

Asset Management

Neue Welt: Mehr Regulierung, mehr Vehikel

Während überall über die verschärften regulatorischen Anforderungen und die daraus resultierenden Belastungen gestöhnt wird, gewinnt der Autor den neuen Vorschriften im Asset Management, wie dem KAGB, durchaus auch positive Seiten ab. So weite sich für professionelle und semi-professionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionskassen oder Family Offices die Angebotspalette an regulierten Anlagevehikeln erheblich aus. Und auch die Privatanleger profitieren von den neuen Vorschriften und mehr Rechtssicherheit durch mehr regulierte Produkte. Auf der Anbieterseite werden Gesellschaften profitieren, die bereits Erfahrung mit regulierten Produkten haben. Für die Anbieter bisher unregulierter Produkte ist die neue Welt dagegen eine erhebliche Herausforderung. (Red.)

Die AIFM-Richtlinie ist umgesetzt, weitere Regulierungsvorhaben wie die Reform des Versicherungsaufsichtsrechts durch die Umsetzung von Solvency II oder die Bankenregulierung Basel III in 2016 werfen bereits ihre Schatten voraus. Mit den neuen Regelwerken hat sich die Welt für Immobilieninvestments seit der Finanzkrise sowohl im Hinblick auf die Anlagestrategien der Investoren als auch auf die Produktpalette deutlich verändert.

Breitere Angebotspalette für institutionelle Investoren

Die Umsetzung der EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) in ganz Europa und die damit verbundene Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) in Deutschland hat hinsichtlich der Anlagevehikel neue Rahmenbedingungen für Anbieter von Immobilienfonds wie für Investoren geschaffen. Anbieter wie auch Investoren im Publikums- und Spezialfondssegment müssen sich mit den gestiegenen Anforderungen auseinandersetzen.

zen. Gleichwohl profitieren sie von den neuen Möglichkeiten.

Institutionellen Anlegern, die in einen Fonds investieren wollten, stand im Immobilienbereich in Deutschland bis zum Sommer vergangenen Jahres lediglich ein Vehikel für Immobilieninvestments zur Verfügung: der nach dem deutschen Investmentgesetz regulierte, offene Immobilien-Spezialfonds. Das galt zumindest dann, wenn sie – wie die meisten Versicherungen und Versorgungswerke – aufsichtsrechtlichen Restriktionen unterlagen.

Nicht regulierte, geschlossene Fondsprodukte konnten von institutionellen Investoren zwar auch gezeichnet werden, allerdings nur, wenn diese bereit und auch in Bezug auf ihre unternehmensinternen Investmentstrukturen in der Lage waren, auch nicht regulierte Produkte nutzen zu können. Wer ein geschlossenes und gleichzeitig reguliertes Fondsprodukt wollte, der musste sich auf dem Nachbarmarkt in Luxemburg umsehen, wo es mit der Investmentgesellschaft mit fixem Kapital, kurz SICAF (Sociétés d'Investissement à Capital Fixe), bereits ein solches Angebot gab.

bilien (vormals Spezial-Sondervermögen mit Investitionsschwerpunkt Immobilien/offener Immobilien-Spezialfonds) nun ein weiteres reguliertes Produkt zur Verfügung. Dessen Auflage ist an neue Vorgaben für die Anbieter geknüpft: Beispielsweise müssen Manager einer Spezial-InvKG grundsätzlich die Zulassung als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) durch die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beantragen und über zuverlässige, fachlich geeignete Geschäftsführer verfügen. Weitere Anforderungen betreffen das Risikomanagement, die regelmäßige Bewertung der Anlagegegenstände und die laufende Überwachung des Fondsvermögens durch eine Verwahrstelle.

Gleichzeitig bietet die Spezial-InvKG institutionellen Investoren die Vorteile eines als geschlossenen Spezial-AIF konzipierten Vehikels. Zu nennen sind hier beispielsweise die steuerliche Transparenz sowie die Flexibilität, die eine Kommanditgesellschaft hinsichtlich des Fremdkapitaleinsatzes oder in Bezug auf die Risikostreuung aufweist. Über dieses Vehikel ist es institutionellen Anlegern nun erstmals möglich, Single-Asset-Fonds in einer regulierten Struktur aufzulegen. Zur Wahl der Anlagegegenstände gibt das Vehikel der Spezial-InvKG keine strikten Regeln vor, sondern verlangt lediglich, dass der Verkehrswert der zu erwerbenden Vermögensgegenstände ermittelt werden kann, und bietet damit maximale Flexibilität.

Schutzniveau für private Investoren deutlich erhöht

Privatanleger haben mit Einführung des KAGB in Deutschland erstmalig die Möglichkeit, umfassend regulierte geschlossene Fondsprodukte (Publikums-AIF) zeichnen zu können. Die neue InvKG stellt im Sinne des Anlegerschutzes ebenfalls ein stark reguliertes Vehikel dar: So gilt für Publikums-KGen beispielsweise der Grundsatz der Risikomischung. Single-Asset-Fonds sind erst ab einer Mindestanlagesumme von 20 000 Euro möglich, ansonsten müssen mehr als drei Anlageobjekte im Fonds gehalten werden. Zudem ist die Fremdkapitalaufnahme auf 60 Prozent begrenzt.

Der Autor

Michael Schneider



Geschäftsführer, IntReal International Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hamburg

Besonderheiten der Spezial-InvKG

Insbesondere für professionelle und semi-professionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionskassen oder Family Offices weitet sich nun die Angebotspalette an regulierten Anlagevehikeln erheblich aus. Mit der geschlossenen Spezial-Investment-Kommanditgesellschaft (Spezial-InvKG) steht ihnen neben dem offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen und Investitionsschwerpunkt Immo-

Eine weitere Neuerung für Privatpersonen: Sie bekommen durch die neue Definition von Anlegergruppen durch das KAGB die Möglichkeit, bei Nachweis einer entsprechenden Qualifikation und einem Mindestzeichnungsvolumen von über 200 000 Euro oder einer Mindestzeichnungssumme von zehn Millionen Euro als „semi-professionelle Anleger“ klassifiziert zu werden. Erfüllen sie diese Anforderungen, so können sie auch in offene wie geschlossene Spezial-AIF investieren. Dies gilt im Übrigen auch für eine Vielzahl von institutionellen Anlegern aus dem Kreis der Stiftungen oder Family Offices, die aufgrund ihrer rechtlichen Struktur nicht zu den professionellen Anlegern nach dem KAGB gezählt werden können.

Mit Einführung des KAGB wird überdies ein beliebtes Vehikel nochmals gestärkt: der offene Immobilien-Spezialfonds, dessen Vorteile hinsichtlich der Anlagegegenstände und Risikostreuung auch in der neuen Form des offenen Spezial-AIF erhalten geblieben sind. Aktuell steht der offene Spezial-AIF zudem auch im Einklang mit vielen gesetzlichen anlegerspezifischen Vorgaben wie dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und der Anlageverordnung (AnIV).

Wo KVG drauf steht, sind längst nicht alle Produkte drin

Für die Anbieter von Fondsprodukten hat mit Einführung des KAGB eine neue Zeitrechnung begonnen. Deutsche Gesellschaften, die regulierte Produkte anbieten möchten, müssen zukünftig als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) bei der BaFin zugelassen sein. Für Unklarheiten am Markt sorgen dabei noch die unterschiedlichen Spielarten möglicher Zulassungen, denn eine KVG-Lizenz ist längst nicht gleichbedeutend mit einer Volllizenz für alle AIF-Produkte. Je nach Geschäftsmodell und Umfang der Lizenz, darf eine KVG nur bestimmte Leistungen anbieten und Investmentvehikel administrieren. So müssen beispielsweise nun die Emissionshäuser geschlossener Immobilienfonds eine Zulassung beantragen, wenn sie neue Produkte auflegen möchten. Diese Lizenz gilt dann allerdings meist nur für diesen Produktbereich. KVG ist also nicht gleich KVG – hier gilt es für alle Marktteilnehmer genau hinzusehen.

Erste Erfahrungen mit der neuen Produktwelt zeigen, dass Aufwand und Handhabung der mit höheren Anforderun-

gen verbundenen Produkte in etwa dem Umfang entsprechen, den Anbieter von offenen Immobilien-Spezialfonds bereits von den bislang regulierten Produkten kennen. Insofern werden die Gesellschaften tendenziell von der neuen Regulierung profitieren, die bereits Erfahrung mit regulierten Produkten haben und über entsprechende Ressourcen für deren Auflage und Verwaltung verfügen: Für sie ändert sich auf dieser Ebene gar nicht so viel, während die Vorgaben des KAGB für die Anbieter bisher unregulierter Produkte eine erhebliche Herausforderung darstellen können. In Deutschland ist eine Konsolidierung der Branche bereits zu beobachten. Sie wird sich im Zuge der noch bevorstehenden weiteren Regulierungsvorhaben noch verstärken.

Neue Reformen in der Vorbereitung

Aktuell befinden sich die nächsten Schritte zur stärkeren Regulierung des europäischen Finanzsektors in der Vorbereitung. Ende März legte die Bundesregierung

einen Gesetzesentwurf zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes (FinMarktAnpG) vor, der unter anderem auch redaktionelle Korrekturen zum Kapitalanlagegesetzbuch enthält. Dabei handelt es sich beispielsweise um eine Nachbesserung der Definition von offenen und geschlossenen AIF.

Von den großen Regulierungsvorhaben wird insbesondere Solvency II die Immobilienbranche nachhaltig beeinflussen. Versicherungsgesellschaften müssen danach zukünftig für ihre Kapitalanlagen abhängig vom Risiko zusätzliches Eigenkapital vorhalten, um im Krisenfall Verluste an den Finanzmärkten auszugleichen. Alle direkten Immobilien-Investitionen müssen dann pauschal mit 25 Prozent Eigenkapital hinterlegt werden. Noch ist neben vielen weiteren Details unklar, ob Immobilienfonds wie die direkte Anlage in Immobilien pauschal mit 25 Prozent oder wie Aktien mit bis zu 49 Prozent Eigenkapital unterlegt werden müssen. In jedem Fall werden die Gesellschaften ihre bisherigen Anlagestrategien überdenken müssen. Dann wird die Branche wieder gefragt sein, Antworten zu geben. ■



Ihr Traum als Ziel.

Unsere Finanzierung als Werkzeug.

Traumimmobilie gefunden? Wir bringen Sie Ihrem Wunsch ein Stück näher. Mit umfangreichem Fachwissen und professioneller Finanzierung für **Neu- oder Umbau und Modernisierung**.

Investitionsbank
Schleswig-Holstein
IB.SH Kiel
Fleethörn 29–31
Tel. 0431 9905-0
www.ib-sh.de

IB.SH
Ihre Förderbank