

Asset Management

Konkurrenz bietet Steuervorteile

Eine strenge Regulierung stößt einerseits schnell auf Ablehnung, weil sie mehr administrativen Aufwand bedeutet. Andererseits trägt sie, wie bei den deutschen Spezialfonds zu mehr Rechtssicherheit, einem guten Ruf und somit großer Beliebtheit bei. Doch mit der Investment-KG kommt ernst zu nehmende Konkurrenz, da sie nicht nur ebenfalls der BaFin-Aufsicht unterliegt, sondern auch steuerliche Vorteile bietet. So eröffnet die neue Rechtsform für Investmentvermögen institutionellen Anlegern neue Absatzchancen und Gestaltungsspielräume. Red.

Über die neuen europäischen Richtlinien für die Verwalter alternativer Fonds (AIFM) und ihre Umsetzung in deutsches Recht ist viel gestritten worden. Der massive Abwehrreflex vor einer weiteren Regulierung funktionierte tadellos und die Kritik der Branche fiel heftig aus. Im Sturm all dieser Kritik werden allerdings schnell die positiven Seiten aus Sicht der institutionellen Anleger übersehen: Dank der AIFM-Umsetzung über das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) wird endlich die steuereffiziente Bündelung von Pensionsvermögen (Pension Asset Pooling) und Real-Assets in Form neuer, transparenter und insbesondere regulierter Anlagevehikel angeboten. Möglich wird das mit der neugeschaffene Investment-Kommanditgesellschaft (Investment-KG) und dem luxemburgischen Pendant Société en Commandite Spéciale (SCSp).

Der deutsche Spezialfonds war bisher der absolute Favorit institutioneller Anleger aus dem Inland. Gerade die starke Regulierung durch den Gesetzgeber und die Aufsicht durch die BaFin trugen zum extrem rechtssicheren und risikoarmen Ruf bei. Nun bekommen die Spezialfonds nach deutschem Recht mit der Investment-KG ernst zu nehmende Konkurrenz. Denn sie ist nicht nur ebenfalls reguliert und wird von der BaFin beaufsichtigt, sondern bietet auch steuerliche Vorzüge. Hinzu kommt, dass im Gegensatz zum

Spezialfonds bei der Investment-KG aufgrund ihrer Auslegung als Personengesellschaft direkt auf den Steuerstatus des Anlegers durchgeschaut wird. Im Vergleich zu Spezialfonds stehen sich steuerbefreite oder steuerbegünstigte Anleger hier deutlich besser. Denn bei den Spezialfonds greift der vorteilhafte Steuerstatus dieser Anleger nicht, weil die Besteuerung auf Ebene des Investmentvermögens stattfindet. Bei der Investment-KG findet hingegen die Besteuerung auf Ebene des Anlegers statt.

Die Investment-KG existiert in einer offenen und einer geschlossenen Variante. Die offene Variante kann für das Pension Asset Pooling genutzt werden, die entsprechenden (Fonds-)Anteile daran können jederzeit gehandelt werden. Die geschlossene Investment-KG wiederum, deren Anteile nicht frei handelbar sind, stellt den neuen Königsweg für Real Assets, Alternative Investments und vor allem Immobilienvermögen dar. Dafür hat das neue KAGB mit der umfassenden Regulierung sämtlicher Arten von Investmentvermögen den Weg frei gemacht. Erstmals sind direkte Anlagen über ein reguliertes Vehikel in Assetklassen möglich wie Private Equity, Immobilien, erneuerbare Energien und Infrastruktur, die für institutionelle Investoren zunehmend wichtiger werden. Der Umweg über eine außerhalb des Investmentrechts stehende GmbH & Co. KG ist überflüssig. Besteuert wird die geschlossene Investment-KG ebenfalls wie eine Personengesellschaft.

Ist ihr Charakter durch die passende Gestaltung vermögensverwaltend und nicht-gewerblich, dann ist die KG noch dazu von der Gewerbesteuer befreit. Institutionelle Investoren können mittels der geschlossenen Investment-KG erstmals auch Anlagen in weniger liquiden Assetklassen auf der Plattform ihrer Master-KVG einheitlich verwalten lassen. Im Wertpapierfondsbereich hat sich dieses Masterfonds-Prinzip bereits

durchgesetzt. Rund 70 Prozent aller institutionellen Fondsanlagen werden bereits über Masterfonds verwaltet. Besonders spannend ist die Option, Immobilien ohne die Auslösung von Grunderwerbsteuer in die Investment-KG einzubringen. Die offene Investment-KG erlaubt zwar auch die Bündelung von Pensionsvermögen internationaler Tochterunternehmen auf einer Investmentplattform nach deutschem Recht mit den Vorteilen einer kostengünstigen und transparenten Verwaltung ohne die bereits erwähnten steuerlichen Nachteile von klassischen deutschen Spezialfonds. Allerdings lässt die offene Variante der Investment-KG die Verwaltung von Immobilienvermögen nicht zu.

Der Blick auf die neuen Optionen für institutionelle Anleger wäre jedoch unvollständig, ohne die neuen Luxemburger Anlagevehikel auf Basis der AIFM-Richtlinie. Hier sticht die neu geschaffene Société en Commandite Spéciale (SCSp) hervor. Diese Spezial-Kommanditgesellschaft tritt neben die etablierte Société en Commandite Simple (SCS). Anders als die SCS hat die SCSp keine eigene Rechtspersönlichkeit und ist wie die Investment-KG steuerlich transparent, da auf den Steuerstatus der Anleger durchgeschaut wird. Die SCSp kann auch mit fixem Kapital ausgestaltet werden, was sie als Vehikel für illiquidere Real-Asset-Investitionen attraktiv macht. Wird die SCSp als spezialisierter Investmentfonds oder als Risikokapitalgesellschaft (SICAR) aufgelegt, kann sie so strukturiert werden, dass sie von der luxemburgischen Gewerbesteuer befreit ist. Auch die SCSp kann als Vehikel zum steuertransparenten Pension Asset Pooling genutzt werden. Im Unterschied zur deutschen Investment-KG müssen ihre Kommanditisten nicht in das Handelsregister eingetragen werden. Dieses Privileg genießt lediglich die geschlossene Publikums-Investment-KG.

Die neuen Regelungen haben nicht nur einen Mehraufwand für die Anlageproduktanbieter zur Folge, sondern bieten auch neue Absatzchancen. Sie ermöglichen weitere regulierte Anlageformen und damit neue Gestaltungsspielräume für institutionelle Vermögen, speziell unter steuerlichen Gesichtspunkten. Dabei bleibt nur die Wahl zwischen deutschen und luxemburgischen Vehikeln. ■

Der Autor

Alexander Tannenbaum

Geschäftsführer, Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main

