

## Geschlossene Fonds

## Worauf Fondsinvestoren 2011 achten sollten

Gerd Bennewirtz

**2011 treten Neuregelungen in Kraft, die auch die Initiatoren und Investoren Geschlossener Fonds betreffen. So werden die Immobiliennutzer im Zuge der neuen Bilanzierungsvorschriften künftig nur noch Mietverträge mit kurzen Laufzeiten abschließen. Zudem werden europäische und nationale Vorgaben höhere Transparenz- und Qualitätsanforderungen an die Fondsinitiatoren stellen. Da außerdem steuerliche Neuregelungen anstehen, empfiehlt der Autor den Fondsanlegern, genau zu prüfen, welche Investitionen sich für sie künftig noch lohnen. (Red.)**

Der Markt für geschlossene Immobilienbeteiligungen wird 2011 in Bewegung geraten. Zum einen werden die Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise für Mieter- und Laufzeitstrukturen von Gewerbeimmobilien sichtbar. Zum anderen sorgen neue regulatorische Anforderungen in Deutschland und Europa für Anpassungen. Zeichner Geschlossener Immobilienfonds sollten sich auf Änderungen der Konditionen, der Prospekttrichtlinien und der steuerlichen Behandlungen einstellen. Eine qualifizierte unabhängige Beratung ist für Privatinvestoren zwingend erforderlich. Fest steht aber: Die Chancen werden 2011 überwiegen.

### Neue Herausforderung der Märkte

Geschlossene Immobilienfonds sind weiterhin gefragt. Rund 1,6 Milliarden Euro an Eigenkapital sind nach Angaben des Verbands geschlossener Fonds (VGF) per Ende 3. Quartal 2011 in Immobilienbeteiligungen platziert – ein Plus von 16,2 Prozent zum Vorjahreszeitraum. Dabei hat sich die Erwartung der Nachfrager gewandelt. Zu den entscheidenden Kriterien, ob ein Immobilienkonzept der Strategie Core, Value Added oder Opportunistic zuzurechnen ist, sind nicht mehr nur Lage, Standort oder Zustand der Immobilien, sondern zunehmend auch die Mieterstruktur.

Stark nachgefragt waren 2010 Fonds mit Mieterschwerpunkt öffentliche Hand, Dax-Konzerne und Einzelhandel. Alle drei gelten als langfristige und solvente Mietparteien. Experten gehen davon aus, dass die Konditionen zumindest für den privatwirtschaftlichen Teil in Bewegung geraten werden.

Müssen die Unternehmen wie geplant nach dem internationalem IFRS-Standard bilanzieren, bringen langfristige Mietverträge Nachteile für die Bewertung. In der Folge könnte sich die durchschnittliche Mietdauer in den Immobilienportfolios erheblich reduzieren. Für den Investor resultiert daraus eine risiko-reduzierende Diversifikation in der Mieter- und Laufzeitstruktur. Das Angebot für private Investoren an niedrigschwelligen Rendite-Risikoprofilen wird zunehmen. In diesem Zusammenhang ist auch mit einer Verschiebung der Haltedauer geschlossener Immobilienbeteiligungen vom lang- in den mittelfristigen Bereich zu rechnen. Beide Aspekte fördern die Notwendigkeit einer qualifizierten unabhängigen Beratung.

Zwei Themen stehen 2011 im Vordergrund: Welche Alternativen gibt es für die steuerlich bisher privilegierten 6b-Fonds? Welche Anbieter sind in der Lage, als Intermediär die ab 2011 geforderte Transparenz zwischen Initiatoren und Investoren zu gewährleisten?

### Steuerliche Neuregelung

Im Juli 2010 hatte der Bundesrat in einer Gesetzesinitiative die Abschaffung des § 6b Einkommensteuergesetz (EStG) vorgesehen. Das hätte das Aus für steuerbegünstigte Reinvestitionen von Ver-

äußerungsgewinnen für Gewerbetreibende, Freiberufler und Landwirte bedeutet. Zu den gesetzlich legitimierten Ersatzwirtschaftsgütern zählen unter anderem unternehmerische Immobilienbeteiligungen (6b-Fonds). Die Abschaffung wurde damit begründet, die bisherige Regelung widerspräche dem Zweck des § 6b EStG, nämlich der steuerlichen Förderung einer Reinvestition in den originären Geschäftsbetrieb eines Steuerpflichtigen. Eine Beteiligung an einem 6b-Fonds sei aber vor allem eine Kapitalanlage mit Steuerstundungseffekt, hieß es. Als Folgen der Neuregelungen waren zum Beispiel Zwangsaufösungen und Nachversteuerungen platzierter Rücklagen zu befürchten.

In der Anfang November 2010 vom Bundestag beschlossenen Novellierung des Jahressteuergesetzes wurde jene die 6b-Fonds betreffende Passage nicht umgesetzt. Das heißt: Investitionen nach dem 6b-Modell sind auch weiterhin möglich. Allerdings ist damit zu rechnen, dass eine Neuregelung nur aufgeschoben ist. Daher ist Investoren zu raten, sich bereits 2011 nach Alternativen umzusehen, zum Beispiel nach Beteiligungsmodellen im Immobiliensektor mit direktem Bezug zum eigenen Gewerbe.

In dieser Phase der Neuorientierung kann Investoren eine anstehende neue Bestimmung des Steuervereinfachungsgesetzes 2011 helfen. Danach verlängert sich die Frist für die Meldung von Käufen, Verkäufen oder Veränderungen einer Beteiligungsquote Geschlossener Fonds an das Finanzamt von einem Monat auf bis zu sechs Monate des Folgejahres. Wer zum Beispiel im April 2011 einen europäischen Immobilienfonds zeichnet, muss diese Transaktion erst bis Ende Juni 2012 melden. Für die steuerliche Veranlagung bedeutet dies mehr Flexibilität. Details sind bei den steuerberatenden Berufen zu erfahren.

Voraussichtlich im ersten Halbjahr 2011 wird eine Reihe von Änderungen im Kreditwesengesetz (KWG) und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in Kraft treten, die das Finanzanlagevermittler- und Vermögensanlagerecht novellieren. Danach werden geschlossene Fondsmodelle, für die eine Prospektspflicht nach § 8f Verkaufsprospektgesetz besteht, im Grundsatz in die Reihe der Gesetzesgegenstände laut § 2 Abs. 2b WpHG und § 1 Abs. 11 KWG aufgenommen. Ziel ist unter anderem eine Harmonisierung der Vorschriften für Vertrieb und Management Offener und Geschlossener Fonds.

### Der Autor

**Gerd Bennewirtz** ist geschäftsführender Gründungsgesellschafter der SJB FondsSkyline OHG 1989, Korschbroich.

Was wie eine Hauruck-Aktion der Bundesregierung aussieht, ist tatsächlich die Umsetzung entsprechender europäischer Richtlinien in deutsches Recht. Auslöser sind in erster Linie die am 4. November 2003 beschlossene und jetzt in Kraft getretene Richtlinie 2003/71/EG (Prospekt-Richtlinie) sowie die am 11. November 2010 beschlossene „Alternative Investment Fund Manager“-Richtlinie (AIFM). Beide Verordnungen schreiben Mindeststandards, Regulierungen und Aufsichtsstrukturen für in Europa vertriebene und verwaltete Wertpapiere auf Basis gemeinschaftlicher Investitionen vor.

### Erweiterte Regulierung

Im Grundsatz wird eine Harmonisierung zwischen Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities (UCITS) und Nicht-UCITS-Fonds stattfinden. Mit der Verabschiedung beziehungsweise Inkraftsetzung der beiden Richtlinien sind politische Ziele verbunden: mehr Transparenz und Schutz für Investoren, mehr Haftung und Kontrolle über Fondsinstitute sowie verbesserte Rahmenbedingungen für einen europäischen Wettbewerb. Ab 2011 haben die EU-Mitgliedsstaaten zwei Jahre Zeit, die AIFM-Richtlinie in nationales Recht zu übertragen. Deutschland ist durch die vorgesehenen Änderungen des WpHG und KWG sowie der entsprechenden Verordnungen damit schon weit.

Aus Sicht der Investoren werden sich vor allem vier Punkte ändern:

- Erstens müssen Verkaufsprospekte unternehmerischer Beteiligungen beziehungsweise Geschlossener Fonds gemäß einer Änderung der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkV) einheitliche Informationen enthalten. Dazu zählen unter anderen Angaben zu Kosten für Erwerb, Verwaltung und Veräußerung, Pflichten und Haftung der Investoren, anfallende Provisionen und Gebühren, Informationen über Gründungsgesellschafter, Treuhänder und andere Personen, die das Angebot des Vermögensgegenstands maßgeblich beeinflussen, Insolvenzhistorie, die die Gesellschafter betrifft, Realisierungsgrad und Planungsstand der Investitionen, Entnahmerechte und Gewinnbeteiligungen aller am Investitionsmodell beteiligten Personen (Geschäftsführung, Aufsichtsgremien). Alle wesentlichen Informationen müssen zusätzlich auf einem Vermögensanlagen-Informationsblatt im Umfang von höchstens drei Seiten zusammengefasst werden.

- Zweitens werden Fondsinstitute verpflichtet, die Investitionsobjekte mindestens einmal im Jahr bewerten zu lassen. Das Handelsgesetzbuch (HGB) sieht dafür eine Frist bis zum Ablauf des nächsten Geschäftsjahres vor.

- Drittens werden Emissionshäuser künftig unter das KWG fallen. Somit sind sie Finanzdienstleistungsinstitute und stehen einheitlich unter die Aufsicht der BaFin. Das bedeutet strengere organisatorische Vorschriften für die Institute. So wird die BaFin zukünftig bei allen Verkaufsprospekten neben der formalen verstärkt auch die inhaltliche Kohärenz prüfen. Des Weiteren ist vorgesehen, dass künftig bei etwaigen Prospekthaftungsansprüchen von Investoren die allgemeinen Verjährungsfristen des BGB gelten und nicht mehr § 46 Börsengesetz. Das kann je nach Vertragsart eine Verlängerung von drei auf bis zu 30 Jahre bedeuten.

- Viertens steigen die Anforderungen an Berater hinsichtlich Sachkundigkeit und Haftung. Experten rechnen deshalb mit einer Marktberaumung im Bereich freier Vermittler von bis zu 80 Prozent. Investoren sollten sich daher bereits jetzt an unabhängige Vermögensverwalter halten, die auf Basis von KWG und WpHG agieren und den rechtlichen Status eines Finanzinstituts haben.

### Verbesserter Wettbewerb

Transparenz und ordnende Regulierungen sind in der Lage, den Wettbewerb nachhaltig zu verbessern. Im Fall der

neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen für Geschlossene Immobilienfonds, die ab 2011 relevant werden, scheint das tatsächlich einzutreten, sowohl in Europa als auch in Deutschland. Vor allem die regulatorischen und steuerlichen Neuerungen werden den Beteiligungsmarkt 2011 in Fluss bringen. Investoren sollten daher frühzeitig prüfen, von welchen Regelungen sie betroffen sein könnten, und im Bedarfsfall Anpassungen in ihrem Portfolio vornehmen.

Eine qualifizierte und unabhängige Beratung ist an dieser Stelle unerlässlich. Der Gesetzgeber hat die unabhängigen Vermögensverwalter gestärkt, vor allem diejenigen, die schon jetzt als Finanzdienstleistungsinstitut aufgestellt sind. Für Investoren ist es wichtig, diesen Status aktiv nachzufragen. Denn nur Institute nach KWG verhandeln mit den Emissionshäusern auf unternehmerischer Augenhöhe und vertreten die Interessen der Investoren mit dem gebotenen Nachdruck. Und nur vermögensverwaltende Institute können schon heute die zukünftig gesetzlich geforderte Qualifikation und Effizienz nachweisen.

So rechnet die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) mit brancheninternen Initialisierungskosten für die AIFM-Richtlinie von bis zu 300 Millionen Euro. Finanzinstitute, die bereits auf Grundlage des KWG und WpHG stehen, sind hier schon früher in Vorleistung getreten. Teure Anpassungskosten kann sich der Kunde bei Finanzdienstleistungsinstituten also sparen. ■