

FRAGE AN MICHAEL SCHNEIDER: WELCHE VERÄNDERUNGEN BRINGT DAS FONDSSTANDORTGESETZ FÜR DIE IMMOBILIENFONDSBRANCHE?

Das Fondsstandortgesetz sollte eigentlich – nomen est omen – den Fondsstandort Deutschland attraktiver machen. Das ist nur bedingt gelungen, auch wenn es mit einer Vielzahl von Neuregelungen vollgepackt wurde. Aus Immobilienfondssicht gewinnen vor allem die Publikumsfonds an Flexibilität. Auch bei den Spezialfonds gibt es – per Saldo – Verbesserungen. Das Gesetz tritt voraussichtlich Anfang August 2021 in Deutschland in Kraft.

Zunächst zu den offenen Immobilien-Publikumsfonds: Die Vehikel für Privat Anleger erlangen an einigen Punkten mehr Flexibilität. Dies betrifft vor allem die Strukturierung und Finanzierung von Immobilieninvestments, die indirekt über Objektgesellschaften im Ausland wie auch im Inland erworben werden.

Mit dieser Neuregelung erhalten die Fonds mehr Flexibilität und insbesondere im Ankauf die notwendige Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Marktteilnehmern. Aufgrund der sehr hohen Investorennachfrage ist es wichtig, dass auch offene Immobilien-Publikumsfonds schnell reagieren und verschiedene Strukturen für private Anleger ankaufen können, die sonst kaum Möglichkeiten haben in attraktive Immobilien zu investieren.

Mehr Fremdkapital für Spezialfonds und zwei neue Vehikel

Die Erweiterung die Finanzierungsgestaltung über Gesellschafterdarlehen – soweit der Fonds 100-prozentiger Eigen-

tümer der Objektgesellschaften ist – ermöglicht auch eine marktübliche wirtschaftliche Optimierung der laufenden Cashflows und damit verbundenen Ausschüttungen in der laufenden Bewirtschaftungsphase. Die großen und wesentlichen Regeln für Publikumsfonds bleiben unverändert. Dies gilt für die 30-Prozent-Grenze bei der Fremdfinanzierung sowie für die Regeln zur Kündigungsfrist und zur Mindesthaltedauer. Auch die Regeln zu den Anlagegrenzen – beispielsweise zur Diversifikation oder zum Maximalanteil von Projektentwicklungen – bleiben unverändert.

Für die Branche erfreulich hingegen ist eine Lockerung des Fremdkapitalregimes bei offenen Immobilien-Spezialfonds. Hier werden die zulässige Belastungsgrenze sowie die zulässige maximale Kreditaufnahmegrenze jeweils von 50 Prozent auf 60 Prozent angehoben.

Dies soll den Fondsverwaltern insbesondere in Krisenzeiten mehr Flexibilität ermöglichen. Die Anhebung ist grundsätzlich zu begrüßen. Unter anderem wird dadurch auch ein Gleichlauf zur Kreditaufnahmegrenze bei Immobilienfonds nach der Anlageverordnung hergestellt. Auch den Vergleich zu Luxemburg müssen die Spezialfonds nun nicht mehr scheuen.

Neben diesen Regelungen bestehender Fonds führt das Fondsstandortgesetz gleich zwei neue Vehikel ein. Die erste neue Produktvariante ist der geschlossene Spezialfonds in der Form eines Sondervermögens. Dies war bislang nur als Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital oder als Investmentkommanditgesellschaft möglich. Beide bisherigen Varianten waren in der Praxis für die Investoren umständlich zu handhaben, weshalb diese oft auf Luxemburger Strukturen auswichen.

Die andere Neuheit sind Infrastruktur-Sondervermögen im Bereich der offenen Publikumsfonds. Der Gesetzgeber will Kleinanlegern die Investition in Infrastruktur ermöglichen. Viele Regeln sind ähnlich denen der offenen Immobilien-

Publikumsfonds. So müssen die Anleger ihre Anteile mindestens einmal pro Jahr und höchstens einmal pro Halbjahr zurückgeben dürfen. Des Weiteren gibt es Anlagegrenzen und Vorgaben zur Diversifikation.

Grundsätzlich sind beide Neuerungen zu begrüßen – allerdings muss sich erst in der Praxis zeigen, ob Produkthanbieter auch das Risiko eingehen und die neuartigen Vehikel auflegen und ob die Anleger diese annehmen.

Pre-Marketing-Regime erhöht bürokratischen Aufwand

Während die bislang dargestellten Neuerungen also positiv zu bewerten sind, schafft eine andere Neuregelung erheblichen bürokratischen Mehraufwand. Dies betrifft den bislang nicht regulierten Bereich des Pre-Marketings bei offenen Immobilien-Spezial-AIF. Als Pre-Marketing wird die Phase zwischen der ersten Ansprache der professionellen und semiprofessionellen Anleger durch den Fondsanbieter beziehungsweise Asset Manager und der Vertriebsgenehmigung durch die BaFin bezeichnet. Bislang erfolgte in dieser Phase ein offener und informeller Interessensabgleich zwischen potenziellen Anlegern und Asset Manager. Diese Handhabe wird ab dem August 2021 verboten sein und durch ein neues Pre-Marketing-Regime ersetzt.

Pre-Marketing darf nur noch von (1) gebundenen Vermittlern, (2) Wertpapier-Dienstleistungsunternehmen, (3) Kreditinstituten und (4) zugelassenen KVGs gemacht werden. Das Problem: Die große Gruppe der Asset Manager, die künftig ausgeschlossen ist, steht für einen erheblichen Teil des Marktes. Diese muss Umgehungslösungen suchen – beispielsweise in Form von Kooperationen. Allen Wegen ist gemein, dass sie – im Vergleich zur bisherigen Praxis – umständlich sind und auch wirtschaftliche Risiken bergen. Wir rechnen vor allem in der ersten Phase – ab Anfang August – mit einer erheblichen Unsicherheit, die sich einige Zeit hinziehen wird.

DER AUTOR

MICHAEL SCHNEIDER

Geschäftsführer, IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg

