

1. Februar 2021
72. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

STABIL, FLEXIBEL UND INNOVATIV – DER LUXEMBURGER
MARKT FÜR IMMOBILIENFONDS

VON CHRISTOPH KRAIKER

AUSBLICK

HERAUSFORDERUNGEN

MÄRKTE

2021



IMMOBILIENFONDS

STABIL, FLEXIBEL UND INNOVATIV – DER LUXEMBURGER MARKT FÜR IMMOBILIENFONDS

Luxemburg ist einer, wenn nicht der bevorzugte Standort für Immobilienvehikel. Dafür gibt es eine Vielzahl guter Gründe, wie die Ausführungen des folgenden Beitrags verdeutlichen. Neben einem äußerst stabilen und verlässlichen Umfeld bietet das Land vor allem auch die Möglichkeit, individuell maßgeschneiderte Lösungen für alle Arten von Investoren anzubieten. Der Autor erörtert die wichtigsten Trends rund um die Auflage alternativer Investments im Großherzogtum und geht dabei insbesondere auf die sehr dynamische Entwicklung bei den sogenannten reservierten alternativen Investmentfonds (RAIF, Reserved Alternative Investment Fund) ein. Diesen Vehikeln sei es innerhalb kurzer Zeit gelungen, die Landkarte der alternativen Investmentfonds in Luxemburg nachhaltig zu verändern.

Die Zahlen sprechen für sich: Insgesamt verwalten die in Luxemburg ansässigen Fonds ein Vermögen von rund 4,7 Billionen Euro. Damit ist das Großherzogtum größter Fondsstandort in Europa und sogar der zweitgrößte der Welt. Für die bedeutendsten Vermögensverwalter dient das kleine Land im Herzen Europas als zentraler Knotenpunkt für ihr internationales Fondsangebot.

Insgesamt werden die in Luxemburg ansässigen Investmentvehikel in über 70 Ländern weltweit vertrieben. Gründe für diese Entwicklung gibt es mehrere. Neben einer ausgeprägten internationalen Expertise zählt dazu auch die politische, ökonomische und steuerliche Stabilität, die Sicherheit und damit ein hohes Maß an Planbarkeit für Finanzmarktakteure bietet.

First Mover beim Thema Regulierung

Ein Ausgangspunkt dieser Entwicklung war jedoch auch, dass Luxemburg als „First Mover“ die europäische Fondsregulierung, die Richtlinie für Manager von alternativen Investmentfonds (AIFM-Richtlinie), in nationales Recht umgesetzt hat. Damit spielte das Land eine zentrale Rolle bei der Öff-

nung der Märkte für den internationalen Fondsvertrieb.

Gleichzeitig ist dies Ausdruck der hohen Innovationskraft Luxemburgs als Fondsstandort. Heute bietet das Großherzogtum ein umfangreiches Instrumentarium an Anlageformen, die maßgeschneiderte Lösungen für jeden Kunden ermöglichen. So können Fonds als OGAW, SIF, SICAV, OGA oder seit 2016 auch als RAIF konzipiert werden.

Knotenpunkt für die Auflage alternativer Investments

Dabei sticht die Attraktivität Luxemburgs im Bereich der alternativen Investments und speziell im Immobilienbereich besonders hervor. Laut der Interessenvereinigung für Investmentfonds in Luxemburg (ALFI) liegt die Zahl der in Luxemburg aufgelegten Immobilienvehikel längst über dem europäischen Durchschnitt. Insgesamt haben derzeit mehr als 320 Immobilienfonds ihren Sitz in dem Großherzogtum. Sie verwalten aktuell ein Vermögen von rund 90 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Im Jahr 2015 waren es noch knapp 40 Milliarden Euro.

Diese Zahlen verdeutlichen nicht nur das steigende Interesse an Immobilieninvestments, sondern vor allem, dass sich Luxemburg zunehmend zum bevorzugten Standort für die Auflage von Immobilienfonds entwickelt. Dass das Land speziell für diese Vehikel so attraktiv ist, dürfte auch daran liegen, dass viele institutionelle Investoren Luxemburg als Hub auch für die Auflage von alternativen Investments nutzen. Im Bereich Private Equity und Venture Capital zum Beispiel gibt es über 600

Fondsstrukturen mit über 100 Milliarden Euro investiertem Kapital.

Siegeszug der RAIFs

Allerdings werden sich institutionelle Investoren bei Immobilienfonds auch die Frage stellen, welche Anlageform am besten zu ihnen passt. Grundsätzlich können Immobilienfonds in Luxemburg als Spezialfonds (SIF) oder als reservierter alternativer Investmentfonds (RAIF, Reserved Alternative Investment Fund) sowie in verschiedenen Rechtsformen aufgelegt werden: Als Gesellschaftsform und somit als eigene juristische Person im Rahmen einer SICAV (Société d'investissement à Capital Variable), also einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital, oder als SICAF (Sociétés d'investissement à capital fixe) mit festem Kapital. Alternativ besteht die Möglichkeit der Auflage als Vertragsform FCP (Fonds commun de Placement), was wiederum mit dem deutschen Sondervermögen vergleichbar ist.

Derzeit im Fokus sind aber ohne Frage die RAIFs. Diesen Vehikeln ist es gelungen, die Landkarte der alternativen Investmentfonds in Luxemburg nachhaltig zu verändern. Schon im Jahr 2017, also im Jahr nach der Einführung, überschritt die Zulassung von RAIFs die von Spezialfonds um das Dreifache. Und dieser Trend hat sich in den Folgejahren noch verstärkt.

Diese Fondsstruktur, die sich grundsätzlich für jede Assetklasse eignet, ist deshalb so attraktiv, weil sie zwar als alternativer Investmentfonds qualifiziert ist, dabei aber nicht selbst durch die Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) überwacht wird. Stattdessen müssen diese Vehikel einen autorisierten externen Alternative Investment Fund Manager (AIFM) beauftragen, der die Überwachung des Fonds sicherstellt.

Aufsichtsrechtliche Zulassung durch CSSF entfällt

RAIFs können folglich ohne vorherige Genehmigung der CSSF in Luxemburg deutlich

DER AUTOR

CHRISTOPH KRAIKER

Mitglied des Vorstands,
Hauck & Aufhäuser
Fund Services S.A.,
Luxemburg



Foto: Hauck & Aufhäuser

schneller lanciert werden als Spezialfonds. Zugleich genießen RAIFs durch die AIFM-Regulierung einen hervorragenden Ruf bei Investoren. Ebenfalls profitieren sie von der Möglichkeit des europäischen Passes, mit dem diese europaweit an professionelle Investoren vertrieben werden können.

Bevor ein RAIF in Luxemburg aufgelegt werden kann, muss der Initiator jedoch eine Verwahrstelle, eine Zentralverwaltung und einen AIFM ermächtigen. Der Verwahrstelle obliegt es, die Vermögensgegenstände in einem Vehikel laufend zu überwachen und ein Bestandsverzeichnis zu führen. Dazu kommen zahlreiche weitere regulatorische Anforderungen, unter anderem die Kontrolle der Nettoinventarberechnung, regelmäßige Kontrollen der Bewertungen gemäß dem Verkaufsprospekt, Bestandsabstimmungen, ex-post-Kontrolle der Einhaltung der für den jeweiligen AIF geltenden gesetzlichen und vertraglichen Anlagegrenzen, die tägliche Überwachung der Zahlungsflüsse sowie des Erwerbs und der Veräußerung von Vermögensgegenständen oder die Überprüfung der vertraglich festgelegten Ertragsverwendung.

Ebenso wichtig ist die Zentralverwaltung. Deren Aufgaben lassen sich in vier Bereiche unterteilen: die Corporate Services, die Substanzstellung, die Buchhaltung sowie die Register- und Transferstelle. Das umfasst Aufgaben wie die Gesellschaftsgründung, die Koordination und Dokumentation von Generalversammlungen, die Vorbereitung von Verwaltungsrats- beziehungsweise Geschäftsführersitzungen und -beschlüssen sowie die Kommunikation mit den Behörden.

AIFM: Kernfunktionen Portfolio- und Risikomanagement

Dazu kommen die Finanzbuchhaltung des Fonds inklusive der Bilanzerstellung und der Gewinn- und Verlustrechnung, das Legal Reporting an die Aufsichtsbehörde und die Zentralbank, die Datenermittlung für die Jahresberichte und die Koordination sowie das Monitoring von Steuererklärungen. Und schließlich geht es um Aufgaben wie die Führung des Gesellschaftsregisters, Maßnahmen zur Prävention von Geldwä-

sche, das Investoren-Reporting oder die Koordination von Zeichnungen, Rücknahmen und dem Abruf von Kapital.

Die Aufgaben des AIFM wiederum umfassen das Portfolio- und Risikomanagement, die Bewertung der Assets und gegebenenfalls die Unterstützung des Vertriebs. Eine der Kernaufgaben des AIFMs besteht damit in der Implementierung eines laufenden Risikomanagements. Dieses muss gewährleisten, dass Risiken des AIFs identifiziert, gesteuert und überwacht werden können. Allerdings kann das Portfolio- oder wahlweise auch das Risikomanagement auf einen Portfolio- beziehungsweise Risikomanager übertragen werden.

Die Tätigkeit des AIFM besteht in diesem Fall darin, den externen Manager im Rahmen des Outsourcing-Controllings zu überwachen und die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben sicherzustellen. Neben der Delegation einer der beiden Kernfunktionen besteht außerdem die Möglichkeit, einen oder mehrere Anlageberater zu mandatieren, die dann Anlagevorschläge für den AIFM erarbeiten. Dazu muss dieser einen Investmentprozess für das jeweilige implementieren, wobei das Transaktionsmanagement und die investimentrechtliche ex-ante-Prüfung beim AIFM verbleiben.

Kontrollumfang des Initiators: Rechtsform entscheidet

Neben der Wahl zwischen SIF und RAIF und der Mandatierung entsprechender Dienstleister ist für den Initiator außerdem die Frage wichtig, in welchem Umfang er Kontrolle über die Fondsstruktur benötigt. Bei der einfachen Luxemburger Aktiengesellschaft (SA) bestimmt die Generalversammlung der Aktionäre als wichtigstes Gremium über die Geschicke des Fonds und kann den Verwaltungsrat bestellen und aberufen. Der Nachteil: Wenn innerhalb des AIF ein Großaktionär die Stimmmehrheit hat, kann der Initiator des AIF im schlimmsten Fall die Kontrolle über den Fonds verlieren.

Ist der Initiator selbst der einzige Investor, was oftmals bei Versicherungen und Pensionskassen der Fall ist, kann dies die bevorzugte Strukturierungsvariante sein.

Eine Alternative dazu ist die Auflage einer Struktur mit einem General Partner und Limited Partner. Diese mit der deutschen GmbH & Co. KG oder GmbH & Co. KGaA vergleichbare Form gewährt dem General Partner weitreichende Veto- und Kontrollrechte innerhalb der Fondsstruktur.

Steuerrechtliche Sicht nicht vernachlässigen

Aus Sicht deutscher Investoren kann zudem die steuerrechtliche Sicht relevant sein. Hier können Fondsinitiatoren in Luxemburg sowohl beim RAIF als auch beim SIF zwischen zwei Varianten wählen. AIFs, die in der Rechtsform einer Personengesellschaft, zum Beispiel SCS (Société en commandite simple) oder SCSp (Société en commandite spéciale), aufgelegt werden, gelten als steuerlich transparent.

Das bedeutet, dass Investoren so versteuert werden, als wären sie direkt in das Zielinvestment investiert. Hier geht es dann oftmals um die Frage, inwieweit die entsprechende Immobilie gewerblich ist. Ist das der Fall, dann sind auch die Fondserträge gewerblich geprägt. Allerdings besteht auch die Möglichkeit, im Rahmen der Strukturierung eine „gewerbliche Entprägung“ durchzuführen.

Die zweite Variante sind AIFs in der Rechtsform der Luxemburger Kapitalgesellschaften, also SCA (Société en commandite par actions) oder SA (Société anonyme). Sie gelten aus steuerlicher Sicht allerdings als „intransparent“ und können als sogenannte „Blocker“-Gesellschaft aufgelegt werden.

Hohes Maß an Flexibilität

Als Fazit lässt sich festhalten: Der Immobilienfondsmarkt Luxemburg bietet Investoren ein hohes Maß an Flexibilität und eine Vielfalt an Ausgestaltungsmöglichkeiten, wobei insbesondere die RAIF-Variante auf dem Vormarsch ist. Welche Rechtsform und welche steuerrechtliche Variante sich für deutsche Investoren im Einzelfall am besten eignen, hängt von den individuellen Anforderungen des jeweiligen Anlegers ab.



#EchteAssets

Jetzt QR-Code mit Smartphone scannen und Interview mit Nadine Heemann ansehen.

FLEXIBILITÄT IST EIN ECHTES ASSET

Nadine Heemann, Fondsmanagerin der Heemann Vermögensverwaltung und Kundin bei Hauck & Aufhäuser

Asset Servicing von Hauck & Aufhäuser

Vermögensverwalter, Family Offices, Banken, Versicherungen, Pensionsfonds oder Investmentgesellschaften: Als führender Serviceanbieter für liquide Investmentlösungen begleitet Hauck & Aufhäuser Sie persönlich bei allen administrativen, operativen und vertrieblichen Aktivitäten rund um Ihr individuelles Fondsprodukt. Sowohl in Deutschland als auch in Luxemburg. Als Full-Service-Anbieter wie auch modular.

www.hauck-aufhaeuser.com/echte-assets



HAUCK &
AUFHÄUSER