

Der RAIF ist das passende Vehikel zum REIT

Gelungenes Beispiel dafür, wie Luxemburg den Rahmen, den die europäische Finanzmarktregulierung setzt, intelligent für innovative Produktstrukturen nutzt

Börsen-Zeitung, 8.7.2023
Der Finanzplatz Luxemburg genießt weltweit hohes Ansehen. Vor allem als Fondsstandort spielt das kleine Land im Herzen Europas eine international herausragende Rolle. Mit etwa 6,5 Bill. Euro Assets under Management (laut Aufsichtsbehörde CSSF, Stand Ende 2021) gilt Luxemburg als

zur Erfolgsgeschichte avancierte Reserved Alternative Investment Fund, kurz RAIF. Dabei handelt es sich um einen alternativen Investmentfonds (AIF), der praktisch in alle denkbaren Assetklassen investieren kann, einschließlich liquider Wertpapiere. Der RAIF richtet sich ausschließlich an „sachkundige“ Anleger – also wie ein Spezialfonds in erster Linie an institutionelle Investoren.



Karim Rochdi
Gründer und Geschäftsführer von Aventos Capital Markets

zweitgrößter Fondsstandort weltweit – rein rechnerisch rekordverdächtige 10 Mill. Euro pro Einwohner.

Diese Bedeutung verdankt das Großherzogtum Luxemburg in erster Linie seiner für Investoren aus der gesamten Europäischen Union (EU) relativ vorteilhaften Fondsregulierung. Kritiker sprechen manchmal leicht despektierlich von „Regulierungs-Arbitrage“, aber das geht am Kern vorbei. Denn Luxemburgs Regulierungsregime beruht nicht auf der Öffnung von Steuer- oder Aufsichtsschlupflöchern und ist alles andere als lasch. Die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) wacht streng über den Finanzplatz und seine Akteure. Darüber hinaus gilt selbstverständlich auch in Luxemburg die dortige nationale Umsetzung der europäischen UciTs (Undertakings for Collective Investments in transferable Securities – kurz Ucits) und AIFM-Richtlinien (AIFM steht für Alternative Investment Fund Manager).

Aufsicht mit Augenmaß

Das Erfolgsrezept liegt vielmehr in der Schaffung und Ausgestaltung kluger Investmentvehikel in Kombination mit einer strengen, aber effizienten Aufsicht mit Augenmaß. Das beste Beispiel dafür ist der erst im Jahr 2016 geschaffene und seither

RAIF und REITs passen zusammen

Diese Eigenschaft macht ihn für institutionelle Investoren aus Deutschland zu einem geeigneten Vehikel, zum Beispiel um in Immobilienaktien und vor allem Real Estate Investment Trusts (REITs) zu investieren. Dabei kann der Reserved Alternative Investment Fund wie ein Immobilienfonds ausgestaltet und regulatorisch behandelt werden, nur dass er nicht direkt in Immobilien, sondern in die Aktien börsennotierter Immobilienunternehmen investiert.

Über diesen Umweg kann ein solcher Fonds zum Beispiel an der Börse unterbewertete Opportunitäten zum Einstieg nutzen und sich so indirekt Zugang zu deutlich werthaltigeren Immobilienportfolios verschaffen. Durch die höhere Fundgibilität von Aktien im Vergleich zu Immobilien-Direktinvestments kann eine Allokation darüber hinaus deutlich schneller und mit weniger Aufwand erfol-

liensquote anstelle der Aktienquote möglich.

Bezüglich der luxemburgischen Rechtsform kann der RAIF sehr flexibel aufgesetzt werden, sei es als Gesellschaft (S.A., S.à.r.l., S.C.S., S.C.Sp. oder S.C.A.) oder in Vertragsform (FCP), mit variablem (SICAV) oder fixem (SICAF) Kapital oder auch als Instrument für Risikokapital (SICAR). Durch diese Vielfalt an Gestaltungsmöglichkeiten lassen sich RAIFs passgenau für die jeweiligen Investoren sowie für die zugrunde liegenden Assets strukturieren. Für einen RAIF in REITs beispielsweise bietet sich die Rechtsform eines S.C.S., SICAF-RAIF an. Das gilt vor allem, wenn er speziell für deutsche, nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) regulierte institutionelle Investoren attraktiv sein soll.

Bezüglich der Vermögensgegenstände gibt es keinerlei Ausschlusskriterien, außer natürlich, dass diese gesetzlich zulässig sein müssen. Allerdings muss, genau wie bei klassischen luxemburgischen Spezialfonds (Specialised Investment Funds, SIFs) der Grundsatz der Risikostreuung beachtet werden.

Das Erfolgsrezept liegt in der Schaffung und Ausgestaltung kluger Investmentvehikel in Kombination mit einer strengen, aber effizienten Aufsicht mit Augenmaß.

Handelt es sich bei den Assets überwiegend um Real Estate Investment Trusts, ist für institutionelle Investoren sogar eine Anrechnung auf die Immo-



Das Großherzogtum Luxemburg genießt als Finanzstandort weltweit hohes Ansehen.

Ein Vorteil des Reserved Alternative Investment Fund ist die Möglichkeit, sowohl als einheitlicher Single-Fonds als auch in Umbrella-Form mit mehreren Teilfonds aufgelegt zu werden. Durch eine Umbrella-Struktur können einzelne Teilfonds individuell für größere institutionelle Einzelmandate ausgestaltet werden. Auch dieser mögliche Mechanismus vergrößert die Flexibilität der unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten, beispielsweise in Bezug auf Haltefristen und Rückgabemöglichkeiten der Fondsanteile für die Investoren.

Kein Zulassungsverfahren

In der Aufsichtspraxis weist der RAIF einen weiteren Vorteil auf: Er bedarf keiner Produktzulassung durch die luxemburgische Finanzaufsicht CSSF. Das doppelte Aufsichtssystem aus Zulassung und Überwachung des Fonds entfällt somit, es bleibt lediglich die Überwachung während der Fondslaufzeit.

Ein Vorteil des Reserved Alternative Investment Fund ist die Möglichkeit, sowohl als einheitlicher Single-Fonds als auch in Umbrella-Form mit mehreren Teilfonds aufgelegt zu werden. Durch eine Umbrella-Struktur können einzelne Teilfonds individuell für größere institutionelle Einzelmandate ausgestaltet werden.

Allerdings darf ein RAIF ausschließlich von einem zugelassenen und vollregulierten AIF-Manager aufgelegt werden, selbstverständlich auch wenn es sich dabei um einen Service-Provider als offizielle und in Luxemburg zugelassene Ka-

pitalverwaltungsgesellschaft (Service-KVG) handelt. Damit zielt die Zulassung durch die Aufsicht auf den Emittenten und nicht auf das Produkt. Hinzu kommt, dass der Vertrieb eines RAIF nur an professionelle Kapitalanleger erlaubt ist.

Der RAIF richtet sich ausschließlich an „sachkundige“ Anleger – also wie ein Spezialfonds in erster Linie an institutionelle Investoren.

Durch diesen Verzicht auf Redundanz ist der Zulassungsprozess eines RAIF weniger aufwändig und kostspielig und zugleich schlanker und schneller als bei den meisten anderen Fondskonstrukten. Das bedeutet konkret, dass deutlich weniger wertvolle Zeit zwischen der Fonds-idee und der Marktreife (Time-to-market) verstreicht, ohne dass dadurch eine erkennbare Regulierungslücke entstehen würde.

Zu guter Letzt ist der RAIF auch in steuerlicher Hinsicht attraktiv. Wie beim Specialised Investment Fund fällt lediglich eine niedrige jährliche Steuer auf den Nettoinventarwert an, von weiteren Steuerlasten ist der RAIF befreit. Auch damit passt das Vehikel sehr gut zu REITs, die ja ebenfalls aufgrund der Nähe ihrer Ertragsstrukturen zu klassischen Miet- und Pachteinnahmen aus Immobilien von Ertragssteuern auf Unternehmensebene befreit sind. Das ist umso attraktiver für institutionelle Altersvorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke oder Pensionskassen, die ihrerseits ebenfalls steuerbefreit sind.

Der Reserved Alternative Investment Fund ist aus unserer Sicht somit ein gelungenes Beispiel dafür, wie Luxemburg den Rahmen, den die europäische Finanzmarktregulierung setzt, intelligent für innovative und attraktive Produktstrukturen nutzt. Fondsinitiatoren und Investoren in ganz Europa können davon profitieren. Zudem legen die Luxemburger damit den Grundstock für einen fruchtbaren Standortwettbewerb in Europa – der bisher jedoch leider von den wenigsten anderen Ländern ernsthaft angenommen wird.

BONN SCHMITT
Avocats à la Cour

Independent Luxembourg Law Firm
Excellence - Commitment - Ambition

www.bonnschmitt.net

BONN & SCHMITT | 148, Avenue de la Faiencerie | L-1511 Luxembourg
T +352 27 855 | F +352 27 855 855

Impressum
Börsen-Zeitung
Sonderbeilage
Finanzplatz Luxemburg
Am 8. Juli 2023

Redaktion: Claudia Weippert-Stemmer
Anzeigen: Bernd Bernhardt (verantwortlich)
Technik: Tom Maier

Typografische Umsetzung: Daniela Störkel
Verlag der Börsen-Zeitung in der Herausberggemeinschaft WERTPAPIER-MITTEILUNGEN
Kepler, Lehmann GmbH & Co. KG
Düsseldorfer Straße 16 · 60329 Frankfurt am Main · Tel.: 069/2732-0
(Anzeigen) Tel.: 069/2732-115 · Fax: 069/233702 · (Vertrieb) 069/234173
Geschäftsführung: Mirjam Pütz (Vorsitzende), Axel Harms, Torsten Ulrich
Druck: Westdeutsche Verlags- und Druckerei GmbH · Kurhessenstraße 4–6
64546 Mörfelden-Walldorf