

Kreditfonds für institutionelle Anleger

Marktentwicklung und Regulatorik



Michael Konz
Gruppenleiter Alternative Investmentfonds,
DZ Privatbank S.A.



Thomas Schroll
Risikomanagementverfahren,
IPConcept (Luxemburg) S.A.

Angetrieben vom Niedrigzinsumfeld sowie von aufsichtsrechtlichen Einflussfaktoren wie verschärften Eigenkapitalregeln nach Basel III verzeichnen Kreditfonds in Europa eine steigende Nachfrage mit zunehmender Bedeutung als alternatives Finanzierungsinstrument der Wirtschaft. Im Rahmen der Umsetzung der OGAW-V-Richtlinie im März 2016 wurden in Deutschland erstmalig Vorgaben bezüglich der originären Kreditvergabe in das KAGB aufgenommen und die Tatbestände für die Bereichsausnahmen nach § 2 KWG dahingehend erweitert, dass Kreditfonds nicht mehr vom Kreditwesengesetz erfasst sind. Diese Neuerung sowie die Novellierung der Anlageverordnung und Einführung von Solvency II hat dazu beigetragen, die Attraktivität von Kreditfonds weiter zu steigern.

Kreditfonds für institutionelle Anleger werden in Luxemburg häufig als regulierte Spezialfonds (SIF – Specialized Investment Fund) aufgelegt. Alternativ besteht seit Juli 2016 mit Schaffung des RAIF (Reserved Alternative Investment Fund) auch die Möglichkeit, ein dem SIF vergleichbares unreguliertes Produkt zu nutzen. Beide Fondsvehikel qualifizieren sich in der Regel als alternativer Investmentfonds (AIF), so dass die Verwalter der AIFM-

In der deutschen Gesetzgebung gibt es besondere Anforderungen an den AIFM

Richtlinie unterliegen. Hinsichtlich der Wahl der Rechtspersönlichkeit bietet das luxemburgische Handelsgesetz eine große Flexibilität. Bei institutionellen Investoren ist dies von den eigenen Präferenzen abhängig und häufig steuerlich motiviert. So bevorzugen deutsche Versicherungen oftmals steuertransparente Personengesellschaften, während steuerbefreite Investoren wie Versorgungswerke in der Regel Kapitalgesellschaften präferieren. Um diese unterschiedlichen Anforderungen in Einklang zu bringen, eignen sich doppelstöckige Master-Feeder-Strukturen. Für die optimale Ausgestaltung sollte jedoch der jeweilige Einzelfall betrachtet werden, insbesondere im Hinblick auf das Investmentsteuerreformgesetz.

Die Diskussionen auf EU-Ebene zur Festlegung einheitlicher Vorgaben für Kredit-AIFM und deren Verwalter stellen den AIFM vor die Herausforderung, sich sowohl hinsichtlich der gegenwärtigen als auch absehbaren neuen Anforderungen optimal aufzustellen. Im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Ländern wurden in der deutschen Gesetzgebung spezielle Anforderungen an den AIFM u. a. über das OGAW-V-Umsetzungsgesetz und die KAMaRisk gestellt. Gemäß KAMaRisk muss der AIFM u. a. über eine ange-

messene Aufbau- und Ablauforganisation verfügen und insbesondere Prozesse für die Kreditbearbeitung, die Kreditkontrolle und die Behandlung von Problemkrediten sowie Verfahren zur Früherkennung von Risiken aufsetzen. Für institutionelle Investoren bietet sich ein Reporting-Baukasten an, um sowohl Standard-Reportings wie Solvency-II- oder VAG-Reportings als auch individuelle Reportings zur Verfügung stellen zu können.

Es besteht bei institutionellen Investoren ein großes Interesse an der Assetklasse Fixed Income. Kreditfonds stellen hierfür in vielerlei Hinsicht einen guten Diversifikationsbaustein im Portfolio dar. Es ist zu erwarten, dass diese für Europa im Vergleich zu den USA noch junge Anlageform sich zunehmend etablieren wird. Aktuell gelten EU-weit unterschiedliche Rahmenbedingungen für Kreditfonds. Luxemburg bietet hier durch seine hohe Flexibilität und seinem umfangreichen Baukasten an Fondsvehikeln optimale Voraussetzungen, um die Anforderungen von institutionellen Investoren zu erfüllen. Luxemburgs allgemein anerkannter gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Rahmen für Investmentfonds gewährleistet zudem ein hohes Maß an Sicherheit.