

Schwerpunkt Immobilien-Spezialfonds

AIFMD für deutsche Immobilienfondsanbieter – eine Zwischenbilanz

Eine Chance wurde vertan. Mit der Umsetzung der europäischen Richtlinie für Alternative Investmentfondsmanager (AIFMD) hätte das deutsche Investmentrecht modernisiert und der Finanzmarkt international wettbewerbsfähiger werden können, beklagen die Autoren. Stattdessen sei im Übereifer fast die etablierte Produktgattung der Offenen Immobilienfonds ausgelöscht worden. Und statt mehr Rechtsklarheit bei bislang offenen Fragen zu schaffen, seien neue Unklarheiten zum Beispiel bezüglich des Charakters von REITs geschaffen worden. Unstrittig ist bei Investoren und Fondsmanagern, dass indirekte Immobilienanlagen der Regulierung bedürfen. Allerdings ist es eine Illusion zu glauben, Krisen ließen sich verhindern, wenn die Regeln nur streng genug sind. (Red.)

Es gibt kaum jemand aus der Immobilienfondsbranche, der sich im Moment nicht mit der Umsetzung der AIFMD-Vorgaben beziehungsweise dem neuen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) beschäftigt. Nach einem durchaus turbulenten Gesetzgebungsverfahren – erinnert sei zum Beispiel an den ersten Diskussionsentwurf der quasi das Ende der Offenen Fonds bedeutet hätte – ist das KAGB als deutsche Umsetzung nun in Kraft getreten und damit Gelegenheit, eine erste Zwischenbilanz zu ziehen.

Schaut man mit der regulatorischen Brille auf die Anbieter von Immobilienfonds in Deutschland darf man dabei nicht über-

sehen, dass unsere Branche nicht nur durch AIFMD reguliert wird. Institutionelle Anleger aus dem Versicherungsbereich stellen sich auf Solvency II ein, die Banken, die das Fremdkapital stellen, sehen sich vielfältigen Regulierungsansätzen von Basel III/CRD IV über das Trennbankengesetz und einer neuen Europäischen Bankaufsicht bei der EZB gegenüber.

Durch den Einsatz von Zins- oder auch Währungsderivaten sind die Fondsanbieter auch von den EMIR-Regelungen betroffen. Und Pramerica Real Estate Investors, Tochter des amerikanischen Versicherungsunternehmens Pramerica Financial, (aber auch einige andere im Markt) beschäftigen sich auch mit Themen wie FATCA (US-Steuergesetz), FATF (KYC/Geldwäsche) und FCPA (US-Anti-Korruptionsvorgaben).

Marktbereinigung

Im Bereich der Fondsanbieter, die aus dem sogenannten „grauen Bereich“ der Geschlossenen Fonds nun erstmals von der vollen Regulierung erfasst werden, wird eine Marktbereinigung erwartet. Der Aufwand und die Ressourcen, um den regulatorischen Anforderungen zu genügen, amortisieren sich erst ab einem bestimmten Mindestvolumen von „Assets under Management“. Auch die Eigenkapitalanforderungen für die Managementgesellschaft bei einem regulierten AIFM (vergleiche § 25 KAGB) spielen hier sicher eine Rolle. Damit einhergeht eine Marktkonzentration auf die großen Anbieter, leider aber auch das Verschwinden einiger durchaus respektabler und erfolgreicher Spezialisten von Nischenpro-

dukten und hoffentlich die Verdrängung wenig professioneller Anbieter im Randbereich.

Zu Pramerica in Deutschland gehört mit der TMW Pramerica Property Investment GmbH eine nach dem Investmentgesetz genehmigte KAG. Diese verfügt über jahrzehntelange Erfahrung als regulierter Anbieter im Markt und im Umgang mit der BaFin und Depotbanken. Für diese Einheit, sowie für die bisher unregulierte deutsche Mutter Pramerica Real Estate International AG ist beabsichtigt, eine Lizenz nach dem KAGB zu beantragen. Die bisherigen Erfahrungen mit dem AIFM-Projekt zeigen, dass aufgrund der Vorkenntnisse im regulierten Bereich die Erfüllung der materiell-rechtlichen Vorgaben keine größeren Probleme bereitet, das Projekt jedoch einige Ressourcen bindet und in den nächsten sechs Monaten noch viel Papier bewegt werden wird, bis die Ziellinie erreicht ist.

Reaktionen von Investoren

Da die meisten der institutionellen Investoren ebenfalls einem starken Regulierungsdruck ausgesetzt sind, gibt es durchaus Verständnis für den Aufwand, der nun aufseiten der AIFM erforderlich ist und der auch aufseiten der Investoren ein Umdenken und eine Auseinandersetzung mit neuen Begrifflichkeiten (zum Beispiel Verwahrstelle) erfordert. Als professionelle Marktteilnehmer wissen die Investoren aber auch, dass manch wirtschaftlich sinnvolle Lösung durch regulatorische Restriktionen behindert wird. Das war in der Vergangenheit schon so und die Ausweitung der Regulierung vereinfacht das nicht.

Eine intensivere Auseinandersetzung mit dem KAGB auf der Eigenkapitalseite ist spätestens dann zu erwarten, wenn die ersten Fonds „in der neuen Welt“ initiiert werden und sich unter anderem die Frage nach der geeigneten Rechtsform unter dem neuen Regime stellt. Dabei wird es sicher nicht nur um die Wahl zwischen Sondervermögen und Investment KG für einen Spezial-AIF gehen, sondern auch

Die Autoren

Dominik Brambring



Mitglied des Vorstands,
Pramerica Real Estate International
AG, München

Matthias J. Meckert



Rechtsanwalt und Partner,
Mayer Brown LLP, Frankfurt am Main

um den Wettbewerb der Fondstandorte Deutschland und Luxemburg.

Bedauerlich ist, dass die Umstellung vom Investmentgesetz zum KAGB nicht dazu genutzt wurde, einige überfällige Korrekturen an einigen unpraktischen oder auch nur unklaren Regelungen des Investmentgesetzes herbeizuführen. Eine allfällige Modernisierung oder gar Vereinfachung des Investmentrechtes in Deutschland ist von kleineren Ausnahmen abgesehen leider ausgeblieben. Ein Rückschritt ist zum Beispiel der Wegfall der 30 000 Euro Freigrenze aus dem AnsFuG bei der Rückgabe von Fondsanteilen Offener Immobilienfonds (jetzt § 255 Abs. 3 KAGB), die Offene Immobilienfonds zu quasi Geschlossenen Fonds macht und kleinere Privatanleger gegenüber dem Status quo benachteiligt.

Die deutschen Marktteilnehmer haben sich mit solchen Missständen des Investmentrechtes meist abgefunden. Jedoch darf nicht unterschätzt werden, dass der Fondstandort Deutschland im Wettbewerb steht, gerade zum Beispiel auch mit dem starken Luxemburger Markt. Fast alle großen deutschen Fondsanbieter haben parallel zu ihren deutschen Fonds- und KAG-Strukturen auch Luxemburger Vehikel etabliert und damit gute Erfahrungen gemacht und auch entsprechendes internes Know-how erworben, dass Luxemburg fast schon als zweiter Heimatmarkt betrachtet wird. Das sollte der deutsche Gesetzgeber nicht ignorieren und bereits jetzt eine Reform initiieren. Mit der Modernisierung des Insolvenzrechts (ESUG im Jahr 2012) hat der Gesetzgeber bewiesen, dass er durchaus in der Lage ist, es mit dem europäischen Wettbewerb der rechtlichen Rahmenbedingungen aufzunehmen. Diesem Beispiel sollte das Investmentrecht folgen.

Auch wenn die AIFM-Regulierung auf einer europäischen Richtlinie beruht, überrascht es wenig, dass die nationalen Umsetzungen stark differieren. Pramerica verfügt über AIFM in Großbritannien, Luxemburg und Deutschland, die jeweils nationale AIFM-Lizenzen beantragen werden. Schon in der Vorbereitung haben sich unterschiedliche nationale Regulierungsdetails offenbart, die zum Beispiel die Einführung von unternehmensweit einheitlichen Prozessen erschweren und unnötige Komplexität hervorrufen. Dazu kommt, dass der deutsche Gesetzgeber mit dem KAGB nicht nur die AIFM-Richtlinie umgesetzt, sondern auch manch anderes Anliegen „mit erledigt“ hat und – auch das ist man gewöhnt – die europäischen Vor-

gaben gerne übererfüllt. So ist beispielsweise in Deutschland (auch nach den FAQ der BaFin) noch unklar, ob REITs, Immobilien-AGs und Project Bonds in den Anwendungsbereich fallen, während das in Großbritannien bereits geklärt ist.

Kein Schutz vor Krisen

Selbstverständlich gibt es nach der Finanzkrise keine Diskussion mehr über das „Ob“ der Regulierung. Für die meisten Investoren ist es wichtig, mit regulierten Partnern in regulierte Produkte zu investieren, da dadurch Mindeststandards vorgegeben werden. Über das „Wie“ und ob damit die Ziele der Regulierung erreicht werden, wird in der Branche jedoch weiter zu diskutieren sein.

Zumindest gefühlt ist der Anteil der Mitarbeiter im Team, die sich mit Regulierung und Strukturierung (und nicht mit Immobilien) beschäftigen müssen, bei den Fondsanbietern zu hoch. Überspitzt könnte man sagen, dass die Regulierung derzeit leicht den Blick auf die Immobilien und damit die eigentlichen

Vermögenswerte verstellen könnte. Hier ist es Aufgabe des Managements darauf zu achten, dass die Immobilie und das Investoreninteresse nicht zu kurz kommen. Bedingt durch die Größe und den Unternehmenshintergrund kann Pramerica jedoch den Transaktions- und Portfoliomanagern den Rücken regulatorisch frei halten, sodass die Immobilienwerte und deren Bewirtschaftung weiterhin im Mittelpunkt stehen.

Eine aufwendige Regulierung bedeutet jedoch noch lange keine gute Investitionsentscheidung. Regulierung alleine bringt keine Sicherheit vor Verlusten. Gerade die Krise der schon immer hoch regulierten Offenen Immobilienfonds zeigt, dass Regulierung alleine nicht vor Krisen schützt. Daher steht für Pramerica ein fundiertes Immobilien- und Marktresearch, eine detaillierte Due Diligence und eine transparente Investitionsentscheidung getragen von gut ausgebildeten und erfahrenen Mitarbeitern im Vordergrund – und keine regulatorische Checkliste. Auch das KAGB wird die langjährige Branchenerfahrung eines Immobilienprofis nicht ersetzen können.



HAMBURGS FÖRDERBANK HAT EINEN NEUEN NAMEN:

Die Hamburgische Wohnungsbaukreditanstalt (WK) heißt seit dem 1. August 2013 Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg).

Neben der erfolgreichen Wohnraumförderung werden nun auch die Themen „Wirtschaft“, „Innovation“ und „Umwelt“ im Fokus stehen. Das schafft neue Möglichkeiten für die Entwicklung unserer Stadt und ihrer Wirtschaft. Unsere aktuellen und zukünftigen Kunden erhalten mit der IFB Hamburg eine breit aufgestellte Förderbank mit klarem Ziel: **„Wir fördern Hamburgs Zukunft“.**

Auf die neuen Aufgaben freuen wir uns sehr!

Mehr zu unseren Förderangeboten erfahren Sie auf www.ifbhh.de

Wir fördern Hamburgs Zukunft

IFB
HAMBURG | Hamburgische
Investitions- und
Förderbank