

Asset Management im Wandel

Geburt und Zukunft des geschlossenen Spezial-AIF

In der andauernden Phase niedriger Zinsen nimmt die Bedeutung alternativer Investments für Kapitalanleger zu. Immobilienfonds stehen dabei unverändert im Mittelpunkt der Anlageinteressen institutioneller und (semi)professioneller Anleger. Zumal sich ein Jahr nach Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) der Markt zu konsolidieren scheint und sich erste Produktneuheiten herauskristallisieren. Zu den „Neuen“ gehört beispielsweise der „geschlossene Spezial-AIF“ (Alternativer Investment Fonds), eine Art Hybrid-Konzept aus geschlossenem und Spezialfonds. Lösen sich damit die Grenzen zwischen geschlossenen und offenen Produkten insgesamt auf? Vor allem aber: Wird er sich am Markt durchsetzen? Wohl nur, wenn noch Änderungen am Entwurf der Anlageverordnung möglich sind, so der Autor.

Andererseits ist bei geschlossenen Immobilienfonds seit Jahren ein Trend zu höherer Liquidität festzustellen. Zudem näherten sich beide Anlagemotive auch in steuerlicher Sicht an. Die früher bei geschlossenen Fonds attraktiven anfänglichen Verlustzuweisungen gelten spätestens seit Einführung des § 15 b des Einkommenssteuergesetzes im Jahr 2005 nicht mehr.

Neues Kapitalanlagerecht beschleunigt Zusammenwachsen

Mit dem KAGB wachsen die Welten der offenen und geschlossenen Fonds nunmehr zusammen. Produkte, die sich vorher im sogenannten Graumarktbereich bewegten und allein schon deswegen nicht im Fokus institutioneller Investoren standen, sind jetzt auf dem gleichen regulierten Niveau wie offene Produkte. Das KAGB unterstellt auch geschlossene Fonds der Überwachung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Der Autor



Dirk Hasselbring

Vorsitzender der Geschäftsführung,
Hamburg Trust REIM Real Estate
Investment Management GmbH,
Hamburg

Damit vereint das Gesetz zwei bisher getrennte Welten des Fondsmarktes unter einem regulatorischen Dach. Erstmals wurden nun die Anforderungen an offene und geschlossene Fonds und deren Verwalter in einem gemeinsamen Gesetz geregelt. Für offene Publikums- und Spezialfonds galt bis dahin noch das Investmentgesetz.

Auf die Entwicklung geschlossener Anlagekonzepte wird sich die Änderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen positiv auswirken und sie insbesondere für institutionelle Investoren interessanter machen. Eine wichtige, wenngleich nicht die einzige Rolle, spielt dabei die Tatsache, dass die Zinsen sich in einer bereits seit Jahren anhaltenden Niedrigphase befinden und Sachwerte – das Hauptinvestmentziel geschlossener Fonds – ganz oben auf der Anlageagenda stehen.

Daran wird sich auch absehbar nichts ändern. Hoher Anlagedruck herrscht gerade bei solchen Investoren, die das Geld treuhänderisch für ihre Kunden anlegen und dabei sowohl Sicherungspflichten erfüllen als auch bestimmte Renditeziele erreichen müssen. Allein mit Anleihen beziehungsweise festverzinslichen Wertpapieren ist und bleibt es schwierig, die einmal gemachten Garantiezusagen zu erfüllen. Sachwerte, insbesondere Immobilienanlagen, bieten deshalb eine zusätzliche Chance, die Themen Sicherheit und Rendite in Einklang zu bringen.

Geschlossener Spezial-AIF als echte Innovation

Trotz der beschriebenen Annäherung bleiben strukturelle Unterschiede. So

müssen offene Fonds 30 Prozent der Anlagengelder in liquiden Mitteln vorhalten, um flexibel auf die Anlegerwünsche reagieren zu können. Diese Mittel bringen bei niedrigen Zinsen jedoch kaum Rendite. Zudem kauft und verkauft ein offener Fonds Immobilien in ein Portfolio – an diesem ist der Anleger beteiligt.

Dagegen investiert der Anleger bei einem geschlossenen Produkt meist konkret in eine Immobilie. Damit ist er näher am Direktinvestment. Das heißt: Der Anleger trägt das unternehmerische Risiko, kann dafür aber auch auf eine höhere Rendite hoffen. Vermögende Anleger können dieses Risiko senken, indem sie ihr Investment über mehrere unterschiedliche geschlossene AIF in verschiedenen Anlageklassen streuen.

Neu geschaffen wurde im Zuge der Regulierung der geschlossene Spezial-AIF. Diese bislang einzige echte Produktinnovation ermöglicht es institutionellen Investoren, die Vorteile geschlossener Konzepte auszuschöpfen und verfügt über einige Pluspunkte gegenüber offenen Spezial- und geschlossenen Publikums-AIF. So lassen zunächst einmal die Rahmenbedingungen, die das KAGB für geschlossene Spezial-AIF vorgibt, großen Spielraum bei der Gestaltung des Investments. Bis auf die Anforderung an die Bewertbarkeit der gehaltenen Assets beinhalten die relevanten Vorschriften keine spezifischen Einschränkungen hinsichtlich Anlagestrategie und Portfoliogestaltung – eine gute Voraussetzung, um individuelle Investmentlösungen für (semi)professionelle Anleger zu entwickeln.

Vorteile des Spezial-AIF

Zudem sind bei der Fremdfinanzierung keine maximalen Leverage-Grenzen festgelegt. Auch können geschlossene Spezial-AIF im Gegensatz zu geschlossenen Publikums-AIF Währungsrisiken ohne Einschränkung eingehen. Somit können Anbieter von geschlossenen Spezial-AIF aus einem großen, nahezu unbeschränkten Anlageuniversum auswählen und für die zu erwerbenden Vermögensgegenstände eine optimale Finanzierungsstruktur weitgehend frei von regulatorischen Zwängen gestalten.

Hinzu kommt, dass – anders als bei einem offenen Spezial-AIF in Form eines Sondervermögens – die Assets des geschlossenen Spezial-AIF direkt von der Investmentkommanditgesellschaft (InvKG) mit einem entsprechenden Grundbucheintrag gehalten werden – für manchen Anleger ein attraktiver Aspekt. Außerdem bieten günstige steuerliche Rahmenbedingungen professionellen Anlegern erhebliches Optimierungspotenzial.

Korrespondierend zu den Möglichkeiten bei der Konzeption des geschlossenen Spezial-AIF bestehen auch große Freiheiten bei der Gestaltung der Anlagebedingungen. § 273 KAGB legt zwar fest, dass Anlagebedingungen für einen geschlossenen Spezial-AIF schriftlich niedergelegt werden müssen, definiert aber keine konkreten inhaltlichen Anforderungen. Konzeptionäre können und werden sicherlich auf den Katalog der erforderlichen Angaben in den Anlagebedingungen für Publikums-AIF (§ 266 KAGB in Verbindung mit § 162 KAGB) zurückgreifen. Gesetzlich ist dies jedoch nicht notwendig. Bestimmte Standards für Anlagebedingungen für geschlossene Spezial-AIFs werden sich erfahrungsgemäß in den ersten Praxismonaten herausbilden.

Ebenfalls weniger strengere Regeln gelten für geschlossene Spezial-AIF bei der

Gestaltung der Informationen an potenzielle Investoren. Müssen für geschlossene Publikums-AIFs ein Verkaufsprospekt, dessen Mindestinhalt in § 269 KAGB in Verbindung mit § 165 KAGB detailliert festgelegt ist, sowie als Kurzdokument wesentliche Anlegerinformationen (wAI) gemäß § 270 KAGB erstellt werden, so besteht für geschlossene Spezial-AIFs eine derartige Prospekt- und Kurzdokumentpflicht nicht.

Stattdessen müssen den Interessenten lediglich bestimmte Informationen mitgeteilt werden, deren Mindestumfang in § 307 KAGB vergleichsweise kurz aufgezählt wird. Damit können geschlossene Spezial-AIFs weiterhin durch Private Placement Memoranda beworben werden.

Diese vergleichsweise grobmaschige Regulierung der geschlossenen Spezial-AIF bietet Chancen für Anbieter und Investoren. Viele haben das bereits erkannt, denn die Nachfrage nach dem Vehikel eines geschlossenen Spezial-AIF ist in den letzten Monaten permanent angestiegen und hat dazu geführt, dass viele Anbieter offener Spezial-AIF nun dieses Geschäftsfeld erkunden.

Dennoch könnte der wirkliche Durchbruch der geschlossenen Spezial-AIF auf halbem Wege stecken bleiben. Grund ist

die geplante Neufassung der Anlageverordnung für Versicherungen, klassischerweise eine der größten institutionellen Investorengruppen. Die Verordnung regelt, in welche Vermögenswerte und in welchem Umfang Versicherungsunternehmen und viele Versorgungswerke in Vermögens-, das heißt auch Immobilienanlagen, investieren dürften. Erlaubt sind, bis zu 25 Prozent des Vermögens in genau bestimmten Immobilienanlagen zu investieren.

Bremsklotz Anlageverordnung?

Dieser je nach Assekuranz-Unternehmen unterschiedliche Anteil wird gemeinhin auch als Immobilienquote bezeichnet. Anlagen in Immobilien, die dagegen nicht den Anforderungen der Immobilienquote entsprechen, sind zwar zulässig, müssen aber der „offenen Quote“ zugerechnet werden. Diese darf jedoch nicht mehr als zehn Prozent des gebundenen Vermögens betragen und wird von Versicherungsunternehmen meist nicht mit Immobilieninvestments befüllt.

Die Neuordnung des Rechts der offenen und insbesondere der bis dato unregulierten geschlossenen Fonds im Rahmen des KAGB machte eine Anpassung der Anlageverordnung an diese Rechtslage erforderlich. Ein erster Entwurf des Bundesfinanzministeriums liegt seit Frühjahr 2014 auf dem Tisch. Danach sind der Immobilienquote wie bisher Direktanlagen in Immobilien REIT-Anteile zuzurechnen sowie Anlagen in offenen Spezial-Sondervermögen oder geschlossene Immobilien-Publikumsfonds, plus Anlagen in vergleichbaren EU-Immobilienfonds. Alle anderen Immobilieninvestments, darunter Anteile an geschlossenen Immobilien-Spezialfonds schließt der Entwurf von der Immobilienquote aus.

Damit würde – sollte der Entwurf Gesetzeskraft erlangen – dieses Vehikel für weite Anlegerkreise uninteressant und entwertet, bevor es überhaupt sein Potenzial entfalten kann. Es bleibt zu hoffen, dass dies im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses noch geändert wird, um diesem einzig wirklich in Folge der Regulierung neu entstandenen Konzept, eine echte Chance und vielen Investoren die Möglichkeit zu geben, über eine Struktur in Immobilien zu investieren, die gerade von vielen institutionellen Investoren wegen ihrer Flexibilität gelobt wird.



NEUERSCHEINUNG!

Durch neue Produkte, Methoden und Konzepte in den Bereichen Bankmarketing und Bankmanagement etablierten sich in den letzten Jahren immer mehr neue Begriffe in der Fachsprache, die oft nicht eindeutig definiert sind und damit zu Missverständnissen führen können. Hier Klarheit zu schaffen, ist Ziel dieses Glossars, das ein breites Themenspektrum umfasst.

Das Buch zeichnet sich durch die hohe Praxisrelevanz der aufgenommenen Fachbegriffe und die wissenschaftlich fundierten, dennoch allgemein verständlichen Definitionen aus, die dem Leser einen leichten Zugang zur Materie ermöglichen.

Bankmarketing & Bankmanagement
125 Glossare zu Produkten, Methoden und Konzepten
Von Ewald Judt und Claudia Klausegger (Hrsg.)
2014. 284 Seiten, brosch., € 24,80.
ISBN 978-3-8314-0858-0.

Fritz Knapp Verlag | Postfach 111151 | 60046 Frankfurt/M.
Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00 | E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de
Im Internet unter www.kreditwesen.de erhalten Sie weitere Informationen zum Buch.