

Alexander Tannenbaum

Geschäftsführer, Universal-Investment-Gesellschaft mbH

## Alternative zum deutschen Immobilienspezialfonds

Über die neuen europäischen Richtlinien für die Verwalter alternativer Fonds (AIFM) und ihre Umsetzung in deutsches Recht ist viel gestritten worden. Im Sturm all dieser Kritik werden allerdings schnell die positiven Seiten aus Sicht der institutionellen Anleger übersehen: Dank der AIFM-Umsetzung über das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) wird endlich die steuereffiziente Bündelung von Pensionsvermögen (Pension Asset Pooling) und Real-Assets in Form neuer, transparenter und insbesondere regulierter Anlagevehikel angeboten. Möglich wird das mit der neugeschaffene Investment-Kommanditgesellschaft (Investment-KG) und dem luxemburgischen Pendant Société en Commandite Simple/Spéciale (SCS/SCSp). Der deutsche Spezialfonds in der Form des Sondervermögens ist bisher der absolute Favorit institutioneller Anleger aus dem Inland. Gerade die starke Regulierung durch den Gesetzgeber und die Aufsicht durch die BaFin trugen zum extrem rechtssicheren und risikoarmen Ruf bei. Nun bekommen diese Spezialfonds in Vertragsform nach deutschem Recht mit der Investment-KG eine ernstzunehmende, aber aus Sicht des Anlegers, positive Konkurrenz. Denn sie ist nicht nur ebenfalls reguliert und wird von der BaFin beaufsichtigt, sondern bietet auch steuerliche Vorzüge. Hinzu kommt, im Gegensatz zum Spezialfonds wird bei der Investment-KG aufgrund ihrer Auslegung als Personengesellschaft direkt auf den Steuerstatus des Anlegers durchgeschaut. Im Vergleich zu Spezialfonds könnten steuerbefreite oder steuerbegünstigte Anleger hier besser gestellt werden. Denn bei den Spezialfonds greift der vorteilhafte Steuerstatus dieser Anleger nicht, weil die Besteuerung zum Teil auf Ebene des Investmentvermögens stattfindet. Bei der Investment-KG findet hingegen die Besteuerung auf Ebene des Anlegers statt.

Die Investment-KG existiert in einer offenen und einer geschlossenen Variante. Die offene Variante kann für das Pension Asset Pooling genutzt werden, die entsprechenden (Fonds-)Anteile daran können jederzeit erworben und zurückgegeben werden. Die geschlossene Investment-KG wiederum, welche für Investmentstrategien mit festgelegter Laufzeit ohne Rückgabemöglichkeit der Anteile vorgesehen ist, stellt einen neuen, äußerst interessanten Investmentweg für Real Assets, Alternative Investments und Immobilienvermögen dar. Dafür hat das neue KAGB mit der umfassenden Regulierung sämtlicher Arten von Investmentvermögen den Weg frei gemacht. Erstmals sind direkte Anlagen über ein reguliertes Vehikel in Asset-Klassen wie Private Equity, Immobilien, erneuerbare Energien und Infrastruktur, die

für institutionelle Investoren zunehmend wichtiger werden, möglich. Der Umweg über eine außerhalb des Investmentrechts stehende GmbH & Co. KG ist überflüssig. Besteuert wird die geschlossene Investment-KG ebenfalls wie eine Personengesellschaft. Ist ihr Charakter durch die passende Gestaltung vermögensverwaltend und nicht-gewerblich, dann ist die KG noch dazu von der Gewerbesteuer befreit. Institutionelle Investoren können mittels der geschlossenen Investment-KG erstmals auch Anlagen in weniger liquiden Asset-Klassen auf der Plattform ihrer Master-KVG einheitlich verwalten lassen. Im Wertpapierfondsbereich hat sich dieses Masterfonds-Prinzip bereits durchgesetzt. Rund 70 % aller institutionellen Fondsanlagen werden bereits über Masterfonds verwaltet. Besonders spannend ist die Option, Immobilien unter bestimmten Voraussetzungen ohne die Auslösung von Grunderwerbsteuer in die Investment-KG einzubringen.

Die offene Investment-KG erlaubt zwar die Bündelung von Pensionsvermögen internationaler Tochterunternehmen auf einer Investmentplattform nach deutschem Recht, allerdings lässt die offene Variante der Investment-KG die Verwaltung von Immobilienvermögen nicht zu.

Der Blick auf die neuen Möglichkeiten für institutionelle Anleger wäre jedoch unvollständig, ohne die neuen Luxemburger Anlagevehikel auf Basis der AIFM-Richtlinie. Hier sticht die neu geschaffene Société en Commandite Spéciale (SCSp) hervor. Diese Spezial-Kommanditgesellschaft tritt neben die etablierte Société en Commandite Simple (SCS). Anders als die SCS hat die SCSp keine eigene Rechtspersönlichkeit und ist wie die Investment-KG steuerlich transparent, da auf den Steuerstatus der Anleger durchgeschaut wird. Wird die SCSp als spezialisierter Investmentfonds oder als Risikokapitalgesellschaft (SICAR) aufgelegt, kann sie so strukturiert werden, dass sie von der luxemburgischen Gewerbesteuer befreit ist. Auch die SCSp kann als Vehikel zum steuertransparenten Pension Asset Pooling genutzt werden. Im Unterschied zur deutschen Investment-KG müssen ihre Kommanditisten nicht in das Handelsregister eingetragen werden müssen. Dieses Privileg genießt in Deutschland lediglich die geschlossene Publikums-Investment-KG.

Die neuen Regulierungsrahmen bieten also auch neue Anlagechancen. Sie ermöglichen weitere regulierte Anlageformen und damit neue Gestaltungsspielräume für institutionelle Vermögen, speziell unter steuerlichen Gesichtspunkten. Dabei bleibt nur die Qual der Wahl zwischen deutschen und luxemburgischen Vehikeln.

