



22. Juni 2015

Die neue Anlageverordnung

<https://www.bepartners.pro/de/fachreferenzen/lesefassungen/>

Die neue Anlageverordnung ermöglicht neue Fondsanlagen: geschlossene Immobilienfonds, Infrastruktur- und andere Alternative Investmentfonds sowie Kreditfonds. Auch die Vergabe von Darlehen als Kapitalanlage wird attraktiver und löst sich von der sklavischen Anbindung an Rating-Agenturen.

Die neue Anlageverordnung und Pensionsfonds-Kapitalanlagenverordnung ist an das geänderte Investmentrecht im Anschluss an die Aufhebung des Investmentgesetzes und das Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuchs an-

gepasst. Als ausdrücklich erklärtes Ziel will der Gesetzgeber den deutschen Versicherungsunternehmen die Anlage in potenziell ertragreichere Kapitalanlagen erleichtern.

Die Einordnung von Fondsanlagen unter einen der Tatbestände richtet sich wieder in erster Linie nach den Anlagegegenständen, in die ein Fonds investiert. Unterschieden werden Private Equity-, Immobilien-, Wertpapier- und andere Investmentvermögen. Dafür verweist die Anlageverordnung auf Vermögensgegenstände, die nach den Vorschriften des Kapitalanlagegesetzbuchs erwerbbar sind.

Fondstypen nach Anpassung der Anlageverordnung an das Kapitalanlagegesetzbuch

Fonds nach AnIV	investiert in	Vorschriften im Kapitalanlagegesetzbuch
Private Equity Real Estate Private Equity Infrastruktur Kreditfonds	Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Instrumente nicht börsennotierter Unternehmen	§ 261 Abs. 1 Nr. 4
Geschlossene Immobilienfonds Offene Immobilienfonds	Grundstücke, Erbbaurechte einschl. Sonderformen, Nießbrauchrechte, Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	Grundstücke, Erbbaurechte einschl. Sonderformen, Nießbrauchrechte, Beteiligungen an Immobiliengesellschaften
AIF-Fonds (nicht vertyp)	Alternative Investments, die nicht Private Equity- oder Immobilienfonds sind	kein Verweis auf Anlagevorschriften des KAGB
offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen	Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Derivate, Bankguthaben, Anteile an offenen Fonds, auch Anteile an ÖPP-Projektgesellschaften, Edelmetalle, unverbrieft Darlehensforderungen und Unternehmensbeteiligungen	§§ 284 Abs. 2 Nr. 2
OGAW	Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Derivate, Bankguthaben, Anteile an offenen Fonds,	§ 192 KAGB



1 Private-Equity-Fonds

Die bisherige Regelung des § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV ist mit unverändertem Wortlaut als Nr. 13 a) in die aktuelle Fassung der Anlageverordnung übernommen worden. Für Private Equity-Fonds, die einem Investmentrecht unterliegen, ist (als Nr. 13 b)) ein eigener Tatbestand hinzugefügt worden. Es wird also in regulierte und unregulierte Private-Equity-Fonds unterschieden.

1.1 Unregulierte Private-Equity-Fonds

Nr. 13 a) ermöglicht wie die Nr. 13 vorher direkte Engagements der Versicherungen in operativ tätige Unternehmen. Private-Equity-Fonds, die seit der Umsetzung der AIFM-Richtlinie „einer investmentrechtlichen Regulierung (Aufsicht)“ unterliegen, können nicht unter Nr. 13 a) eingeordnet werden. Die geänderte Anlageverordnung enthält für regulierte Private-Equity-Fonds mit der Nr. 13 b) einen eigenen Tatbestand, der ihre Einordnung unter eine andere Nummer des Anlagenkatalogs sperrt. Nur wenn ein Fonds keinem Investmentrecht unterliegt, kann er dem gebundenen Vermögen nach Nr. 13 a) zugeführt werden.

Die weiteren Voraussetzungen der Nr. 13 a) müssen selbstverständlich auch erfüllt sein. Das heißt nach unserem Verständnis: Private-Equity-Fonds, Real-Estate-Private-Equity-Fond, Kreditfonds und Infrastrukturfonds, die unternehmerische Risiken eingehen, können der Nr. 13 a) zugeordnet werden, wenn sie keiner investmentrechtlichen Regulierung unterliegen. Damit können bspw. Anteile an in den USA ansässigen Private-Equity-Fonds der Nr. 13 a) zugeordnet werden, wenn sie in den USA nicht investmentrechtlich reguliert sind. Diese als Private Funds bezeichneten Fonds für institutionelle Anleger unterliegen in den USA regelmäßig nicht dem Investment Company Act von 1940. Typischerweise machen solche Fonds Gebrauch von Ausnahmebestimmungen, etwa durch Beschränkung auf nicht-öffentlichen Vertrieb der Anteile an qualifizierte Anleger.

1.2 Regulierte Private-Equity-Fonds

Nach Nr. 13 b) sind Anteile und Aktien an geschlossenen AIF i. S. d. § 1 Abs. 5 KAGB für das gebundene Vermögen geeignet, wenn sie direkt oder indirekt in Vermögensgegenstände nach § 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB, in andere eigenkapitalähnliche Instrumente sowie andere Instrumente der Unternehmensfinanzierung investieren. Außerdem muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine Erlaubnis als AIF-Manager verfügen oder als AIF-Manager zumindest registriert sein.

Ausländische Fonds sind geeignet, wenn sie inländischen Fonds vergleichbar sind, dem Recht eines EWR-Vertragsstaats oder eines Vollmitgliedstaats der OECD unterliegen, auch die Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz in einem solchen Staat hat, sie einer öffentlichen Aufsicht zum Schutz der An-

leger unterliegt und über eine Erlaubnis nach oder Registrierung verfügt, die der Erlaubnis § 20 Abs. 1 KAGB oder der Registrierung nach § 44 KAGB vergleichbar ist.

1.2.1 Erwerbbarer Vermögensgegenstände

Ein Fonds unter Nr. 13 b) investiert in Vermögensgegenstände nach § 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB, eigenkapitalähnliche Instrumente sowie andere Instrumente der Unternehmensfinanzierung. Vermögensgegenstände nach § 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB sind Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind. Dafür kommen alle Unternehmen in Betracht, die nicht selbst AIF sind; also auch Gesellschaften, deren Zweck der Betrieb von Infrastruktureinrichtungen oder von Anlagen zur Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Energien ist.

Der Begriff der anderen eigenkapitalähnlichen Instrumente ist deckungsgleich mit § 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV auszulegen. § 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV ist der spezielle Tatbestand für alle Forderungen und Genussrechte, die bei Insolvenz des Schuldners den Forderungen aller übrigen Gläubiger im Rang nachgehen. Erwerbsvoraussetzungen und Anrechnung auf Mischungs- und Streuungsquoten (§ 3 Abs. 3 und § 4 Abs. 4 AnIV) sind für Eigenkapitalinstrumente nach Nr. 12 oder 13 und für Forderungen und Genussrechte nach Nr. 9 gleich. Dieser Gleichlauf sollte auch bei indirekten Anlagen in solche Instrumente über Private-Equity-Fonds gelten.

Anders als im Referentenentwurf aus Mai 2014 vorgesehen sind nunmehr auch „andere Instrumente der Unternehmensfinanzierung“ erwerbbar. Das sind – um zu den Beteiligungen und den anderen eigenkapitalähnlichen Instrumenten abzugrenzen – nicht nachrangige Instrumente. Bei Investitionen in solche Instrumente müssen Private-Equity-Fonds unter Nr. 13 b) von den alternativen Investmentfonds unter Nr. 17 abgegrenzt werden. Nach der Begründung kommt es darauf an, dass sich die Tätigkeit des Fonds nicht in der schlichten Kreditverwaltung erschöpft, sondern jede Darlehensvergabe individuell geprüft und überwacht wird. Die Ausreichung von Darlehen durch den Fonds wird deshalb ein wichtiges Indiz für die Einordnung unter Nr. 13 b) sein. In diesem Zusammenhang ist die geänderte Verwaltungspraxis der BaFin zu Kreditfonds von Bedeutung. Seit dem 12. Mai 2015 ist die Vergabe von Darlehen, deren Prolongation und Restrukturierung (zum Beispiel Neuverhandlung der Konditionen oder Stundungsabreden) durch inländische AIF nach dem Kapitalanlagegesetzbuch zulässig. Diese Aktivitäten gehören damit zur investmentrechtlich erlaubten kollektiven Vermögensverwaltung. Das hat zur Folge, dass das Kapitalanlagegesetzbuch – als das speziellere Gesetz – das Kreditwesengesetz verdrängt, da die Bereichsausnahmen des § 2 Abs. 1 Nr. 3 b und Abs. 6 Nr. 5 a des Kreditwesengesetzes zum Tragen



kommen. Ein Fonds, der von dieser Möglichkeit Gebrauch macht und Darlehen ausreicht, sollte regelmäßig die Anforderungen der Nr. 13 b) erfüllen können.

1.2.2 Häufiges Rückgaberecht ist für Private-Equity-Fonds schädlich

Nur geschlossene AIF sind nach Nr. 13 b) erwerbbar. Das Kapitalanlagegesetzbuch verweist zwar für die Abgrenzung zwischen offenen und geschlossenen AIF auf Art. 1 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 694/2014 vom 17.12.2013: Können Anleger ihre Anteile am AIF vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase zum Rückkauf oder zur Rücknahme andienen, handelt es sich unter dem Kapitalanlagegesetzbuch um einen offenen AIF. Alle anderen AIF sind geschlossene AIF. Für das Versicherungsaufsichtsrecht soll jedoch ausweislich der Gesetzesbegründung anders abgegrenzt werden. Soweit in der Anlageverordnung zwischen offenen und geschlossenen Investmentvermögen unterschieden werde, sei die Abgrenzung maßgebend, wie sie sich aus § 1 Abs. 4 und 5 KAGB in der bis zum 19. Juli 2014 geltenden Fassung ergeben habe. Demnach gelten für Zwecke der Anlageverordnung alle AIF als geschlossen, deren Anteile nicht mindestens einmal pro Jahr von den Anlegern zurückgegeben werden können. Praktisch dürfte sich das nicht auswirken, da Private-Equity-Fonds üblicherweise keine Exit-Möglichkeit durch Kündigung oder Rückgabe der Anteile bieten.

1.2.3 Zielfonds müssen nicht nach Nr. 13 b) qualifiziert sein

Bei einer Investition in Private-Equity-Fonds über Dachfonds müssen die Zielfonds nicht nach Nr. 13 b) qualifiziert sein. Im früheren Entwurf der Änderungsverordnung hatte der Gesetzgeber dazu noch eine gegenteilige Auffassung vertreten. Die Lockerung ist sehr zu begrüßen, weil das für Versicherungen erwerbbares Angebot an Zielfonds dadurch wesentlich größer ist. Möglich ist damit die Nutzung eines eigenen regulierten Dachfonds, um darunter auch Investments in nicht-regulierte Private-Equity-Fonds in einer Struktur zu bündeln. Allerdings sieht der Gesetzgeber bei Investitionen über Dachfonds die Gefahr der Umgehung der Anlageverordnung; diese Gefahr wird die BaFin im künftigen Kapitalanlagerundschreiben adressieren.

2 Immobilienfonds (ohne Private Equity Real Estate)

Die neue Nr. 14 c) erfasst zunächst inländische offene und geschlossene Spezial-AIF sowie geschlossene Publikums-AIF, deren Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine Erlaubnis nach § 20 Abs. 1 KAGB verfügt. Anteile an offenen Publikumsimmobiliensondervermögen sind nach wie vor nicht für das gebundene Vermögen geeignet. Ausländische Fonds sind geeignet, wenn sie dem Recht eines EWR-Vertragsstaats

unterliegen und auch die Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz in einem solchen Staat hat. Die Verwaltungsgesellschaft muss einer öffentlichen Aufsicht zum Schutz der Anleger unterliegen und über eine Erlaubnis verfügen, die der Erlaubnis § 20 Abs. 1 KAGB vergleichbar ist.

2.1 Erwerbbarer Vermögensgegenstände

AIF unter Nr. 14 c) müssen direkt oder indirekt in Immobilien nach § 231 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 (Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte sowie Nießbrauchrechte an bestimmten Liegenschaften) und Immobiliengesellschaften nach § 235 Abs. 1 KAGB anlegen. Nr. 14 c) verweist nicht auf § 231 Abs. 1 Nr. 7 KAGB. Diese Vorschrift erlaubt Publikumsimmobiliensondervermögen Anlagen in liquide Vermögensgegenstände nach § 253 KAGB. Aus dem Fehlen des Verweises auf § 231 Abs. 1 Nr. 7 KAGB in der Nr. 14 c) kann unseres Erachtens aber nicht geschlossen werden, dass Liquiditätsanlagen unzulässig sind. Dass zusätzliche Anlagen zur Vorhaltung und Verwaltung von Liquidität statthaft sind, bedarf keiner ausdrücklichen Regelung. Auch bislang ergeben sich Statthaftigkeit und Grenzen der Liquiditätsanlagen aus dem Kapitalanlagerundschreiben. Aller Voraussicht nach wird dies auch weiter so gehandhabt werden.

2.2 Leverage und Derivateinsatz

Die Nr. 14 c) enthält keine Regelung zur Aufnahme von Krediten durch den Immobilienfonds. Im Kapitalanlagegesetzbuch ist eine konkrete Beschränkung der Kreditaufnahme nur für offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen und geschlossene Publikums-AIF vorgesehen. Eine versicherungsaufsichtsrechtliche Obergrenze für die langfristige Kreditaufnahme der Immobilienfonds wird aber voraussichtlich von der BaFin im Kapitalanlagerundschreiben festgelegt werden. Offen ist, ob es die 50 %-Grenze für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen ist oder die 60 %-Grenze für die geschlossenen Publikums-AIF; die 60 %-Grenze galt bislang auch als Obergrenze für ausländische Immobilienspezialfonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV a. F.

2.3 Weitere Voraussetzungen

Hinsichtlich der Erlaubnis der Verwaltungsgesellschaft, der öffentlichen Aufsicht zum Schutz der Anleger und der indirekten Anlagen gilt, was auch für Private-Equity-Fonds vorgeschrieben ist. Allerdings müssen Immobilien-AIF und deren Verwaltungsgesellschaften im EWR ansässig sein. Fonds und Verwaltungsgesellschaften mit Sitz in einem OECD-Vollmitgliedstaat sind, anders als bei den Private-Equity-Fonds, nicht erwerbbar. Ebenso wenig sind Immobilienfonds erwerbbar, die von einer nur registrierten Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden; unter der Nr. 14 c) ist eine Erlaubnis nach Maßgabe der AIFM-Richtlinie erforderlich.



3 Alternative Investmentfonds außerhalb Private Equity und Immobilie

Die neue Anlageverordnung ermöglicht nun auch eine Anlage in Alternative Investmentfonds, die nicht unter einen der oben beschriebenen vertypen Fonds fallen. Damit stehen endlich alle Fondsanlagen auch Versicherungen offen. Auch als Poolingvehikel eignen sich diese allgemeinen AIF, da sie als Dachfonds sämtliche vertypen Fonds bündeln können. Einziger Wermutstropfen: es gilt eine eigene Mischungsquote von 7,5 % des Sicherungsvermögens und des übrigen gebundenen Vermögens. Hier muss die einzelne Versicherung rechnen, ob sie Gefahr läuft, diese Quote zu reißen, wenn sie die vertypen AIF-Fonds (Private Equity, Immobilien, Infrastruktur) mit in diese Quote nimmt. Die weiteren Erwerbsvoraussetzungen (Sitz des Fonds und der Verwaltungsgesellschaft, Erlaubnis der Verwaltungsgesellschaft, Investmentaufsicht) sind identisch mit den Voraussetzungen nach Nr. 14 c) und Nr. 16.

4 OGAW

§ 2 Abs. 1 Nr. 15 AnIV gestattet ausschließlich den Erwerb von Anteilen an Fonds, die nach Maßgabe der OGAW-Richtlinie aufgelegt und verwaltet werden. Für ausländische OGAW wird das dadurch sichergestellt, dass es sich um vergleichbare EU-Investmentvermögen i. S. v. § 1 Abs. 8 KAGB handeln muss. Diese Formulierung ist nötig, weil im Kapitalanlagegesetzbuch der Begriff „EU-OGAW“ zwar verwendet, aber nicht definiert wird. Die Verwaltungsgesellschaft muss inländische oder ausländische OGAW-Verwaltungsgesellschaft sein.

Die Vermögensstruktur von Spezialfonds muss bereits seit der Veröffentlichung des Rundschreibens 4/2011 transparent sein. Dies gilt nunmehr auch für Publikumsfonds. Die nach § 3 Abs. 4 S. 3 AnIV a. F. bestehende Verpflichtung, den Buchwert der Anteile an einem intransparenten Fonds auf alle besonderen Mischungsquoten anzurechnen, ist ersatzlos entfallen. Das bedeutet nicht, dass die Pflicht entfallen ist; vielmehr sind jetzt auch Anlagen in intransparenten Publikumsfonds nicht mehr nach § 2 Abs. 1 AnIV für das gebundene Vermögen geeignet. Für OGAW, die das VAG-Reporting nicht innerhalb der Frist von drei Monaten nach Quartalsende liefern können, bleibt nur die Einordnung unter die Öffnungsklausel.

5 Offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen

Der frühere Entwurf zur Änderung der Anlageverordnung sah eine problematische Änderung im Hinblick auf die Spezialfonds vor. Die Vermögensanlage von transparenten Spezialfonds sollte auf Vermögensgegenstände beschränkt werden, die für OGAW erwerbbar sind. Die Versicherungen halten aber in erheblichem Umfang Anteile an Spezialfonds, die von den erweiterten Anlagemöglichkeiten seit Inkrafttreten des Investmentänderungsgesetzes Gebrauch machen. Das heißt,

diese Spezialfonds sind nicht „vertyp“ in dem Sinne, dass ein Wertpapier-Spezialfonds wie ein OGAW anlegen muss. Diese Fonds investieren im Rahmen der investment- und versicherungsaufsichtsrechtlich zulässigen Quoten auch in nicht OGAW-konforme Zielfonds, nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen, unverbriefte Darlehensforderungen und Edelmetalle. Unter dieser zunächst vorgesehenen Fassung des § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnIV hätten solche Fonds handeln müssen. Entweder wären alle nicht OGAW-konformen Vermögensgegenstände veräußert oder in einen anderen Fonds übertragen worden, oder eine Bestandsschutzregelung hätte in Anspruch genommen werden müssen. Die geplante Bestandsschutzregelung verbot allerdings sowohl den Zukauf weiterer Anteile an dem Spezialfonds durch die Versicherung, als auch den Zukauf nicht OGAW-konformer Vermögensgegenstände durch den Fonds.

Diese ursprünglich vorgesehene Regelung ist glücklicherweise noch einmal überarbeitet worden. § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnIV erlaubt nunmehr Anlagen in offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB, soweit sie nicht als Immobilienfonds unter Nr. 14 c) zu subsumieren sind. Ausländische Fonds müssen die Anforderungen in vergleichbarer Weise erfüllen. Fonds und Verwaltungsgesellschaft müssen im EWR ansässig sein; die Verwaltungsgesellschaft muss über eine Erlaubnis verfügen. Damit können die etablierten Spezialfonds unverändert weitergeführt werden. Aufgrund der Durchschau auf die im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände wird möglicherweise zusätzlich die neue 7,5 %-Mischungsquote für AIF belastet. Denn soweit die im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände nicht den Nummern des Anlagekatalogs des § 2 Abs. 1 AnIV zugeordnet werden können, sind sie auf die Quote für alternative Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 anzurechnen. Abweichend davon brauchen Derivate nicht einbezogen zu werden. Sie gehen aber wie bisher (als Teil des „Restwerts“) in die Risikokapitalquote nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV ein.

6 Übergangs- und Bestandsschutzregeln

Beteiligungen an Private-Equity und anderen Fonds, die vor Inkrafttreten der Änderungen unter der früheren Nr. 13 ordnungsgemäß erworben wurden, stehen durch § 6 Abs. 3 S. 2 AnIV unbegrenzt unter Bestandsschutz. Erwerb schließt in diesem Zusammenhang die Kapitalzusage ein: Die Bedienung solcher vor dem Stichtag abgegebener Kapitalzusagen ist für den Bestandsschutz unschädlich. Zukäufe aufgrund später eingegangener Verpflichtungen oder Zeichungsverträge sind nicht möglich.

Der unbefristete Bestandsschutz für Publikumsimmobiliensondervermögen, die vor dem 8. April 2011 erworben worden sind, ist im neuen § 6 Abs. 2 AnIV festgeschrieben worden.



7 Neue Anlageart: High Yield-Darlehen

7.1 Erwerbsvoraussetzungen

§ 2 Abs. 1 Nr. 4 AnIV hat einen zusätzlichen Unterabs. c) bekommen. Der erlaubt Investitionen in Darlehen an Unternehmen (ohne Kreditinstitute) mit Sitz im EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD, wenn die Darlehen ausreichend dinglich oder schuldrechtlich gesichert sind. Ein bestimmter Status des Unternehmens und eine „operating history“ sind nicht erforderlich. Somit können diese Darlehen auch an neu gegründete Unternehmen – einschließlich Infrastrukturgesellschaften – vergeben werden. Der Darlehensnehmer muss auch nicht über eine Bonitätseinstufung im Investment Grade-Bereich verfügen, Speculative Grade ist ausreichend.

Dabei kommen auch Unternehmen als Darlehensnehmer in Frage, die nicht über ein Unternehmensrating verfügen. Ein externes Rating ist nicht erforderlich, da die Versicherungen ohnehin eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen müssen und sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens nicht ausschließlich auf Ratings stützen dürfen.

Es ist deshalb folgerichtig, dass eine eigene Beurteilung des Sicherheitsniveaus durch das Versicherungsunternehmen ausreicht, wenn es über die dafür erforderliche Expertise und Ressourcen verfügt.

7.2 Anlagegrenzen

Unternehmensdarlehen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4 c) AnIV unterliegen einer eigenen Mischungsquote von 5 %. Ob diese 5 %-Quote für „High Yield-Unternehmensdarlehen“ zusätzlich zur 5 %-Quote für High Yield-Anleihen nach dem Rundschreiben 4/2011 B.3.1 e) gelten wird, ist nicht klar. Wenn die Anlagemöglichkeit der Versicherungen durch die neue Regelung tatsächlich erweitert werden soll, müssen beide Quoten nebeneinander ausgeschöpft werden können. Die nach Nr. 4 c) erforderliche ausreichende Besicherung der Darlehen rechtfertigt dies auch. High Yield-Anlagen sind u. E. auch über einen intransparenten, der Nr. 17 zuzuordnenden Fonds möglich, so dass bis zu jeweils 17,5 % des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens in High Yield-Instrumente angelegt werden können.

8 Überblick über die Mischungsquoten (quantitative Beschränkungen)

Mischungsquoten nach Anpassung der Anlageverordnung an das Kapitalanlagegesetzbuch Mischungsquoten nach Anpassung der Anlageverordnung an das Kapitalanlagegesetzbuch

Assetklasse	Anlageart	Anlagenkatalog	belastete Mischungsquote(n)
High Yield			
	Darlehen	Nr. 4 c)	5 % nach § 3 Abs. 2 Nr. 3 AnIV, Risikokapitalquote
	Darlehen	Nr. 7	5 % nach Rundschreiben 4/2011 B.3.1 e), Risikokapitalquote
Private Equity			
	nicht börsennotierte nachrangige Forderungen und Genussrechte	Nr. 9 a)	15 % nach § 3 Abs. 3 S. 3 AnIV, Risikokapitalquote
	Portfoliounternehmen	Nr. 13 a)	
	unregulierte Fonds einschließlich Dachfonds und Feederfonds	Nr. 13 a)	
	regulierte Fonds einschließlich Dachfonds und Feederfonds	Nr. 13 b)	
	regulierte Fonds einschließlich Dachfonds und Feederfonds	Nr. 17	7,5 % nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV, Risikokapitalquote
Immobilien			
	Darlehen an Grundstücksgesellschaften	Nr. 4 c)	25 % nach § 3 Abs. 5 AnIV
	Grundstücke	Nr. 4 c)	
	Anteile an Grundstücksgesellschaften	Nr. 14 a)	
	REIT	Nr. 14 b)	
	regulierte Immobilienfonds	Nr. 14 c)	



Assetklasse	Anlageart	Anlagenkatalog	belastete Mischungsquote(n)
Wertpapiere			
	OGAW	Nr. 15	Vermögensstruktur ist transparent, Anrechnung auf die jeweils einschlägigen Mischungsquoten; der so genannte Restwert belastet die Risikokapitalquote
	offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen	Nr. 16	Vermögensstruktur ist transparent, Anrechnung auf die jeweils einschlägigen Mischungsquoten; nicht dem Anlagenkatalog zuordenbare Vermögensgegenstände belasten die 7,5 %-Quote nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV und die Risikokapitalquote
Nicht vertyppter AIF			
	regulierte Fonds	Nr. 17	7,5 % nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV, Risikokapitalquote

9 Überblick über die Streuungsquoten (schuldnerbezogene Beschränkungen)

Streuungsquoten nach Anpassung der Anlageverordnung an das Kapitalanlagegesetzbuch

Assetklasse	Anlageart	Anlagenkatalog	Streuungsquote
High Yield			
	Darlehen	Nr. 4 c)	allgemeine Streuungsquote 5 %
	Anleihen	Nr. 7	allgemeine Streuungsquote 5 %
Private Equity			
	nicht börsennotierte nachrangige Forderungen und Genussrechte	Nr. 9 a)	1 %
	Portfoliounternehmen	Nr. 13 a)	
	unregulierte Fonds	Nr. 13 a)	1 %, Durchrechnung auf Portfoliounternehmen möglich
	regulierte Fonds	Nr. 13 b)	
	regulierte Fonds mit mindestens jährlichem Rückgaberecht	Nr. 17	allgemeine Streuungsquote 5 %; gilt nicht bei ausreichender Streuung des Fondsvermögens, aber Anrechnung der zehn größten Schuldner (Durchschau auf die Investments, ggf. iterativ durch Zielfonds)
	regulierte Fonds ohne jährliches Rückgaberecht	Nr. 17	1 %, Durchrechnung auf Portfoliounternehmen möglich
Immobilien			
	Darlehen an Grundstücksgesellschaften		10 %
	Grundstücke		10 %
	Anteile an Grundstücksgesellschaften		10 %, Durchrechnung möglich
	REIT		allgemeine Streuungsquote 5 %
	regulierte Immobilienfonds		10 %, Durchrechnung möglich



Assetklasse	Anlageart	Anlagenkatalog	Streuungsquote
Wertpapiere			
	OGAW	Nr. 15	allgemeine Streuungsquote 5 %; gilt nicht bei ausreichender Streuung des Fondsvermögens, aber Anrechnung der zehn größten Schuldner (Durchschau auf die Investments, ggf. iterativ durch Zielfonds)
	offene Spezial-AIF mit OGAW-Vermögensgegenständen	Nr. 16	
andere Assets			
	regulierte Fonds mit mindestens jährlichem Rückgaberecht	Nr. 17	allgemeine Streuungsquote 5 %; gilt nicht bei ausreichender Streuung des Fondsvermögens, aber Anrechnung der zehn größten Schuldner (Durchschau auf die Investments, ggf. iterativ durch Zielfonds)
	regulierte Fonds ohne mindestens jährliches Rückgaberecht	Nr. 17	1 %

bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.



Dr. Carsten Bödecker
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt
Tel. +49 211 946847-51
Fax +49 211 946847-01
carsten.boedecker@bepartners.pro



Carsten Ernst
Partner . Steuerberater
Tel. +49 211 946847-52
Fax +49 211 946847-01
carsten.ernst@bepartners.pro



Harald Kuhn
Partner . Rechtsanwalt
Tel. +49 211 946847-54
Fax +49 211 946847-01
harald.kuhn@bepartners.pro



Nathalie Grenewitz
US-Attorney at Law
Tel. +49 211 946847-57
Fax +49 211 946847-01
nathalie.grenewitz@bepartners.pro