrige Kosten hat. Darüber hinaus sollten Verbraucher Informationen bekommen, welchen Einfluss die Kosten auf die Rendite haben.

ERGEBNISSE DES GUTACHTENS

1. Ausgabeaufschlag und Initialkosten

Die Höhe der Initialkosten liegt im **Durchschnitt bei 15 Prozent** inklusive Ausgabeaufschlag. In fast allen Fällen beträgt der Ausgabeaufschlag fünf Prozent. Neben dem Ausgabeaufschlag werden weitere anfängliche Kosten des Investments ausgewiesen. Dazu finden sich in 18 von 25 Fällen in den drei untersuchten Dokumenten uneinheitliche Angaben. Die Angaben der Initialkosten werden teilweise exklusive Ausgabeaufschlag, teilweise inklusive Ausgabeaufschlag ausgewiesen; vorgeschrieben ist der Ausweis inklusive Ausgabeaufschlag.

In den WAI beispielsweise werden die Initialkosten für 16 Fonds exklusive des Ausgabeaufschlags genannt, im dazugehörigen Verkaufsprospekt werden für zehn Fonds die Initialkosten exklusive des Ausgabeaufschlags beziffert. Insgesamt werden in **18 von 25 Fällen die Angaben für die Initialkosten in den drei analysierten Dokumenten teils mit, teils ohne Ausgabeaufschlag genannt**. Nur in sieben von 25 Fonds enthalten die Initialkosten immer den Ausgabeaufschlag.

Auch die Art der **Berechnung des Ausgabeaufschlags** wurde bei den untersuchten Fonds unterschiedlich vorgenommen. Mal wird als Basis der Ausgabepreis

¹ Gutachten zur Konsistenz und Vollständigkeit der Kostendarstellungen von inländischen geschlossenen Publikumsfonds (AIF) im Verkaufsprospekt (VKP), in den Anlagebedingungen (AB) und in den wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) erstellt von investmentcheck.de

² Datenbank der BaFin online unter www.bafin.de/DE/PublikationenDaten/Datenbanken/Investmentfonds/investmentfonds_artikel.html

(Nennwert ohne Ausgabeaufschlag), die Kommanditeinlage (Haftsumme) oder das Investitionsvolumen (Summe Eigen- und Fremdkapital) verwendet.

Ein Teil der Initialkosten ist die Vergütung für die Eigenkapitalvermittlung (Vertriebsprovisionen). Angaben hierzu finden sich in allen untersuchten WAI nur allgemein ohne einen konkreten Wert; in acht von 25 Fällen fehlt zudem der vorgeschriebene Hinweis auf den sogenannten „Stellenwert dieser Kosten“, also den Einfluss auf die Rendite der Kapitalanlage („... potenzielles Anlagewachstum beschränken“).

2. Laufende Kosten

Die laufende Kosten – auch Gesamtkostenquote genannt – betragen bei den 25 untersuchten Fonds laut WAI zwischen 0,92 und 5,8 Prozent pro Jahr; **der Durchschnitt liegt bei 2,35 Prozent**³. In den einzelnen Dokumenten finden sich zum Teil erhebliche Abweichungen. **Die Unterschiede zwischen WAI und AB/VP betragen bis zu 3,85 Prozentpunkte.** Diese Unterschiede bei der Darstellung der laufenden Kosten lassen sich nicht durch unterschiedliche Vorgaben erklären. Ein einziger Fonds hatte identische Angaben zu laufenden Kosten in WAI, AB und VP.

Der Berechnungszeitraum für die Gesamtkostenquote wird im Prospekt und in den WAI teilweise nicht konkret benannt. Zum Berechnungszeitraum finden sich in fünf von 25 Fällen unklare oder widersprüchliche Angaben in den verschiedenen Dokumenten. In diesen Fällen blieb unklar, ob sich die Berechnung auf die Gesamtlaufzeit oder ein bestimmtes Jahr bezieht.

Die **Berechnungsgröße** (Bemessungsgrundlage für die Gesamtkostenquote) ist **in fünf von 25 Fällen im WAI unklar oder widersprüchlich dargestellt.** Ein Grundproblem bei der Berechnungsgrundlage: Der Nettoinventarwert (NIW) wird in allen Fällen beschrieben, aber nicht beziffert. Es fehlte beispielsweise eine Erläuterung, ob die Anschaffungsnebenkosten in den NIW einfließen und damit auch auf die Kosten laufende Gebühren anfallen.

Weitere Feststellungen: Der Prozentwert der laufenden Kosten wird zum Teil als Höchstsatz („bis zu“) und zum Teil als fester Wert beschrieben. Bei fünf Fonds waren die laufenden Kosten im VP nicht als Summe dargestellt, obgleich dies vorgeschrieben ist.

3. Erfolgsabhängige Vergütung

Bei **20 Fonds kann eine erfolgsabhängige Vergütung** anfallen. Fünf Fonds verzichten auf eine sogenannte Performancefee. Wenn eine erfolgsabhängige Vergütung in den Unterlagen angegeben wurde, ist die **Formel zur Berechnung sehr unterschiedlich.** Manchmal bezieht sich die Vergütung auf den Wertzuwachs – berechnet über den internen Zinsfuß unter Berücksichtigung der Ausschüttungen – , manchmal auf den Wertzuwachs, wenn eine bestimmte Rendite überschritten wird. Bei der Höhe fällt auf, dass die erfolgsabhängigen Vergütungen zum Teil hoch ausfallen – **bis zu 50 Prozent eines Mehrertrages.** Die Schwelle, ab der eine erfolgsabhängige Vergütung anfällt, variiert sehr stark zwischen 0,25 Prozent bis sieben Prozent.

³ Zum Vergleich: Die durchschnittliche Gesamtkostenquote bei Aktienfonds liegt bei 1,6-1,8% (je nach Quelle).

4. Transaktionskosten

Beim Ankauf und Verkauf von Vermögenswerten fallen Kosten an, die als Transaktionskosten bezeichnet werden. Diese Kosten werden nicht unter dem Posten „laufende Kosten“ berücksichtigt. **Bei zwölf Fonds werden die Transaktionskosten in keinem der analysierten Dokumente in Prozent oder Euro beziffert.** In 13 Fällen gibt es Angaben in Prozent bezogen auf das Objekt bei Kauf und/oder Verkauf; allerdings finden sich in diesen Fällen oft Hinweise, dass weitere Kosten hinzukommen können. Insgesamt ist die Beschreibung der Transaktionskosten bei den untersuchten Fonds unzureichend.

5. Verwahrstellenvergütung

Große Unterschiede gibt es bei der Verwahrstellenvergütung. Diese Vergütung erhält die Depotbank für die Verwahr- und Kontrolltätigkeit. Sie beträgt zwischen 0,04 und 0,98 Prozent.

6. Aufwendungsersatz

Die Anbieter können sich weitere Aufwendungen (beispielsweise Kosten für Steuerberatung) ersetzen lassen. In den untersuchten VP werden die Kosten für Aufwendungsersatz beschrieben, aber **bei keinem der 25 Fonds (auch nur schätzungsweise) beziffert.** Für die Position „Aufwendungsersatz“ nennt die BaFin in ihren Musterbausteinen elf Einzelkosten als Beispiele. Bei 16 Fonds gibt es im WAI keinen Hinweis darauf, dass diese Kosten anfallen können.

7. Zusatzkosten durch Objektgesellschaften

Die Fonds können Vermögenswerte direkt oder über Objekt- bzw. Zielgesellschaften kaufen. **19 von 25 Fonds investieren über Tochtergesellschaften** in Sachwerte, in sechs Fällen erwerben die Fondsgesellschaften die Vermögenswerte direkt.

Durch den Kauf über Objektgesellschaften entstehen Kosten. Auf diese Kostenbelastung weisen in den WAI nur sieben der 19 Fonds hin. Von diesen sieben Fonds rechnen wiederum vier diese Kosten in die laufenden Kosten hinein. Damit werden in der untersuchten Stichprobe die Kosten, die auf der Ebene der Objektgesellschaft entstehen, **nur in wenigen Fällen in die Gesamtkostenquote bzw. in die Summe der laufenden Kosten einbezogen.**

8. Substanzquote

Die Substanzquote ist der Anteil der Anlegergelder, der in das Objekt investiert wird; eine Berechnung erfolgt gemäß einer Investitions- und Finanzierungsrechnung. **Bei 14 von 25 Fonds finden sich derartige Informationen zur Ermittlung der Substanzquote nicht.**

Sie soll einem Anleger die Ertragschancen der Anlage nach Kosten aufzeigen. Da die darin eingerechneten Kosten allerdings meistens unter den Maximalkosten liegen, kann ein Anleger die Wirkung der Höchstkosten auf seine Ertragsaussichten nicht erkennen. Anhand der Angaben kann ein Anleger also die Abweichung der prognostizierten Kosten zu den Maximalkosten nicht feststellen.

9. Prognoserechnung

Die Frage, wie hoch der Renditeverlust durch Kosten bei geschlossenen Fonds ausfällt, lässt sich auf Basis einer (nicht vorgeschriebenen) Prognoserechnung beantworten. **Nur in neun von 25 Fällen lag eine solche Prognoserechnung vor.**

Eine Prognoserechnung ermöglicht Angaben über die Rendite der Investition (ohne Kosten), die Rendite nach Finanzierung (Leverage) und die Anlegerrendite nach Kosten. Von den neun Fonds mit Prognoserechnung betrug die Anlegerrendite im Durchschnitt vor Kosten 7,7 Prozent (mit Leverage 11,3 Prozent) und nach Kosten 5,1 Prozent. Die Beschreibung einzelner Kostenpositionen in den unterschiedlichen Unterlagen kann diese Frage nicht beantworten.

FAZIT

Das Gutachten kommt zu dem Schluss, dass die Kostenbeschreibungen der 25 untersuchten geschlossenen Publikums-AIF aus Verbrauchersicht unbefriedigend sind. Bei den Angaben für die **Initialkosten** ist festzustellen, dass in 18 von 25 Fällen in den analysierten Dokumenten diese Kosten teils mit, teils ohne Ausgabeaufschlag genannt werden. Bei der **Gesamtkostenquote** wird der Berechnungszeitraum im Prospekt und in den WAI teilweise nicht konkret benannt. Eine **erfolgsabhängige Vergütung** kann bei 20 Fonds anfallen; die Formel zur Berechnung ist dabei sehr unterschiedlich und die erfolgsabhängigen Vergütungen können zum Teil hoch ausfallen – bis zu 50 Prozent eines Mehrertrages. **Zusatzkosten** durch Objektgesellschaften werden nur in wenigen Fällen in die Gesamtkostenquote bzw. in die Summe der laufenden Kosten einbezogen

Mit den zur Verfügung gestellten Verkaufsdokumenten hat ein Verbraucher keine Chance, die Kosten komplett zu erfassen und in ihrer Wirkung zu verstehen. Zudem sind sie für einen Kleinanleger sprachlich schwer verständlich und auch ein Vergleich der Gesamtkostenbelastung unterschiedlicher Fonds ist mit ihnen nicht möglich. Beides wird allerdings durch die EU-Verordnung Nr. 583/2010 sowie das Kapitalanlagegesetzbuch vorgeschrieben.

Das Gutachten zeigt, dass es bei geschlossenen Fonds viele verschiedene Kostenbestandteile gibt, die je nach Dokument auch unterschiedlich dargestellt werden. Festgestellt wurden zudem erhebliche Abweichungen für die gleiche Position je nach Dokument. Besonders bei den WAI ist festzuhalten, dass in vielen Fällen einzelne Kosten nicht genannt oder nicht der Höhe nach beziffert werden.

Das Thema Kosten bei geschlossenen Fonds ist besonders aktuell, da es seit Anfang 2018 weitergehende Vorschriften zur Kostendarstellung gibt. Zudem müssen nunmehr nicht nur die Anbieter, sondern auch die Vertriebe Verbraucher separat informieren. Hintergrund sind Umsetzungsregeln von MiFID II⁴. Diese Informationen müssen sich auf den Anlagebetrag in Euro und Cent beziehen. Der Marktwächter wird die Kosten sowie deren Darstellung von geschlossenen Fonds weiter beobachten.

⁴ Dazu www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Veranstaltung/dl_171027_mifid_II_1_kostentransparenz.pdf?__blob=publicationFile&v=2

Für weitere Informationen

Wolf Brandes | Teamleitung Marktwächter Finanzen /

Grauer Kapitalmarkt

Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Tel. (069) 97 20 10 -14

brandes@verbraucher.de

Timo Beyer | Referent Presse- und Öffentlichkeitsarbeit für die Marktwächter

Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)

Tel. (030) 258 00-529

timo.beyer@vzbv.de

Gefördert durch:



Bundesministerium
der Justiz und
für Verbraucherschutz



aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages