Protokoll-Nr. 21/22

21. Wahlperiode

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss

Wortprotokoll
der 22. Sitzung

Finanzausschuss
Berlin, den 26. Januar 2026, 16:30 Uhr
Paul-Löbe-Haus, Sitzungssaal E 300

Vorsitz: Christian Görke, MdB

Öffentliche Anhörung

Einziger Tagesordnungspunkt **Seite 5**

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds sowie zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/2994 im Hinblick auf die Behandlung des Konzentrationsrisikos, das aus Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien erwächst, und des Ausfallrisikos bei zentral geclearten Derivategeschäften und zur Änderung weiterer Vorschriften (Fondsrisikobegrenzungsgesetz)

BT-Drucksache 21/3510

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz
Ausschuss für Wirtschaft und Energie
Ausschuss für die Angelegenheiten der Europäischen Union

Gutachtlich:
Parlamentarischer Beirat für nachhaltige Entwicklung und Zukunftsfragen

Berichterstatter/in:
Abg. **Hauke Finger** [AfD]
Abg. **Dr. Philipp Rottwilm** [SPD]

Teilnehmende Mitglieder des Ausschusses in der hybriden Sitzung

Fraktion	Ordentliche Mitglieder	Stellvertretende Mitglieder
CDU/CSU	Günther, Georg Hain, Heiko Hoffmann, Philip M. A. Krieger, Lukas	
AfD	Finger, Hauke	
SPD	Behrens, Jens Rottwilm, Dr. Philipp Schraps, Johannes	
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	Müller, Sascha	
Die Linke	Görke, Christian Schubert, Lisa Vandre, Isabelle	

Teilnehmende Sachverständige:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Dr. Jens Fürhoff
Dr. Thorsten Pötzsch

Bundesverband Investment und Asset Management (BVI)
Marcus Mecklenburg

Bundesverband Investment und Asset Management (BVI)
Peggy Steffen

Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)
Tim Ockenga

Bundesverband deutscher Banken (BdB)
Edgar Seel

Bundesverband Alternative Investments (BVAI)
Frank Dornseifer

Christian M. Stiefmüller
Finance Watch

Prof. Dr. Lena Tonzer
Universität Leipzig

Marco Winteroll
Deutsche Börse AG

Beginn der Sitzung: 16:30 Uhr

Einziger Tagesordnungspunkt

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds sowie zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/2994 im Hinblick auf die Behandlung des Konzentrationsrisikos, das aus Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien erwächst, und des Ausfallrisikos bei zentral geclearten Derivategeschäften und zur Änderung weiterer Vorschriften (Fondsrisikobegrenzungsgesetz)

BT-Drucksache 21/3510

Amtierender Vorsitzender **Christian Görke** (Die Linke): Guten Tag meine Damen und Herren, ich eröffne die Sitzung und begrüße zunächst alle anwesenden Sachverständigen. Außerdem begrüße ich die Sachverständigen, die aufgrund der Witterungsbedingung online an unserer Anhörung teilnehmen. Bitte sehen Sie es mir nach, wenn ich Sie aus zeitlichen Gründen nicht einzeln begrüße. Die heutige Sitzung findet wie vereinbart im hybriden Format unter Vollpräsenz der Mitglieder statt.

Ich begrüße alle Kolleginnen und Kollegen im Saal. Außerdem ein herzliches Willkommen an die Gäste auf der Tribüne.

Gegenstand der Anhörung ist der Gesetzentwurf der Bundesregierung „zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagment, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds sowie zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/2994 im Hinblick auf die Behandlung des Konzentrationsrisikos, das aus Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien erwächst, und des Ausfallrisikos bei zentral geclearten Derivategeschäften und zur Änderung weiterer Vorschriften“ (Fondsrisikobegrenzungsgesetz, BT-Drs. 21/3510).

Soweit Sie als Sachverständige dem Finanzausschuss vorab schriftliche Stellungnahmen zugesendet haben, sind diese an alle Mitglieder verteilt sowie auf der Homepage des Finanzausschusses eingestellt worden. Sie werden auch Bestandteil des Protokolls der heutigen Sitzung. Für das Bundesministerium der Finanzen darf ich hier im Saal Herrn Parlamentarischen Staatssekretär Schrodi begrüßen, der aus terminlichen Gründen leider nur bis 17:00 Uhr anwesend sein kann. Er wird dann von Frau Ministerialdirigentin Dietze vertreten. Begleitet wird er von Frau Regierungsdirektorin Dr. Hyun-Ju Koh und Herrn Regierungsdirektor Voigt. Ferner begrüße ich die Vertreterinnen und Vertreter der Länder.

Für die Anhörung ist ein Zeitraum von 1 Stunde und 30 Minuten vorgesehen, also bis ca. 18:00 Uhr. Ziel ist es, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Möglichkeit zur Fragestellung zu geben. Daher hat sich der Finanzausschuss auch in dieser Legislaturperiode für folgendes Verfahren entschieden:

- Die vereinbarte Gesamtzeit wird in Einheiten von jeweils 5 Minuten unterteilt. Die Anzahl der Einheiten richtet sich nach der Größe der Fraktionen im Bundestag.
- In diesem Zeitraum von fünf Minuten müssen sowohl Fragen als auch Antworten erfolgen. Je kürzer die Fragen formuliert werden, desto mehr Zeit bleibt für die Antworten.
- Wenn mehrere Sachverständige gefragt werden, bitte ich, darauf zu achten, dass den folgenden Experten ebenfalls Zeit zur Antwort bleibt.

Ich bitte die Kolleginnen und Kollegen, zu Beginn ihrer Frage immer die Sachverständigen zu nennen, an die sich die Frage richtet. Die Fraktionen werden gebeten, soweit nicht bereits geschehen, ihre Fragesteller bei mir anzumelden.

Die heutige Anhörung wird live im Parlamentsfernsehen und im Internet per Livestream übertragen. Anschließend ist die Aufzeichnung der Anhörung in der Mediathek des Deutschen Bundestages abrufbar.

Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung

aufgezeichnet. Ich gehe davon aus, dass Sie mit der Aufzeichnung einverstanden sind. Zur Erleichterung der Protokollierung anhand der Tonaufzeichnung werde ich die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme namentlich aufrufen. Ich darf alle bitten, die Mikrofone zu benutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten. Da die Bildübertragung ins Internet an die Nutzung des Mikrofons gekoppelt ist, bitte ich Sie, Ihr Mikrofon erst dann einzuschalten, wenn Ihr Redebeitrag beginnt. Ich weise darauf hin, dass das Mitschneiden der Sitzung, also Bild- und Tonaufnahmen, durch Dritte untersagt sind.

Damit beginnen wir die Anhörung. Für die Unionsfraktion stellt der Abgeordnete Hain die erste Frage.

Abg**. Heiko Hain** (CDU/CSU)**:** Vielen Dank. Meine Fragen richten sich an Herrn Winterroll von der Deutschen Börse und an Herrn Ockenga vom Gesamtverband der Versicherer: Wie bewerten Sie EMIR 3 und die EMIR 3-Begleitrichtlinie insgesamt im Hinblick auf die Stärkung des zentralen Clearings in der EU, die Risikoreduzierung und die Wettbewerbsfähigkeit europäischer zentraler Gegenparteien – insbesondere vor dem Hintergrund der im Fondsrisikobegrenzungsgesetz angelegten Umsetzung? Welche nationalen Umsetzungsentscheidungen oder flankierenden Maßnahmen halten Sie für sinnvoll, und inwieweit tragen die Maßnahmen des Gesetzes zur Stabilisierung des Finanzmarkts und zu einer Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland bei?

Amtierender Vorsitzender: Ich beginne mit Herrn Winteroll; dann kann Herr Ockenga fortsetzen.

SV **Marco Winterroll** (Deutsche Börse AG): Vielen Dank für die Frage. Wir bewerten den Gesetzentwurf für das Fondsrisikobegrenzungsgesetz als insgesamt sehr gelungen. Der EMIR 3 und der EMIR 3-Begleitrichtlinie liegt die Idee zugrunde, die risikoreduzierende Funktion von Zentralen Gegenparteien (CCPs) und von zentralem Clearing anzuerkennen und in die Regulierung zu übertragen. Wir glauben, dass die Umsetzung der Vorgaben in das nationale Recht unter Berücksichtigung dieses Leitmotivs gelungen ist. Wir haben insofern keinen großen Änderungsbedarf oder grundlegende Bedenken – wie gesagt ist der Entwurf insgesamt sehr gut gelungen. Wir begrüßen die Zielsetzung, insgesamt mehr Clearinggeschäft innerhalb stark regulierter Finanzmarktinfrastrukturen zu fördern. Auf europäischer Ebene ist dies bereits über die Modernisierung des EMIR-Regelwerkes vorangetrieben worden und gut gelungen. Jetzt hat dieser Grundgedanke entsprechenden Widerhall in der nationalen Umsetzung gefunden.

Wir erinnern in diesem Zusammenhang daran, dass der deutsche Markt für Spezialfonds, um den es hier geht, einer der größten in Europa ist. Gleichzeitig herrscht ein starker Wettbewerb mit anderen Standorten, insbesondere mit Luxemburg und Irland. Vor diesem Hintergrund ist es meiner Meinung nach wichtig, dass der Fondsstandort Deutschland insgesamt gestärkt wird. In diesem Zusammenhang ist aus unserer Perspektive insbesondere die Eins-zu-eins-Umsetzung der europäischen Vorgaben in nationales Recht wichtig, um Wettbewerbsnachteile im Vergleich mit anderen Mitgliedstaaten in Europa zu vermeiden und insgesamt die Attraktivität des Standortes zu stärken. Auch insofern ist der Gesetzentwurf gut gelungen.

Amtierender Vorsitzender: Dann rufe ich den Gesamtverband der Versicherer auf. Herr Ockenga, bitte.

SV **Tim Ockenga** (Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Vielen Dank, Herr Hain, für die Frage. Für Versicherungsunternehmen hat EMIR vor allem Bedeutung im Umgang mit Derivaten, die zur Absicherung der Kapitalanlagen eingesetzt werden – also zum Beispiel Zins-, Währungs- oder Kreditderivate. Aus EMIR können sich entsprechend Meldepflichten, Risikomanagementpflichten und Clearingpflichten bei Überschreitung der Schwellenwerte ergeben. Die im Gesetzentwurf vorgesehenen Regelungen zur Umsetzung der EMIR 3-Begleitrichtlinie stärken aus Sicht der Versicherungswirtschaft die Stabilität der Clearing-Infrastruktur und reduzieren systemische Konzentrationsrisiken. Somit stärkt die Umsetzung der EMIR 3-Begleitrichtlinie die Finanzstabilität, indem sie das zentrale Clearing in der Europäischen Union fördert. Das begrüßen wir.

Amtierender Vorsitzender: Dann geht das Fragerecht an den Kollegen Finger für die AfD-Fraktion.

Abg. **Hauke Finger** (AfD): Vielen Dank für das Wort; auch an die Sachverständigen noch einmal herzlich willkommen. Meine erste Frage geht an den Bundesverband deutscher Banken, an Herrn Seel: In Ihrer Stellungnahme halten Sie es für

falsch, wenn wirtschaftlich gesunde Fonds bei Insolvenz oder Lizenzentzug der Verwaltungsgesellschaft automatisch in die Abwicklung rutschen. Warum ist die Lösung rund um die Paragrafen 99 und 100 des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) aus Ihrer Sicht in der Praxis nicht belastbar, und welches konkrete Risiko entsteht für Anlegerwerte und die Stabilität der Märkte, wenn die Abwicklung faktisch der Standard bleibt?

SV **Edgar Seel** (Die Deutsche Kreditwirtschaft**):** Vielen Dank für die Frage. Ich spreche hier, um das kurz klarzustellen, nicht allein für den Bundesverband Deutscher Banken, sondern für den Dachverband Die Deutsche Kreditwirtschaft. So sind meine folgenden Ausführungen zu verstehen.

Wir begrüßen den neuen Ansatz in Paragraf 99 Absatz 1 KAGB grundsätzlich sehr. Danach ist zukünftig die Kapitalverwaltungsgesellschaft für die Abwicklung von Sondervermögen zuständig, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Verwaltungsrecht gekündigt hat – und nicht, wie in der Vergangenheit, die Verwahrstelle. In der Gesetzesbegründung weist der Gesetzgeber insbesondere darauf hin, dass die Verwahrstelle – in ihrer Rolle als Verwahrer und als Kontrollinstanz – weder die Ressourcen noch den Zugang zu den jeweiligen Systemen hat, um eine Abwicklung von Sondervermögen vorzunehmen. Das möchte ich als Gedanken für die folgenden Ausführungen mitgeben.

Wir halten nämlich weitere Folgeänderungen in den Paragrafen 100 und 154 KAGB für notwendig. Dort wird die Situation der Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft beschrieben. Hier sehen wir ein Regel-Ausnahme-Verhältnis, wonach bei Insolvenz oder Lizenzentzug der Kapitalverwaltungsgesellschaft in erster Linie die Verwahrstelle das Sondervermögen abzuwickeln und das Guthaben an die Anleger zu verteilen hat. Lediglich in Ausnahmefällen kann mit Genehmigung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Verwahrstelle eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft mit der Weiterführung des Sondervermögens betrauen. Wir halten dieses Regel-Ausnahme-Verhältnis, also Abwicklung als Regelfall und Weiterführung als Ausnahme, für nicht zielgerecht. Im Zweifel kann das nämlich dazu führen, dass Sondervermögen, die vollkommen in Ordnung sind, allein aufgrund einer möglichen Schieflage der Kapitalverwaltungsgesellschaft abzuwickeln sind. Das ist aus unserer Sicht nicht im Interesse der Anleger.

Zudem ist zu bedenken, dass im Falle einer Abwicklung zur Unzeit möglicherweise zu schlechteren Konditionen abgewickelt wird, was dem Anlegerschutz nicht zugutekommt. Darüber hinaus muss der dargestellte Grundgedanke aus der Begründung des Paragrafen 99 Absatz 1 Satz 3 KAGB – die Verwahrstelle ist nicht die richtige Instanz für die Abwicklung von Sondervermögen – auch bei Insolvenz oder Lizenzentzug der Kapitalverwaltungsgesellschaft berücksichtigt werden. Die Verwahrstelle hat eine wichtige Kontrollfunktion: Sie verwahrt nicht nur Assets, sondern kontrolliert auch Zahlungsströme und den Handel gegen die jeweiligen Anlagegrenzen. Neben dieser Kontrollfunktion kann die Verwahrstelle nicht gleichzeitig die Rolle als zuständige Instanz für die Abwicklung eines Sondervermögens einnehmen.

Wir haben in unserer Stellungnahme ausführlich dargelegt, wie eine Änderung der Paragrafen 100 und 154 KAGB aussehen könnte. Dabei sollte insbesondere das Regel-Ausnahme-Verhältnis umgekehrt werden, sodass die Weiterführung des Fonds im Vordergrund steht und die Abwicklung nur nötigenfalls erfolgt – dann durch eine dafür geeignete Instanz, die im Zweifel vielleicht von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu benennen ist. Wir denken dabei zum Beispiel an einen Sonderbeauftragten oder gegebenenfalls an einen Insolvenzverwalter, der sich gleichzeitig um die insolvente Kapitalverwaltungsgesellschaft kümmert. Die Verwahrstelle ist dafür wohl nicht die richtige Instanz.

Abg. **Hauke Finger** (AfD): Daran anschließend noch eine kurze Nachfrage: Nach der vorgeschlagenen Änderung des Paragrafen 154 KAGB soll künftig nur noch die Kapitalverwaltungsgesellschaft als Liquidator bestellt werden und nicht mehr jeder Dritte. Dies begründet die Bundesregierung mit der Verhinderung von Verzögerungen bei Abwicklungen. In Ihrer Stellungnahme lese ich, dass Sie das gerade für typische Krisenfälle wie Insolvenz oder Erlaubnisentzug für wenig praxistauglich halten. Vielleicht können Sie darauf noch kurz eingehen.

SV **Edgar Seel** (Die Deutsche Kreditwirtschaft**):** Vielen Dank für die Nachfrage. Sie sagen es im Grunde schon: Gerade in solchen Fällen sollte der Liquidator eben nicht die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst sein. Insbesondere bei einer Schieflage der Kapitalverwaltungsgesellschaft sind andere Stellen für diese Rolle besser geeignet.

Amtierender Vorsitzender: Das Fragerecht geht an die SPD-Fraktion, Herr Dr. Rottwilm.

Abg**. Dr. Philipp Rottwilm** (SPD): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine erste Frage geht an den Bundesverband Alternative Investments (BVAI), an Herrn Dornseifer, der digital zugeschaltet ist. Deutschland ist einer der größten Kapitalmärkte Europas, spielt aber als Fondsstandort eine deutlich geringere Rolle als zum Beispiel Luxemburg oder Irland – insbesondere bei Alternativen Investmentfonds und bei geschlossenen Fonds. Wo sehen Sie den Standort Deutschland in Bezug auf Investmentfonds heute im internationalen Vergleich? Welche Chancen bietet vor allem das nun vorliegende Fondsrisikobegrenzungsgesetz, die Rahmenbedingungen für den Fondsstandort Deutschland signifikant weiter zu verbessern?

SV **Frank Dornseifer** (Bundesverband Alternative Investments)**:** Vielen Dank für die Einladung als Sachverständiger. Vielen Dank auch für die Frage, Herr Dr. Rottwilm. Sie haben es schon gesagt: Deutschland ist ein bedeutender Fondsmarkt, aber nicht unbedingt der bedeutendste Fondsstandort. Wir müssen auf die zwei großen Märkte schauen.

Zum einen den Markt für Privatanleger. Hier ist Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten eher zu einem Absatzmarkt geworden. Das heißt, die Fonds werden beispielsweise in Luxemburg oder Irland aufgelegt und dann hier an deutsche Anleger vertrieben. Im Bereich der sogenannten Alternativen Investmentfonds, von denen Spezialfonds einen großen Teil ausmachen, ist die Situation etwas anders. Dort ist Deutschland durchaus führend, was damit zusammenhängt, dass dieser Markt über die Jahre hier gewachsen ist. Allerdings ist dieser Markt weitgehend auf diesen Bereich beschränkt. Wenn wir uns die echten Alternativen Investmentfonds ansehen, also Private Equity, Infrastruktur oder Private Debt, ist dieser Markt in Deutschland bislang wenig oder kaum entwickelt. Woran liegt das? Luxemburg hat es über die Jahre verstanden, durch eine sehr effiziente Regulierung und vor allem durch eine einheitliche Regulierung – also eine Abstimmung von Aufsichts- und Steuerrecht – ein Ökosystem zu schaffen, in dem sich nicht nur Anleger aus ganz Europa, sondern auch internationale Anleger wohlfühlen; ein Marktumfeld, in dem sie verlässliche Rahmenbedingungen und vor allem Rechtssicherheit haben. Es gibt dort internationale Vertriebsplattformen und insofern sind uns Luxemburg, aber auch Irland, insbesondere im Bereich der Alternativen Investmentfonds ein ganzes Stück voraus.

Es ist sehr zu begrüßen, dass mit dem Fondsrisikobegrenzungsgesetz, vor allem in Kombination mit dem Standortfördergesetz, diese einheitliche Regulierung jetzt auch aus Deutschland heraus angestoßen wird. Wir haben nun ein moderneres Aufsichtsregime, das durch steuerrechtliche Regelungen flankiert wird, die es ermöglichen, dass in Deutschland wieder verstärkt Fonds aufgelegt werden – insbesondere im Bereich Infrastruktur, Private Debt oder auch Private Equity. Das ist sehr zu begrüßen. Wir sind allerdings noch bei einem ersten Schritt. Diesem sollten weitere Schritte folgen.

Abg**. Dr. Philipp Rottwilm** (SPD)**:** Vielen Dank, Herr Dornseifer. Sie haben es gerade schon gesagt: Standortfördergesetz und Fondsrisikobegrenzungsgesetz spielen zusammen. Sie haben gesagt, das wäre der erste Schritt. Vielleicht können Sie in der verbleibenden Zeit noch einen zweiten oder dritten Schritt skizzieren, den Sie sich wünschen würden.

SV **Frank Dornseifer** (Bundesverband Alternative Investments): Einen wichtigen, übergeordneten Punkt muss ich ansprechen. Es geht um die Reform unseres Pensionssystems – ein Thema, das auch im Abschlussbericht der FIVE-Initiative aufgegriffen wird, den die Bundesregierung in der vergangenen Woche vorgestellt hat. Wir brauchen in Deutschland unbedingt auch ein zumindest in Teilen kapitalgedecktes Pensionssystem in der ersten und zweiten Säule. Das Kapital, das dort langfristig zur Verfügung gestellt werden könnte, wird in die Finanzbranche und in die Fondsbranche fließen und damit auch in die Realwirtschaft. Wenn wir uns andere Länder anschauen – nicht nur in Europa, sondern beispielsweise auch Kanada – dann ist ein kapitalgedecktes Pensionssystem ein wesentlicher Beitrag dazu, dass sich der Finanz- und Kapitalmarkt besser entwickelt, größer wird und wächst. Das ist ein ganz wichtiges Petitum.

Ein zweites Petitum schließt sich im Prinzip an das Standortfördergesetz und die laufende Diskussion an. An dieser Stelle ein kleiner Widerspruch zu den Äußerungen der Bundesregierung: Aus meiner Sicht brauchen wir eine Klarstellung im Hinblick auf die Besteuerung von Venture-Capital-Fonds. Diesbezüglich müssen wir am Private-Equity-Erlass noch nacharbeiten – das Stichwort lautet insofern

Abgrenzung von Vermögensverwaltung und Gewerblichkeit.

Amtierender Vorsitzender: Vielen Dank. Ich setze fort mit dem Redebeitrag der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN. Die nächste Frage stellt der Kollege Müller.

Abg**. Sascha Müller** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)**:** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Frage geht an Frau Professorin Tonzer von der Universität Leipzig. Wie bewerten Sie die Risiken kreditvergebender Fonds, etwa durch ihre Verflechtungen mit dem Bankensektor und durch ihre geringe Regulierung und Transparenz? Welche konkreten regulatorischen Maßnahmen wären aus Ihrer Sicht notwendig, um diese Risiken zu begrenzen?

SVe **Prof. Dr. Lena Tonzer** (Universität Leipzig): Vielen Dank. Man kann feststellen, dass das Fondsrisikobegrenzungsgesetz neue Möglichkeiten für Alternative Investmentfonds schafft, indem es ihnen erlaubt, Kredite zu vergeben. Was bedeutet das? Man erlaubt einem Markt, der in den letzten Jahren bereits gewachsen ist, weiter zu wachsen und auch einen Teil des Geschäftsmodells der Banken zu übernehmen, nämlich Kredite zu vergeben. Immer wenn wir neue Möglichkeiten eröffnen sind damit Chancen und Risiken verbunden – das kennen wir von unseren privaten Entscheidungen. Die Chance ist ganz klar: Es gibt neue Finanzierungsquellen, von denen zum Beispiel nicht-börsennotierte Unternehmen profitieren können, die langfristige Projekte durchführen wollen. Solche Unternehmen haben teilweise ein erhöhtes Ausfallrisiko, so dass Banken, die strengeren Eigenkapitalvorschriften unterliegen, keine Kredite mehr an sie vergeben. Wenn ein solches Projekt gelingt, kann das durchaus positiv für die Realwirtschaft sowie für das Wirtschaftswachstum in Deutschland und der EU sein.

Was sind nun die Risiken? Man kann zwischen individuellen und systemischen Risiken unterscheiden. Wir haben die Fonds, die Kapital sammeln und ausreichen. Daraus ergeben sich auf Ebene der Fonds Beteiligungsrisiken, Ausfallrisiken und Liquiditätsrisiken. Diese Risiken hat der Gesetzgeber im Gesetzentwurf aufgegriffen. Verglichen mit der Bankenregulierung wurden die entsprechenden Regelungen allerdings sehr moderat ausgestaltet. Die Vorschriften zur Bankenregulierung sind sehr umfassend, hier ist das deutlich schlanker geregelt.

Welche Risiken ergeben sich daraus? Es ergeben sich systemische Risiken. Denn wenn ein Sektor weniger streng reguliert ist, lädt das dazu ein, Risiken in diesen Sektor zu verschieben. Wäre dieser Sektor – hier also die Fonds –vom Rest des Systems abgekoppelt, so wären höhere Risiken zunächst kein Problem. Sofern die Investoren, welche die Risiken in einem Sektor tragen, mögliche Verluste in Kauf nehmen, besteht zunächst kein Problem. Die Daten zeigen jedoch, dass Banken, Versicherer und Pensionsfonds immer stärker miteinander verknüpft sind. Beispielsweise haben Bank früher Kredite direkt an Unternehmen vergeben. Heute kann eine Bank stattdessen Geld an ein Versicherungsunternehmen verleihen, dieses Versicherungsunternehmen investiert in einen kreditvergebenden Fonds, und dieser Fonds vergibt den Kredit an das Unternehmen. Dadurch ist die Bank über viele Stellschrauben mit dem Unternehmen oder mit dem Sektor, in den die kreditvergebenden Fonds investieren, verknüpft.

Was ist das Problem daran? Das Problem entsteht, wenn dieser Sektor wächst und systemische Risiken durch die zahlreichen Verbindungen zwischen den verschiedenen Finanzmarktakteuren durchwandern können. Dann haben wir ein systemisches Problem. Gleichzeitig wissen wir nicht genau, was passiert, weil die Datengrundlage sehr schlecht ist. Deshalb wäre es aus meiner Sicht ratsam, dass der Gesetzgeber alle Möglichkeiten nutzt, um Informationspflichten und Berichtspflichten einzuführen, damit sich die Datengrundlage verbessert. So können nicht nur individuelle Risiken besser erfasst werden. Vielmehr haben erst dadurch auch alle anderen beteiligten Akteure – also Banken, Versicherer und weitere – überhaupt die Möglichkeit, zu erkennen, wie sich die Konzentrationsrisiken aus den neuen Verbindungen darstellen und was das für ihr eigenes Risiko bedeutet. Letztlich kann auch die Aufsicht ihre Aufgabe nur dann gut erfüllen, wenn sie Zugang zu diesen Daten hat. Mein Rat wäre daher: Scheinwerfer an, Spot on auf die kreditvergebenden Fonds, auf ihre Portfolios und auf die Art und Weise, wie sie mit Banken und anderen Finanzmarktakteuren zusammenhängen.

Abg. **Sascha Müller** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Dann richte ich an die BaFin die Frage, wie sie diese gerade angesprochene eingeschränkte Datenlage bewertet.

Amtierender Vorsitzender: Wer von der BaFin möchte antworten?

SV **Dr. Thorsten Pötzsch** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)**:** Ich würde das übernehmen. Wir verfügen bereits über eine solide Datengrundlage aus den AIFMD-Meldungen. Wir müssen im Übrigen bei der Einführung solcher Regelungen auch berücksichtigen, dass es sich entweder um eine Eins-zu-eins-Umsetzung europäischer Vorgaben handelt oder wir über die europäischen Vorgaben hinausgehen. Ich würde sagen, zum jetzigen Zeitpunkt sind wir gut beraten – und insofern ist der Entwurf auch sehr gelungen – zunächst das zu regeln, was europäisch vorgegeben ist, und dann die weitere Entwicklung zu beobachten. Wir haben bereits verschiedene Kriterien eingeführt, die risikomitigierend wirken. Nach einigen Jahren praktischer Erfahrung sollte dann geprüft werden, ob darüber hinaus weitere Begrenzungen oder zusätzliche Transparenzregelungen erforderlich sind.

Amtierender Vorsitzender: Dann gehen wir weiter. Für die Union spricht Herr Kollege Hoffmann.

Abg. **Philip M. A. Hoffmann** (CDU/CSU): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Frage richtet sich an die Deutsche Börse, an Herrn Winterroll. Sie regen an, unter bestimmten Voraussetzungen Abweichungen vom Wiederverwendungsverbot von Sicherheiten bei Spezial-AIF zu ermöglichen. Wie könnten aus Ihrer Sicht angemessene Schutzmaßnahmen ausgestaltet werden, um Effizienzgewinne, insbesondere im CCP-Kontext, zu realisieren und zugleich Risiken für Anleger und die Finanzstabilität wirksam zu begrenzen?

SV **Marco Winterroll** (Deutsche Börse AG): Vielen Dank für die Frage, Herr Abgeordneter. In der Tat möchten wir an dieser Stelle Änderungsbedarf an der Derivateverordnung anmelden. Wir sind der Auffassung, dass das derzeit geltende Verbot zur Wiederverwendung von Wertpapiersicherheiten schädlich für den Fondsstandort Deutschland ist. Es handelt sich hierbei um eine Regelung, die von der Regulierung in anderen Mitgliedstaaten abweicht, die entsprechende Beschränkungen oder Verbote nicht kennen. Die derzeitige Rechtslage sieht vor, dass Wertpapiere, die eine Kapitalverwaltungsgesellschaft von einem CCP erhält, nicht als Sicherheiten für Transaktionen mit dem CCP wiederverwendet werden dürfen. Aus unserer Sicht ist diese deutsche Regelung europarechtlich nicht geboten: Weder durch die OGAW-Richtlinie noch durch die AIFM-Richtlinie ist ein entsprechendes Verbot dieser Wiederverwendung durch Spezialfonds vorgesehen.

In der Praxis führt das dazu, dass die positiven Effekte des zentralen Clearings, die möglichst breit im Markt nutzbar sein sollten, nicht in dem Umfang genutzt werden können, wie es in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union der Fall ist. Konkret könnten wir uns vorstellen, dass an dieser Stelle ein Ausnahmetatbestand in der Derivateverordnung geschaffen wird. Ein solcher Ausnahmetatbestand könnte analog zu bestehenden Regelungen für Bankguthaben gestaltet werden. Diesbezüglich gibt es bereits die Möglichkeit, Bankguthaben als Sicherheiten weiterzuverwenden, wenn die ausdrückliche Zustimmung des Anlegers vorliegt. Eine entsprechende Sicherungsregelung wäre auch für die Wiederverwendung von Wertpapieren vorstellbar. Wir haben es hierbei mit professionellen Anlegern zu tun, etwa Versicherungen, Pensionsfonds oder Stiftungen, welche diese Vehikel nutzen. Bei diesen Anlegern kann man von der notwendigen Sachkunde ausgehen, um die damit verbundenen Risiken einschätzen zu können. Von daher würden wir eine solche Anpassung der Derivateverordnung begrüßen. Wie bereits ausgeführt, halten wir den Gesetzentwurf insgesamt für geeignet, den Fondsstandort zu stärken. An dieser Stelle könnte eine Bremse gelöst werden, welche derzeit die stärkere Nutzung des zentralen Clearings beeinträchtigt. Damit ließe sich ein Gleichlauf mit anderen europäischen Mitgliedstaaten herstellen. Das halten wir für mit dem Grundgedanken des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes vereinbar, den Fondsstandort zu stärken und gleichzeitig Sicherheit und Stabilität des Gesamtsystems zu wahren.

Amtierender Vorsitzender: Wir gehen weiter zur Linksfraktion. Abgeordnete Schubert hat das Wort.

Abg**. Lisa Schubert** (Die Linke): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Fragen richten sich an den Sachverständigen Herrn Stiefmüller von Finance Watch. Zunächst einmal vielen Dank, dass Sie sich die Zeit genommen haben, und auch vielen Dank für Ihre sehr ausführliche schriftliche Stellungnahme. Meine erste Frage lautet: Wo sehen Sie die dringendsten Nachschärfungsbedarfe des Gesetzes, insbesondere in den Bereichen Verschuldung, Hebelwirkung und Datentransparenz von Fonds?

Welche systemischen Risiken entstehen, wenn diese Lücken bestehen bleiben?

SV **Christian M. Stiefmüller** (Finance Watch): Vielen Dank. Voranzustellen ist, dass der Gesetzentwurf Beiträge zur finanziellen Stabilität, zum Anlegerschutz und zur Vereinheitlichung des Rechtsrahmens auf europäischer Ebene enthält. Er reflektiert, dass der Fondsmarkt eine wesentliche Rolle für die Finanzstabilität spielt. Wir sollten uns dabei in Erinnerung rufen, dass die Finanzkrise von 2007 ihren Ausgang nicht im Bankenbereich hatte, sondern im Fondssektor – konkret bei jenen Fonds, die in Subprime-Wertpapiere investiert hatten. Seitdem gab es zwei weitere gefährliche Beinahe-Krisen, nämlich den Fall Archegos im März 2021 und die Krise am britischen Anleihenmarkt im September 2022, die ursprünglich von Pensionsfonds ausging. Zu den grundsätzlichen systemischen Risiken zählen insbesondere die Hebelwirkung sowie die Nutzung von Fremdkapital und Derivaten. Im Fall Archegos war die extrem hohe Hebelfinanzierung sowie die Konzentration auf wenige Basiswerte ausschlaggebend. Hohe Hebelfinanzierung ist vor allem bei indirekten Engagements problematisch, etwa wenn in einer mehrschichtigen Struktur auf mehreren Ebenen gehebelt wird. Sie ist außerdem bei Derivaten problematisch, deren Basiswerte miteinander verbunden sind oder stark korrelieren. Hebelfinanzierungen gibt es zudem im Private-Equity-Bereich bei Secondary Funds oder bei Net-Asset-Value-Finanzierungen. Hier besteht unseres Erachtens auch auf Unionsebene weiterer Regelungsbedarf.

Zur Datentransparenz, die auch Frau Professorin Tonzer bereits angesprochen hat: Hierzu wurden in letzter Zeit sowohl auf europäischer Ebene, etwa durch die EZB oder den ESRB, als auch von globalen Aufsichtsgremien wiederholt Initiativen gestartet. Die dem Gesetz zugrunde liegenden Richtlinie enthält den Auftrag an die ESMA, einheitliche Definitionen, Formate und einen durchgängigen Informationsfluss zu schaffen. Es handelt sich dabei um einen wichtigen Schritt zur Verwirklichung des Look-Through-Prinzips. Derzeit wird die Aufsicht dadurch erschwert, dass es sektoral und national stark fragmentierte Praktiken gibt. Diese Fragmentierung ist historisch bedingt. Die neue Rechtslage könnte diesbezüglich potenziell sehr viel leisten. Eine Schwachstelle dürfte jedoch der Austausch der erhobenen Daten zwischen den Aufsichtsbehörden bleiben. Hier wird auf europäischer Ebene häufig bemängelt, dass nach wie vor viel in Silos gearbeitet wird, etwa Aufsichtsbehörden eines Mitgliedstaates nicht auf relevante Daten aus einem anderen Mitgliedstaat zugreifen können. Solche Ineffizienzen gehen sowohl zulasten der Marktteilnehmer als auch zulasten der Aufsicht. Hierbei ist der Gestaltungsspielraum der ESMA begrenzt, da diese sich nur im Rahmen der bestehenden EU-Gesetzgebung bewegen kann, die derzeit noch keine zentrale Datenverwaltung vorsieht. Auch hier besteht somit Verbesserungsbedarf.

Weitere Schwachstellen bestehen etwa im Bereich Private Equity, wo kein Ausweis konsolidierter oder aggregierter Positionen vorgesehen ist, obwohl dieselben Gegenparteien häufig auf verschiedenen Ebenen einer Beteiligungsstruktur engagiert sind. Ebenso zu nennen ist die unzureichende Aufsicht über Family Offices, etwa im Fall Archegos, oder über Sovereign Wealth Funds, die von der AIFM- und der OGAW-Richtlinie weitestgehend ausgenommen sind. Auch hier fehlen bislang unionsrechtliche Vorgaben.

Amtierender Vorsitzender: Vielen Dank. Damit ist nun die AfD an der Reihe. Der Kollege Finger, bitte.

Abg. **Hauke Finger** (AfD): Vielen Dank für das Wort. Meine Frage richtet sich an den Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) – Frau Steffen und Herr Mecklenburg sind ja hier. Noch einmal herzlich willkommen und vielen Dank für Ihre Stellungnahme. Die Kernfunktion des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes besteht ja auch darin, die Risiken in alternativen Investmentfonds zu begrenzen und sichere Kanäle zu schaffen, um Infrastruktur- oder Kreditfonds auch für Retail-Sparer, also Privatkunden, attraktiver zu machen. Dabei wird es auch zu Kostensteigerungen kommen, zum Beispiel durch die Implementierung mindestens zweier Liquiditätsmanagement-Instrumente, also LMIs oder LMTs, sowie durch Leverage-Limits bei der Kreditvergabe durch Fonds. Kostensteigerungen werden außerdem etwa durch erweiterte Berichterstattungspflichten zu Stressszenarien, schwer veräußerbaren Assets und LMI-Aktivierungen entstehen. Wie werden sich diese Kostensteigerungen aus Ihrer Sicht auf die Nettorenditen von Fonds auswirken? Wie sehen Sie die Wettbewerbssituation der deutschen Anbieter in diesem Zusammenhang?

SVe **Peggy Steffen** (Bundesverband Investment und Asset Management): Vielen Dank für die Einladung und auch herzlichen Dank, Herr Finger, für die Frage. In der Tat entstehen bei der Umsetzung neuer Gesetzgebungsverfahren selbstverständlich Kosten. Das sind jedoch Kosten, die regelmäßig entstehen und mit denen die Branche umgehen kann. Dementsprechend sind die Kosten auch in den jeweiligen Kostenklauseln der BaFin mitabgedeckt. In der Praxis können wir aktuell nicht erkennen, dass mit der Umsetzung dieses konkreten Gesetzes zusätzlichen Kostensteigerungen verbunden sein werden. Insofern würde ich an dieser Stelle Entwarnung geben.

Auch das Thema Kreditfonds im Retail-Bereich wurde vom Gesetzgeber äußerst eingeschränkt ausgestaltet. Es gibt nur sehr wenige Möglichkeiten, als Privatanleger überhaupt Fonds zu erwerben, die Kredite vergeben können, und zwar über die sonstigen Sondervermögen – und bei diesen ist die Kreditvergabe auf 30 Prozent ihres Kapitals begrenzt. Insofern bestehen in diesem Bereich zusätzliche Risikoeingrenzungen.

Abg. **Hauke Finger** (AfD): Eine Nachfrage auch noch einmal an Sie: Die EU-Richtlinie 2024/2927 schreibt vor, dass offene Fonds bis zum 16. April 2026 mindestens zwei dieser Liquiditätsmanagement-Instrumente vorhalten müssen. Die Bundesregierung sieht sich verpflichtet, an diesem Stichtag festzuhalten. Sie kritisieren dies in Ihrem Positionspapier als – wörtlich zitiert – Musterbeispiel schlechter EU-Gesetzgebung. Welche konkreten Praxisfolgen erwarten Sie dadurch? Drohen Angebotsstopps, Mehrkosten oder Haftungsrisiken? Und vor allem: Welche Übergangsregelungen würden Sie für den Gesetzestext vorschlagen?

SVe **Peggy Steffen** (Bundesverband Investment und Asset Management): In der Tat ist das aus unserer Sicht ein Beispiel für schlechte EU-Gesetzgebung. Der Richtliniengeber hat Fristen für die Umsetzung festgesetzt; anschließend wurden jedoch auf europäischer Ebene die weiteren delegierten Rechtsakte und Maßnahmen nicht rechtzeitig fertiggestellt und somit bereits auf dieser Ebene die Fristen nicht eingehalten. Dadurch haben wir erst im November die entsprechenden Vorgaben der EU-Kommission zu den konkreten Prozessen erhalten, sodass eine Umsetzung faktisch erst ab diesem Zeitpunkt möglich war.

Auf nationaler Ebene war die Situation zusätzlich dadurch erschwert, dass wir nach dem Ende der Ampel-Koalition und ihres Entwurfs des Fondsmarktstärkungsgesetzes gewissermaßen wieder von vorne anfangen mussten. Nun stehen wir unter einem gewissen Zeitdruck, die Anlagebedingungen in Bezug auf die Liquiditätsmanagement-Instrumente anzupassen – dadurch kommt es durchaus zu kritischen Situationen. Dennoch gehe ich davon aus, dass wir es gemeinsam mit der BaFin schaffen werden, die erforderlichen Bedingungen und Prozesse soweit umsetzen, dass eine Einhaltung des Stichtags 16. April 2026 möglich ist. Insofern schlagen wir diesbezüglich keine konkrete Änderung vor; wir wollten lediglich darauf hinweisen, dass bei künftigen EU-Gesetzgebungsverfahren stärker auf die tatsächlichen Umsetzungsprozesse und -fristen geachtet werden sollte.

Amtierender Vorsitzender: Dann gehen wir weiter zur Unionsfraktion. Der Kollege Günther ist an der Reihe.

Abg. **Georg Günther** (CDU/CSU): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Vielen Dank auch an die Sachverständigen. Meine Frage richtet sich zum einen an Herrn Seel für den Bundesverband Deutscher Banken und zum anderen an Herrn Mecklenburg für den BVI. Paragraf 93 Absatz 3a des KAGB stärkt die Trennung zwischen Sondervermögen und Kapitalverwaltungsgesellschaft. Wie bewerten Sie die im Gesetz vorgesehenen Maßnahmen? Inwiefern wären klarstellende Präzisierungen sinnvoll, um sicherzustellen, dass das vorgesehene Einrederecht in der Praxis nicht zu Rechtsunsicherheiten oder unbeabsichtigten Auswirkungen auf bestehende Vertragsbeziehungen führt und das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Funktionsfähigkeit des Fondsstandortes gewahrt bleibt?

Amtierender Vorsitzender: Wir beginnen zunächst mit dem Bundesverband Deutscher Banken und setzen dann mit dem BVI fort. Bitte schön, Herr Seel.

SV **Edgar Seel** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Vielen Dank auch für die Frage, Herr Günther. Sie haben vollkommen recht: Grundsätzlich begrüßen wir die Neueinführung des Paragrafen 93 Absatz 3a KAGB ausdrücklich. Wir halten dies für eine sehr gute Möglichkeit, die Trennung zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Sondervermögen im Hinblick auf

Verbindlichkeiten und Vermögenswerte herzustellen. Das schafft Rechtsklarheit und adressiert einige Herausforderungen, die wir in Deutschland bislang hatten.

Es ist allerdings richtig, dass es hinsichtlich Satz 2 des neuen Absatzes einen formellen Punkt gibt, der zu Missverständnissen führen könnte. Das dort vorgesehene Einrederecht sollte sehr eng ausgestaltet sein. Die derzeitige Formulierung erweckt jedoch den Eindruck, dass das Einrederecht eine Stundungswirkung hat, also die Fälligkeit einer Forderung automatisch verlängert. Genau das soll aber nicht der Fall sein. Es muss sichergestellt werden, dass dieses Einrederecht keine Stundungswirkung entfaltet, keine Auswirkungen auf den Verzug hat und Gläubigerrechte, insbesondere Sicherungsrechte, nicht beeinträchtigt. Das ist ebenso im Sinne der Gläubiger wie im Interesse der Sondervermögen und der Kapitalverwaltungsgesellschaften. Insofern wäre eine solche Klarstellung dahingehend, dass dieses Einrederecht keine Stundungswirkung entfaltet, aus meiner Sicht ein quick fix. Herr Mecklenburg kann das gern ergänzen.

Amtierender Vorsitzender: Herr Mecklenburg, bitte schön, Sie haben das Wort.

SV **Marcus Mecklenburg** (Bundesverband Investment und Asset Management): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Vielen Dank, Herr Abgeordneter, und vielen Dank, Herr Seel. Ihre Ausführungen machen es mir einfach, denn wir sehen das ganz genauso. Wir schließen uns diesen Ausführungen vollumfänglich an. Es ist gut, dass wir mit Paragraf 93 Absatz 3a eine Lösung für diesen Themenkomplex gefunden haben. Es verbleibt jedoch Verbesserungspotenzial, denn wir sind ebenfalls der Auffassung, dass die derzeitige Formulierung noch etwas missverständlich ist. Die genannten Änderungen würden dieses Missverständnis ausräumen, ohne die Regelung substanziell zu verändern. Sie finden daher unsere volle Zustimmung.

Abg. **Georg Günther** (CDU/CSU): Ich habe noch eine weitere Frage an den BVI; zur Bürgerenergiebeteiligung: Sie begrüßen diese ausdrücklich, äußern sich aber zugleich kritisch zu den Zielrichtungen. Welche gezielten Anpassungen oder Klarstellungen würden Sie sich noch wünschen?

SV **Marcus Mecklenburg** (Bundesverband Investment und Asset Management): Im Prinzip begrüßen wir diesen Mechanismus sehr. Eine Fondslösung im Bereich der Bürgerenergie halten wir für eine sinnvolle Neuerung. Allerdings sind wir mit der sehr eng begrenzten Definition des Anlegerkreises unzufrieden. Die Vorgabe, dass ein unmittelbarer räumlicher Bezug zu den Bürgerenergieanlagen gegeben sein muss, schafft aus unserer Sicht das große Risiko, dass der Anlegerkreis am Ende relativ klein wird. Das Fondsgeschäft lebt von großen Volumina und von Skaleneffekten. Insofern haben wir die Sorge, dass es wirtschaftlich schwierig wird, wenn an diesen relativ strikten Vorgaben festgehalten wird. Das ist der zentrale Punkt in diesem Zusammenhang.

Amtierender Vorsitzender: Dann ist als Nächste die SPD-Fraktion an der Reihe, Herr Dr. Rottwilm.

Abg**. Dr. Philipp Rottwilm** (SPD): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine nächste Frage richtet sich an die BaFin. Der Fondssektor ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen, EU-weit allein im Jahr 2024 um sieben Prozent. Damit hat er auch für die Finanzmarktstabilität erheblich an Bedeutung gewonnen. Die EU hat daraus regulatorische Anpassungen abgeleitet, die uns nun auf nationaler Ebene vorliegen. Welchen Beitrag leistet das Fondsrisikobegrenzungsgesetz aus Ihrer Sicht zur Begrenzung der bereits angesprochenen systemischen Risiken und zur Stärkung der Finanzmarktstabilität insgesamt?

SV **Dr. Thorsten** Pötzsch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank, Herr Abgeordneter, für die Frage. Man kann sagen, dass das Gesetz wesentlich zur Verbesserung der Finanzmarktstabilität beiträgt. Ich möchte dabei zwei Bereiche hervorheben. Zum einen sind dies die Liquidity Management Tools, die eingeführt werden. Diese sorgen für eine Harmonisierung der Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken. Insbesondere die Vorgabe, dass bei offenen Fonds mindestens zwei geeignete LMTs vorzuhalten sind, ist aus unserer Sicht sinnvoll. Dadurch wird der Fondsmarkt resilienter, was im Sinne der Finanzmarktstabilität ausdrücklich zu begrüßen ist.

Das zweite hervorzuhebende Element ist die nationale Umsetzung der europäischen Vorgaben zu Kreditfonds. Kreditfonds, also Investmentfonds, die Kredite gewähren, können eine alternative Finanzierungsquelle für die Realwirtschaft sein. Sie können insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen wichtige Finanzmittel vergeben. Bislang gab es

diesbezüglich keine einheitliche europarechtliche Regelung. Unterschiedliche nationale Regelungen führen zu Aufsichtsarbitrage. Diese vermeiden wir, indem wir die europäischen Vorgaben nun konsequent in nationales Recht umsetzen. Das ist besonders wichtig, weil es sich um einen schnell wachsenden Markt handelt, und solche schnell wachsenden Märkte Aspekte der Finanzmarktstabilität berühren können. Die Regelungen zu Kreditfonds, bei denen es sich aus meiner Sicht um eine Eins-zu-eins Umsetzung handelt, sind daher ausdrücklich zu begrüßen. Hinzu kommen zusätzliche risikobegrenzende Vorgaben, etwa die Leverage-Begrenzung oder die Begrenzung der Kreditvergabe an andere Finanzmarktteilnehmer. Dabei möchte ich es für den Moment belassen.

Abg. **Dr. Philipp Rottwilm** (SPD): Ich hätte noch eine Nachfrage zum ersten Punkt, dem Liquidity Management. Würden Sie sich über den jetzt vorgesehenen Standard hinaus weitere Maßnahmen wünschen, oder würden Sie sagen, dass dies zunächst ein angemessener Standard ist, um größere Mittelabflüsse, wie wir sie in der Vergangenheit teilweise gesehen haben, zu vermeiden? Reicht das aus Ihrer Sicht so aus, wie es hier skizziert ist?

SV **Dr. Thorsten Pötzsch** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Ich habe natürlich keine Glaskugel, in die ich schauen kann. Aber auf europäischer Ebene haben wir eine ganze Reihe von Maßnahmen vorgesehen. Der Instrumentenkasten ist gut gefüllt. Mir fallen derzeit keine zusätzlichen Maßnahmen oder Instrumente ein, die darüber hinaus notwendig wären. Insofern sind wir mit dem aktuellen Stand zufrieden.

Abg. **Dr. Philipp Rottwilm** (SPD): Zur makroökonomischen Einordnung würde ich noch einmal Herrn Dornseifer (Bundesverband Alternative Investements) ansprechen. Wir haben über die Gesamtwirtschaft und die Realwirtschaft gesprochen. Können Sie kurz darlegen, inwiefern Sie erwarten, dass die durch das Gesetz möglicherweise steigende Kapitalallokation und das höhere Investitionsniveau tatsächlich in der Realwirtschaft ankommen?

SV **Frank Dornseifer** (Bundesverband Alternative Investments): Das kann ich bestätigen. Gerade Kreditfonds übernehmen eine wichtige Finanzierungsfunktion in der Realwirtschaft, insbesondere bei mittelständischen Unternehmen, bei Wachstums- und Übernahmefinanzierungen. Das Kapital kommt dort tatsächlich an. Deshalb ist es wichtig, dieses Marktsegment in Deutschland zu stärken und diese Fonds verstärkt nach Deutschland zu holen. Das können wir mit diesem Gesetz erreichen.

Amtierender Vorsitzender: Für die AfD-Fraktion hat nun der Abgeordnete Finger das Wort.

Abg. **Hauke Finger** (AfD): Vielen Dank für das Wort. Meine Frage geht an Herrn Seel vom Bundesverband deutscher Banken, der heute für die gesamte Deutsche Kreditwirtschaft spricht. Ich möchte das Thema Verbraucherkredite erneut aufgreifen. Der Gesetzentwurf führt mit § 16a KAGB ein pauschales Verbot ein. Alternative Investmentfonds dürfen in Deutschland keine Kredite an Verbraucher vergeben und auch keine Kreditdienstleistungen für Verbraucher erbringen. Die EU-Vorgabe lässt das ausdrücklich offen. Man kann es erlauben, man kann es auch verbieten. Die Bundesregierung hat sich dafür entschieden, es zu verbieten. Das ist aus Verbrauchersicht ein sympathischer Gedanke, das gebe ich gerne zu. Die Frage ist jedoch, welche Vorteile es hätte, wenn man Banken, insbesondere Regionalbanken, die häufig ein Klumpenrisiko haben, das sich aus der regionalen Struktur und bestimmten Branchenschwerpunkten ergibt, erlauben würde, weiterhin die Kredite zu betreuen. Also den Kontakt mit den Kunden, aber auch das First-Loss-Piece (Erstverlust-Tranche) zu halten und gleichzeitig diese Kreditrisiken in Fonds auszulagern. Dadurch könnten sie wiederum mehr Potenzial für Kreditvergaben im Neugeschäft schaffen. Wie bewerten Sie das aus Sicht des Branchenverbandes?

SV **Edgar Seel** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): Wie Sie richtig ausgeführt haben, spreche ich hier als Vertreter der Deutschen Kreditwirtschaft. Wir haben uns in den Konsultationsprozessen zum Fondsrisikobegrenzungsgesetz zu dieser konkreten Frage nicht positioniert und in diesem Punkt auch nicht eingelassen.

Abg. **Hauke Finger** (AfD): Dann noch ein kurzer Hinweis an die Bundesregierung: In dem Vorab-Entwurf, der noch durch die lektorierte Fassung ersetzt wird, wird im Begründungsteil zu diesem Punkt auf eine Richtlinie 2009/61/EU verwiesen. Diese betrifft Lichtzeichenanlagen bei Bahnübergängen. Ich gehe davon aus, dass hier eigentlich die Richtlinie 2011/61/EU gemeint ist. Das betrifft Seite 89 und Seite 99. Vielleicht kann das in der

nächsten Fassung noch berücksichtigt werden. Vielen Dank.

Amtierender Vorsitzender: Das ist keine Frage, wurde aber dennoch zur Kenntnis genommen. Ansonsten besteht für solche Hinweise auch die Möglichkeit der Befassung im Ausschuss. Für die Unionsfraktion Herr Abgeordneter Krieger, bitte.

Abg. **Lukas Krieger** (CDU/CSU): Vielen Dank, sehr geehrter Herr Vorsitzender. Meine Frage richtet sich an Herrn Ockenga vom Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft. Wenn ich Sie richtig verstanden habe, loben Sie die zusätzlichen Flexibilisierungen im Kapitalanlagegesetzbuch, also Regelungen, die über die reine Umsetzung der Richtlinie hinausgehen, etwa bei Rechtsformen, Teilgesellschaftsvermögen oder dem geschlossenen Sondervermögen, auch für Publikumsfonds. Wo würden Sie sich darüber hinaus noch pragmatische Nachbesserungen wünschen, damit insbesondere institutionelle Investoren stärker in Infrastruktur und erneuerbare Energien investieren können?

SV **Tim Ockenga** (Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft): Vielen Dank, Herr Krieger. Es ist korrekt, dass wir die über die AIFMD-II-Umsetzung (Alternative Investment Fund Managers Directive) hinausgehenden Flexibilisierungen des Fondsrechts, etwa durch neue Rechtsformen für Immobilien- und Infrastrukturfonds, begrüßen, weil sie neue Impulse setzen können. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass es sich dabei zunächst um punktuelle Anpassungen handelt, die bestehende Schwachstellen adressieren und beseitigen. Das kann im Einzelfall im Interesse der Anleger liegen und zusätzliche Investitionen ermöglichen. Es handelt sich dabei jedoch nicht um einen Gamechanger, was auch nicht zwingend erforderlich ist.

Institutionelle Anleger wie Versicherer verfügen bereits heute über ein hohes Maß an Flexibilität im Investmentrecht, insbesondere über Spezial-AIF und maßgeschneiderte Fondsstrukturen. Ein Teil der neuen Flexibilisierung, etwa die Zulassung der Rechtsform des geschlossenen Sondervermögens – künftig auch für Publikumsfonds – richtet sich zudem nur an Publikumsfonds und an Retail-Investoren. Insofern erwarten wir durch diese Neuregelungen keine grundlegenden Veränderungen der Kapitalanlagepraxis von Versicherern. Das bewerten wir grundsätzlich positiv, da sich die bisherigen Strukturen bewährt haben.

Was wir ausdrücklich begrüßen, ist die Ermöglichung inländischer Kreditfonds. Für die praktische Wirkung des Gesetzes ist es aus unserer Sicht entscheidend, dass die Vorgaben angemessen und wettbewerbsfähig umgesetzt und gehandhabt werden. Insbesondere muss vermieden werden, dass deutsche Kreditfonds gegenüber anderen europäischen Standorten benachteiligt werden. Die bisherige Verwaltungspraxis der Aufsicht, insbesondere wie sie in der MaRisk verankert ist, stellt im europäischen Vergleich sehr hohe Anforderungen an die Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG). Das stellt nach Aussage unserer Mitgliedsunternehmen einen wesentlichen Grund dafür dar, warum es bislang nach unserer Kenntnis keine inländischen Fonds gibt, die Kredite vergeben.

Wenn Sie fragen, wo weitere Akzente gesetzt werden könnten, dann wäre es wichtig, dass das Gesetz durch eine angepasste Verwaltungspraxis begleitet wird, die praktikablere Anforderungen an die KVGen stellt. Wünschenswert wäre aus unserer Sicht insbesondere, dass sich die Aufsicht im Bereich der Kreditfonds eng an den europäischen Vorgaben und an der Praxis anderer Mitgliedstaaten orientiert, die bereits mehr Erfahrung mit der Auflegung von Kreditfonds haben, beispielsweise Luxemburg.

Abg. **Lukas Krieger** (CDU/CSU): Ich habe eine Nachfrage an Herrn Ockenga: Welche Rolle können Investmentfonds, insbesondere Kreditfonds, aus Sicht der Versicherungswirtschaft bei der Finanzierung von Infrastruktur, Energiewende und Mittelstand in Deutschland spielen, und inwieweit trägt der Gesetzentwurf dazu bei, hierfür geeignete Rahmenbedingungen zu schaffen?

SV **Tim Ockenga** (Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft): Versicherer gehören mit Kapitalanlagen von rund 1900 Milliarden Euro zu den größten institutionellen Investoren am Kapitalmarkt. Etwa 40 Prozent dieser Anlagen werden über Fonds investiert. Bei den deutschen Erstversicherern entspricht das einem Volumen von rund 640 Milliarden Euro.

Gerade die Verbesserungen für Kreditfonds begrüßen wir ausdrücklich. Versicherer investieren langfristig und mit stabilen Cashflow-Erwartungen. Kreditfonds eignen sich sehr gut, um deren Gelder effizient zu bündeln und dann zu attraktiven, risikoadjustierten Renditen zu investieren. Gleichzeitig

tragen sie als Instrument zur weiteren Diversifikation des Portfolios bei. Versicherer investieren aufgrund der Größe ihrer Kapitalanlagen nicht nur in gelistete Anleihen und Aktien, sondern eben auch über Darlehen. Das ist aus unserer Sicht ein sinnvoller Ansatz.

Amtierender Vorsitzender: Für BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN Herr Kollege Müller, bitte.

Abg. **Sascha Müller** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Frage richtet sich an Frau Prof. Tonzer von der Universität Leipzig. Mit dem Fondsrisikobegrenzungsgesetz werden künftig kreditvergebende Fonds in gewissem Umfang auch für Privatanleger zugänglich. Wie bewerten Sie diese Anlageform für Privatanleger, insbesondere im Hinblick auf Transparenz, Liquidität und das Verständnis der damit verbundenen Risiken?

SVe **Prof. Dr. Lena Tonzer** (Universität Leipzig): Vielen Dank. Ich würde das zunächst einmal grundsätzlich einordnen. Wenn wir betrachten, in welche Anlageformen Privatanlegerinnen und Privatanleger investieren können, bestehen verschiedene Möglichkeiten: Bankeinlagen, Anleihen, Aktien oder Investmentfonds. Diese Anlageformen unterscheiden sich hinsichtlich Liquidität, Transparenz, Risiko und Rendite. Was bevorzugen die Deutschen? Das private Geldvermögen fließt nach wie vor zu etwa 40 Prozent in Bankeinlagen. Es gibt in Deutschland eine starke Präferenz für liquide Einlagen, die durch die Einlagensicherung abgesichert sind. Sie weisen ein niedriges Risiko auf, allerdings auch eine entsprechend niedrigere Rendite. Gleichzeitig zeigen die Daten eine Entwicklung hin zu mehr Aktieninvestitionen. Das ist grundsätzlich zu begrüßen, auch im Hinblick auf die Altersvorsorge, geht aber mit einem Verlust an Liquiditätssicherheit einher. Wenn ein neues Instrument hinzugefügt wird, – nämlich kreditvergebende Publikumsfonds – kehren sich die Eigenschaften der Bankeinlage gewissermaßen um. Wir haben es mit eher illiquiden Anlagen mit längeren Laufzeiten zu tun. Es ist schwieriger, kurzfristig wieder an das investierte Kapital zu gelangen. Es gibt keinen liquiden Sekundärmarkt. Wenn ein Privatanleger oder eine Privatanlegerin kurzfristig Liquidität benötigt, können dadurch erhebliche Risiken entstehen. Hinzu kommt eine geringere Transparenz, wobei der Gesetzgeber hier durch Informationspflichten gegensteuern kann. Gleichzeitig bestehen höhere Renditechancen im Vergleich zur Bankeinlage, aber eben auch deutlich höhere Verlustrisiken. Beispielsweise ist das Verlustrisiko bei einem breit diversifizierten Aktienfonds wie den MSCI World geringer als bei einem konzentrierten Publikumsfonds.

Für wen eignen sich solche Fonds? Für Anlegerinnen und Anleger, die ihr Kapital langfristig binden können, die illiquide Anlagen verkraften, mögliche Verluste tragen können und bereit sind, ein höheres Risiko einzugehen und dieses auch zu verstehen. Wenn man sich Daten aus dem Eurobarometer-Survey von 2023 anschaut, zeigt sich jedoch, dass nur etwa jeder fünfte Deutsche über ein hohes Finanzwissen verfügt. Daraus ergibt sich die Frage, inwieweit Privatanlegerinnen und Privatanleger die Risiken solcher Publikumsfonds realistisch einschätzen können. Schlussfolgerung ist daher, dass nicht nur die Chancen dieser neuen Anlageformen kommuniziert werden dürfen, sondern auch die Risiken klar benannt werden müssen. Aus volkswirtschaftlicher Sicht sollte vermieden werden, dass Verlustrisiken auf unzureichend informierte Bürgerinnen und Bürger übertragen werden.

Abg. **Sascha Müller** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich nutze die verbleibende Zeit für zwei Fragen an die BaFin. Erstens: Welche Erwägungen haben aus Ihrer Sicht bislang dagegen gesprochen, die Rechtsform des geschlossenen Sondervermögens auch für Publikumsfonds zuzulassen? Und zweitens mit Blick in die Zukunft: Kreditvergebende Fonds machen derzeit mit etwa 0,6 Prozent nur einen sehr geringen Anteil am Gesamtfondsvolumen in Deutschland aus. Welche Erwartungen haben Sie hinsichtlich der Entwicklung dieses Anteils durch die geplante Regelung?

SV **Dr. Thorsten Pötzsch** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Zur ersten Frage haben wir keine vertiefenden Erkenntnisse darüber, warum die Regelung bislang in dieser Form ausgestaltet war. Wir halten die neue Regelung, wie sie nun vorgesehen ist, für sachgerecht und sinnvoll.

Zur zweiten Frage: Eine Glaskugel haben wir leider nicht. Der Markt ist derzeit noch überschaubar, aber sehr dynamisch. Es ist durchaus denkbar, dass wir künftig eine stärkere Entwicklung sehen werden. Entscheidend ist, dass wir nun klare und harmonisierte europäische Regeln haben.

Amtierender Vorsitzender: Für die SPD-Fraktion Herr Kollege Behrens.

Abg. **Jens Behrens** (SPD): Sehr geehrter Herr Vorsitzender, herzlichen Dank. Meine Frage richtet sich an Herrn Dornseifer vom Bundesverband Alternative Investments. Investmentfonds, insbesondere Private-Equity-, Private-Debt- und Infrastrukturfonds, finanzieren in zunehmendem Umfang Unternehmen, Infrastrukturprojekte und langfristige Investitionen außerhalb des Bankensektors. Welche Regelungen des Gesetzentwurfs können aus Ihrer Sicht dazu beitragen, diese Rolle der Fonds bei der Finanzierung der Realwirtschaft weiter zu stärken?

SV **Frank Dornseifer** (Bundesverband Alternative Investments)**:** Zum einen ist das Gesetz als solches eine Grundvoraussetzung, da es den Fondsstandort Deutschland stärkt und die Möglichkeit schafft, künftig mehr Fonds, auch alternative Fonds, in Deutschland aufzulegen. Das ist aufgrund des bekannten und empirisch belegten sogenannten „Home Bias“ notwendig. Dies bedeutet, dass in Deutschland ansässige Fonds verstärkt auch in Deutschland investieren. Hinzu kommen die Einzelmaßnahmen, insbesondere die Einführung eines europaweit einheitlichen Kreditfondsregimes. Kreditfonds sind komplementäre Finanzierungsakteure, also Akteure neben oder gemeinsam mit Banken. Diese werden für die deutsche Realwirtschaft benötigt, ebenso wie Private Equity, um Unternehmen nicht nur finanziell zu unterstützen, sondern sie auch aktiv zu begleiten. Kreditfonds beschränken sich nicht darauf, reines Fremdkapital bereitzustellen, sondern begleiten Unternehmen häufig aktiv. Das ist gerade bei Wachstumsfinanzierungen, Übernahmefinanzierungen und ähnlichen Themen von großer Bedeutung.

Ich möchte an dieser Stelle auch betonen, dass Kreditfonds angemessen reguliert werden. Es gibt Leverage-Beschränkungen, Diversifikationsvorgaben, und sogar einen Selbstbehalt. In diesem Zusammenhang möchte ich dem Sachverständigen Stiefmüller (Finance Watch) ausdrücklich widersprechen. Die globale Finanzkrise war keine Fondskrise. Sie war zunächst eine Staatsschuldenkrise, die sich anschließend zu einer Subprime-Krise entwickelte, wobei das Originate-to-Distribute-Modell einer der maßgeblichen Gründe für diese Finanzkrise war. Richtig ist, dass die Aufsicht heute angemessen reguliert, unter anderem durch die genannten Maßnahmen.

Im Bereich Infrastruktur werden Fonds in Zukunft wichtiger denn je. Wer einen Blick in das KfW-Klimabarometer wirft, sieht, dass die öffentliche Hand die nachhaltige Transformation maximal zu etwa 40 Prozent selbst finanzieren kann. Das bedeutet, wir sind auf privates Kapital angewiesen. Mit den Regelungen im Fondsrisikobegrenzungsgesetz, insbesondere in Kombination mit dem Standortfördergesetz, werden wir mehr Möglichkeiten schaffen, damit Fonds und die dahinterstehenden privaten wie auch professionellen Investoren in diesen Bereichen investieren können. Auf Investorenseite besteht ein großes Interesse, diese Finanzierung in Deutschland zu übernehmen. Bislang finanzieren viele deutsche Investoren Transformation, Innovation und Wachstum über ausländische Fondsvehikel im Ausland. Das ergibt sich eindeutig aus unserem Investor Survey des vergangenen Jahres. Vor diesem Hintergrund ist der Ansatz der Bundesregierung, den Fondsstandort zu stärken, deutsche Fondsvehikel praxistauglicher auszugestalten und vor allem ein synchrones Regime aus Aufsichts- und Steuerrecht zu verankern, ein sehr wichtiger Beitrag.

Abg. **Jens Behrens** (SPD): Gibt es Regelungen im Gesetz, die aus europäischer Sicht nicht zwingend notwendig sind und das Fondsgeschäft möglicherweise unnötig erschweren?

SV **Frank Dornseifer** (Bundesverband Alternative Investments): Da bin ich sehr zurückhaltend, ich halte das Gesetz insgesamt für gut austariert. Gegenüber dem Referentenentwurf gibt es zudem einige Verbesserungen, insbesondere im Hinblick auf die Professionalität der Regelungen. Gerade für kleinere AIFs sind ursprünglich vorgesehene Anforderungen wieder zurückgenommen worden. Der Gesetzgeber geht hier mit Augenmaß vor.

Eine Kleinigkeit, die man anmerken könnte, ist etwa die Pflicht zur Jahresabschlussprüfung für Kapitalverwaltungsgesellschaften, die EuVECA- (Europäische Risikokapitalfonds) und EuSEF-Fonds (Europäische Fonds für soziales Unternehmertum) verwalten. Das ist europarechtlich nicht zwingend vorgesehen. Hier könnte die Bundesregierung aus meiner Sicht noch einmal prüfen, ob Anpassungen sinnvoll wären.

Amtierender Vorsitzender: Vielen Dank. Für die Unionsfraktion Herr Abgeordneter Günther.

Abg. **Georg Günther** (CDU/CSU): Vielen Dank. Meine nächste Frage richtet sich erneut an den Bundesverband Investment und Asset Management. Die Umsetzung neuer regulatorischer Anforderungen macht bei bestehenden Investmentfonds regelmäßig Anpassungen der Anlagebedingungen erforderlich. Vor dem Hintergrund aktueller höchstrichterlicher Rechtsprechung stellt sich die Frage, wie solche Änderungen rechtssicher und praktikabel in bestehende Vertragsverhältnisse einbezogen werden können, insbesondere dann, wenn individuelle Anlegerzustimmungen faktisch nicht eingeholt werden können. Das Standortfördergesetz enthält bereits eine Klarstellung im Bürgerlichen Gesetzbuch, wonach von der BaFin genehmigte Anlagebedingungen bei Erwerb von Fondsanteilen Bestandteil des Investmentvertrages zwischen Anleger und Fondsgesellschaft werden. Sind damit aus Ihrer Sicht alle AGB-rechtlichen Zweifelsfälle geklärt?

SV **Marcus Mecklenburg** (Bundesverband Investment und Asset Management): Vielen Dank, Herr Günther. Sie sprechen hier eine Frage an, die uns am Herzen liegt. Wir haben sehr begrüßt, dass das Standortfördergesetz für Neuinvestitionen in Fonds Klarheit geschaffen hat. Damit ist nun eindeutig geregelt, dass ein Investor, der in einen Fonds investiert, an die zu diesem Zeitpunkt gültigen Anlagebedingungen gebunden ist und diese ihm gegenüber gelten. Das ist ein wesentlicher Fortschritt.

Leider besteht weiterhin keine Rechtssicherheit für die von Ihnen angesprochenen Fälle, in denen Fondsgesellschaften ihre Anlagebedingungen ändern oder ändern müssen. Ein solcher Änderungsbedarf entsteht zum Beispiel durch dieses Gesetz, wenn Fonds künftig zwei Liquiditätsmanagement-Instrumente vorhalten müssen, die bislang möglicherweise nicht vorgesehen waren. In diesen Fällen ist eine Änderung der Anlagebedingungen unausweichlich, und sie muss rechtssicher möglich sein. Eine individuelle Anlegerzustimmung ist hier keine praktikable Option. Fonds mit über einer Million Anlegern zeigen eindeutig, dass man nicht jeden Einzelnen befragen kann. Es muss daher andere Mechanismen geben. Fondsgesellschaften ändern Anlagebedingungen einseitig, seit es Fonds gibt, also seit fast 70 Jahren.

Warum ist das Thema aktuell so relevant? Wir beobachten, dass die Zivilrechtsprechung AGB-rechtliche Fragestellungen zunehmend restriktiv beurteilt. Vor dem Hintergrund laufender Verfahren besteht aus unserer Sicht das Risiko, dass es früher oder später ein Urteil geben könnte, das eine solche Änderung der Anlagebedingungen für unwirksam erklärt. Das würde nicht nur den Fondsgedanken insgesamt infrage stellen, sondern hätte massive Konsequenzen, insbesondere wenn dies erst Jahre später geschieht. Rückabwicklungsfragen, Schadensersatzansprüche und erhebliche rechtliche Risiken wären die Folge. Das Risiko ist nicht hoch, das erkennen wir an, aber es ist definitiv vorhanden. Deshalb sind wir der Auffassung, dass im Fondsrisikobegrenzungsgesetz eine gesetzliche Klarstellung auch für diesen zweiten Aspekt erfolgen sollte. Das wäre mit minimalem Aufwand möglich, etwa durch eine kleine Änderung des KAGB. Wichtig ist mir in diesem Zusammenhang zu betonen, dass dies nicht zulasten der Anlegerrechte oder des Anlegerschutzes gehen würde. Schon heute überwacht die BaFin streng, dass Änderungen der Anlagebedingungen nur in einer Weise erfolgen, die den Anlegerinteressen nicht zuwiderläuft. Das gewährleistet den Anlegerschutz.

Amtierender Vorsitzender: Für die AfD-Fraktion, Herr Abgeordneter Finger, bitte.

Abg. **Hauke Finger** (AfD): Vielen Dank für das Wort. Meine Frage richtet sich an Frau Prof. Tonzer von der Universität Leipzig. Es ist bereits angesprochen worden, dass es neben dem Fondsrisikobegrenzungsgesetz auch das Standortfördergesetz sowie das Bankenrichtlinien- und Bürokratieentlastungsgesetz gibt. Ziel dieser Maßnahmen im Rahmen der Spar- und Investitionsunion ist es, Teile der rund 10 Billionen Euro, die EU-weit auf privaten, niedrig verzinsten Geldkonten liegen, in Investitionen zu lenken. Vor diesem Hintergrund die Frage: Wie bewerten Sie die Rolle dieser Gesetze bei der Erreichung dieses Ziels? Reicht das aus? Sind wir auf dem richtigen Weg? Und welche regulatorischen Hürden müssten aus Ihrer Sicht noch abgebaut werden, um einen spürbaren Wachstumsimpuls für die deutsche Wirtschaft auszulösen?

SVe **Prof. Dr. Lena Tonzer** (Universität Leipzig): Vielen Dank für die Frage. Im Kern geht es darum, finanzielle Mittel zu mobilisieren und sie in die Realwirtschaft weiterzuleiten. Entscheidend ist dabei

die Frage, wohin dieses Geld fließen soll: In profitable Projekte, die reale Werte schaffen. Es entsteht ein neuer Windpark; ein Unternehmen hat eine gute Idee, investiert in Forschung und Entwicklung, entwickelt ein neues Produkt, das unsere Lebenssituation verbessert und zu wirtschaftlichem Wachstum beiträgt. Dorthin sollen die finanziellen Mittel fließen.

Wer ist am besten in der Lage, sicherzustellen, dass Kapital dort ankommt, wo es sinnvoll eingesetzt wird? Das sind diejenigen Akteure, die über das entsprechende Wissen verfügen. Historisch waren das vor allem die Banken. Nun werden neue Möglichkeiten für den Fondsmarkt eröffnet. Insofern ist das Fondsrisikobegrenzungsgesetz und die Harmonisierung über die Richtlinie in der Europäischen Union ein Weg, zusätzliche Finanzierungsquellen für realwirtschaftliche Unternehmen zu schaffen. Vorausgesetzt, diese Unternehmen setzen das Kapital sinnvoll ein. Betrachtet man die Daten, sieht man jedoch, dass ein erheblicher Teil der Mittel an nicht börsennotierte Unternehmen fließt, die häufig bereits stark verschuldet sind und über wenige Sachwerte verfügen, die sie als Sicherheiten für Bankkredite einbringen könnten. Deshalb bleibt es wichtig, genau zu beobachten, wohin das Geld tatsächlich fließt.

Damit sind wir wieder beim Thema Datenerhebung. Wir müssen wissen, wer die Mittel erhält. Schaffen diese Investitionen reale Werte, oder tragen sie lediglich dazu bei, dass hoch verschuldete private Unternehmen ihren Verschuldungsgrad weiter erhöhen? Hinzu kommt, dass die Finanzierung über Fonds häufig mit variablen Zinssätzen verbunden ist. Steigen die Zinsen, geraten diese Unternehmen schnell in Schwierigkeiten, weil sie ihre Zahlungsverpflichtungen möglicherweise nicht mehr bedienen können.

Was die Einlagen der privaten Haushalte betrifft, kann man das Thema auch aus einer anderen Perspektive betrachten, die heute nur teilweise mit den vorliegenden Gesetzen zusammenhängt: Natürlich ist es sinnvoll, Bürgerinnen und Bürger zu ermutigen, in die private Altersvorsorge zu investieren, ihr Vermögen breit zu streuen und Renditechancen zu nutzen. Gleichzeitig müssen die finanziellen Mittel der Bürgerinnen und Bürger aber auch in einem gewissen Umfang abgesichert bleiben. Denn jeder Einzelne verfügt nur über begrenzte Mittel und kann es sich nicht leisten, sein gesamtes Vermögen zu verlieren.

Amtierender Vorsitzender: Vielen Dank. Dann hat für die Linksfraktion Abgeordnete Schubert die Möglichkeit zur Fragestellung.

Abg. **Lisa Schubert** (Die Linke): Vielen Dank. Ich habe zwei Fragen an Herrn Stiefmüller (Finance Watch). Sie weisen in Ihrer Stellungnahme darauf hin, dass Kleinanlegerinnen und Kleinanleger besonders krisenanfällig sind. Daher die Frage, wie genau hier Informationsvorsprünge institutioneller Investoren wirken und welche regulatorischen Instrumente aus Ihrer Sicht erforderlich wären.

Meine zweite Frage betrifft die Infrastrukturfinanzierung. Das Gesetz soll private Fonds stärker für Infrastruktur- und Transformationsinvestitionen mobilisieren. Wie bewerten Sie die langfristigen Kosten und Risiken, wenn kritische Infrastruktur dauerhaft private Renditen erwirtschaften muss? Wenn Sie möchten, können Sie natürlich auf das Statement von Herrn Dornseifer (Bundesverband Alternative Investments) eingehen.

SV **Christian M. Stiefmüller** (Finance Watch): Vielen Dank. Zu Ihrer ersten Frage würde ich im Interesse der Zeit vor allem auf den Einsatz der im Gesetzentwurf vorgesehenen Liquiditätsmanagement-Tools eingehen. Die von Ihnen angesprochene asymmetrische Information kommt im Kapitalmarkt vor allem dann zum Tragen, wenn Anleger auf angespannte Marktbedingungen reagieren, also zum Beispiel auf starke Kursabschläge. In solchen Situationen geraten offene Fonds unter Rückgabedruck. Hier ist eine Abwägung erforderlich. Die Liquiditätsmanagement-Tools dienen in erster Linie dazu, Zwangsverkäufe zu vermeiden, die eine Abwärtsspirale auslösen können. Das dient zunächst der Finanzstabilität. Gleichzeitig kann man jedoch nicht bestreiten, dass institutionelle Anleger in der Regel besser in der Lage sind, ihre Positionen zu liquidieren als Privatanleger. Daher ist zu erwarten, dass vor allem Privatanleger betroffen sind, wenn diese Instrumente eingesetzt werden, und dass die Verluste aus Kurskorrekturen tendenziell nicht bei den institutionellen Anlegern anfallen.

Ein alternativer Ansatz wäre, offenen Fonds grundsätzlich ein bestimmtes Maß an Liquiditätsreserven vorzuschreiben, wie es beispielsweise bei Geldmarktfonds bereits der Fall ist. Dadurch verlieren Anleger möglicherweise einige Basispunkte an

Rendite. Andererseits wird dadurch das systemische Risiko reduziert. Das ist ein Abtausch, der meines Erachtens grundsätzlich vertretbar ist, weil er den Anlegern in Form höherer Resilienz und eines geringeren systemischen Risikos zugutekommt.

Zu Ihrer zweiten Frage: Wenn man die aktuelle geopolitische Lage betrachtet, ist es grundsätzlich wünschenswert, dass Infrastruktur- und Transformationsinvestitionen in Europa auch mit europäischem Kapital finanziert werden. Die zentrale Frage ist jedoch, welche Rolle privaten Kapitalmärkten bei der Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben zukommen soll, insbesondere bei der Daseinsvorsorge, der Energieversorgung, der Bereitstellung von Verkehrsinfrastruktur und der Gesundheitsversorgung. Es geht hier nicht nur um langfristige Investitionsvorhaben, für die Kapital bereitgestellt werden muss, sondern um öffentliche Versorgung, die mit wesentlichen gesellschafts-, sicherheits- und demokratiepolitischen Erwägungen verknüpft ist.

Eine weitere Frage ist, wie diese Investitionen vor dem Hintergrund solcher politischen Richtungsentscheidungen einerseits kostengünstig und andererseits zweckmäßig finanziert werden können. Neben der Kapitalmarktfinanzierung stehen hier auch alternative Modelle zur Verfügung, etwa kommunale oder genossenschaftliche Trägerschaften oder Instrumente der Fiskalpolitik.

Schließlich stellt sich auch die Frage nach den absoluten Beträgen. Angesichts der erwarteten Investitionsbedarfe, wie sie beispielsweise im Draghi-Report genannt werden, wird es nach Einschätzung von Finance Watch voraussichtlich ohnehin einer Kombination aus öffentlichen und privaten Kapitalquellen bedürfen. Angesichts der Tragweite dieser Investitionsentscheidungen, die über rein finanztechnische Erwägungen und damit auch über den Regelungsbereich der Finanzmarktgesetzgebung hinausgehen, halten wir es für angebracht, einen möglichst breiten politischen Konsens zu suchen, sowohl auf europäischer als auch auf mitgliedstaatlicher Ebene.

Amtierender Vorsitzender: Für die Unionsfraktion der Kollege Hoffmann. Bitte.

Abg. **Philip M. A. Hoffmann** (CDU/CSU): Vielen Dank. Meine Frage richtet sich an Frau Steffen vom Bundesverband Investment und Asset Management. Mit dem Gesetz wollen wir europaweit einheitliche Maßnahmen zur Vorbeugung systemischer Risiken einführen, die vom europäischen Investmentfondsmarkt ausgehen könnten. Dadurch soll der deutsche und europäische Finanzmarkt insgesamt stabiler werden. Zugleich wollen wir den Kapitalmarkt fördern und den Finanzstandort Deutschland stärken. Inwieweit tragen die Maßnahmen des Gesetzentwurfs zur Stabilisierung des Finanzmarktes und zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts Deutschland bei?

SVe **Peggy Steffen** (Bundesverband Investment und Asset Management)**:** Vielen Dank für die Frage. Wir haben heute schon einige Punkte dazu gehört. Insgesamt möchte ich betonen, dass der Gesetzentwurf in der vorliegenden Form sehr gelungen ist und die Vorgaben auf EU-Ebene eins zu eins umsetzt. Zu den wichtigsten Maßnahmen zählen aus unserer Sicht die neuen Liquiditätsmanagement-Instrumente. Diese adressieren gezielt Liquiditätsinkongruenzen, die entstehen können, und ermöglichen es, Rückgaben von Anlegern zu beschränken, zu verzögern oder über Preisfaktoren zu steuern, wenn sich Liquiditätskrisen abzeichnen. Das trägt insgesamt zu mehr Finanzmarktstabilität bei. Aus Anlegersicht sind dies mildere Mittel, da andernfalls möglicherweise eine vollständige Aussetzung der Rücknahme drohen würde. In solchen Fällen würden Anleger ihr Geld ohne diese Instrumente deutlich später und unter Umständen zu schlechteren Konditionen zurückerhalten.

Ein weiterer Punkt betrifft die Kreditfonds, insbesondere im Zusammenspiel mit dem Standortfördergesetz. Hier werden Wettbewerbsnachteile, die wir bislang in Deutschland gesehen haben, insbesondere aufgrund steuerlicher Regelungen, abgebaut. Dadurch eröffnen sich gute Chancen für den deutschen Markt, künftig kreditvergebende Fonds aufzulegen. In diesem Punkt teile ich ausdrücklich die Einschätzung Herrn Dornseifers (Bundesverband Alternative Investments) bezüglich seiner Kritik an Herrn Stiefmüller (Finance Watch). Die im Gesetzentwurf vorgesehenen Regelungen sind teilweise sogar strenger als die bisherigen im KAGB für kreditvergebende Fonds und leisten damit einen wichtigen Beitrag zum Anlegerschutz. Man muss zudem berücksichtigen, dass reine kreditvergebende Fonds, also Fonds, deren Hauptanlagestrategie oder mehr als die Hälfte des Fondsvermögens auf Kreditvergabe ausgerichtet ist, ausschließlich professionellen Anlegern vorbehalten sind.

Privatanleger dürfen in solche Produkte so nicht investieren. Für sie ist die Kreditvergabe nur als Beimischung zulässig, wodurch die Risiken aus Sicht der Privatanleger entsprechend begrenzt sind.

Ein drittes wichtiges Thema ist das Meldewesen. Im Rahmen des AIFMD-Reviews ist vorgesehen, dass die ESMA die Meldungen zu Fondsrisiken und Fondsinvestitionen neu ausgestaltet. Wir erwarten hierzu im April erste Vorschläge. Dadurch werden wir voraussichtlich bessere Transparenz und Durchschaubarkeit der einzelnen Investitionen erhalten, auch im Hinblick auf Kreditfonds. Das Thema Leverage ist dabei ebenfalls adressiert. Die ESMA wird Vorgaben dazu machen, in welchem Umfang Fonds Leverage einsetzen dürfen. Dadurch erhält die Aufsicht aus makroökonomischer Sicht neue Daten, um mögliche systemische Risiken besser bewerten zu können.

Verbesserungsbedarf sehen wir eher bei redaktionellen Fragen, insbesondere bei einzelnen Definitionen. Auch bei den Liquiditätsmanagement-Tools bestehen noch gewisse Inkongruenzen. Wir würden daher anregen, diese Punkte noch einmal zu prüfen und unsere entsprechenden Hinweise zu berücksichtigen.

Amtierender Vorsitzender: Vielen Dank. Für die SPD-Fraktion der Kollege Behrens.

Abg. **Jens Behrens** (SPD)**:** Herr Vorsitzender, herzlichen Dank. Meine letzte Frage richtet sich an die Vertreter der BaFin. Offene Investmentfonds können für Privatanleger ein zentraler Baustein der Vermögensbildung sein. In Krisen- und Stressphasen, wie etwa zu Beginn der Corona-Krise im Jahr 2020, kam es bei vielen offenen Fonds jedoch zu erheblichen Mittelabflüssen. Es bestand die Gefahr, dass diese Fonds zum Schaden aller Anleger in Schieflage geraten. Diese Entwicklungen haben die bestehenden Liquiditätsrisiken am Markt deutlich gemacht. Inwiefern können die im Gesetzentwurf vorgesehenen Instrumente zur Liquiditätssteuerung dazu beitragen, das Vertrauen von Privatanlegern in offene Investmentfonds zu stabilisieren?

SV **Dr. Thorsten Pötzsch** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)**:** Vielen Dank, Herr Abgeordneter, für die Frage. Das Thema Liquiditätsmanagement-Tools ist heute bereits an verschiedenen Stellen von unterschiedlichen Sachverständigen angesprochen worden. Grundsätzlich stärken diese Instrumente das Vertrauen von Privatanlegern, weil sie geordnete Rücknahmen ermöglichen. Das bedeutet, dass Run-Situationen vermieden, und extreme Notverkäufe von Fondsvermögen wesentlich unwahrscheinlicher werden. Maßnahmen wie Rückgabebeschränkungen dienen dazu, temporäre Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Für Privatanleger bedeutet das, dass die Rücknahme ihrer Anteile grundsätzlich weiterhin möglich bleibt, wenn auch zeitlich oder mengenmäßig begrenzt. Das erhöht die Planbarkeit für Privatanleger. Durch diese kontrollierte Steuerung der Mittelabflüsse kann der Fonds seine Vermögenswerte geordneter veräußern und muss nicht zu Notverkäufen greifen, was wiederum zur Stabilisierung der Anteilspreise beiträgt. In der Gesamtschau ergibt sich damit ein sehr stimmiges Regelungskonzept für diesen Bereich. Die Liquiditätsmanagement-Instrumente erhöhen die Stabilität des Fondsmarktes insgesamt. Davon profitieren nicht nur Privatanleger, sondern auch institutionelle Anleger und der Markt als Ganzes.

Abg. **Jens Behrens** (SPD): Dann bedanke ich mich ganz herzlich und würde das letzte Wort unserem Vorsitzenden überlassen.

Amtierender Vorsitzender: Dann nutze ich diese Gelegenheit auch. Ich bedanke mich besonders bei den Sachverständigen für Ihre Bereitschaft, an der heutigen Anhörung teilzunehmen und Ihre Expertise zu dem Gesetzentwurf einzubringen. Ich wünsche Ihnen eine gute Heimreise.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit. Damit ist die Anhörung beendet.

Ende der Sitzung: 18:18

Christian Görke, MdB

Amtierender Vorsitzender

Verzeichnis der abgegebenen Stellungnahmen

Stellungnahme des Bundesverbandes Alternative Investments (BVAI) e. V.

Stellungnahme des Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI) e. V.

Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft

Stellungnahme des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) e. V.

Stellungnahme von Herrn Christian M. Stiefmüller – Finance Watch