

Stürmische Zeiten: indirekte Immobilienvehikel im Fokus der Regulierung



Dr. Andreas Mattner

Präsident

Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.
Berlin

► Beinahe unbemerkt waren bis vor Kurzem weite Teile der Immobilienwirtschaft bedroht. Der Grund: Die aus Anlass der Umsetzung der europäischen AIFM-Richtlinie vorgenommene Neuordnung des gesamten deutschen Immobilienfondssektors, dessen gravierende Risiken und Nebenwirkungen auf die Immobilienwirtschaft zum Teil immer noch unterschätzt werden. Getreu dem Motto: Es kann nicht sein, was nicht sein darf.

Als Geburtsfehler erweist sich die in der europäischen Richtlinie sehr weit gefasste Definition des Alternative Investment Funds (AIF). Mit dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB-E), dem Herzstück der nationalen Umsetzung, ist die Bundesregierung weit über das hinausgegangen, was Brüssel im Sinn hatte: die Regulierung von Fondsmanagern. Das Bundesministerium der Finanzen hatte in einem ersten Diskussionsgesetzentwurf zum Frontalangriff ausgeholt. Auf einen Streich sollte sowohl die Auflage neuer offener Immobilien-Publikums- als auch von gerade bei institutionellen Anlegern sehr beliebten Immobilien-Spezialfonds verboten werden. Dieses Schicksal teilen sollten Single-Asset-Fonds im geschlossenen Bereich. Durch eine nicht marktgerechte Gestaltung der Leveragequote hätten zudem geschlossene Immobilienfonds massiv an Attraktivität eingebüßt. Hinzu kommt: Wichtigen Investoren wäre bei Umsetzung des ersten Gesetzentwurfs der Zugang zu indirekten Immobilienvehikeln künftig versperrt gewesen.

Family Offices, kleinere Versorgungswerke, Pensionsfonds oder kleinere Versicherungen, die die Definitionen des sogenannten professionellen Anlegers der MIFID nicht erfüllen, hätten nicht mehr in Spezialimmobilienfonds investieren können. Und als Krönung wäre den Versicherungen insgesamt der Zugang zu Immobilienfonds versperrt worden, weil, wie ausgeführt, die offenen Immobilienfonds nicht mehr hätten aufgelegt werden dürfen und die geschlossenen Immobilienfonds (nach neuer Art) den Anforderungen des VAG nicht entsprochen hätten.

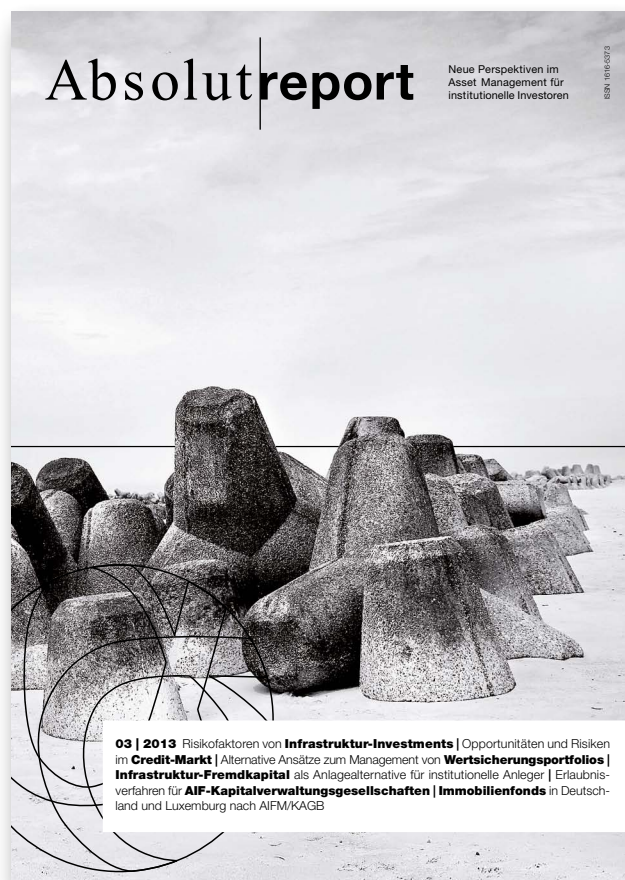
„Eingriffe in die Immobilienwirtschaft müssen mit Augenmaß vorgenommen werden.“

Eine Studie der IREBS belegt, dass diese Eingriffe die Stabilität des Immobilienmarktes insgesamt gefährdet hätten. Der ZIA ging voran und alle maßgeblichen Verbände (BVI, VGF, GDV) unternahmen in der Folge gemeinsam große Kraftanstrengungen, um das Überleben der indirekten Immobilienanlage zu sichern. Der Lohn für die Arbeit war ein deutlich praxis- und sachgerechterer Gesetzesentwurf, den die Bundesregierung im Dezember vorstellte. Das Verbot der offenen Immobilienfonds und Immobilienspezialfonds war vom Tisch und auch für die geschlossenen Fonds konnten maßgebliche Verbesserungen erreicht werden.

Zudem dürfen semiprofessionelle Anleger weiterhin in die Vehikel investieren. Bei aller Freude über die erzielten Erfolge: Die Fondswelt wird ab Juli eine andere sein. Bei offenen Immobilienfonds kommt es zu einer Zwei-Klassen-Gesellschaft. Für Altanleger gilt ein Bestandsschutz, der ihnen die Rechte der bisherigen Regulierung erhält. Neue Anleger haben jedoch keinen Freibetrag von 30.000 Euro, innerhalb dessen sie ihre Anteile jederzeit zurückgeben können. Angesichts dieser Änderungen muss sich der Publikumsfonds wohl neu erfinden – für die Immobilien-Spezialfonds sollten die neuen Regelungen kein Problem sein. Die geschlossenen Immobilienfonds stehen angesichts einer Risikostreuung und einer höheren Mindestanlage von 20.000 Euro ebenfalls vor großen Herausforderungen. Eine Baustelle bleibt bestehen: Obwohl das Gesetz bereits im Juli in Kraft treten soll und die BaFin jüngst ein Konsultationspapier veröffentlicht hat, gibt es weiter Klärungsbedarf bei der Frage, ob und inwiefern bestandshaltende Immobilien-gesellschaften, REITs oder auch GmbHs AIF sind, d.h. Investmentvermögen im Sinne des Gesetzes.

Fazit: Die Zukunft der indirekten Immobilienanlage ist gesichert und die Politik hat eine neue Erkenntnis gewonnen: Eingriffe in die Immobilienwirtschaft müssen mit Augenmaß vorgenommen werden – ansonsten ist die Stabilität der Immobilienmärkte und damit auch der Gesamtwirtschaft gefährdet. ◀

Absolutreport 3|2013



Kommentar: Indirekte Immobilienvehikel im Fokus der Regulierung

DR. ANDREAS MATTNER, Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Kommentar: Institutionelle Anlagen und Nachhaltigkeit

HOLGER KERZEL, MEAG

Opportunitäten und Risiken im Credit-Markt in einem persistenten Niedrigzinsumfeld

DR. JOCHEN FELSENHEIMER, XAIA Investment GmbH

Infrastruktur-Fremdkapital als Anlagealternative für institutionelle Anleger

BENJAMIN BAUMANN und TIM BECKER, SCM

Alternative Ansätze zum Management von Wertsicherungsportfolios

KATHERINA DUONG und DR. ULF HEROLD, Metzler Asset Management

Risikofaktoren von Infrastruktur-Investments

PROFESSOR DR. MARTIN ELING und SEMIR BEN AMMAR, Universität St.Gallen

Immobilienfonds in Deutschland und Luxemburg nach AIFM/KAGB – ein Standortvergleich

HELGE DAMMANN und ALEXANDER LEHNEN, PwC

Erlaubnisverfahren für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften nach dem KAGB

ACHIM PÜTZ und MICHAEL BOMMER, Dechert LLP

Kompakt: Nachhaltige Geldanlagen

VOLKER WEBER, Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.

Analyse: Emerging Markets Bonds

SVEN ROHWEDDER, Absolut Research GmbH

Drei Fragen an: Stefan Freytag Deutsche Oppenheim Family Office AG

Family Office in Zeiten der Financial Repression

☐ **Ja, ich möchte den Absolutreport 3|2013 als kostenloses Leseexemplar anfordern.**

Bitte senden oder faxen an:

info@absolut-report.de, +49 (0)40 30 37 79-15

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail