

Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF)

Einführung: Investmentfonds in Europa

Investmentfonds verwalten einen großen Teil der globalen Geldvermögen. Bis vergangenes Jahr wurden in der EU solche Fonds nur durch zwei Richtlinien reguliert, die zu [Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren \(OGAW\)](#) sowie die zu [Verwaltern von Alternativen Investmentfonds \(AIFM\)](#).

Die OGAW-Richtlinie setzt seit 1985 einen europaweiten Rahmen für den Großteil der Investmentfonds. Als OGAW verwaltete Fonds sind vergleichsweise stark regulierte Investmentfonds, die auch Privatanlegern zugänglich sind. Allerdings wurde die Regulierung in den letzten Jahren gelockert. Erst unter dem Eindruck der Finanzkrise wurde der Anlegerschutz wieder gestärkt. OGAW-Fonds verwalteten im März 2013 laut dem Fondsverband EFAMA mit 6.697 Milliarden Euro ungefähr 72% aller europäischen Fondsgelder.

Die AIFM-Richtlinie kam infolge der Finanzkrise für bestimmte „Alternative Investmentfonds“ (AIF). Diese sind vorwiegend gedacht für professionelle Anleger, also z.B. andere Fonds bzw. deren Verwalter. Auch wenn es den EU-Staaten frei steht, AIF für Privatanlegerinnen zuzulassen, verwalten diese Fonds weitestgehend Gelder professioneller Investoren. Typische AIF sind Private-Equity-Fonds, Hedgefonds sowie Rohstoff- und Immobilienfonds. Im Vergleich zu OGAW-Fonds können sie mit mehr Investitionsrisiken und weniger Anlegerschutz verbunden sein.

Der Kommissionsvorschlag für eine Verordnung über ELTIF

Nun hat die Europäische Kommission vorgeschlagen, den bestehenden Fonds-Gesetzen noch ein weiteres hinzuzufügen: am 26.6.2013 veröffentlichte sie einen [Vorschlag für eine Verordnung über Europäische langfristige Investmentfonds \(ELTIF\)](#). Die Idee, langfristige Investitionen zu stärken, drückt sich auch in ähnlichen Initiativen der [G20](#) und der [Weltbank](#) aus.

Der Kommissionsvorschlag soll noch in der laufenden Legislaturperiode des Europäischen Parlaments beschlossen werden (siehe Tabelle), jedoch ist es fraglich, ob das gelingen wird.

Tabelle: Gesetzgebungsverfahren ELTIF (2013/0214(COD))	
Veröffentlichung des Vorschlags	26.06.2013
Abstimmung im ECON Ausschuss	17.02.2014
Plenarsitzung Europäisches Parlament	15.04.2014

ELTIF sollen deshalb dazu beitragen, eine langfristige Bindung „geduldigen Kapitals“ zu begünstigen und „in der Europäischen Union mehr Kapital für langfristige Investitionen für die Wirtschaft von morgen verfügbar zu machen“. Langfristige Investitionen werden von der Kommission als Investitionen mit einem zeitlichen Rahmen von mehreren Jahren bis hin zu mehreren Jahrzehnten begriffen und es soll sowohl um „Sachanlagen“ als auch um „immaterielle Vermögenswerte“ gehen.

Die Kommission begründet ihren Vorschlag damit, dass Anleger ein „Interesse an langfristigen Anlagewerten“ hätten. Außerdem gebe es bei den bestehenden Fonds-Richtlinien entweder ein Defizit hinsichtlich langfristiger Investitionsanreize. Die OGAW-Richtlinie biete durch ihre Ausrichtung auf den Wertpapierhandel und eine auch kurzfristig mögliche Rücknahme der Gelder durch Anleger keine solchen Anreize. Dies nehme der „Realwirtschaft Möglichkeiten für den Zugang zu Finanzierungen“. Auch verhinderten die Unterschiede in der Regulierung zwischen den EU-Staaten das Sammeln von größeren Kapitalmengen, was jedoch für die Realisierung größerer Projekte nötig sei. ELTIF sollen deshalb Anleger aus der gesamten EU zusammenbringen. Entsprechend würde es für ELTIF einen zweiten europäischen „Kleinanleger-Pass“ geben – der erste ist der für OGAW.

Um langfristige Investitionen zu fördern, ist für Anlegerinnen die Rücknahme ihrer Anteile vor Ende der Laufzeit eines ELTIF nicht möglich. Die Laufzeit wird dabei zwar nicht starr vorgegeben, muss aber genau vom Fonds selbst angegeben werden. Allerdings können die Anteile an einem ELTIF an Sekundärmärkten wie Börsen gehandelt werden.

Bei den Anlagewerten für ELTIF denkt die Kommission speziell an Realvermögenswerte im Wert von über 10 Millionen Euro und bestimmte Unternehmen bzw. Projekte, die nicht an der Börse gehandelt werden. Konkret wird folgendes genannt:

- Schulen, Krankenhäuser und Gefängnisse
- soziale Infrastruktur wie Sozialwohnungen
- Straßen, Personenverkehrssysteme, Flughäfen
- Energieinfrastruktur wie Energienetze
- Projekte mit Bezug zum Klimawandel
- Kernkraftwerke oder Pipelines
- Wasser-, Abwasser-, Bewässerungssysteme
- Kommunikationsinfrastruktur wie Netzwerke
- Recycling- oder Abfallsammelsysteme.

Neben den neu anvisierten langfristigen Anlagewerten sollen ELTIF auch bis zu 30 Prozent in weitere Werte investieren dürfen (für einen Überblick siehe Grafik unten). Dazu zählen die meisten für OGAW zulässigen Werte wie börsengehandelte Wertpapiere. Auch Anlagen in andere Fonds sind – in gewissen Grenzen – möglich.

Grafik: Zulässige Anlagewerte eines ELTIF



Allerdings gibt es wichtige Ausnahmen für ELTIF im Vergleich zu den für OGAW zulässigen Anlagewerten, insbesondere bei Finanzderivaten. Im Gegensatz zu OGAW ist der Handel von Finanzderivaten bei ELTIF deutlich stärker begrenzt. Finanzderivate dürfen ausschließlich zur Absicherung der Vermögenswerte der jeweiligen ELTIF-Anlagen gehandelt werden. Rohstoffe sind in allen Formen untersagt, während OGAW in Rohstofffinanzprodukte investieren können und es auch tun.

Der Schutz von Anlegern soll durch unterschiedliche Vorgaben gewährleistet werden. Vor allem müssen den Anlegerinnen und Anlegern Prospekte mit umfassenden Informationen zum Fonds und den Kosten zur Verfügung gestellt werden. Auch gibt es Vorgaben, das Vermögen auf verschiedene Anlagen zu streuen („Diversifizierung“), um eine Konzentration von Risiken zu verringern. Bankkredite sollen nur bis zu 30% des Fondsvermögens zulässig sein.

Rechtlich sollen ELTIF besonders klassifizierte AIF sein. Der Fonds muss also zunächst als AIF registriert sein und kann sich dann zusätzlich den Status als ELTIF erwerben.

Der Vorschlag würde einen weiteren direkt durch die EU regulierten Fonds schaffen. Bislang gibt es mit OGAW und AIFM vor allem Richtlinien, die noch national umgesetzt werden müssen. Wie in anderen Bereichen (Banken, Börsen, Ratingagenturen) würde mit ELTIF auch bei Fonds die Regulierung europäischer werden, wobei 2013 schon Fonds für [Risikokapital](#) und für [soziales Unternehmertum](#) per Verordnung kamen. Verordnungen haben unmittelbare Gültigkeit innerhalb der EU und bedürfen keiner nationalen Umsetzung.

„Langfristige Investitionen“: ein neuer Angriff auf öffentliche Dienste und Einrichtungen

Die Kommission reagiert zurecht darauf, dass die Finanzmärkte kurzfristige, spekulative Investitionen begünstigen und damit auch Krisen hervorbringen. Auch die Finanzierung von Infrastrukturprojekten ist ein begrüßenswerter Zweck.

Doch privates Kapital nun – statt in spekulative Anlagen – in Infrastruktur zu stecken, die jetzt oft noch in öffentlicher Hand ist, geht völlig in die falsche Richtung. Besonders die Liste mit konkreten Beispielen zeigt, dass die Kommission nichts aus der vielfach schlechten Erfahrung mit Privatisierung gelernt hat. Der Kapitalmarkt ist ungeeignet für die Finanzierung von Gefängnissen, Nahverkehr, Energienetzen, Schulen oder Abwasserwerken, denn dies geht auf Kosten der Bevölkerung und der Demokratie. Bestehende Finanzierungslücken sollten besser durch Steuern und notfalls durch Staatskredite geschlossen werden.

Offensichtlich hätten ELTIF auch Wirkung über die EU hinaus, denn die zulässigen Portfoliounternehmen umfassen explizit auch Drittländer. Damit könnte die langfristige Rendite von europäischen Anlegerinnen und Anlegern auf Kosten der Bevölkerung ärmerer Länder – zum Beispiel über deren Abwassergebühren – erwirtschaftet werden.

Zudem bleibt fraglich, ob der Vorschlag private Kleinanleger ausreichend schützt. Zwar ist die Begrenzung der Kredite zu begrüßen, doch hätte man durchaus auch Kredite verbieten können. Auch dürften die Diversifizierungsregeln noch erhebliche Konzentrationsrisiken bestehen lassen.

Weitere Informationen:

[Website der Europäischen Kommission](#)

[Finance Watch](#)

Herausgeber: Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung, WEED e.V., Eldenaer Str. 60, 10247 Berlin

Kontaktperson: Markus Henn, markus.henn@weed-online.org

Dieses Faktenblatt ist Teil eines von Ford Foundation finanzierten Projekts. Die Inhalte liegen in der alleinigen Verantwortung von WEED und können nicht der Ford Foundation zugerechnet werden.



www.weed-online.org