

# Neue Generationen von alternativen Investments – Innovationsschub durch Luxemburger Rechtsrahmen

*Wolfgang Sauer, Partner, SAI Structured Alternative Invest S.à r.l*



Seit vielen Jahren reagiert die Asset-Management-Landschaft auf Kursrückgänge an den Märkten, Spekulationsblasen und die fortschreitende globale Vernetzung der Kapitalmärkte mit der Suche nach weiteren Renditequellen. Zusätzliche Asset-Klassen bringen zusätzliches Diversifikationspotenzial und verringern die Abhängigkeit von Investoren und Asset Managern von den traditionellen Asset-Klassen Aktien, Renten und Cash.

Es entwickelten sich – und diese Entwicklung ist noch lange nicht zum Stillstand gekommen – alternative Asset-Klassen. Teils sind diese geprägt durch alternative Asset-Management-Techniken in den traditionellen Asset-Klassen. Hedgefonds sind dafür ein Beispiel. Oder sie investieren abseits der eingeführten, liquiden Eigenkapitalmärkte. Dafür steht zum Beispiel der gesamte Bereich der Private-Equity-Investitionen. Hedgefonds und Private-Equity-Anlagen sind wiederum innerhalb ihres Segments hoch ausdifferenziert, und auch diese Entwicklung scheint noch viel Potenzial für neue Managementtechniken und Produktgruppen in sich zu bergen.

Ergänzt werden Hedgefonds und Private-Equity-Fonds durch Immobilienanlagen. Zusammen bilden sie eine Art erste Generation an alternativen Investments. Bei Immobilienanlagen stellt sich sicherlich die Frage, ob dies speziell aus deutscher Sicht eine alternative Investmentklasse ist. So hat doch der deutsche Markt hierfür sogar für den Privatanleger seit den 60er Jahren Fonds im Angebot. Offene Immobilienfonds waren schon immer neben Aktien- und Rentenanlagen Teil der Fondspalette der Asset-Management-Industrie. Gerade aber die offenen Immobilienfonds führen uns eine für alternative Investments wichtige Entwicklung sehr deutlich vor Augen.

## **Fondslösung muss zu den Charakteristika der Asset-Klasse passen**

Der offene Fonds war und ist eine „Verpackung“ für die diversifizierte Anlage in die an etablierten Zweitmärkten (Börsen) handelbaren Aktien und Rentenpapiere. Immobilien können dagegen weder täglich mehrfach gehandelt werden, noch verläuft die Bewertung ähnlich wie bei Aktien und Renten. Dennoch hat man Immobilien auch in offenen Fonds angeboten, und das verursachte über Jahrzehnte kaum Probleme. Die Problematik wurde erst offen ersichtlich, als offene Immobilienfonds im großen Umfang mit durch die jüngste Finanzmarktkrise bedingten Anteilsrückgaben konfrontiert wurden, ohne dass diesen neues Geld gegenüberstand. Die offenen Fonds mussten die Rücknahme von Anteilen einstellen und wurden zu quasi geschlossenen Fonds.

Hier wird sehr deutlich, dass die Charakteristika der Assets die Verpackung bestimmen müssen und nicht umgekehrt eine Asset-Klasse so lange verbogen werden kann, bis eine existierende Verpackung diese dann aufnehmen muss. Immobilien gehören nicht in einen offenen Fonds mit täglicher Anteilsrückgabe-Möglichkeit! Ähnliche Diskrepanzen zwischen originären Charakteristika einer Asset-Klasse und gegenüberstehenden eingeschränkten Möglichkeiten von vorgegebenen Fondslösungen können bei Hedgefonds beobachtet werden. Zu alternativen Investments gehören demnach auch passende alternative Fondslösungen. Diese Erkenntnis ist wichtig für den Umgang mit und den Erfolg von alternativen Investments.

Weitere alternative Investments drängen auf den Markt. Bereits vor der Finanzkrise waren Multi-Asset-Ansätze stark im Trend, oftmals in Kombination mit einer Absolute-Return-Ausrichtung. Dies war ein Katalysator für die

Suche nach weiteren Diversifikationsmöglichkeiten jenseits der klassischen Märkte und entwickelte einen Schub in diese Richtung. Speziell im deutschen Markt verschaffte sich dieser Hunger nach zusätzlichen Anlageklassen Raum auch im Bereich der geschlossenen Fonds. Hier ließ sich Geld in Schiffen, Infrastrukturprojekten, erneuerbaren Energien und exotisch anmutenden Regenwaldinvestments anlegen. Diese Entwicklung zeigt, dass Nachfrage vorhanden ist und dass sich alternative Assets schnell ihren Weg suchen, wenn die entsprechenden Vehikel dafür zur Verfügung stehen.

Nun hat diese Entwicklung natürlich auch ihre Schattenseiten. Im Vergleich zu den traditionellen Anlageklassen fehlt eine breit ausgebildete Regulierung und Aufsicht. Dadurch ließen sich zwar auf der einen Seite neue Themen erschließen. Aber auf der anderen Seite kamen auch halb professionelle Anbieter auf den Markt oder gar Konzepte mit sehr einseitigen, zuungunsten der Anleger konstruierten Fonds.

#### **Luxemburg bietet mit Sicar und SIF regulierte Strukturen für alternative Investments**

Eine passendere Voraussetzung finden wir in Luxemburg. Dort ist es bereits in der Vergangenheit immer wieder gelungen, auf neue Anforderungen von Seiten der Asset-Klassen und des Asset Managements mit einem überlegten Mix aus passenden Fondsmöglichkeiten und adäquater aufsichtsrechtlicher Begleitung zu reagieren. So wurde frühzeitig speziell für Private-Equity-Anlagen eine entsprechende Fondskategorie entwickelt und diese Struktur dem Markt zur Verfügung gestellt.

Die Sicar genannte Rechtsform verknüpft vorhandene und bewährte Fondselemente (Zulassungsverfahren, Prospekt, Einbindung von Depotbank und Wirtschaftsprüfern, etc.) mit den notwendigen Spezifika für Private-Equity-Anlagen in den Bereichen Anlagepolitik, Risikodiversifikation und Fremdkapitalaufnahme. Dabei steht das gesamte Konstrukt unter der Kontrolle der Luxemburger Finanzaufsicht CSSF. Anders als in Deutschland wird dem Markt damit eine passende und regulierte Möglichkeit zur Abbildung von Private-Equity-Anlagen angeboten. Der Erfolg gibt der internationaleren Ausrichtung Luxemburgs recht. Ende 2010 waren bereits 244 Sicars am Markt.

Eine vergleichbare, aber weitaus dynamischere Entwicklung zeigt der Luxemburger SIF (Specialised Investment Fund, nicht zu verwechseln mit dem deutschen Spezialfonds). Diese 2007 geschaffene Fondsrechtsform richtet sich an professionelle Investoren und Privatanleger, die entweder einen Mindestbetrag von 125.000 Euro investieren oder zur Kategorie der sogenannten gut informierten Anleger gehören und die Risiken ihrer Geldanlage angemessen abschätzen können. SIFs unterliegen weniger strengen Publizitätsanforderungen, profitieren von einer leichteren Regulierung ihres täglichen Geschäfts. Hinsichtlich der Anlagebeschränkungen wurde das Prinzip der Risikostreuung beibehalten, doch gibt es keine quantitativen Anlagebeschränkungen. SIFs dürfen in alle Arten von Aktiva investieren. Sie eignen sich deshalb nicht nur für traditionelle Aktien-, Anleihe- oder Geldmarktfonds, sondern auch für alternative Investments der jüngsten Ausprägung. Auch hier sprechen die Zahlen für den Erfolg: Ende 2010 waren bereits 1.192 Fondsstrukturen mit Assets under Management in Höhe von 214 Milliarden Euro am Markt.

#### **Pflegeheime, Schiffe, erneuerbare Energien, Infrastruktur und vieles mehr**

Mit dem SIF steht also eine weitere nach internationalen Maßstäben ausgestaltete, staatlich regulierte Fondsverpackung zur Verfügung, die auch für den Bereich der alternativen Investments bestens geeignet ist. Die

Anfragen in diesem Bereich nehmen deutlich zu. Der Klassiker ist immer noch die Immobilienbeteiligung, allerdings entwickelt sich die Ausdifferenzierung immer weiter in spezielle Konzepte, wie zum Beispiel Pflegeheime, Kindergärten oder Immobilien über deren gesamten Entwicklungszyklus (Projektierung, Entwicklung, Betrieb/Vermietung). Auch die klassische Schiffsbeteiligung hat schon ihren Weg in die SIF-Struktur gefunden. Ebenso ist der SIF interessant für Themen aus den Bereichen Öl und Gas, erneuerbare Energien und Infrastruktur.

Es war bereits 2007 klar, dass diese Entwicklung Spezialisten braucht, die sich den damals auch für die CSSF neuen Herausforderungen gemeinsam mit den Asset Managern und Fondsinitiatoren stellen. 2007 wurde daher auch die SAI Structured Alternative Invest gegründet, um Asset Manager, institutionelle Investoren oder Initiatoren im Bereich der alternativen Investments bei der Umsetzung ihrer Anlageideen in investierbare Konzepte zu beraten und zu begleiten. Die Realisierung der Projekte, beginnend mit der Konzepterstellung über die Prospektierung, des Zulassungsverfahrens und letztendlich auch die Beratung und konkreter Unterstützung im Bereich Vertriebssegmente, Vertriebspartner und Vertrieb steht dabei im Mittelpunkt.

So verfügt die SAI über einen sehr guten Überblick über die aktuellen Markttrends und Möglichkeiten. Es lassen sich auch Aussagen über die Realisierung von ungewöhnlicheren Anfragen aus der Welt der alternativen Investments machen. Der Trend geht eindeutig in Richtung der erneuerbaren Energien und Infrastrukturprojekte. Aber auch Ideen aus den Bereichen des Intellectual Property (Patente) oder der Non-Performing Loans als Asset-Klasse liegen auf dem Tisch mit guten Chancen auf Realisierung.

#### **Anlegernutzen darf nicht vernachlässigt werden**

Sehr wichtig bei allen Projekten ist immer der Anlegernutzen. So ist eine Aufgabe, bei der Umsetzung und Ausgestaltung von alternativen Investments zu prüfen, wo der Nutzen für die Investoren hinsichtlich Rendite, Diversifikationseffekten, stabilen Cashflows oder der Unabhängigkeit von anderen Kapitalmärkten liegt. Die Umsetzung von alternativen Investments in investierbare Strukturen darf nie Selbstzweck werden, sondern muss klar die Kundenziele ins Visier nehmen. Nur so lassen sich vertriebliche Aspekte in die Gestaltung integrieren, damit die alternative Investmentidee den entsprechenden Anleger findet.

Werden diese Grundsätze beachtet, dann werden die alternativen Investments weiterhin einen deutlichen Schub erfahren – speziell am Fondsstandort Luxemburg. Diese Entwicklung sollte für die gesamte Asset-Management-Industrie ein Innovationstreiber bleiben.

