

Immobilien-Spezialfonds

Warum geschlossene Spezial-AIF von der neuen Anlageverordnung profitieren werden

Die Novelle der Anlageverordnung von 25. Februar 2015 definiert die Anlagegrundsätze für das gebundene Vermögen von kleineren und mittleren Versicherungsunternehmen sowie von Pensionskassen neu. Wer davon profitiert sind die Anbieter von geschlossenen Spezial-AIF, denn diese sind als echte Produktinnovation infolge des KAGB nun den offenen Spezialfonds gleichgestellt und damit Teil der Immobilienquote der Versicherungsunternehmen. Gut auch für institutionelle Investoren, zumal die geschlossenen Spezial-AIF mit einigen Vorteilen gegenüber offenen Spezial- und geschlossenen Publikums-AIF aufwarten. Zusammengefasst lässt sich sagen, dass die regulatorischen Vorgaben geringer, die Rahmenbedingungen günstiger, die Regeln weniger streng und die Möglichkeiten flexibler sind. Entsprechend ist die Nachfrage nach dem Vehikel innerhalb der letzten Monate permanent gestiegen. Doch die nächsten Änderungen in Form von neuen Solvency-II-Richtlinien stehen bereits wieder vor der Tür ... Red.

Am 25. Februar 2015 hat das Bundeskabinett die Novelle der Anlageverordnung und der inhaltsgleichen Pensionsfonds-Kapitalanlageverordnung verabschiedet. Eine 19 Monate andauernde Hängepartie für die Investmentbranche und deren institutionelle Anleger ist damit nun endlich zu Ende gegangen. Mit der Überarbeitung wurden beide Verordnungen an die Vorgaben des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) angepasst. Definiert werden darin die Anlagegrundsätze für das gebundene Vermögen von Versicherungsunternehmen mit weniger als fünf Millionen Euro Beitragsaufkommen pro Jahr und von Pensionskassen. Sie konkretisiert damit die Vorschriften aus dem Versicherungsaufsichtsgesetz.

Das Wichtigste: Anlagen in Spezialfonds bleiben wie bisher innerhalb der allgemeinen Mischungsquote von 50 Prozent enthalten. Vor allem aber: Profitieren werden von der geänderten Verordnung

die Anbieter von geschlossenen Spezial-AIF (Alternative Investment Fonds), denn das Vehikel ist nunmehr den offenen Spezialfonds gleichgestellt und damit Teil der Immobilienquote. Im Referententwurf war er dies noch nicht, und das Produkt drohte für weite Anlegerkreise uninteressant zu werden.

Holpriger Start

Um den Quantensprung begreifen zu können, lohnt ein Blick zurück. Bis dato sah die Anlageverordnung vor, dass Versicherungsunternehmen bis zu 25 Prozent ihres gebundenen Vermögens in Immobilien investieren dürfen („Immobilienquote“). Nur Immobilienfonds, die spezielle Anforderungen erfüllten, konnten über die Immobilienquote dem gebundenen Vermögen zugeführt werden.

Hierzu zählten auch Investments in geschlossene Fonds, solange deren Vermögen zu mindestens 80 Prozent in Immobilien investiert wurde. Andere Immobilienfonds waren zwar zulässig, mussten aber der „offenen Quote“ zugerechnet werden, welche wiederum nur fünf Prozent beziehungsweise mit Zustimmung der BaFin bis zu zehn Prozent betragen durfte. Sie wurde von den Assekuranten meist bereits für andere Investments benötigt und war somit weniger lukrativ für Immobilienfonds.

Eine Überarbeitung der Anlageverordnung war im Zuge der Regulierung in

Form von AIFM und KAGB nötig geworden. Das Bundesfinanzministerium hatte dazu im Mai 2014 einen ersten Entwurf vorgelegt. Darin war – wie vorher – eine Immobilienquote von 25 Prozent enthalten. Anders als bislang schränkte dieser Entwurf allerdings die darunter fallenden zulässigen Fondsinvestments auf offene Spezial-AIF und geschlossene Publikums-AIF ein. Investitionen in geschlossene Spezial-AIF, insbesondere in geschlossene Spezial-Investment-KGen wären nicht unter die Immobilienquote gefallen.

Geringe regulatorische Vorgaben

Allerdings war hier wohl von einem Redaktionsversehen auszugehen, denn in der Begründung des Ministeriums zum Entwurf hieß es ausdrücklich, dass von der Immobilienquote „offene und geschlossene ‚Immobilien-Spezial-AIF‘“ sowie geschlossene „Immobilien-Publikums-AIF“ erfasst würden.

Mit den seit dem 25. Februar 2015 abgesicherten gesetzlichen Rahmenbedingungen im Rücken kann es der geschlossene Spezial-AIF nunmehr als bislang einzige echte Produktinnovation infolge des KAGB institutionellen Investoren ermöglichen, die Vorteile geschlossener Konzepte auszuschöpfen und seine Pluspunkte gegenüber offenen Spezial- und geschlossenen Publikums-AIF auszuspielen.

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.

Zudem sind bei der Fremdfinanzierung keine maximalen Leverage-Grenzen festgelegt. Auch können geschlossene Spezi-

Der Autor

Dirk Hasselbring

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



al-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.

Freiere Anlagebedingungen und Informationspflichten

Hinzu kommt speziell bei Immobilienfonds, 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 unter Umständen auf den Kata-

log 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 strenge 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.

Lukrativ trotz Solvency II

Diese vergleichsweise grobmaschige Regulierung der geschlossenen Spezial-AIF und seine weitreichende Flexibilität bieten Chancen für Anbieter und Inves-

toren. 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 auch Anbieter offener Spezial-AIF nun dieses Geschäftsfeld erkunden.

Zu beachten ist allerdings, dass ab dem 1. Januar 2016 für Versicherungen aufgrund der Solvency-II-Richtlinie neue Eigenkapitalanforderungen gelten und die Anlageverordnung dadurch abgelöst wird. Für geschlossene Spezial-AIF sind die Vorgaben deshalb von Bedeutung, weil Teile des Versicherungsvermögens unter bestimmten Voraussetzungen auch in AIF angelegt werden können.

Neue Eigenkapitalanforderungen

Die Versicherungsunternehmen müssen zudem ihre Beteiligungen aufgrund der Änderungen durch Solvency II bei der Erstellung ihrer Berichte berücksichtigen. Hierzu sind sie gegebenenfalls auf die Mithilfe der Kapitalverwaltungsgesellschaften angewiesen.

Allerdings gilt Solvency II nur für die großen Versicherungen. Kleinere Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen mit Bruttoprämieinnahmen unterhalb fünf Millionen Euro sowie die dem Landesrecht unterliegenden Versorgungswerke sind weiter an die Anlageverordnung gebunden. Wobei fraglich bleibt, ob hier künftig mit weiteren Änderungen zu rechnen ist. ■



19% FOR SALE

ANTEILE VERKAUFEN

WANDELN SIE IHR IN IMMOBILIEN GEBUNDENES KAPITAL IN LIQUIDITÄT UM

Madison Real Estate ist einer der führenden Ankäufer von Zweitmarktanteilen an geschlossenen Immobilienfonds. Wenn Sie Anteile veräußern wollen, sprechen Sie mit uns.

 **MADISON
REAL ESTATE**