

# DER FONDS

# Brief

DAS MEDIUM FÜR SACHWERT-INVESTITIONEN

NR. 345 | 37. KW | 13.09.2019 | ISSN 1860-6369 | KOSTENLOS PER E-MAIL

*Auf ein Wort*

## Knackpunkt Blind Pool

Asuco wartet auf Definition der strengeren Regeln für Vermögensanlagen

**Der Fondsbrief hat in der vergangenen Ausgabe über das Maßnahmenpaket aus dem Finanz- und dem Justizministerium berichtet. Es verbietet künftig unter anderem Blind-Pools bei Finanzprodukten nach dem Vermögensanlagengesetz.**

Als Beispiel nannten wir die Namensschuldverschreibungen der Münchner **Asuco**. Das sieht der Anbieter, der in geschlossene Zweitmarktanteile investiert, aber ganz anders. Ein Gespräch mit **Paul Schloz**, Geschäftsführer des Emittenten der Namensschuldverschreibungen.

**Fondsbrief:** [Wie kommen Sie zu Ihrer Einschätzung, dass Sie vom Maßnahmenpaket und insbesondere dem Blind-Pool-Verbot nicht betroffen sein werden?](#)

**Paul Schloz:** Das Maßnahmenpaket wurde erst vor kurzem von der Politik zur Verbesserung des Anlegerschutzes entwickelt. Es soll jetzt von der BaFin konkretisiert und dann umgesetzt werden. Diesbezüglich scheint man sich erst in den Startlöchern zu befinden. Zum jetzigen Zeitpunkt sind somit die meisten Aussagen zum geplanten Blind-Pool-Verbot rein spekulativ. Vor allem fehlt noch eine Definition des Blind-Pools. Und das ist für uns entscheidend. Bei den maßgeblichen Ministerien konnten wir uns allerdings noch nicht weiter erkundigen.

[Woher rührt dann Ihr Optimismus?](#)

Er leitet sich aus mehreren Punkten ab. Unser Emittent der Namensschuldverschreibungen der Serie „Zweitmarkt Zins“ ist kein Blindpool. Als Daueremittent hat er bereits zehn Serien von Namensschuldverschreibungen emittiert und die Gelder weitestgehend investiert. Da die Anleger jeder neuen Serie konzeptionsbedingt auch an den Ergebnissen der

bereits getätigten Investitionen teilnehmen, steht damit ein Großteil der Investitionen bereits zum Vertriebsbeginn einer neuen Namensschuldverschreibungs-Serie fest. In Abstimmung mit der BaFin ist unser Produkt daher als Semi-Blindpool zu definieren. Außerdem heißt es in dem Maßnahmenpaket, dass Blind-Pools verboten werden sollen, weil es hier keine feststehenden Anlageobjekte und somit keine verlässliche Rendite-Angabe gibt. Das ist bei unserem Produkt gerade nicht der Fall: Der Anleger kann sich ein Bild über bislang getätigte Investitionen machen, und eine Rendite-Angabe ist auch für den Fall möglich, dass die neuen Gelder nicht investiert und als Liquiditätsreserve vorgehalten werden.

[Es ließe sich aber auch anders argumentieren: Betroffen sind Kapitalanlagen nach dem Vermögensanlagengesetz. Das trifft auf Namensschuldverschreibungen ohne Zweifel zu.](#)

Es ist unzweifelhaft, dass AIF nach dem KAGB als Blind-Pool weiter möglich sein sollen. Wir hören aber aus dem Markt, dass die BaFin auch dort näher hinschaut. Bei Namensschuldverschreibungen nach dem Vermögensanlagengesetz, die als Blind-Pool konzipiert sind, soll zukünftig Schluss sein. Wir halten das im Übrigen für absolut sinnvoll. Es kommt aber auf die Definition eines Blind-Pools an. Wir können uns auch vorstellen, dass die BaFin am Ende einige Spielräume hat bei der Entscheidung, was letztlich damit gemeint ist. Wir glauben nicht, dass das Ziel des Gesetzgebers in dem Verbot eines aus Anlegersicht seit Jahren so erfolgreichen Konzeptes wie dem unserer Namensschuldverschreibungen liegt.

[Manche Marktbeobachter kritisieren an dem Paket, dass es eventuell möglich sei, über zwischenge-](#)

[schaltete Gesellschaften das Blind-Pool-Verbot zu umgehen. Wäre das bei Ihrem Modell nicht der Fall?](#)

Wir haben keine zwischengeschaltete Gesellschaft, weil der Emittent der Namensschuldverschreibungen selbst in die Zweitmarktanteile investiert. Eine Umgehung des Blind-Pool-Verbots durch bloßes Zwischenschalten einer Gesellschaft kann vom Gesetzgeber auch mit Sicherheit nicht gewollt sein.

[Verfolgen Sie einen Plan B, falls die Entscheidung letztlich doch nicht zu Ihren Gunsten ausfällt?](#)

Aufgrund der Ungewissheit über die letztendliche gesetzliche Ausgestaltung ist es unseres Erachtens noch viel zu früh, um hier im Detail Planungen aufzustellen. Aber selbst wenn unser derzeitiges Modell nicht mehr möglich sein sollte, werden wir Wege finden, auch weiterhin ein rentables Produkt für unsere Anleger anzubieten. Ideen haben wir viele.

[Wäre das ein geschlossener AIF?](#)

Ein AIF ist für uns aus mehreren Gründen keine Alternative. Zum einen auf Grund der Kostenstruktur und zum anderen, weil wir die Entscheidungshoheit

über unsere Investitionen nicht abgeben wollen. Die Einschaltung einer Verwahrstelle würde eine Auslagerung der wesentlichen Kernkompetenz der Asuco und einen Qualitätsverlust bedeuten und ist daher im Ergebnis für uns nicht akzeptabel.

[Sind Sie von weiteren Maßnahmen aus dem Paket der Ministerien betroffen?](#)

Wir gehen davon aus, dass die anderen Punkte unserer Geschäft nicht beeinflussen.

