



**Top Story – Seiten 1 bis 2**

**Regulierung**

**ESMA-Leitlinien** zu Marketing-Anzeigen – nichts Neues, aber Verschärftes.

**Produkte – Seite 3**

**Sachwertinvestments**

**HMW Emissionshaus:** Platzierungsstart für „MIG Fonds 17“.

**Oltmann Gruppe** legt Private Placement auf.

Neuer Publikums-AIF von **Patrizia**.

**Investmentfonds**

**Aramea** startet mit eigenem Fonds ins Metaversum.

**BayernInvest** lanciert nachhaltigen Rentenfonds.

**Unternehmen – Seiten 4 bis 6**

**Quartalsumfrage**

Trotz Ukraine-Krieg: Nachfrage nach Sachwertinvestments bleibt hoch. Die **Antworten von KVGn und Anbietern von Vermögensanlagen**.

**Hep** bestätigt Wachstumskurs.

**LHI-Gruppe** meldet erfolgreiches Geschäftsjahr.

**Hahn-Gruppe** mit „deutlicher Ergebnissteigerung“.

Veränderung im Vorstand des **Votum** Verbands.

**Karriere**

Neue Aufgaben für **Uwe de Vries, Dr. Frank Engels, Nils Hübener** und **Alexander Lang**.

**Märkte – Seite 7**

**Rentenmarkt**

**Aegon Asset Management** hält Hochzinsanleihen für attraktiv.

**Rentenmarkt**

„Institutionelle Anleger wollen Engagement in festverzinsliche Anlagen reduzieren“, sagt **Aeon Investments**.

**Immobilienmarkt**

**Bundesverband:** Preise für Wohnimmobilien weiter gestiegen.

**Investmentfonds**

**Scope:** Liquiditätsquoten bei offenen Immobilienfonds weiter gesunken.

**Alternative Assets**

**Wealthcap:** Zielfonds für Private Equity und Immobilien immer beliebter.

**Für Sie gelesen – Seite 8**

Studie des Instituts **DIVA:** Mehrheit der Aktiensparer kann sich mit Aktienrente anfreunden.

**Gothaer Asset Management:** Mehrheit der Deutschen fürchtet finanzielle Folgen des Klimawandels.

Studentisches Wohnen: Angebots-Nachfrage-Relation wird sich laut Immobilienberater **Savills** verschieben.

Deutsche hinken bei kontaktlosen digitalen Zahlungsmöglichkeiten hinterher, so analysiert **Yougov**.

**From the Desk – Seite 9**

Unser Autor **Dr. Daniel Hartmann**, Chefvolkswirt bei **Bantleon**, zu den Aussichten wichtiger Assetklassen und den Folgen für Anleger.

**Redaktionelle Sonderbeilage**  
**Assetklassen-Spezial: Private Equity**

\*\*\* TOP STORY

**Regulierung**

**ESMA-Leitlinien zu Marketing-Anzeigen – nichts Neues, aber Verschärftes**

In unserer letzten Ausgabe habe ich die nunmehr „intronisierte“ ESMA-Marketing-Richtlinie, die die Inhalte von Produktwerbe-Anzeigen präzisiert, thematisiert und gefragt, ob diese Richtlinie das Aus für Produktwerbung bedeutet. Wir haben Experten und Betroffene um ihre Meinung dazu befragt. Bitte lesen Sie die Antworten. Besonders empfehlenswert ist die Kommentierung von Rechtsanwalt Professor Zacher. Sein Fazit „Nichts Neues, aber Verschärftes“ wird von Wirtschaftsprüfer Dr. Reibis weiter entschärft: Gar nichts Neues... Dennoch möchte ich meine Ausgangsfrage („Bedeutet die Richtlinie das Aus für Produktwerbung?“) klar fixieren: Ich denke, das ist so. Allein die Bedrohung, dass bis zu 200.000 Euro Bußgelder bei Verstößen angedroht sind, wird Produktanbieter von Produktwer-

bung abhalten. Zumal die ESMA-Anregung doch eine zweispaltige Tabelle, die Chancen und Risiken einander in einer Anzeige gegenüberstellen soll, die erhoffte Werbewirkung ad absurdum führt. Wer riskiert schon solche Pönale? Michael Denk, Quadoro, hat entsprechende Konsequenzen gezogen: Vermeidungsverhalten ist angesagt. Aber es gibt viel Licht am Ende dieses Tunnels: Siehe Alexander Schlichting, Project. Dort wurde eine hervorragende Anzeigenform entwickelt, die zur Assetklasse, die der Initiator anbietet, Informationen liefert und dazu die diesbezügliche Performance, die der Initiator belegen kann, vorstellt. Dorthin geht der Weg der Produktwerbung. Der König ist tot - es lebe der neue König. (Dr. Dieter E. Jansen, Herausgeber)

**Anforderungen an die „Werbung“ für Produkte nach dem KAGB sind bisher schon in § 302 KAGB geregelt (vgl. hierzu auch Zacher, in Pro Berater 2021, S.73). Danach muss die entsprechende Werbung zwar nicht alle Anforderungen an einen „kleinen Prospekt“ erfüllen; Werbung für das jeweilige Produkt soll jedoch einerseits eindeutig als solche erkennbar sein und andererseits nicht zu einseitig positiv beziehungsweise vollmundig in ihren Versprechungen sein, insbesondere auch im Vergleich mit den jeweiligen Pflichtveröffentlichungen.**



Prof. Dr. Thomas Zacher

Für den Bereich der Produkte nach dem (deutschen) KAGB hat die ESMA nun, gestützt auf den Artikel 4 Abs. 6 der Verordnung über den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds (Verordnung (EU) 2019/1156), die „Leitlinien zum Marketing-Anzeigen gemäß der Verordnung über den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds“ veröffentlicht. Anders als es etwa einengende Bezeichnung suggeriert, geht es dabei nicht nur um den grenzüberschreitenden Vertrieb, sondern um jegliches Marketing für OGAW oder AIF. Produkte, die (nur) unter das deutsche Vermögen-

anlagengesetz fallen, sind hierdurch nicht unmittelbar betroffen. Schon am 27.09.2021 hatte die BaFin verkündet, diese Leitlinien anzuwenden. Da sie am 02.08.2021 auf der Webseite der ESMA veröffentlicht wurden, sind sie nun unter Berücksichtigung der Frist von sechs Monaten nach ihrer Veröffentlichung in Kraft getreten. Schaut man sich das neue, 13 Seiten umfassende Regelwerk näher an, so enthält es zwar nichts grundsätzlich Neues, aber doch zu vielen Einzelpunkten Verschärfungen, die oft mit unklaren Begriffen verbunden sind. Dies hat den Markt verunsichert. Einige der wichtigsten Anforderungen sollen daher beschrieben werden.

**Was sind „Marketing-Anzeigen“ im Sinne der Leitlinien?**

Hierunter fallen alle Mitteilungen für einen OGAW oder einen AIF, unabhängig vom Medium (also neben Print-Fassungen jegliche elektronische Form) und der formalen Betitelung. So gehören nicht nur ausdrückliche Presseinformationen des Fonds dazu, sondern auch Pressemitteilungen, Interviews, online gestellte Dokumente oder Webseiten, Video- oder Lifepäsentationen, Radionachrichten. Auch Mitteilungen, die auf einer Social-Media-Plattform verbreitet werden, sind hierunter zu fassen, wenn sie sich auf die Eigenschaften eines entsprechenden Produktes beziehen. Dass deren Inhalte oft kollaborativ erstellt oder entwickelt werden, wie etwa in Blogs oder sozialen Netzwerken, spielt ebenso wie die Erreichbarkeit keine Rolle. Dies gilt auch dann, wenn das entsprechende Marketingmaterial beziehungsweise die Beiträge von einem Dritten stammen, soweit die OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder der AIF-Manager diese verwendet. Online-Mitteilungen, insbesondere auf Social-Media-Plattformen, die lediglich einen Link auf eine anderweitige Marketing-Anzeige enthalten,

fallen jedoch nicht hierunter. Ebenso sind allgemeinen Unternehmensmitteilungen des Fonds-Managers, in denen seine Aktivität oder eine allgemeine Marktentwicklung berichtet wird, nicht betroffen wenn nicht zugleich der Bezug auf ein bestimmtes Anlageprodukt oder implizit auf eine lediglich kleine Gruppe in Betracht kommender Produkte besteht.

**Kenntlichmachung**

Stets muss ein auffälliger Hinweis erfolgen, der auf den Charakter als „Marketing-Anzeige“ verweist, auch wenn der genannte Begriff als solcher nicht zwingend erscheint. Flankierend ist ein Haftungsausschluss vorgesehen, der von einem Investment ohne Lektüre des „echten“ Verkaufsprospektes abträt. Auch in Video-präsentationen ist dies erforderlich. Lediglich dann, wenn er nicht zum Format oder zur Länge einer Online-Marketing-Anzeige passt, kann er durch eine kürzere Kenntlichmachung ersetzt werden.

**Keine dispositive Beschreibung von Chancen und Risiken.**

Obwohl Marketing-Anzeigen nicht das „volle Aufklärungsprogramm“ er-

Fortsetzung auf Seite 2

\*\*\* TOP STORY

Fortsetzung von Seite 1

füllen müssen, darf keine – als solche dispositive – Darstellung der Chancen erfolgen, ohne gleichzeitig vergleichbar deutlich auf die Risiken hinzuweisen. Die Darstellung der Risiken darf auch nicht lediglich in einer Fußnote, einem Verweis oder mit kleinerer Schriftgröße erfolgen. Auch inhaltlich muss ein „ausgewogenes“ Verhältnis bestehen, wobei die ESMA zum Beispiel eine zweiseitige Tabelle oder eine eindeutige Liste der Chancen und Risiken mit entsprechender Gegenüberstellung empfiehlt.

**Darstellung der Kosten**

Wenn die Kosten überhaupt in einer Marketing-Anzeige zur Sprache kommen, muss auch hier eine vollständige und richtige Erläuterung erfolgen, wie sich diese auf den Anlagebetrag und die Rendite auswirken. Fallen diese ganz oder teilweise in Fremdwährung an, ist zusätzlich ein Warnhinweis erforderlich, dass die Kosten aufgrund von Währungs- und Wechselkurschwankungen steigen oder sinken können.

**Darstellung zu prognostizierten Wertentwicklungen**

Wenn auf frühere Wertentwicklungen Bezug genommen wird, sind Bezugs-

zeitraum und Datenquelle anzugeben sowie gegebenenfalls eine Synchronisation mit einer entsprechenden Darstellung in den Pflichtunterlagen herzustellen. Der Bezug zu den erhofften zukünftigen Renditen ist zu relativieren: „Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen“. Bei Angaben über die erwartete zukünftige Wertentwicklung sind zum Zeithorizont, der mit dem empfohlenen Anlagehorizont übereinstimmen muss, Angaben zu machen und ein ausdrücklicher Haftungsausschluss für den Eintritt der erwarteten Wertentwicklung aufzunehmen.

**Nachhaltigkeitskriterien**

Wird in der Marketing-Anzeige auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte hingewiesen, ist grundsätzlich ein Link zur sogenannte Offenlegungsverordnung über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte (Verordnung (EU) 2019/2088) erforderlich. Die Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte sollen über dies mit den Angaben in den Pflichtdokumenten übereinstimmen und „nicht das Maß überschreiten, indem die nachhaltigkeitsrelevanten Eigenschaften oder Ziele zur Anlagestrategie des Produktes gehören“. Auch hier findet sich also

ein – wenn auch schwergreifbares – Ausgewogenheitsgebot.

**Bewertung**

Die neuen Regelungen sollen die Vorgaben des bestehenden § 302 KAGB zur Werbung nicht ersetzen, sondern „konkretisieren“. Diese Konkretisierung gerät de facto zu einer Verschärfung. Allerdings greift auch diese nicht so weit, wie es in der Branche teilweise kolportiert wurde.

Die Leitlinien enthalten an sich wenig Vorgaben für „neue Pflichtangaben“ in der Werbung, sondern sie sollen „nur“ sicherstellen, dass dann, wenn zu einem bestimmten Aspekt eine positive Darstellung erfolgt, auch eine gleichartige Darstellung der negativen Aspekte beziehungsweise Risiken zu diesem Punkt erfolgt. Wer meint, hier die Anzahl oder Länge der Buchstaben oder Sätze gegenüberstellen zu müssen, schießt sicher über das Ziel hinaus; trotzdem muss auch in der Werbung nun noch abgewogen werden, ob man einen bestimmten Punkt herausstellen soll, wenn gleichzeitig die diesbezüglich negativen Aspekte zu nennen sind. Ein ausdrücklicher Bestandsschutz für bereits bestehende Marketing-Anzeigen besteht nicht. Es

ergibt sich damit eine Regulierung, welche durchaus mit den für Wertpapierdienstleistungsunternehmen geltenden „Mindestanforderungen an die Complyments-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations-, und Transparenzpflichten“ sogenannte MaComp vergleichbar sind. Für Verwaltungsgesellschaften, die sich schon bisher aus dem „Best-Practice-Gedanken“ an der MaComp orientierten, erscheint dem entsprechend der Umsetzungsbedarf überschaubar. Bei Verstößen regelt allerdings § 340 KAGB i.V.m. Artikel 4 der eingangs genannten Verordnung, dass Bußgelder bis zu 200.000 Euro, gegebenenfalls unter zusätzlicher Abschöpfung des wirtschaftlichen Vorteils, drohen können. ♦

**Unser Autor:**

Rechtsanwalt und Steuerberater **Prof. Dr. Thomas Zacher**, MBA (info@zpanwaelte.de), Jahrgang 1961, studierte in Köln und gründete 1998 die Sozietät Zacher & Partner. Er ist Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht sowie zugleich Fachanwalt für Steuerrecht. Seine Tätigkeitsschwerpunkte sind Kapitalanlage- und Finanzdienstleistungsrecht, Vertriebsrecht, Unternehmens- und Gesellschaftsrecht sowie Steuer- und Strafrecht. [www.zpanwaelte.de](http://www.zpanwaelte.de)

**Das sagen Insider zu der ESMA-Marketing-Richtlinie**

**EXXECNEWS bat Produktanbieter, Vertriebe, Anwälte und Wirtschaftsberater um eine Einschätzung der ESMA-Leitlinien. Nachfolgend die Antworten:**

**Dr. Christian Reibis**, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Partner **Baker Tilly**

Gerne möchte ich Ihre Fragen zu den ESMA-Leitlinien beantworten. Da wir seit vielen Jahren Werbemitteilungen von KVGs auf Konformität mit dem WpHG prüfen, haben wir hier in diesem Bereich sehr umfangreiche Erfahrungen. Nach meiner Einschätzung werden sich durch die ESMA-Leitlinien keine großen Veränderungen bei der Werbung für AIF und OGAW ergeben. Die ESMA-Leitlinien stellen eher eine Konkretisierung der bereits in Deutschland seit Längerem bestehenden strengen Anforderungen dar. Viel Neues ist darin nicht enthalten. Ähnliche Anforderungen sind etwa bereits in dem Rundschreiben der BaFin 05/2018 – MaComp (Abschnitt BT3) und Artikel 44 der MiFID II Delegierten VO 2017/565, die jeweils eine Konkretisierung von § 63 Abs. 6 WpHG darstellen und auch in § 302 KAGB enthalten. Die in den ESMA-Leitlinien geforderten Risikohinweise sind daher nach unseren Erfahrungen überwiegend bereits länger Marktstandard bei Werbemitteilungen oder Produktinformationen von seriösen Anbietern. Daher erwarten wir auch keine wesentlichen Änderungen bei Werbung für AIF oder OGAW. Für kurze Online-Marketing-Anzeigen könnten die geforderten Risikohinweise eventuell problematisch sein. Hier sehen die ESMA-Leitlinien

in Tz. 8 aber vor, dass der Hinweis auf den Haftungsausschluss auch durch eine kürzere Kenntlichmachung des Marketingzwecks der Anzeige ersetzt werden kann, wie etwa das Wort „Marketing-Anzeige“.

**Tibor von Wiedebach-Nostitz**, Geschäftsführer **derigo**

Die Umsetzung der neuen ESMA-Vorgaben zum Februar war vor allem unter zeitlichem Aspekt herausfordernd, denn sie bedeutete für uns als Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Komplettüberarbeitung sämtlicher Marketingunterlagen auf Produkt- und auf Unternehmensebene, sowohl im analogen als auch digitalen Bereich. Die Neuregelung zielt darauf ab, mehr Transparenz für Anleger zu schaffen und sicherzustellen, dass Marketing-Anzeigen als solche erkennbar sind und fair, eindeutig und nicht irreführend gestaltet werden. Diese Zielsetzung war für uns natürlich auch schon zuvor eine klare Auflage - nun galt es, alle Aspekte in die neu definierte Form zu bringen. Das erfordert tatsächlich bei einigen Werbeformate nun neue Wege, um den Erfordernissen gerecht zu werden.

**Dr. Sebastian Grabmaier**, Vorstandsvorsitzender **Jung, DMS & Cie.**

Es wurde ja bereits sehr viel über die möglichen negativen Auswirkungen berichtet, aber vielleicht muss man auch einmal das Positive sehen. Es ist durchaus sinnvoll, Privatanleger schon in Marketing-Informationen nicht nur über die wesentlichen Anlagechancen, sondern auch über mögliche Risiken zu informieren. Bei jedem Beratungsgespräch haben Be-

rater ja auch diese Hinweispflichten und müssen diese auch entsprechend protokollieren. Auch in den gesetzlichen Verkaufsinformationen sind diese Informationen enthalten. Der Kunde erhält die Hinweise also jetzt nur ein bisschen früher als vorher. Das kann für den Berater den Vorteil haben, dass der Kunde aufgrund der neuen Informationspflichten in der Werbung bereits gut informiert ist, bevor er mit ihm spricht. Die Leitlinien geben den Anbietern meines Erachtens noch genug Spielraum für Produktwerbung. Sie legen ja nur grobe Rahmenbedingungen zur Gestaltung fest, die übrigens größtenteils bereits seit vielen Jahren in der MaComp der BaFin verankert sind. Verhindert werden soll doch lediglich, dass beim Kunden durch einseitig-positive Werbung unrealistische Erwartungen an ein Investment geweckt werden, die einfach nicht erfüllt werden können und zwangsläufig zu Enttäuschungen führen müssen. Außerdem bleiben ja auch weiterhin reine Imageanzeigen möglich, in denen etwa die Erfahrungen oder Leistungen eines Investmenthauses dargestellt werden. Und der deutlich darzustellende Hinweis, dass es sich bei einer Produktanzeige um ein Werbemittel handelt, ist meines Erachtens durchaus machbar. Wir sehen das ja heute bereits beispielhaft bei den Anzeigen, die in unserem JDC-Magazin geschaltet werden.

**Alexander Schlichting**, Vorstandsvorsitzender **Project Beteiligungen**: Wie wir als Unternehmen mit den ESMA-Leitlinien zum Marketing in Anzeigenwerbung umgehen, können Sie gerne in unserer Anzeige se-

hen, die wir auch in der kürzlichen EXXECNEWS-Sonderbeilage zum Wohnimmobilienmarkt geschaltet haben und die ich Ihnen beigefügt habe.

**Michael Denk**, Geschäftsführer der **Quadoro Investment**

Während im Zusammenhang mit der Anwendung der ESMA-Leitlinien zu Marketing-Anzeigen viele Fragen aufgeworfen werden, sehen wir unsere Betroffenheit als begrenzt an. So werden wir keine Werbemedien wie Radio, Zeitung oder Social-Media-Plattformen für die von uns verwalteten Investmentvermögen. Dort den geforderten Ausweispflichten nachzukommen, stellt die Produktgeber sicherlich vor Herausforderungen, die gegenwärtig aufgrund der Haftungsdimension vermehrt zu Vermeidungsverhalten führen. Unsere Internetauftritte und Werbedokumente enthalten seit jeher jedoch eine ausgewogene Darstellung der mit einem Produkt verbundenen Chancen und Risiken und sind natürlich in ihrer weiteren Darstellung und ihrem Inhalt fair, eindeutig und nicht irreführend. Von besonderem Interesse wird für uns im Rahmen der weiteren Entwicklungen sein, in welchem Verhältnis die investimentrechtlichen Vorgaben (d. h. § 302 KAGB, die Marketing-VO und die ESMA-Guidelines) zu den MiFID-Vorgaben (insbesondere Art. 44 der Delegierten VO (EU) 2017/565 und der MaComp) stehen werden und wie in der Praxis den Anforderungen zu Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte in Marketing-Anzeigen nachgekommen werden kann. ♦