

## Schwerpunkt: Immobilien-Spezialfonds

# Neue Produkte für institutionelle Investoren – der Umbrella-Fonds

Barbara A. Knoflach

**Mit einer neuen Anlageform geht die SEB Asset Management in das Rennen um institutionelle Anlagengelder: Der Umbrella-Fonds sei ausländischen Fonds hinsichtlich der Flexibilität ebenbürtig und biete dem Investoren zudem die bewährten deutschen Anlegerschutzstandards, fasst die Autorin das eigene Produkt lobend zusammen. Letzteres soll allerdings nicht nur in Deutschland eingesetzt werden, sondern auch in andere Länder exportiert werden. Ob sich diese noch junge Anlageform im internationalen Vergleich durchsetzen kann, wird sich noch beweisen müssen. (Red.)**

Die SEB Asset Management hat den ersten UCIT III-konformen Umbrella-Fonds nach deutschem Recht im März 2006 auf den Markt gebracht. Der Umbrella-Fonds SEB Real Estate Equity besteht aus den vier Einzelfonds SEB Real Estate Equity Asia-Pacific, SEB Real Estate Equity Europe, SEB Real Estate Equity North America und SEB Real Estate Equity Global. Die Fonds investieren ausschließlich in Anteile börsennotierter Immobilienaktiengesellschaften und steuerbegünstigter REITs (Real Estate Investment Trusts).

### Erstmals nach deutschem Recht

Diese werden nach dem Prinzip der Risikostreuung unter Beachtung ihrer Zukunftsperspektiven sowie ihrer Börsenkaptialisierung und Marktliquidität ausgewählt. Der Anlageprozess für alle Fonds beruht auf der Kombination einer titelspezifischen Bewertung (Bottom-up) und einem regionalen, ökonomisch orientierten Top-down-Immobilienmarkt-Auswahlprozess nach Ländern, Regionen und Nutzungsarten. Der globale Fonds verbindet das Beste aus den drei regionalen Fonds bei verringertem Risikoprofil durch die Absicherung von Währungen und erhöhter Kassehaltung bei starker Volatilität der Märkte.

Umbrella-Fonds wurden mit dem Investmentmodernisierungsgesetz in das deutsche Investmentgesetz integriert. In Luxemburg war ihre Auflage schon lange möglich und üblich. Mit dem SEB Real Estate Equity wurde diese neue Möglichkeit im deutschen Recht nun auch erstmals genutzt. Die Umbrella-Fondsfamilie kann einfach und unkompliziert in ganz

Europa vertrieben und somit gleichzeitig eine heimische Alternative zu den auf den deutschen Markt drängenden ausländischen Fonds bieten. Anleger haben nunmehr die Auswahl zwischen Fonds, die deutschen Anlegerschutz- und Steuerbestimmungen entsprechen oder ihren ausländischen Pendanten.

Der Anleger ist im Wesentlichen steuerlich so gestellt, als würde er direkt die Immobilienaktien erwerben. Bei deutschen Umbrella-Fonds sind Haftungsfragen anlegerfreundlich geregelt. Jeder Anleger ist an dem Teilfonds, in den er investiert hat, in Höhe seiner Anteile als Miteigentümer nach Bruchteilen beteiligt. Im Verhältnis der Anteilinhaber untereinander und gegenüber Dritten haftet jeder Teilfonds als eigenständiges Sondervermögen. Die Rechte und Pflichten der Anteilinhaber eines Teilfonds sind von denen der Anteilinhaber der anderen Teilfonds getrennt.

### Steuerunschädlicher Erwerb

Umbrella-Fonds bieten dem Anleger ein hohes Maß an Flexibilität. Der Investor kann jederzeit sein Portfolio seinen eigenen Investitionszielen anpassen und zwischen den Teilfonds börsentäglich umschichten, und zwar ohne dass ein Ausgabeaufschlag oder sonstige Kosten erhoben werden. Um die notwendige Transparenz herzustellen, damit Anle-

ger auch wissen, zwischen welchen Teilfonds das Recht zum kostenlosen Wechsel besteht, wird im jeweiligen Verkaufsprospekt, im Jahres- und im Halbjahresbericht jeweils eine aktuelle Liste aller Teilfonds, die zu der Umbrella-Konstruktion gehören, aufgenommen.

Das Erstlingswerk „Deutscher Umbrella-Immobilienaktienfonds“ war insbesondere mit der Herausforderung konfrontiert, dass zuallererst definiert werden musste, welche Vermögensgegenstände überhaupt – und steuerunschädlich – erworben werden dürfen.

### Rechtsvorschriften

Die Kapitalanlagegesellschaft darf für richtlinienkonforme Sondervermögen nur die in §§ 47 bis 52 InvG aufgezählten Vermögensgegenstände erwerben. Für die aufsichtsrechtliche Qualifizierung von Immobilienaktien und REITs kommt aufgrund der Beschaffenheit nur die Einordnung der Aktien als Wertpapiere gemäß § 47 InvG oder die Einordnung als ausländische Investmentanteile im Sinne von § 2 Abs. 8, 50 InvG in Betracht. Bei dieser Einordnung stellt sich das Problem, dass für ausländische Investmentanteile nach dem so genannten materiellen Investmentbegriff definiert wird.

Materieller Investmentbegriff heißt in diesem Zusammenhang, dass alles was wie ein Investmentfonds wirkt – also im Wesentlichen alles, was nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt ist – auch als Investmentfonds betrachtet wird. Nach § 50 Abs. 1 InvG kann eine Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung eines richtlinienkonformen Sondervermögens ausländische Investmentanteile nur dann erwerben, wenn es sich hierbei um ein Investmentvermögen mit einem aufsichtsrechtlichen Schutzniveau im Sitzstaat vergleichbar den inländischen richtlinienkonformen Sondervermögen nach §§ 46 bis 65 InvG handelt.

### Jederzeitiges Rückgaberecht

Hierzu gehört in der Regel ein jederzeitiges Rückgaberecht an die Gesellschaft, das bei REITs, da sie ja börsennotiert sind, meist nicht gegeben ist. Würde man wegen ihrer risikodiversifizierten Anlage REITs als Investmentfonds einstufen, wären diese für deutsche Fonds daher nicht erwerbbar, da das erforderliche

### Die Autorin

**Barbara A. Knoflach** ist Mitglied des Vorstands der SEB Asset Management AG, Frankfurt am Main.

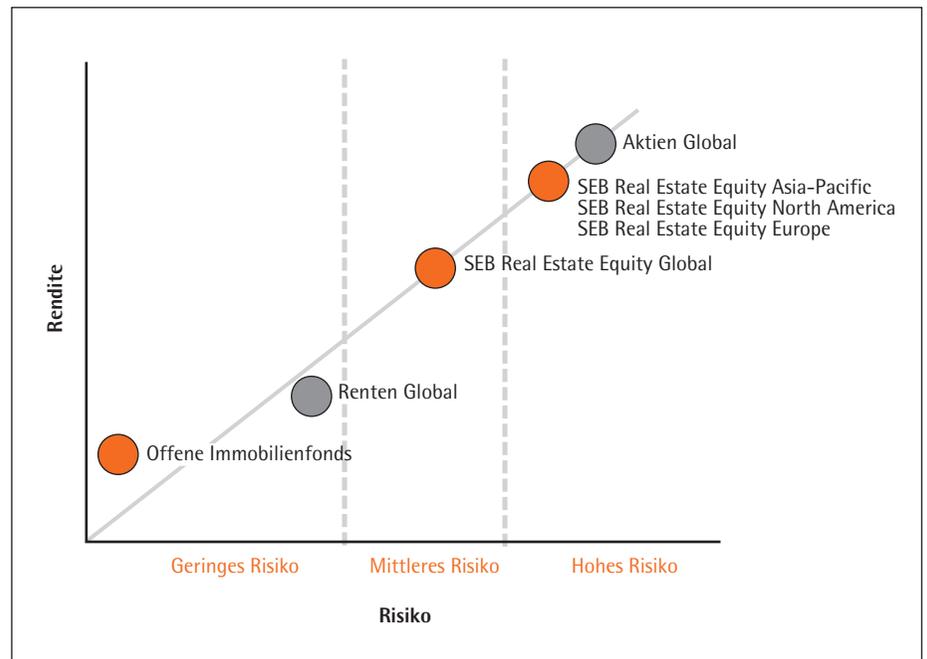
jederzeitige Rückgaberecht an die Gesellschaft nicht besteht.

Von diesem grundsätzlichen Anwendungsbereich macht das Schreiben der BaFin vom 9. Mai 2005, folgend dem Schreiben vom 22. August 2005 in Verbindung mit dem BMF-Schreiben vom 2. Juni 2005 zum Investmentsteuergesetz (InvStG) Ausnahmen für bestimmte Immobilienaktiengesellschaften und REITs. Demnach zählen Aktien von REITs dann nicht als Investmentanteile im Sinne des Investmentgesetzes, wenn es sich um Aktien von Immobiliengesellschaften handelt, die keine Personengesellschaften sind, deren Anteile an einer Börse zum amtlichen Markt zugelassen oder in einen anderen organisierten Markt einbezogen sind, und die in ihrem Sitzland keiner Investimentaufsicht unterliegen.

### Ausnahmen

Nach Verwaltungspraxis ist unter Investimentaufsicht eine Aufsicht zu verstehen, die über eine Bank- und Wertpapieraufsicht und die Überprüfung steuerlicher Voraussetzungen hinaus aus Gründen des Anlegerschutzes gesetzliche Vorgaben zur Struktur des Portfolios kontrolliert (Wahrung des Grundsatzes der Risikomischung). Sind die oben genannten Voraussetzungen alle gegeben, dür-

### Risiko-/Renditematrix



fen Aktien von REITs für richtlinienkonforme Sondervermögen erworben werden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Anlage in einen deutschen Umbrella-Fonds, der in Immobilienaktien investiert, einem ausländischen Produkt ebenbürtig ist. Die hohen deutschen Anlegerschutzstandards auf der einen

Seite und die Flexibilität beim Wechsel von einem Teilfonds in einen anderen lassen hoffen, dass ein Export in andere Länder erfolgreich gelingt.

Besonders hervorzuheben ist die ausgesprochen aufgeschlossene Zusammenarbeit mit der Aufsichtsbehörde BaFin, die die Auflegung des Umbrella-Fonds kurzfristig ermöglichte. ■