

Börsen-Zeitung SPEZIAL

Verlagsbeilage zur Börsen-Zeitung | 20. April 2024 | Nr. 77

ALTERNATIVE INVESTMENTS



Inhalt

- 4 | Wachstumsmarkt
Private Debt
VON MARC KRIEGSMANN | HAUCK AUFHÄUSER LAMPE PRIVATBANK

- 6 | Mit Alternative Investments
zeitlich streuen
VON THOMAS ZIMMERMANN | WEALTHCAP

- 8 | Regulatorischer Ritterschlag
für Kreditfonds
VON DETLEF FECHTNER | BÖRSEN-ZEITUNG

Impressum

Redaktion: Detlef Fechtner
Anzeigen: Bernd Bernhardt (verantwortlich)
Gestaltung und typografische Umsetzung: Daniela Knebel

Titelfoto: zephyr_p/Adobe Stock

Druck: Westdeutsche Verlags- und Druckerei GmbH,
Kurhessenstraße 4–6, 64546 Mörfelden-Walldorf

Verlag Börsen-Zeitung in der Herausbergemeinschaft
WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG,
Düsseldorfer Straße 16, 60329 Frankfurt am Main
Tel.: 069/27 32-0

Anzeigen Tel.: 069/27 32-115, Fax: 069/23 37 02

Vertrieb Fax: 069/23 41 73

Geschäftsführung: Mirjam Pütz (Vorsitzende),
Antonio Novillo Suarez, Torsten Ulrich

EDITORIAL

Sehr geehrte Damen und Herren,

„Investmentfonds erobern die Welt“ titelte jüngst die Börsen-Zeitung, um sodann eindrucksvoll die globale Erfolgsgeschichte der Fondsbranche mit Zahlen zu untermauern. Rund 62 Bill. Euro verwalten Fonds weltweit, davon entfallen knapp die Hälfte auf die USA und auf Europa immerhin fast 20 Bill. Euro. Gerade im letzten Jahrzehnt wurde diese Erfolgsgeschichte maßgeblich von der Alternative-Investments-Branche geprägt mit sich aneinanderreihenden Rekordzahlen bei Fundraising, AuM, Renditen und AI-Quoten. Institutionelle Investoren halten ihre Vermögenswerte mittlerweile zu über einem Drittel über Investmentfonds, und dies aus gutem Grund, verfügen einschlägige Fondshäuser doch über hohes Investment- und Asset-Know-how und können zudem maßgeschneiderte Fondskonzepte und die zugehörige Administration bereitstellen.

Nicht ohne Grund wird daher auch der Alternative-Investments-Branche eine zentrale Rolle bei der Finanzierung der nachhaltigen Transformation zugeschrieben. In ihrem Klimabarometer 2023 bezifferte die KfW den Finanzbedarf, um das gesetzlich verankerte Ziel der Klimaneutralität in Deutschland bis 2045 zu erreichen, auf rund 5 Bill. Euro, was einem jährlichen Investitionsbedarf von durchschnittlich gut 190 Mrd. EUR entspricht. Wenig überraschend führte die KfW weiter aus, dass ein Großteil dieser Investitionen – rund 60 % – nicht von der öffentlichen Hand getragen werden kann. Naheliegend und folgerichtig ist daher die Einbindung von institutionellen Investoren, die eben vornehmlich über – alternative – Investmentfonds investieren.

Von einer win-win-Situation bei der Finanzierung der nachhaltigen Transformation sind wir in Deutschland allerdings noch einen großen Schritt entfernt; zu häufig fehlt gerade in der Politik zum einen das Bewusstsein, welche wichtige Katalysatorfunktion der Fondsbranche zukommt, zum anderen aber auch die Bereitschaft, Regulatorik

und Steuern für den gigantischen Transformationsprozess innovativ anzupassen. Gerade das vielversprechende Paket Zukunftsfinanzierungs-/Wachstumschancengesetz blieb hier am Ende deutlich hinter den Erwartungen zurück. Und dabei ist es von enormer volkswirtschaftlicher Bedeutung, dass die Energiewende erfolgreich gestemmt wird und zugleich die öffentliche Hand entlastet wird.

Kurzum: Jetzt ist vor allem die Politik gefordert, die Handlungsbereitschaft und Pragmatismus beweisen muss. Ob das Jahressteuergesetz 2024 eventuell schon den Durchbruch bringt, oder erst die Umsetzung der geänderten AIFM-Richtlinie im Spätherbst, wird sich zeigen. Zukunftsweisende Vorschläge, auch vom BAI, liegen jedenfalls auf dem Tisch, und wir werden uns weiterhin nachdrücklich und nachhaltig dafür einsetzen, dass die Erfolgsstory der Fondsbranche fortgeschrieben wird.

Auch auf der am Montag beginnenden BAI Alternative Investor Conference (AIC), der führenden Branchenkonferenz zu Alternative Investments im deutschsprachigen Raum mit über 850 Teilnehmern, stehen diese Themen wieder im Vordergrund, aber auch eine Vielzahl von Investmentthemen rund um Infrastruktur/Erneuerbare Energien, Private Equity, Private Debt und Liquid Alternatives.

Ich wünsche allen Teilnehmern ein spannendes und abwechslungsreiches Event und vielfältige Gelegenheiten zum Networking. Zur Einstimmung auf die AIC gibt es traditionell auch wieder diese Sonderbeilage in der Börsen-Zeitung, bei der ich Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre wünschen darf.

Frank Dornseifer



Frank Dornseifer
Geschäftsführer
Bundesverband
Alternative Investments e. V. (BAI)

Wachstumsmarkt Private Debt

Geringe Korrelation zu herkömmlichen Anlageklassen lockt Investoren



Marc Kriegsmann
Head of Business Development
Asset Servicing, Hauck Aufhäuser
Lampe Privatbank

In den vergangenen zehn Jahren hat der Private-Debt-Markt eine bemerkenswerte Entwicklung durchlaufen. Laut Global Credit Outlook von BlackRock liegt das weltweit verwaltete Volumen dieser Anlageklasse bei nun etwa 1,6 Bill. Dollar. Diese Expansion wurde durch niedrige Zinsen und die Suche nach alternativen Investitionen angetrieben. Doch mit der jüngsten Verschiebung im Zinsumfeld ändert sich die Landschaft erneut.

Die strengeren Bankenregulierungen und höheren Kapitalanforderungen seit der Weltfinanzkrise haben dazu geführt, dass viele Banken ihre Kreditvergabe an den Mittelstand eingeschränkt haben. Dadurch entstand Raum für den Aufstieg von Private Debt. Die jüngste Zinswende und Inflation haben die Dynamik des Marktes etwas gedämpft – insbesondere im Bereich größerer institutioneller Anleger. Im Bereich kleinerer Unternehmen und Mittelständler sieht das jedoch anders aus. Da Banken sich oft aus Finanzierungsgeschäften zurückziehen, wenn die Zinsen steigen und die Inflation anzieht, kann es hier zu einem erhöhten Kreditrisiko und einer Einschränkung der Liquidität auf dem Finanzierungsmarkt führen. Private-Debt-Fonds hingegen können aufgrund ihrer spezialisiert-

ten Expertise und regulatorischen Flexibilität diese Herausforderungen besser bewältigen und 2024 hier weitere Marktanteile gewinnen.

Ein wichtiger Treiber für das Wachstum von Private Debt im Jahr 2024 sind darüber hinaus übergeordnet die Präferenzen der Kreditnehmer für maßgeschneiderte Finanzierungslösungen, schnelle Ausführung und Flexibilität. Auch der Wunsch der Anleger nach Diversifizierung innerhalb ihrer Gesamtportfolioallokation spielt eine Rolle. Beide Punkte führen dazu, dass der Private Debt Markt weiter wachsen wird und die Anlageklasse auch im veränderten Zinsumfeld an Bedeutung gewinnt.

Und auch die Nachfrage legt nahe, dass die Anlageklasse weiter wachsen wird. Laut dem BAI Investor Survey 2023 ist der Anteil institutioneller Investoren in Deutschland, die in Private Debt investieren, signifikant gestiegen. Im Jahr 2023 zeigten 66% der befragten Institutionen Interesse an dieser Anlageklasse, was einem Anstieg von 10% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Damit ist Private Debt die viertbeliebteste alternative Anlageklasse in Deutschland, direkt nach Immobilien, Infrastruktur und Private Equity. Auch interna-

tionale besteht eine ungebrochene Nachfrage, wobei weltweit 44% der Investoren planen, ihre Private-Debt-Allokation auszubauen. Auch bei Hauck Aufhäuser Lampe sehen wir diesen Trend in Form einer deutlichen höheren Nachfrage nach Private-Debt-Strukturen.

Luxemburg hat sich dabei als äußerst attraktiver Standort für Private Debt Fonds erwiesen. Laut der KPMG Debt Survey 2023 verzeichnete der Luxemburger Standort von Juni 2022 bis Juni 2023 ein Wachstum des verwalteten Private-Debt-Vermögens um beeindruckende 51%. Insbesondere Reserved Alternative Investment Funds (RAIFs) haben sich mit einem Anteil von 53% als bevorzugte Wahl für Debt-Fonds herausgestellt. Das Marktvolumen erreichte im Großherzogtum 404,4 Mrd. Euro.

Zusammenfassend bleiben die Aussichten für die Anlageklasse Private Debt langfristig positiv. Diese Anlageklasse bietet eine Vielzahl von Vorteilen für Investoren, die nach diversifizierten Anlagemöglichkeiten suchen. Mit geringer Korrelation zu herkömmlichen Anlageklassen und der Möglichkeit, Risiken durch maßgeschneiderte Lösungen zu managen, eröffnet Private Debt vielfältige Chancen für Investoren.

Zusammenfassend bleiben die Aussichten für die Anlageklasse Private Debt langfristig positiv.



Mit Real Assets durch bewegte Marktphasen

Als einer der führenden Real Asset und Investment Manager in Deutschland sind wir uns den Herausforderungen unserer Zeit bewusst.

Für unsere institutionellen und privaten Anleger gestalten wir Werte in den Bereichen Immobilien, Private Equity und Multi Assets.

Erfahren Sie mehr: www.wealthcap.com

Mehr als **35** Jahre
Erfahrung

 **wealthcap**
real asset & investment
manager

Mit Alternative Investments zeitlich streuen

Höheres Renditepotenzial durch zeitliche Diversifikation



Thomas Zimmermann
Head of Investmentmanagement
Private Equity/Private Real Estate,
Wealthcap

Die Investition in vielversprechende und nicht börsennotierte Unternehmen, kurz Private Equity, erfordert neben einem hohen Kapitaleinsatz vor allem Kenntnisse der unterschiedlichen Segmente sowie in der Auswahl und aktiven Unterstützung der Firmen. Diese anspruchsvolle Aufgabe übernehmen Fondsmanager, indem sie entsprechendes Kapital und Know-how bereitstellen und Unternehmen managen. Da Private-Equity-Buy-out-Fonds historisch in allen Marktphasen eine Outperformance gegenüber Aktien erzielen konnten, spricht einiges dafür, regelmäßig in erstere zu investieren. Gerade in Krisenzeiten war die Abwärtsbewegung geringer und die Erholungszeit kürzer gegenüber Aktien. Da ein Market Timing bei Private-Equity-Buy-out-Fonds aufgrund der Investitionsperiode von drei bis fünf Jahren sowie einer Gesamtlaufzeit von zehn Jahren und mehr nicht möglich ist, sollte regelmäßig investiert werden, um Preis- und Marktzyklen zu diversifizieren.

Als weiterer Baustein im Portfolio können Private-Equity-Buy-out-Fonds zu einer höheren Risikostreuung beitragen. Dies ist auch das Hauptargument für versierte Privatanleger – wie wir in einer Umfrage mit dem Marktfor-

schungsinstitut Civey herausfinden konnten. Als zusätzlich überzeugend sehen die Anleger die Streuung über Branchen, Länder, Regionen und Unternehmen als auch die zeitliche Diversifikation.

Besonders wichtig für den Erfolg von Private-Equity-Buy-out-Fonds ist der Zeitfaktor: ein Investitionszeitraum von etwa drei bis fünf Jahre. Währenddessen übernimmt der Fonds vielversprechende Unternehmen und investiert in diese. Der Effekt ist als J-Kurve bekannt, die man sich als Hockeyschläger vorstellen kann: Erst nach den Akquisitions- und Investitionskosten, die die Kurve abfallen lassen, entstehen Ausschüttungen durch die Veräußerung der restrukturierten Unternehmen, welche die J-Kurve gleich der Spitze eines Hockeyschlägers ins Positive drehen können. Durch den Verkauf der Unternehmen folgen weitere Ausschüttungen, die sich über die Zeit aufsummieren, was den langen Griff des Schlägers bildet.

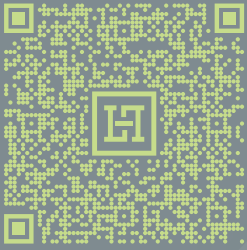
Ein Private-Equity-Buy-out-Dachfonds, der einen Strategieschwerpunkt auf die zeitliche Streuung legt, setzt mehrere dieser J-Kurven hintereinander, indem er in mehrere Buy-out-Fonds hintereinander investiert und damit Bausteine für eine Evergreen-Struktur be-

reitstellt. Nach einer Aufbauphase wird damit das Potenzial für eine dauerhafte Allokation mit „gleichmäßiger“ Kapitalbindung und regelmäßigen Ausschüttungen bei idealtypischem Verlauf geschaffen. Im einzelnen Produktbaustein ermöglicht die Diversifikation über Auflagejahre außerdem ein höheres Renditepotenzial bei sinkender Verlustwahrscheinlichkeit.

Als weiterer Baustein im Portfolio können Private-Equity-Buy-out-Fonds zu einer höheren Risikostreuung beitragen.

Schon eine geringfügige, dauerhafte Allokation von Private-Equity-Buy-out-Fonds kann langfristig zu einer Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses des Gesamtportfolios führen und unterstreicht, wie gut die Streuung funktioniert. Das gilt unabhängig vom Ausgangsportfolio, egal ob Anleihen oder Aktien darin dominieren – unter der Voraussetzung, dass die Private-Equity-Allokation selbst gut diversifiziert ist, zum Beispiel durch einen Multi-Manager-Fonds. Gleichwohl sollten Anleger stets mit ihrem Bankberater besprechen, ob Private-Equity-Buy-out-Fonds eine geeignete Investitionsmöglichkeit für ihr Portfolio darstellt.

Ein Paper zum Thema ist auf dem Research Blog von Wealthcap verfügbar. www.wealthcap.com/alternative-investments



#EchteAssets

Jetzt QR-Code mit Smartphone scannen und Interview mit Dr. Sven O. Eggers ansehen.

Weitsicht ist ein echtes Asset

Dr. Sven O. Eggers, Vorstandsvorsitzender der AIF Kapitalverwaltungs-AG und Kunde bei Hauck Aufhäuser Asset Servicing.

Hauck Aufhäuser Asset Servicing

Versorgungswerke, Investmentgesellschaften, Pensionsfonds, Banken, Versicherungen, Family Offices, Stiftungen oder Asset Manager: Als führender Serviceanbieter für illiquide Investmentlösungen begleitet Hauck Aufhäuser Asset Servicing Sie persönlich bei allen administrativen, operativen und vertrieblichen Aktivitäten rund um Ihr individuelles Fondsprodukt. Sowohl in Deutschland als auch in Luxemburg. Als Full-Service-Anbieter wie auch modular.

www.hal-privatbank.com/echte-assets

HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE



Regulatorischer Ritterschlag für Kreditfonds

EU-Novelle reagiert auf gestiegene Attraktivität von Private Debt



Detlef Fechtner
Politischer Chefreporter
Börsen-Zeitung

Vor allem zwei Faktoren haben in den vergangenen Jahren das Investoreninteresse an Private Debt befeuert. Zum einen zwang die Niedrig- und Negativzinspolitik der Europäischen Zentralbank institutionelle Anleger wie Pensionskassen oder Versicherungen, ihre Anlagestrategie neu auszurichten und sich nach Alternativen zu Fixed Income umzuschauen. Zum anderen stieg der Fremdkapitalbedarf vor allem mittelständischer Unternehmen über das Kreditangebot der Banken hinaus – zumal sich einige Kreditinstitute aus Teilbereichen des Kreditgeschäfts aufgrund strikterer Eigenkapitalvorgaben zurückgezogen haben. Private Debt, also die Bereitstellung von Kredit ohne die unmittelbare Versorgung an Kapitalmärkten und ohne Einschaltung von Banken als Kapitalgeber, sondern durch Kreditfonds, gewann und gewinnt daher als Anlagemöglichkeit an Bedeutung.

Anreiz für das Engagement in Private Debt bietet erstens die Aussicht auf interessante Renditen – insbesondere im Vergleich zu Staats- und Unternehmensanleihen und die Möglichkeit, gegebenenfalls eine Illiquiditätsprämie einzustreichen. Zweitens verweisen Investoren zur Begründung für ihr steigendes Interesse an Kreditfonds auf die Chance

zur Diversifizierung des Portfolios, weil die Korrelation mit zahlreichen anderen Assetklassen recht gering ist. Und drittens spielt die Option zur Kombination verschiedener Private-Debt-Strategien eine Rolle, die es einerseits ermöglicht, Anlagerisiken zu begrenzen, und andererseits erlaubt, das Rendite/Risikoprofil recht genau zu steuern.

Die Investoren müssen freilich über einen längerfristigen Anlagehorizont verfügen, denn Private Debt gehört zu den illiquiden Anlageformen, kurzfristige Ausstiege sind nicht – oder nur eingeschränkt – möglich. Zudem müssen sie insofern risikobereit sein, da im Falle eines Ausfalls das Verlustrisiko direkt auf sie durchschlägt.

Private Debt hat sich längst zu einer sehr vielschichtigen Assetklasse entwickelt, die sich – je nach Verwendungszweck – in verschiedene Unterkategorien differenzieren lässt – von der Finanzierung von Unternehmen (Corporate Private Debt) über Kreditengagements in Schiffe und Flugzeuge, in Immobilien, in Handelsforderungen oder andere Vermögenswerte. Unterscheiden lassen sich aber auch unterschiedliche Rendite/Risikoprofile – von niedrig bis High Yield, abhängig unter anderem von der Auswahl der

Kredittranche (Senior oder Junior/Subordinated) sowie der Bonität des Kreditnehmers als auch des Umfangs der Besicherung.

In der Rangfolge der Anlageklassen im Alternative Investment hat Private Debt im vergangenen Jahr sogar die Engagements in Wagniskapital, also Venture Capital, überholt. Nach Zahlen eines Reports des Datenanbieters Pitchbook sammelten Kreditfonds 2023 knapp 191 Mrd. Dollar ein – und damit fast 30 Mrd. Dollar mehr als Venture Capital. Rund um den Erdball stieg das von institutionellen Investoren verwaltete Vermögen von Private Debt im vergangenen Jahr auf mehr als 1,6 Bill. Dollar, wobei gut eine halbe Bill. Dollar davon „dry powder“ ist, also aktuell nicht investiertes Geld. Zusätzlich dazu engagieren sich – vor allem in den Vereinigten Staaten – immer mehr vermögende Privatpersonen in Kreditfonds, oft über das Vehikel so genannter Business Development Companies (BDC).

Der stete Aufstieg der Anlageklasse Private Debt respektive der Kreditfonds hat in den vergangenen Jahren Regulierer und Aufseher auf den Plan gerufen. Vor wenigen Wochen haben Europas Gesetzgeber – das Europäische Parlament und die nationalen Regierungen im Rat – nach

In der Rangfolge der Anlageklassen im Alternative Investment hat Private Debt im vergangenen Jahr sogar die Engagements in Wagniskapital, also Venture Capital, überholt.



jahrelangen Verhandlungen nun die Neufassung des EU-Rahmenwerks für die Verwalter alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Funds Manager Directive, kurz: die AIFMD) abgeschlossen. Die Novelle enthält zwar auch zahlreiche andere Anpassungen, etwa mit Blick auf Nebendienstleistungen wie das Credit Servicing, umfassendere personelle Vorgaben für die Zulassung alternativer Fonds oder Anforderungen an Verwahrstellen außerhalb des Heimatlands eines alternativen Fonds. Im Zentrum aber steht die Regulierung der Kreditfonds.

Europas Gesetzgeber versuchen dabei eine Balance herzustellen: Indem sie einerseits einen angemessenen, fondsspezifischen Aufsichtsrahmen abstecken. Schließlich würden sich sonst Banken zu Recht die Frage stellen, warum sie mit ihren Kreditengagements so umfassend reguliert sind, die Kreditfonds hingegen nicht. Und indem die Gesetzgeber andererseits den Kreditfonds ausreichend Spielraum geben, um deren Beitrag zur Finanzierung von Unternehmen und Infrastruktur nicht abzuwürgen, denn diese bankunabhängigen Finanzierungen werden nicht zuletzt im Zuge der digitalen und nachhaltigen Transformation dringend gebraucht.

Anders ausgedrückt: Die Regulierer holen es nach, einer Fondskategorie einen rechtlichen Rahmen zu geben, ohne den sich diese Form des Assetmanagement bereits weit entwickelt hat. Die EU erteilt Kreditfonds mit der AIFMD-Neufassung quasi nachträglich den regulatorischen Ritterschlag. Denn sie stellt unmissverständlich klar, dass diese Form der Ausreichung von Darlehen über die Binnengrenzen hinweg in der gesamten Europäischen Union erlaubt

ist. Und sie schafft damit zwölf Jahre nach Verabschiedung der ersten AIFM-Richtlinie einen europaweit einheitlichen Rechtsrahmen für die Darlehensvergabe durch alternative Investmentfonds mit Sitz in der Europäischen Union – und damit die Basis, damit ein effizienter Binnenmarkt für Kreditfonds entstehen kann, nachdem dies jahrelang durch national divergierende Regelwerke verhindert worden ist.

Was sind die Kernelemente dieses Rechtsrahmens? Zunächst einmal definieren die neuen Vorgaben diejenigen Kreditfonds, für die künftig strenge Regeln gelten sollen, indem sie den Begriff des „kreditgebenden“ Fonds einführen, des „loan-originating AIF“. Etwas flapsig könnte man sagen: die Regulierer versuchen damit, einen Begriff für die „echten“ Kreditfonds zu finden, also für diejenigen, deren Strategie im Wesentlichen darauf abzielt, Kredite zu vergeben. Für diesen Fondstyp sollen unter anderem strikte Vorgaben, beispielsweise mit Blick auf die Finanzierungshebel (Leverage), gelten. Für geschlossene „Loan originating AIF“ sieht die Novelle ein Leverage-Limit (gemessen am Verhältnis zwischen dem Engagement des Fonds und seinem Nettoinventarwert) von 300% vor – eine Regelung, die – wie viele andere aufsichtliche Vorgaben – vor allem Risiken für die Stabilität des gesamten Finanzsystems vorbeugen soll.

Apropos geschlossen: Nur in Ausnahmefällen sollen Kreditfonds offen strukturiert werden dürfen – und nur dann, wenn der Fondsmanager die Aufsicht überzeugen konnte, dass geeignete Instrumente zur Liquiditätssteuerung zu Verfügung stehen. Diese Vorgabe mag prima facie streng wirken, ist aber ein deutliches Entge-

genkommen gegenüber Anbietern offener Kreditfonds – denn ursprünglich hatte die EU-Kommission vor, sie komplett zu verbieten.

Umfangreiche Anforderungen stellt der EU-Gesetzgeber an die Überwachung und das Management der Risiken. Ausfallrisiken müssen regelmäßig bewertet werden. Das Portfolio muss überwacht und in einer gewissen Frequenz auf den Prüfstand gestellt werden. Zugleich verlangt die Neufassung der AIF-Richtlinie einen Selbstbehalt. Bis zum Fälligkeitsdatum des Kredits – oder acht Jahre lang – müssen 5% des Nominalwerts einbehalten werden. Nicht mehr zulässig sein sollen Kreditfonds, die eine reine Syndizierungsstrategie verfolgen. Zudem ist eine Kreditobergrenze vorgesehen. Maximal ein Fünftel des Kapitals dürfen an eine Einzeladresse – sei es an eine Bank oder einen anderen Fonds – ausgereicht werden. Und schließlich verlangen die Regeln die Offenlegung aller Kosten und Aufwände in Zusammenhang mit der Darlehensvergabe.

Nur in Ausnahmefällen sollen Kreditfonds offen strukturiert werden dürfen.

Noch müssen die Regeln natürlich noch in nationales Recht übersetzt werden, schließlich handelt es sich bei der AIFMD, wie das D am Ende signalisiert, ja um eine „Directive“, eine Richtlinie. Die Umsetzungsfrist läuft bis übernächstes Frühjahr. Allerdings ist es erklärte Ambition der Bundesregierung, einen Entwurf für die erforderlichen Anpassungen für das KAGB, das Kapitalanlage-Gesetzbuch, bereits in diesem Spätherbst vorzulegen. Schließlich steht im Herbst nächsten Jahres die Bundestagswahl an – und es besteht großes Interesse, die Umsetzung der EU-Vorgaben für Alternative Investments noch vor Beginn des Wahlkampfs abzuschließen. Ein Vorteil aus deutscher Sicht: Vieles von dem, was in AIFMD II verlangt wird, ist bereits im Kapitalanlage-Gesetzbuch verankert. Der Umfang der erforderlichen Anpassungen ist daher vergleichsweise überschaubar.

In der Branche geht die Hoffnung um, dass die neuen Regelungen, sobald sie im KAGB umgesetzt sind,

den Fondsstandort Deutschland stärken. Bislang werden deutsche Unternehmen fast ausschließlich von ausländischen Kreditfonds, etwa aus Frankreich, mit Darlehen versorgt. Das könnte sich nun auch deshalb ändern, weil die Umsatzbesteuerung für die Verwaltung von alternativen Investmentfonds in Deutschland mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz entfallen ist.

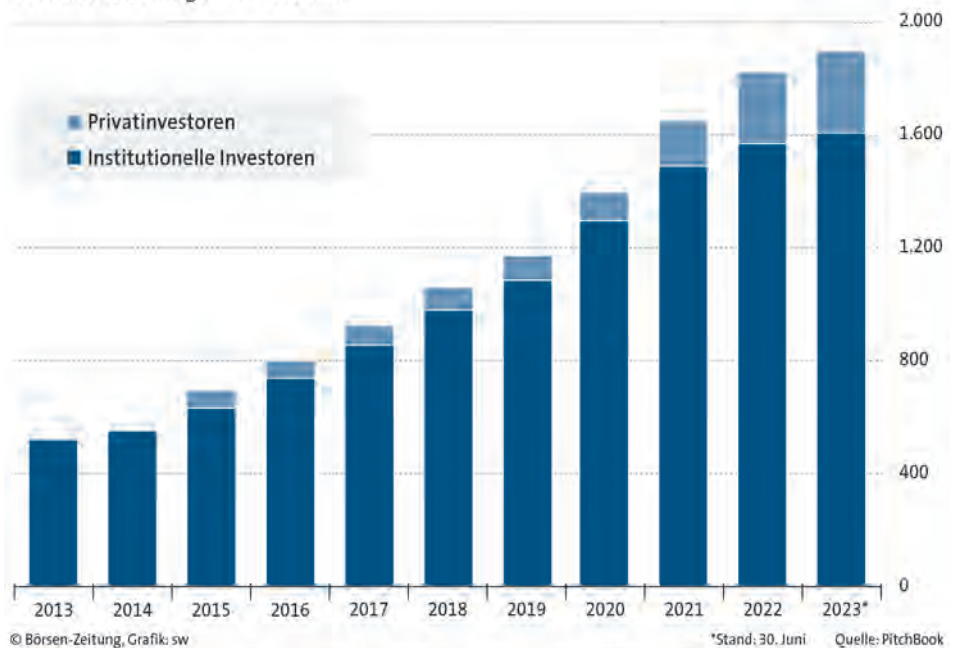
Spannend wird die Frage, ob Kreditfonds in Europa – wie bislang – eine Domäne institutioneller Anleger bleiben, oder ob – wie es sich in den Vereinigten Staaten abzeichnet – auch Privatpersonen Zugang zu dieser Anlageklasse eröffnet wird. Klar ist, dass Kreditfonds absehbar kein Investment für typische Kleinanleger darstellen. Demgegenüber sind Engagements privater Investoren, die über ein disponibles Anlagebudget beispielsweise in der Größenordnung von 50000 Euro verfügen und ihr Kapital nicht nur in traditionelle Anlageformen wie Aktien oder Anlagen stecken wollen, durchaus vorstellbar. Voraussetzung dafür wäre die Existenz einer entsprechenden Plattform als Brücke, die Privatanlegern den Weg hin zu Kreditfonds ebnet.

Genau hier kommt eine andere – für die Fondsbranche hochrelevante – EU-Novelle ins Spiel: die Neufassung der Regeln für langfristige Investmentfonds (European Long Term Investment Funds) – der so genannte ELTIF. Diese Fondsstruktur wurde 2015 von den europäischen Gesetzgebern eingeführt – zunächst mit sehr überschaubarem Erfolg. Denn das Angebot, eine geschützte Struktur für den europaweiten Vertrieb von geschlossen Private-Market-Fonds an Privatanleger wurde in der Branche seinerzeit nicht angenommen – zu praxisfern erschienen die Vorgaben.

Das soll und das könnte sich jetzt durchaus ändern. Denn seit Mitte Januar findet eine umfangreich überarbeitete Neufassung –ELTIF II – Anwendung. Eine ganze Reihe von Anbietern alternativer Investmentfondsprodukte steht nach Angaben von Branchenkennern be-

Private Debt wächst

Verwaltetes Vermögen in Mrd. Dollar



reits parat, um die Plattformen für die private Kundschaft zu öffnen, damit sich vermögende Einzelpersonen in Infrastruktur, Real Estate und eben auch in Private Debt engagieren können. Denn durch die ELTIF-Novelle sind mehrere regulatorische Hindernisse, zum Beispiel sehr hohe Schwellen der Mindestanlage, beseitigt und durch das Prinzip der Geeignetheitsprüfung abgelöst worden – wobei der eine oder andere noch abwarten möchte, wie genau die technischen Durchführungsstandards für ELTIF II gestaltet werden, die nun erst noch von den EU-Behörden entwickelt werden, etwa hinsichtlich der Rücknahmefristen oder der Liquiditätsvorgaben.

Dass die regulatorische Feinarbeit auf dem so genannten „Level 2“, also auf der Ebene der europäischen Aufsichtsbehörden, nun noch weitergeht, ändert freilich nichts an der Tatsache, dass die für alternative Investmentfonds relevante Finanzmarktregulierung nun erst einmal eine Atempause einlegt. Immerhin sind mit AIFMD II und ELTIF II zum Jahresstart 2024 zwei große Brocken abgeschlossen worden. Und da nun erst einmal Wahlkampf in Europa angesagt ist, dürfte das Tempo

der Gesetzesmacher frühestens im Spätherbst wieder Tempo aufnehmen – dann, wenn im neu gewählten EU-Parlament die Berichterstatter für die Dossiers festgelegt werden und sich eine neue EU-Kommission formiert.

In der Branche geht die Hoffnung um, dass die neuen Regelungen, sobald sie im KAGB umgesetzt sind, den Fondsstandort Deutschland stärken.

Gleichwohl besteht wenig Sorge, dass die Juristen in den Investmentgesellschaften arbeitslos werden. Denn natürlich zeichnen sich bereits Themen ab, die mit der Konstituierung des neuen EU-Parlaments Fahrt aufnehmen werden, etwa die Weiterentwicklung der Taxonomie oder die Überarbeitung der Offenlegungsverordnung, der durchaus strittigen SFDR. Und last but not least liefern die Themen digitale Assets, Cybersecurity und Künstliche Intelligenz ausreichend Anlass für eine Fortschreibung von Regelwerken, sei es die Kryptoregeln MiCA, die Vorgaben für die operationelle Resilienz (DORA) oder auch der AI-Act. Zudem ist damit zu rechnen, dass die EU-Kommission beim Thema NBFI (Non Banking Financial Institutions), also vulgo: Schattenbanken, einen nächsten regulatorischen Anlauf starten wird. Hier wiederum sind Berührungspunkte insbesondere mit dem Thema Kreditfonds so gut wie programmiert.



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken



STABILER PARTNER FÜR VOLLEN FONDSSERVICE. SO GEHT ASSET SERVICING!

- » Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft
- » Verwahrstelle
- » Full-Service in Deutschland, Luxemburg und Schweiz



IPConcept

DZ PRIVATBANK

Die zentrale Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland - gegründet 1997 -

Dafür setzen wir uns ein:

- Attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die AI-Branche und die Anlage in Alternative Investments
- Stärkung des Finanzstandortes Deutschland im Rahmen der Kapitalmarktunion, insbesondere mit Blick auf die Sustainable Finance Initiative und Digital Finance
- Verbesserung des Bekanntheitsgrades alternativer Anlagestrategien und Anlageklassen in der Öffentlichkeit
- Wissenschaftsförderung im Bereich Alternative Investments



www.bvai.de

Unsere Kompetenz:

- Produkt- und assetklassenübergreifender Ansatz, langjährige und ausgewiesene Regulierungserfahrung
- Briefings und Informationsveranstaltungen zu wichtigen Gesetzgebungs- und Regulierungsinitiativen auf europäischer und nationaler Ebene in den Bereichen Fonds- und Marktregulierung, Investorenaufsichtsrecht und Investmentbesteuerung
- Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und den führenden Anbietern von Alternative-Investment-Produkten weltweit
- Networking und Veranstaltungen: u.a. die seit vielen Jahren etablierte BAI Alternative Investor Conference (AIC) - www.ai-conference.com

