



Ausarbeitung

Fonds und weitere Akteure auf dem Immobilienmarkt im In- und Ausland

Rechtsgrundlagen, Besteuerung, Empirie

Fonds und weitere Akteure auf dem Immobilienmarkt im In- und Ausland
Rechtsgrundlagen, Besteuerung, Empirie

Aktenzeichen: WD 4 - 3000 - 035/21

Abschluss der Arbeit: 12. April 2021

Fachbereich: WD 4: Haushalt und Finanzen

Die Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages unterstützen die Mitglieder des Deutschen Bundestages bei ihrer mandatsbezogenen Tätigkeit. Ihre Arbeiten geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten der Wissenschaftlichen Dienste geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegende, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab dem jeweiligen Fachbereich anzugeben und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Fragestellung	5
2.	Anbieterstrukturen auf dem deutschen Immobilienmarkt	5
3.	Fonds und weitere Akteure auf dem Immobilienmarkt – "Meilensteine" bei der Gesetzgebung im Zusammenhang mit Fonds und Immobilien	7
4.	Rechtsgrundlagen für Investmentvermögen	9
4.1.	Allgemeine Begriffsbestimmungen	11
4.2.	Offene inländische AIF	14
4.3.	Geschlossene inländische AIF	16
4.4.	Offene inländische Publikums-AIF	16
4.5.	Geschlossene inländische Publikums-AIF	16
4.6.	Allgemeine Vorschriften für inländische Spezial-AIF	17
4.7.	Vorschriften für offene inländische Spezial-AIF	17
4.8.	Besondere Vorschriften für offene inländische Spezial-AIF	18
4.9.	Allgemeine Vorschriften für geschlossene inländische Spezial-AIF	18
5.	Ausgewählte Fondstypen	19
5.1.	Dach-Hedgefonds	19
5.2.	Immobilien-Sondervermögen	20
5.3.	Hedgefonds	21
5.4.	Offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen	21
5.5.	„Private Equity Fonds“	22
6.	Besteuerung der Investmentfonds und der Investmentvermögen	23
6.1.	Exkurs: Die Besteuerung der Personengesellschaft	23
6.2.	Die zwei Fondsklassen des InvStG	24
6.3.	Besteuerung von inländischen Investmentfonds	25
6.4.	Besteuerung von ausländischen Investmentfonds	26
6.5.	Besteuerung des Anlegers in einen Investmentfonds	26
6.6.	Besteuerung eines Spezial-Investmentfonds	27
6.7.	Besteuerung des Anlegers in einen Spezial-Investmentfonds	28
6.8.	Wesentliche Änderungen zwischen dem InvStG 2004 und dem InvStG 2018	28
6.9.	Besteuerung von Investmentfonds und Investmentvermögen in Frankreich, Luxemburg, der Niederlande und im Vereinigten Königreich	30
7.	Immobilien-AG	35
7.1.	Recht und Besteuerung der Aktiengesellschaft in Deutschland	35

7.2.	Besteuerung des Gewinns von Kapitalgesellschaften in Frankreich, Luxemburg, den Niederlanden und im Vereinigten Königreich	37
7.3.	Die Auswirkungen des Brexit für die Anerkennung der britischen Limited-Rechtsform	38
8.	Real Estate Investments Trusts (REITs)	39
8.1.	Recht und Besteuerung der REITs in Deutschland	39
8.2.	Besteuerung der Erträge von REITs in Frankreich, Luxemburg, den Niederlanden und im Vereinigten Königreich	42
9.	Wesentliche Besonderheiten im Steuerrecht im Zusammenhang mit Fonds und Immobilien – Umsatzsteuer, Gewerbesteuer, Share Deals	46
10.	Empirie	48
10.1.	Investitionen in Immobilien	48
10.1.1.	Investitionen in Wohnimmobilien	48
10.1.2.	Investitionen in Wirtschaftsimmobilien	50
10.2.	Finanzprodukte	53
10.2.1.	Fonds	53
10.2.1.1.	Gesamtfondsmarkt	53
10.2.1.2.	Immobilienfonds	55
10.2.2.	REITs	60
10.2.3.	Immobilien AG	61
11.	Weiterführende Literatur	62

1. Fragestellung

Es wurde um Beantwortung eines umfangreichen und detaillierten Fragenkatalogs zu Fonds und anderen Akteuren auf den Immobilienmärkten im In- und Ausland gebeten. Die Antworten sollten rechtliche und steuerliche Vorschriften in Deutschland und anderen europäischen Staaten vorstellen und empirische Daten, ebenfalls in Deutschland und anderen europäischen Staaten recherchieren.

Die nachfolgende Ausarbeitung gibt einen Überblick über die wichtigsten Fondsarten, die Immobilien-AG und die Real Estate Investment Trusts, kurz REITs, ihre rechtlichen Beschränkungen und ihre Besteuerung. Die Besteuerung dieser Akteure auf dem Immobilienmarkt wird auch für Frankreich, Luxemburg, die Niederlande und das Vereinigte Königreich vorgestellt. Bei den empirischen Daten lassen sich nicht alle Lücken füllen, weil es nur wenige Erhebungen gibt, die zudem nicht von öffentlichen Stellen, sondern von Banken und Verbänden stammen. Darüber hinaus ändert sich die rechtlichen Vorgaben schnell, sei es aufgrund der gemachten Erfahrungen, sei es aufgrund der Konkurrenz Deutschlands mit anderen Staaten im Standortwettbewerb. So konnten der sich gerade in den parlamentarischen Beratungen befindende Entwurf eines Fondsstandortgesetzes¹, der auch neue Fondsarten vorsieht, und der Entwurf des Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetzes², der unter anderem den Kontrollaufwand der Finanzverwaltung bei der Erstattung deutschen Kapitalertragsteuer an ausländische Investmentfonds verringern will, nicht mehr berücksichtigt werden.

2. Anbieterstrukturen auf dem deutschen Immobilienmarkt

Auf dem deutschen Wohnungsmarkt werden von 41,4 Mio. Wohnungen 3,9 Mio. Wohnungen von privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen, Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen, Immobilienfonds und sonstige Kapitalgesellschaften angeboten, das entspricht ca. 9,4 Prozent. Die anderen Anbieter sind aus folgender Grafik erkennbar:³

-
- 1 Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz – FoStoG), Bundestags-Drucksache 19/27631.
 - 2 Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Modernisierung der Entlastung von Abzugsteuern und der Bescheinigung der Kapitalertragsteuer (Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz – AbzStEntModG), Bundestags-Drucksache 19/27632.
 - 3 Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen (GdW): Anbieterstruktur auf dem deutschen Wohnungsmarkt, Mikrozensus 2018, Zusatzerhebung zur Wohnsituation, Veröffentlichung der Ergebnisse Oktober 2019 sowie GdW-Jahresstatistik 2018, unter: <https://www.gdw.de/media/2020/07/2019-12-09-anbieterstruktur-wohnungsmarkt.pdf>, abgerufen am 31. März 2021.



Hingegen hielten Private im Jahr 2019 nur 10,3 Prozent der Vermögensbestände an den Nichtwohngebäuden. Die größten Vermögensanteile von Nichtwohngebäuden fielen auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (50,8 Prozent) sowie den Staat (34,8 Prozent). Finanzielle Kapitalgesellschaften verfügten über die weiteren ca. 5 Prozent.⁴

⁴ Unterrichtung durch die Bundesregierung: Dritter Bericht der Bundesregierung über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland und Wohngeld- und Mietenbericht 2016, Bundestags-Drucksache 18/13120, Seite 32, aktualisiert mit Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt: Vermögensbilanzen. Sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen 1999-2019, unter: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Vermoegensrechnung/vermoegensbilanzen-pdf-5816103.pdf;jsessionid=0C22D8FE87EA15ED458DC03F2192C6C9.live711?blob=publicationFile>, abgerufen am 9. April 2021.

3. Fonds und weitere Akteure auf dem Immobilienmarkt – "Meilensteine" bei der Gesetzgebung im Zusammenhang mit Fonds und Immobilien

Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz vom 24. März 1998⁵ erlaubte die Zulassung neuer Fonds-typen wie Pensions-Sondervermögen, Gemischte Wertpapier- und Grundstücks-Sondervermögen, Dachfonds als Instrument einer standardisierten Vermögensverwaltung für private Anleger und geschlossene Fonds in der Rechtsform der AG (sogenannte Investmentaktiengesellschaften). Die Geschäftsmöglichkeiten bereits zugelassener Investmentfondstypen wurden erweitert, so wurde zum Beispiel offenen Immobilienfonds die Beteiligung an Grundstücksgesellschaften ermöglicht.⁶

Mit dem Steuersenkungsgesetz (StSenkG) vom 23. Oktober 2000⁷ erfolgte zum Veranlagungszeitraum 2001 die Einführung eines einheitlichen, definitiven Körperschaftsteuersatzes von 25 Prozent und die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens anstelle des körperschaftsteuerlichen Vollanrechnungsverfahrens.

Um bei der Zwischenschaltung von Gesellschaften eine Vervielfachung der Besteuerung auf der Gesellschafter-Ebene (sogenannte Kaskadeneffekte) zu vermeiden und trotzdem die Besteuerung sicherzustellen, bedurfte es einer vollständigen Steuerfreistellung der Dividenden auf jeder Zwischenebene in den Fällen einer Durchleitung über eine Beteiligungskette. Diese Steuerbefreiung gewährleistet § 8b Abs. 1 KStG, neu gefasst durch das StSenkG.⁸

Hintergrund des Systemwechsels in der Körperschaftsteuer war die fehlende Europatauglichkeit des bis dahin bestehenden Vollanrechnungsverfahrens, das von der EU-Kommission als Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit und die Niederlassungsfreiheit gerügt worden war.⁹

Hinweis: Ausschließlich bei Dividendenzahlungen für Anteile im Privatvermögen gilt seit dem Veranlagungszeitraum 2009 eine Abgeltungsteuer nach § 43 Abs. 5 EStG, eingeführt durch das Jahressteuergesetz 2010.¹⁰

5 Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 24. März 1998, Bundesgesetzblatt (BGBl.) I, Seite 529.

6 Vgl. hierzu und im Weiteren die Übersicht bei BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seiten 19 bis 21.

7 Gesetz zur Senkung der Steuersätze und zur Reform der Unternehmensbesteuerung (Steuersenkungsgesetz - StSenkG) vom 23. Oktober 2000, BGBl. I, Seite 1433.

8 Rengers, Jutta: KStG § 8b Beteiligung an anderen Körperschaften und Personenvereinigungen, in: Blümich, KStG, EStG, GewStG, beck-online Kommentar ,Werkstand: 155. Ergänzungslieferung November 2020.

9 Pelka, Jürgen: Resümee, in: Pelka, Jürgen (Hrsg.): Unternehmenssteuerreform, Veröffentlichungen der Deutschen Steuerjuristischen Gesellschaft, Köln 2001, Seite 170.

10 Jahressteuergesetz 2010 vom 8. Dezember 2010, BGBl. I, Seite 1768.

Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz vom 21. Juni 2002¹¹ erlaubte unter anderem, dass für Rechnung von Immobilien-Sondervermögen (im Sinne des damals gültigen Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)) Grundstücke, Wohnungseigentum, Teileigentum, Wohnungserbbaurechte und Teilerbbaurechte auch außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums bis zu einer Währungsrisiko-Obergrenze von 30 Prozent erworben werden durften. Zudem wurden für sie die Möglichkeiten zur Beteiligung an Grundstücks-Gesellschaften verbessert.

Ziel des Investmentmodernisierungsgesetzes¹² war unter anderem die Zusammenfassung des KAGG mit dem Auslandinvestmentgesetz (AuslInvestmG) und die Schaffung eines eigenständigen Investmentsteuergesetzes (InvStG). Darüber hinaus wurden unter anderem

- Hedgefonds zugelassen und reguliert und
- das Halbeinkünfteverfahren nach § 3Nr. 40 EStG und das Beteiligungsprivileg nach § 8b Abs. 1 und 2 KStG und die Kapitalertragsteuer auch bei ausländischen Investmentanteilen angewendet.

Mit dem Gesetz über steuerliche Begleitmaßnahmen zur Einführung der Europäischen Gesellschaft und zur Änderung weiterer steuerrechtlicher Vorschriften¹³ wurden 2006 die Europäische Gesellschaft (SE) in Deutschland eingeführt und Ausnahmeregelungen für einen steuerneutralen Übergang von Vermögen in den Fällen der Verschmelzung, der Spaltung, des Formwechsels sowie der Einbringung von Unternehmensteilen und des Anteiltauschs bestimmt.

2013 wurde durch das AIFM-Umsetzungsgesetz¹⁴ das Kapitalanlagegesetzbuch geschaffen (vgl. Kapitel 4).

2016 erfolgte die Schaffung der neuen Kategorie „semiprofessionelle Anleger“, die es Anstalten und Stiftungen des öffentlichen Rechts sowie Bundes- und Landesgesellschaften ermöglichen sollte, in Spezial-Alternativen Investmentfonds zu investieren.¹⁵

11 Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21. Juni 2002, BGBl. I, Seite 2010.

12 Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz) vom 15. Dezember 2003, BGBl. I, Seite 2676.

13 Gesetz über steuerliche Begleitmaßnahmen zur Einführung der Europäischen Gesellschaft und zur Änderung weiterer steuerrechtlicher Vorschriften vom 7. Dezember 2006, BGBl. I, Seite 2782.

14 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz - AIFM-UmsG) vom 4. Juli 2013, BGBl. I, Seite 1981.

15 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen vom 3. März 2016, BGBl. I, Seite 348.

Das Investmentsteuerreformgesetz¹⁶ führt ein neues Besteuerungssystem für Publikums-Investmentfonds ein (Kapitel 6).

Das Jahressteuergesetz 2018¹⁷ definierte zum einen Immobilienfonds nach § 2 Investmentsteuergesetz anhand der Anlagequote in Immobilien neu.

Zum anderen konnte Deutschland bis dahin die Veräußerungen von Anteilen an Kapitalgesellschaften (sogenannte Immobilien-Kapitalgesellschaften) ohne Sitz oder Geschäftsleitung im Inland trotz inländischem Grundvermögen steuerlich nicht erfassen, weil ein entsprechender Besteuerungstatbestand bei den beschränkt steuerpflichtigen Einkünften in § 49 Einkommensteuergesetz (EStG) fehlte. Nunmehr wurden entsprechende Einkünfte aus der Veräußerung an Anteilen an Immobilien-Kapitalgesellschaften, die ihren Sitz oder ihre Geschäftsleitung im Ausland haben, erfasst, sofern der Wert der Anteile unmittelbar oder mittelbar zu mehr als 50 Prozent auf inländischem unbeweglichem Vermögen beruht. Hierfür ist es ausreichend, wenn dies zu irgend einem Zeitpunkt während der 365 Tage vor der Veräußerung der Fall war.

In § 34d EStG wurde die Ausweitung der beschränkten Steuerpflicht in § 49 EStG für Zwecke der Anrechnung ausländischer Steuern nach § 34c EStG auch für Sachverhalte nachvollzogen, in denen kein Doppelbesteuerungsabkommen besteht. Einkünfte aus der Veräußerung von Immobilien-Kapitalgesellschaften sind danach als ausländische Einkünfte anzusehen, wenn der Anteilswert zu irgendeinem Zeitpunkt während der 365 Tage vor der Veräußerung unmittelbar oder mittelbar zu mehr als 50 Prozent auf in dem ausländischen Staat belegenen unbeweglichen Vermögen beruhte.¹⁸

4. Rechtsgrundlagen für Investmentvermögen

Rechtsgrundlage für Investmentvermögen, Verwaltungsgesellschaften und ihre Manager ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).¹⁹ Das Gesetz zur Schaffung des KAGB²⁰ diente der Umsetzung

16 Gesetz zur Reform der Investmentbesteuerung (Investmentsteuerreformgesetz - InvStRefG) vom 19. Juli 2016, BGBl. I, Seite 1730.

17 Gesetz zur Vermeidung von Umsatzsteuerausfällen beim Handel mit Waren im Internet und zur Änderung weiterer steuerlicher Vorschriften vom 11. Dezember 2018, BGBl. I, Seite 2338.

18 Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Vermeidung von Umsatzsteuerausfällen beim Handel mit Waren im Internet und zur Änderung weiterer steuerlicher Vorschriften, Bundestags-Drucksache 19/4455, Seite 22, 46ff.

19 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) vom 4. Juli 2013, BGBl. I, Seite 1981, zuletzt geändert durch Art. 9 Abs. 9 RisikoreduzierungsG vom 9. Dezember 2020, BGBl. I, Seite 2773.

20 Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 6. Februar 2013, Bundestags-Drucksache 17/12294.

verschiedener EU-Richtlinien, darunter derjenigen über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie).²¹ Die bereits bestehende OGAW-Richtlinie²², die im Investmentgesetz umgesetzt worden war, wurde unter Aufhebung des Investmentgesetzes in das KAGB integriert. Somit bildet das KAGB ein in sich geschlossenes Regelwerk sowohl für die Regulierung der Manager von OGAW und der Manager von AIF als auch für die Regulierung der offenen und geschlossenen Investmentfonds selbst.

Auch die Überwachung aller Fonds durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist im KAGB geregelt. § 5 Abs. KAGB gilt für alle Investmentvermögen und Verwaltungsgesellschaften. § 5 Abs. 6 Satz 1 und 2 KAGB lauten: "Die Bundesanstalt überwacht die Einhaltung der Verbote und Gebote dieses Gesetzes und der auf Grund dieses Gesetzes erlassenen Bestimmungen und kann Anordnungen treffen, die zu ihrer Durchsetzung geeignet und erforderlich sind. Die Bundesanstalt ist ferner befugt, im Rahmen der Aufsicht alle Anordnungen zu treffen, die erforderlich und geeignet sind, um die Einhaltung der in den Anlagebedingungen, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag vorgesehenen Regelungen sicherzustellen." So besteht in Deutschland keine Möglichkeit außerhalb des Investmentrechts des KAGB, Vehikel zur Kapitalanlage zum Beispiel allein auf der Grundlage des Gesellschaftsrechts zu errichten.²³

Eine Systematik und die Fondskategorien nach KAGB lassen sich folgender Grafik entnehmen:²⁴

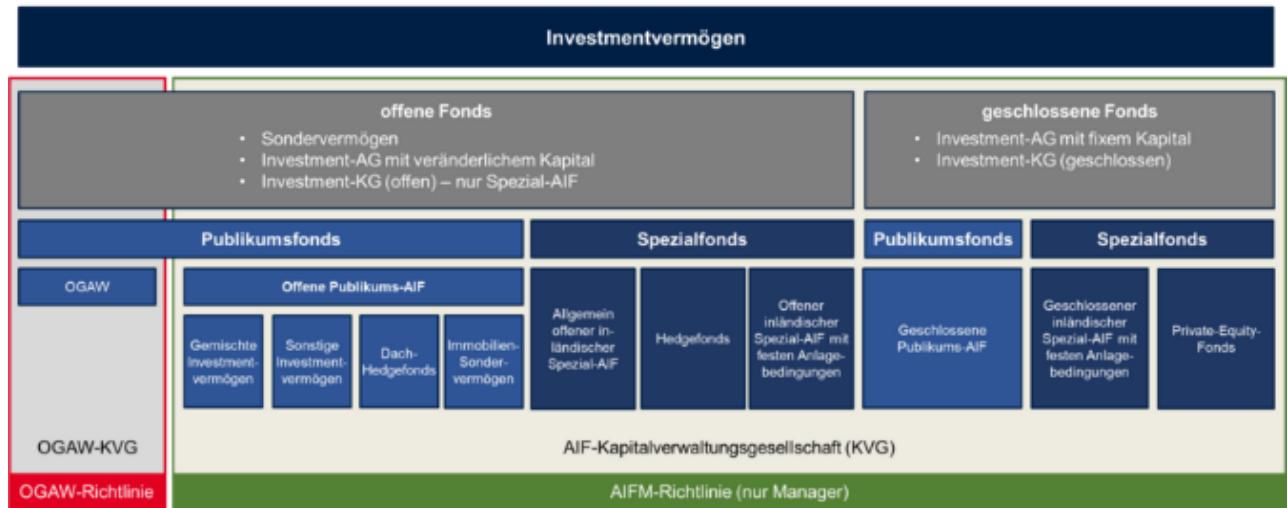
21 Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, (AIFM-Richtlinie), Amtsblatt (ABl.) L 174 vom 1. Juli 2011, Seite 1.

22 Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie), ABl. L 302 vom 17. November 2009, Seite 1.

23 Bödecker, Carsten: Einleitung zum InvStG 2004, Randziffer 3.14 in: Bödecker/Ernst/Hartmann: InvStG2004, beck-online Kommentar, 18. Edition, Stand 1. Januar 2021.

24 Bundesverband Alternative Investments (BAI): Regulierung, Fonds- und Marktregulierung (AIFMD/KAGB, MiFID II, etc.), AIFMD/OGAW-Richtlinie/KAGB, KAGB und weitere nationale Rechtsquellen, 27. November 2020, unter: [AIFMD/OGAW-Richtlinie/KAGB | Bundesverband Alternative Investment eV: Home \(bvai.de\)](http://AIFMD/OGAW-Richtlinie/KAGB | Bundesverband Alternative Investment eV: Home (bvai.de)), abgerufen am 8. April 2021.

Systematik und Fondskategorien nach KAGB



Die nachfolgenden Erläuterungen den einzelnen Fondsarten richten sich nach der Systematik des KAGB.

4.1. Allgemeine Begriffsbestimmungen

§ 1 KAGB enthält zahlreiche Begriffsbestimmungen, die für die Arbeit wesentlichen werden nachfolgend vorgestellt (sofern sie nicht im entsprechenden Kapitel erläutert werden) und um Erläuterungen ergänzt:

- Investmentvermögen ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren.
- Alternative Investmentfonds (AIF) sind alle Investmentvermögen, die keine Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) sind.
OGAW bestehen seit 1985, sie entstammen dem Wunsch der EU, ein einheitliches europäisches Fondprodukt einzuführen²⁵ und müssen deshalb die Anforderungen der Richtlinie der EU zu OGAW erfüllen.²⁶ Sie werden im Folgenden nicht vertieft behandelt.
- Bei offenen AIF kann ein Anteilseigener vor Beginn der Auslaufphase des Fonds seine Anteile aus den Vermögenswerten (Nettoinventarwert) des AIF zurückkaufen. Das Verfahren

²⁵ Vgl. Bödecker, Carsten: Einleitung zum InvStG 2004, Randziffer 3.12; in: Bödecker/Ernst/Hartmann: InvStG 2004, beck-online Kommentar, 18. Edition, Stand 1. Januar 2021.

²⁶ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302 vom 17. November 2009, Seite 1.

und die Häufigkeit des Rückkaufs richten sich nach den Vertragsbedingungen oder der Satzung, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen.²⁷

Dieses freie Rückgaberecht soll die fehlende Möglichkeit des Anlegers zur Einflussnahme auf die Verwaltung des bereitgestellten Kapitals kompensieren. Einschränkungen des jederzeitigen Rückgaberechts gibt es insbesondere für offene Immobilienfonds aufgrund der geringen Liquidität ihrer Anlagegegenstände (§ 253 Abs. 2 KAGB)²⁸.

- Geschlossene AIF sind alle AIF, die keine offenen AIF sind. Sie sind in der Regel Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften und zeichnen sich durch einen einmaligen Kapitalaufbringungsvorgang und die Beständigkeit des Kreises der Anleger aus. Die Höhe des Kapitals ist von vornherein fixiert.²⁹
- Spezial-AIF sind AIF, deren Anteile nur von professionellen und semiprofessionellen Anlegern erworben werden dürfen.

Professionelle Anleger verfügen über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverständ, um Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können. Als professionelle Kunden werden unter anderem angesehen:

- Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften;
- Große Unternehmen mit bestimmten Höhen an Bilanzsumme, Nettoumsatz und Eigenmittel;
- Nationale und regionale Regierungen.³⁰

Semiprofessioneller Anleger ist

- jeder Anleger, der sich verpflichtet, mindestens 200.000 Euro zu investieren und der unter anderem davon überzeugen kann, dass er in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die damit einhergehenden Risiken versteht und dass eine solche Verpflichtung für den betreffenden Anleger angemessen ist;

27 Artikel 1 Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 694/2014 der Kommission vom 17. Dezember 2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Bestimmung der Arten von Verwaltern alternativer Investmentfonds, ABl. L 183 vom 24. Juni 2014, Seite 18.

28 Bödecker, Carsten: Einleitung zum InvStG 2004, Randziffer 3.7 in: Bödecker/Ernst/Hartmann: InvStG 2004, beck-online Kommentar, 18. Edition, Stand 1. Januar 2021.

29 Bödecker, Carsten: Einleitung zum InvStG 2004, Randziffer 3.9 in: Bödecker/Ernst/Hartmann: InvStG 2004, beck-online Kommentar, 18. Edition, Stand 1. Januar 2021.

30 Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU.

- ein Geschäftsleiter oder Mitarbeiter der AIF-Verwaltungsgesellschaft oder ein Mitglied der Geschäftsführung oder des Vorstands einer extern verwalteten Investmentgesellschaft;
- jeder Anleger, der sich verpflichtet, mindestens 10 Mio. Euro in ein Investmentvermögen zu investieren;
- jeder Anleger in der Rechtsform
 - a) einer Anstalt des öffentlichen Rechts,
 - b) einer Stiftung des öffentlichen Rechts oder
 - c) einer Gesellschaft, an der der Bund oder ein Land mehrheitlich beteiligt ist.

Alle übrigen Investmentvermögen sind Publikumsinvestmentvermögen.

- Primebroker ist ein Kreditinstitut, eine Wertpapierfirma oder eine andere Einheit, die einer Regulierungsaufsicht und ständigen Überwachung unterliegt und professionellen Anlegern Dienstleistungen anbietet.
- Swing Pricing ist eine Methode zur Berücksichtigung der durch Anteilsrücknahmen oder Anteilsausgaben verursachten Transaktionskosten bei der Berechnung des Nettoinventarwerts. Swing Pricing ermöglicht eine verursachergerechte Belastung der einzelnen Anleger beim Ein- und Ausstieg.³¹
Der Nettoinventarwert je Anteil oder je Aktie ergibt sich aus der Teilung des Wertes des offenen Publikumsinvestmentvermögens durch die Zahl der in den Verkehr gelangten Anteile oder Aktien. Der Wert eines offenen Publikumsinvestmentvermögens ist auf Grund der jeweiligen Verkehrswerte der zu ihm gehörenden Vermögensgegenstände abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten zu ermitteln (§ 168 KAGB).
- Immobilien-Gesellschaften sind Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Immobilien sowie die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlichen Gegenstände erwerben dürfen.
- Immobilien-Sondervermögen sind Sondervermögen, die nach den Anlagebedingungen das bei ihnen eingelegte Geld in Immobilien anlegen.
- Eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist nach §§ 1, 17, 20 KAGB ein Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, die mindestens ein inländisch Investmentvermögen, ein EU-Investmentvermögen oder einen ausländischen AIF verwalten.

31 Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Einführung von Sondervorschriften für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien und zur Anpassung des Wertpapierhandelsgesetzes an die Unterrichtungs- und Nachweispflichten nach den Artikeln 4a und 10 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, Bundestags-Drucksache 19/17139, Seite 44.

Der Geschäftsbetrieb bedarf der schriftlichen Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ist entweder

- eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft, die vom Investmentvermögen oder im Namen des Investmentvermögens bestellt ist oder
- das Investmentvermögen selbst, wenn die Rechtsform des Investmentvermögens eine interne Verwaltung zulässt und der Vorstand oder die Geschäftsführung des Investmentvermögens sich für diese Form entscheidet.
- "Inländisch" bedeutet, dem inländischen Recht zu unterliegen, "EU-" dem Recht der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums, "ausländisch" dem Recht eines Drittstaates.

Weitere Begriffe, die im folgenden Text auftauchen, sind:

- Risikomischung bedeutet, dass ein AIF in mindestens drei Sachwerte investieren muss. Zu den in § 261 Abs. 1 KAGB abschließend aufgezählten Sachwerten gehören auch Immobilien.
- Als Leverage bezeichnet man die Hebelwirkung, durch die sich eingesetztes Kapital überproportional verändern kann. Setzt ein Anleger Eigenkapital und zusätzlich Fremdkapital ein, das er zu geringeren Zinsen aufnehmen kann als sein eingesetztes Eigenkapital an Rendite erzielt, so kann er dadurch die Rendite seines eingesetzten Eigenkapitals erhöhen. Der Anleger kann mehr Geld investieren und so einen höheren Gesamtgewinn erzielen. Verkehrt sich der Zinstrend, verliert er dagegen überproportional.³²
- Leerverkauf im Zusammenhang mit AIF bedeutet den Verkauf von Vermögensgegenständen für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger, die im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses nicht zum AIF gehören (§ 283 KAGB).

4.2. Offene inländische AIF

Offene inländische AIF dürfen nach § 91 KAGB nur in folgender Rechtsform geführt werden:

1. Sondervermögen (§ 92 KAGB)

Sondervermögen sind nach § 1 Abs. 10 KAGB inländische offene AIF in Vertragsform, die von einer Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Anleger und den Anlagebedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis der Verwaltungsgesellschaft zu den Anlegern bestimmt, verwaltet werden.

32 FAZ.NET Börsenlexikon, Stichworte Leverage und Leverage-Effekt, unter: <https://boersenlexikon.faz.net/a/>, abgerufen am 6. April 2021.

Die zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände können nach Maßgabe der Anlagebedingungen im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder im Miteigentum der Anleger stehen.

Erlischt das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, ein Sondervermögen zu verwalten, so geht das Eigentum oder das Verwaltung- und Verfügungsrecht gemäß § 100 KAGB auf die Verwahrstelle³³ über. Die Verwahrstelle hat das Sondervermögen abzuwickeln und an die Anleger zu verteilen.

Handelt es sich bei einem solchen Übergang um ein Immobilien-Sondervermögen, so sind die Erwerbsvorgänge bei fristgerechter Anzeige von der Grunderwerbsteuer befreit (§ 100a KAGB). § 100a wurde mit Wirkung vom 31. Dezember 2015 eingeführt.³⁴

Anstelle der Kündigung des Verwaltungsrechts und Abwicklung des Sondervermögens durch die Verwahrstelle kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Genehmigung der BaFin das Sondervermögen auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft übertragen (§100b KAGB).³⁵

2. Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital dürfen nach §§ 1, Abs. 11, 108 KAGB nur in der Rechtsform der Aktiengesellschaft betrieben werden. Bis auf die in § 108 KAGB genannten Vorschriften gilt das Aktiengesetz.

3. Offene Investmentkommanditgesellschaften dürfen nach §§ 1 Abs. 11, 124 KAGB nur in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft betrieben werden, auf sie sind überwiegend die Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs (HGB) anzuwenden.

Gemäß § 127 KAGB dürfen ausschließlich professionelle und semiprofessionelle Anleger Anteile an offenen Investmentkommanditgesellschaften erwerben. Somit ist eine offene Investmentkommanditgesellschaft immer ein Spezial-AIF nach § 1 Abs. 6 KAGB. Anleger dürfen sich an offenen Investmentkommanditgesellschaften nur unmittelbar als Kommanditisten³⁶ beteiligen.

33 Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat sicherzustellen, dass für jeden von ihr verwalteten AIF eine Verwahrstelle beauftragt wird. Dabei handelt es sich insbesondere um Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (§ 80 KAGB).

34 Gesetz zum automatischen Austausch von Informationen über Finanzkonten in Steuersachen und zur Änderung weiterer Gesetze vom 21. Dezember 2015, BGBl. I, Seite 2531.

35 § 100b KAGB eingeführt mit Wirkung vom 18. März 2016 durch das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen vom 3. März 2016, BGBl. I, Seite 348.

36 Kommanditist ist ein Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft, bei dem die Haftung gegenüber den Gesellschaftsgläubigern auf den Betrag einer bestimmten Vermögenseinlage beschränkt ist (§ 161 HGB).

4.3. Geschlossene inländische AIF

Nach § 139 KAGB dürfen geschlossene inländische AIF nur aufgelegt werden als

- Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital. Diese dürfen nur in der Rechtsform der Aktiengesellschaft betrieben werden, die Vorschriften des Aktiengesetzes sind bis auf die § 140 KAGB genannten Ausnahmen anzuwenden.
- Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft. Diese dürfen nur in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft betrieben werden, die Bestimmungen des HGB sind anzuwenden, soweit sich aus § 149ff KAGB nichts anderes ergibt.

4.4. Offene inländische Publikums-AIF

Gemäß § 214 KAGB müssen offene Publikums-AIF nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt sein und dürfen nur als Gemischte Investmentvermögen, als Sonstige Investmentvermögen, als Dach-Hedgefonds oder als Immobilien-Sondervermögen aufgelegt werden.

Ein offener inländischer Publikums-AIF darf begrenzt Leverage anwenden, die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat der BaFin zu zeigen, dass die Begrenzung angemessen ist und dass sie diese Begrenzung stets einhält. Die BaFin bewertet die Risiken, die aus dem Einsatz von Leverage durch die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft erwachsen könnten (§ 215 KAGB).

Die Bewertung der Vermögensgegenstände des offenen inländischen Publikums-AIF ist durchzuführen

- entweder durch einen externen Bewerter, der eine natürliche oder juristische Person oder eine Personenhandelsgesellschaft ist, oder
- von der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst, vorausgesetzt die Bewertungsaufgabe ist von der Portfolioverwaltung und der Vergütungspolitik funktional unabhängig (§ 216 KAGB).

Die Bewertung der Vermögensgegenstände und die Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie sind mindestens einmal im Jahr durchzuführen (§ 217 KAGB).

4.5. Geschlossene inländische Publikums-AIF

Gemäß § 261 KAGB darf die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für einen geschlossenen inländischen Publikums-AIF nach dem Grundsatz der Risikomischung insbesondere nur investieren in

- Sachwerte. Dazu gehören Immobilien;
- Anteile oder Aktien an Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Sachwerte erwerben dürfen;
- Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind;

- Anteile oder Aktien an geschlossenen inländischen Publikums-AIF oder an europäischen oder ausländischen geschlossenen Publikums-AIF, deren Anlagepolitik vergleichbaren Anforderungen unterliegt;
- Anteile oder Aktien an geschlossenen inländischen Spezial-AIF oder an geschlossenen EU-Spezial-AIF oder ausländischen geschlossenen Spezial-AIF, deren Anlagepolitik vergleichbaren Anforderungen unterliegt;
- Gelddarlehen (höchstens 30 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals);
- Derivate zur Absicherung.

Sachwerte und Beteiligungen sind von einem oder, je nach Wert, von zwei externen Bewertern zu bewerten.

Kredite dürfen nur bis zur Höhe von 150 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals für Anlagen zur Verfügung stehen (§ 263 KAGB), die Begrenzung ist von der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zu verantworten und wird von der BaFin bewertet (§§ 215, 263 KAGB).

Leerverkäufe durch die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft sind verboten (§ 265 KAGB).

Die Bewertung der Vermögensgegenstände und die Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie müssen mindestens einmal jährlich erfolgen (§ 272 KAGB).

4.6. Allgemeine Vorschriften für inländische Spezial-AIF

Die Anlagebedingungen sind nach § 273 KAGB vor Ausgabe der Anteile oder Aktien schriftlich festzuhalten.

Leverage ist begrenzt möglich und wird von der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortet und von der BaFin bewertet (§ 274 KAGB).

Die Belastung der Vermögensgegenstände ist unter bestimmten Bedingungen zulässig, kann aber von der BaFin beschränkt werden (§ 275 KAGB).

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft keine Leerverkäufe durchführen, es sei denn, sie verwaltet Hedgefonds. In diesem Fall kann die BaFin die Leerverkäufe beschränken (§ 276 KAGB).

Anteile oder Aktien an inländischen Spezial-AIF dürfen nur an professionelle und semiprofessionelle Anleger übertragen werden (§ 277 KAGB).

4.7. Vorschriften für offene inländische Spezial-AIF

Die Bewertung der Vermögensgegenstände ist durchzuführen

- entweder durch einen externen Bewerter, der eine natürliche oder juristische Person oder eine Personenhandelsgesellschaft ist, oder

- von der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst, vorausgesetzt die Bewertungsaufgabe ist von der Portfolioverwaltung und der Vergütungspolitik funktional unabhängig (§ 278 KAGB).

Die Bewertung der Vermögensgegenstände und die Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie sind mindestens einmal jährlich durchzuführen

Falls die Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Möglichkeit des Swing Pricings Gebrauch macht, ist zusätzlich zum Nettoinventarwert der modifizierte Nettoinventarwert je Anteil oder je Aktie zu berechnen (§ 279 KAGB).

Spezialsondervermögen dürfen nicht auf Publikumssondervermögen verschmolzen werden, Publikumssondervermögen dürfen nicht auf Spezialsondervermögen verschmolzen werden (§ 281 KAGB).

4.8. Besondere Vorschriften für offene inländische Spezial-AIF

Nach § 282 KAGB muss die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft die Mittel des allgemeinen offenen inländischen Spezial-AIF nach dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage anlegen.

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für den Spezial-AIF nur in Vermögensgegenstände investieren, deren Verkehrswert ermittelt werden kann.

4.9. Allgemeine Vorschriften für geschlossene inländische Spezial-AIF

Nach § 285 KAGB darf die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für das Investmentvermögen nur in Vermögensgegenstände investieren, deren Verkehrswert ermittelt werden kann.

Gelddarlehen dürfen nur unter den folgenden Bedingungen gewährt werden:

- Für den geschlossenen Spezial-AIF werden Kredite nur bis zur Höhe von 30 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals aufgenommen.
- Das Gelddarlehen wird nicht an Verbraucher im Sinne des § 13 des Bürgerlichen Gesetzbuchs vergeben;
- An einen Darlehensnehmer werden Gelddarlehen nur bis zur Höhe von insgesamt 20 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals vergeben. Eine Ausnahme davon ergibt sich unter anderem, wenn die Darlehensnehmer Unternehmer sind, an denen der geschlossene Spezial-AIF bereits beteiligt ist und höchstens 50 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals für diese Darlehen verwendet werden.

Für den Nettoinventarwert, die Bewertung des Vermögens, die Bewerter und die Häufigkeit des gelten dieselben allgemeinen Vorschriften wie für das Publikums-Investmentvermögen (vgl. Kapitel 4.5).

5. Ausgewählte Fondstypen

5.1. Dach-Hedgefonds

Ein Dach-Hedgefonds ist ein offener Publikums-AIF in der Rechtsform eines Sondervermögens oder einer Investment-AG mit veränderlichem Kapital, der nicht nur professionellen oder semi-professionellen Anlegern offensteht.

Nach § 225 KAGB ist ein Dach-Hedgefonds ein AIF, der Anteile oder Aktien von Zielfonds anlegt. Zielfonds sind insbesondere Hedgefonds (siehe unten). Leverage mit Ausnahme von Kreditaufnahmen und Leerverkäufe dürfen für Dach-Hedgefonds nicht durchgeführt werden. Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für Rechnung eines Dach-Hedgefonds nur bis zu 49 Prozent des Wertes des Dach-Hedgefonds vor allem anlegen in

- Bankguthaben,
- Geldmarktinstrumente und
- Anteile an Investmentvermögen eines OGAW, die ausschließlich in Bankguthaben und Geldmarktinstrumente anlegen dürfen.

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für Rechnung eines Dach-Hedgefonds ausländische Zielfonds nur erwerben, wenn deren Vermögensgegenstände von einer Verwahrstelle (vgl.) oder einem Primebroker verwahrt werden.

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf zudem nicht mehr als 20 Prozent des Wertes eines Dach-Hedgefonds in einem einzelnen Zielfonds anlegen. Sie darf nicht in mehr als zwei Zielfonds vom gleichen Emittenten oder Fondsmanager und nicht in Zielfonds anlegen, die ihre Mittel selbst in anderen Zielfonds anlegen. Dach-Hedgefonds dürfen auch sämtliche ausgegebene Anteile oder Aktien eines Zielfonds erwerben.

Bei Dach-Hedgefonds können die Anlagebedingungen abweichend von den allgemein gültigen Vorschriften des KAGB vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen oder Aktien nur zu bestimmten Rücknahmeterminen, jedoch mindestens einmal in jedem Kalendervierteljahr, erfolgt (§ 227 KAGB).

§ 228 KAGB schreibt über die allgemeinen Vorschriften zum Verkaufsprospekt nach § 165 KAGB hinaus unter anderem vor, Angaben zu dem Umfang, in dem Anteile ausländischer nicht beaufsichtigter Zielfonds erworben werden dürfen, und zu den Bedingungen der Rücknahmen von Anteilen oder Aktien zu machen. Zusätzlich muss der Verkaufsprospekt eines Dach-Hedgefonds an auffälliger Stelle drucktechnisch hervorgehoben folgenden Warnhinweis enthalten: „Der Bundesminister der Finanzen warnt: Dieser Investmentfonds investiert in Hedgefonds, die keinen gesetzlichen Leverage- oder Risikobeschränkungen unterliegen.“

Zusätzlich zu den allgemeinen Anlagebedingungen nach § 162 KAGB muss eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die einen Dach-Hedgefonds verwaltet, unter anderem angeben, nach welchen Grundsätzen die Auswahl der Zielfonds, in die er angelegt hat, erfolgte und welche Anlagestrategien diese Zielfonds verfolgen (§ 229 KAGB).

5.2. Immobilien-Sondervermögen

Immobilien-Sondervermögen sind offene Publikums-AIF in der Rechtsform des Sondervermögens, die nicht nur professionellen oder semiprofessionellen Anlegern offenstehen. Sie dürfen nicht für eine begrenzte Dauer gebildet werden (§ 230 KAGB).

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf gemäß § 231 KAGB für ein Immobilien-Sondervermögen nur folgende Vermögensgegenstände erwerben (die Anlagegrenzen gelten erst, wenn seit dem Zeitpunkt der Bildung dieses Sondervermögens eine Frist von vier Jahren verstrichen ist (§ 244 KAGB)):

- Mietwohngrundstücke, Geschäftsgrundstücke und gemischt genutzte Grundstücke;
- Grundstücke im Zustand der Bebauung (bis zu 20 Prozent des Wertes des Sondervermögens);
- unbebaute Grundstücke (bis zu 20 Prozent des Sondervermögens);
- Erbbaurechte;
- andere Grundstücke und andere Erbbaurechte sowie Rechte in Form des Wohnungseigentums, Teileigentums, Wohnungserbbaurechts und Teilerbbaurechts (bis zu 15 Prozent des Sondervermögens);
- Nießbrauchrechte an Mietwohngrundstücken, Geschäftsgrundstücken und gemischt genutzten Grundstücken, die der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen (bis zu 10 Prozent des Sondervermögens);
- Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften bis zu bestimmten Anlagegrenzen (§ 237 KAGB).

Die Veräußerung dieser Vermögensgegenstände ist nur zulässig, wenn dies in den Anlagebedingungen vorgesehen ist und die Gegenleistung den nach Bewertung ermittelten Wert nicht oder nicht wesentlich unterschreitet (§ 260 KAGB).

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für Rechnung eines Immobilien-Sondervermögens einen Betrag, der insgesamt 49 Prozent des Wertes des Sondervermögens entspricht, nur in Bankguthaben, Geldmarktinstrumente, Anteile am Investmentvermögen eines OGAW, Wertpapiere, Aktien von REIT-Aktiengesellschaften oder vergleichbaren Anteilen ausländischer juristischer Personen und Derivate zu Absicherungszwecken halten (§ 253 KAGB). Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat sicherzustellen, dass hiervon ein Betrag, der mindestens 5 Prozent des Wertes des Sondervermögens entspricht, für die Rücknahme von Anteilen verfügbar ist.

Die Vermögensgegenstände müssen von externen Bewertern bewertet werden.

Vermögensgegenstände, die sich nicht in Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums befinden, dürfen nur unter bestimmten Bedingungen erworben werden (§ 233 KAGB).

Aus Gründen der Risikomischung darf der Wert einer Immobilie zur Zeit des Erwerbs 15 Prozent des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen. Der Gesamtwert aller Immobilien, deren einzelner Wert mehr als 10 Prozent des Wertes des Sondervermögens beträgt, darf 50 Prozent des Wertes des Sondervermögens nicht überschreiten (§ 243 KAGB).

Nach § 252 KAGB müssen mindestens 50 Prozent der Erträge des Sondervermögens ausgeschüttet werden, sofern sie nicht für künftige erforderliche Instandsetzungen einzubehalten sind; realisierte Gewinne aus Veräußerungsgeschäften sind keine Erträge in Sinne der Vorschrift.

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf nur unter bestimmten Bedingungen für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger Kredite nur bis zur Höhe von 30 Prozent des Verkehrswertes der Immobilien, die zum Sondervermögen gehören, aufnehmen und halten (§ 254 KAGB).

Die Anlagebedingungen von Immobilien-Sondervermögen können vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmeterminen, jedoch mindestens alle zwölf Monate erfolgt. Die Rückgabe von Anteilen ist erst nach Ablauf einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten möglich (§ 255 KAGB). Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft kann bei einer Rückgabe eines Anteils mehrfach verweigern, wenn die liquiden Mittel nicht ausreichen (§ 257 KAGB).

5.3. Hedgefonds

Ein Hedgefonds ist ein offener inländischer Spezial-AIF, der nur professionellen oder semiprofessionellen Anlegern offensteht und dessen Anlagebedingungen zusätzlich mindestens eine der folgenden Bedingungen vorsehen:

- den Einsatz von Leverage in beträchtlichem Umfang oder
- Leerverkauf.

Für die Rücknahme der Anteile oder Aktien gelten die Bestimmungen wie bei Dach-Hedgefonds mit der Ausnahme, dass die Rückgabe bis zu 40 Kalendertage vor dem jeweiligen Rücknahmetermin, zu dem auch der Anteil- oder Aktienpreis ermittelt wird, durch eine unwiderrufliche Rückgabeklärung gegenüber der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zu erklären ist (§ 283 KAGB).

5.4. Offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen

Von den allgemeinen Vorschriften für inländische Spezial-AIF kann nach § 284 KAGB abgewichen werden, wenn die Anleger des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen zustimmen oder nur bestimmte Vermögensgegenstände wie zum Beispiel

- Wertpapiere,
- Geldmarktinstrumente,
- Derivate,
- Bankguthaben,

- Immobilien,
- Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften,
- Anteile oder Aktien an inländischen offenen Investmentvermögen sowie an entsprechenden offenen EU- oder ausländischen Investmentvermögen

erworben werden.

Abweichungen gelten auch, wenn die Belastung insgesamt 50 Prozent des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien nicht überschreitet.

Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind, sind nur bis zu 20 Prozent des Wertes des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen zugelassen.

Kurzfristig können Kredite nur bis zur Höhe von 30 Prozent des Wertes des AIF aufgenommen werden; zu Lasten von im Sondervermögen befindlichen Immobilien dürfen Kredite bis zur Höhe von 50 Prozent des Verkehrswertes aufgenommen werden.

Gelddarlehen an Unternehmen können gewährt werden, wenn höchstens 50 Prozent des aggregierten eingebrochenen Kapitals für diese Darlehen verwendet werden.

5.5. „Private Equity Fonds“

Das KAGB verwendet den Begriff Private Equity Fonds nicht. Nach obiger Grafik („Systematik und Fondskategorien nach KAGB“) ist er ein geschlossener Spezial-AIF, nach Haase ist die Form der „GmbH & Co. KG“ typisch für diese Fonds.³⁷

Wie oben dargestellt, gilt allgemein für diese Fonds insbesondere, dass die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für das Investmentvermögen nur in Vermögensgegenstände investieren darf, deren Verkehrswert ermittelt werden kann. Außerdem darf die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung eines geschlossenen Spezial-AIF Gelddarlehen nur unter den bestimmten Bedingungen gewähren. Leverage ist begrenzt möglich, Leerverkäufe sind untersagt.

Das KAGB benennt über diese Vorschriften hinaus besondere Vorschriften für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften bei der Verwaltung von AIF, die das Ziel haben, die Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen und Emittenten erlangen.

Die besonderen Vorschriften gelten nicht, wenn das nicht börsennotierte Unternehmen ein kleines oder mittleres Unternehmen (im Sinne der Definition der EU) oder eine Zweckgesellschaft für den Erwerb, den Besitz oder die Verwaltung von Immobilien ist (§ 287 KAGB).

37 Haase, Florian: Generalthema II: Investmentfonds, in: Internationales Steuerrecht (iStR) 2019, Seite 616ff., hier Seite 621.

Die Kontrolle im Fall nicht börsennotierter Unternehmen bedeutet die Erlangung von mehr als 50 Prozent der Stimmrechte dieser Unternehmen.

Der prozentuale Anteil der Stimmrechte, der eine Kontrolle über Emittenten begründet, und die Art der Berechnung dieses Anteils bestimmen sich nach den Vorschriften des Mitgliedstaats, in dem die Gesellschaft ihren Sitz hat (§ 288 KAGB).

Es bestehen umfangreiche Mitteilungspflichten über die Anteile (§ 289 KAGB) und Offenlegungspflichten bei Erlangen der Kontrolle (§ 290 KAGB).

6. Besteuerung der Investmentfonds und der Investmentvermögen

Im Vergleich zur Besteuerung einer Direktanlage von Kapital tritt bei der indirekten Anlage als mögliche weitere Besteuerungsebene der Fonds hinzu. Dadurch darf der Anleger aber nicht benachteiligt oder bevorzugt werden. Deshalb können Fonds als völlig transparent behandelt werden, dann werden die Anlagegegenstände und die Erträge steuerlich unmittelbar dem Anleger zugerechnet. Der Anleger wird dadurch so gestellt, als hätte er die Erträge unmittelbar und nicht über einen Investmentfonds bezogen. Der Fonds kann jedoch auch als intransparentes, selbständiges Steuersubjekt behandelt werden. Dann kann der Fonds entweder vollständig oder nahezu vollständig steuerbefreit werden und der Anleger hat die Steuer zu tragen oder der Fonds wird vollständig besteuert und die Erträge beim Anleger steuerfrei gestellt.³⁸

Die Besteuerung von Investmentfonds und Investmentvermögen, zu denen auch von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften verwaltete Investmentvermögen nach § 2 Abs. 3 KAGB zählen, richtet sich nach dem Investmentsteuergesetz (InvStG). Allerdings fallen Investmentvermögen in der Rechtsform einer Personengesellschaft und somit die Kommanditgesellschaften nicht unter das Investmentsteuergesetz.

6.1. Exkurs: Die Besteuerung der Personengesellschaft

Eine Personengesellschaft wird für die Investmentbesteuerung als transparent behandelt und unterliegt selbst nicht der Einkommensteuer. Zwar folgt die Gewinnermittlung nach dem Weltein-kommensprinzip auf der Ebene der Personengesellschaft, steuerpflichtig sind jedoch die Anleger je nach Rechtsform und Gesellschaftsanteil ("einheitliche und gesonderte Gewinnfeststellung"). Sie müssen entweder Körperschaftsteuer in Höhe von 15 Prozent oder Einkommensteuer mit ihrem persönlichen Steuersatz zahlen. Nach § 15 EStG sind die Gewinnanteile eines Gesellschaf-ters einer Personengesellschaft Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

38 Bödecker, Carsten: Einleitung zum InvStG 2004, Randziffer 7, 11.1, in: Bödecker/Ernst/Hartmann: InvStG 2004, beck-online Kommentar, 18. Edition, Stand 1. Januar 2021.

Ob ein AIF in Form einer inländischen Personengesellschaft Gewerbesteuer zu zahlen hat, hängt davon ab, ob er als gewerbliches Unternehmen und nicht nur als vermögensverwaltende Gesellschaft betrachtet werden kann. Der Bundesfinanzhof (BFH) hat 2011³⁹ die von der Finanzverwaltung zur Klärung dieser Fragen angewendeten Kriterien überprüft und geurteilt, dass das typische Geschäftsmodell solcher Fonds nicht nur durch Vermögensverwaltung, sondern gerade auch durch die Realisierung von Veräußerungsgewinnen geprägt ist.⁴⁰

6.2. Die zwei Fondsklassen des InvStG

Anders als das KAGB kennt das InvStG nur zwei Fondsklassen, nämlich Investmentfonds einerseits und Spezialfonds andererseits.⁴¹ Ein Spezial-Investmentfonds muss gemäß § 26 InvStG die Voraussetzungen für die Gewerbesteuerfreiheit erfüllen und darf nicht gegen die abschließend genannte Anlagebestimmungen verstößen. Dazu gehören:

- Das Vermögen wird nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt. Eine Risikomischung liegt wie im KAGB vor, wenn das Vermögen in mehr als drei Vermögensgegenstände mit unterschiedlichen Anlagerisiken angelegt ist.
- Das Vermögen wird zu mindestens 90 Prozent des Wertes des Investmentfonds vor allem in die folgenden Vermögensgegenstände angelegt:
 - Wertpapiere,
 - Geldmarktinstrumente,
 - Derivate,
 - Bankguthaben,
 - Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten,
 - Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften.
 - Spezial-Investmentanteile.
- Höchstens 20 Prozent des Wertes des Investmentfonds werden in Beteiligungen an Kapitalgesellschaften investiert, die weder zum Handel an einer Börse zugelassen noch in einem anderen organisierten Markt zugelassen sind.

39 Bundesfinanzhof, Urteil vom 24. August 2011, Aktenzeichen I R 46/10.

40 Haase, Florian: Generalthema II: Investmentfonds, in: Internationales Steuerrecht (iStR) 2019, Seite 616ff., hier Seite 622.

41 Haase, Florian: Generalthema II: Investmentfonds, in: Internationales Steuerrecht (iStR) 2019, Seite 616ff., hier Seite 617.

-
- Investmentfonds, die nach ihren Anlagebedingungen mehr als 50 Prozent des Aktivvermögens in Immobilien oder Immobilien-Gesellschaften anlegen, dürfen bis zu 100 Prozent ihres Wertes in Immobilien-Gesellschaften investieren.
 - Die Höhe der unmittelbaren Beteiligung oder der mittelbaren Beteiligung über eine Personengesellschaft an einer Kapitalgesellschaft liegt unter 10 Prozent des Kapitals der Kapitalgesellschaft, es sei denn, der Investmentfonds beteiligt sich an einer Immobilien-Gesellschaft.
 - An dem Investmentfonds dürfen sich unmittelbar und mittelbar über Personengesellschaften insgesamt nicht mehr als 100 Anleger beteiligen. Die unmittelbare und mittelbare Beteiligung natürlicher Personen ist nur in engen Grenzen erlaubt.⁴²

6.3. Besteuerung von inländischen Investmentfonds

Ein inländischer Investmentfonds ist im Sinne des § 2 Abs. 2 InvStG ein Fonds, der dem KAGB unterliegt. Er gilt als Zweckvermögen nach § 1 Abs. 1 Nr. 5 Körperschaftsteuergesetz (KStG) und ist damit ein von den Anlegern getrenntes Steuersubjekt. Er unterliegt dem deutschen Steuerrecht wegen seiner unbeschränkten Steuerpflicht mit seinem weltweiten Einkommen.

Die inländischen Investmentfonds sind jedoch steuerbefreit. Für sie fällt nur Körperschaftsteuer bei den in § 6 InvStG abschließend genannten Erträgen an. Dazu gehören insbesondere:

- Kapitalerträge. Hier ist die Körperschaftsteuer durch den Steuerabzug in Höhe von 15 Prozent Kapitalertragsteuer abgegolten (§ 32 Abs. 3 KStG).
- Inländische Immobilienerträge. Zu inländischen Immobilienerträgen gehören Einkünfte aus der Vermietung und Verpachtung und Gewinne aus der Veräußerung von im Inland belegenen Grundstücken oder grundstücksgleichen Rechten (§ 6 InvStG).

Somit gilt, dass die meisten Zinserträge, Veräußerungsgewinne und Erträge aus der Beteiligung an anderen Investmentfonds steuerfrei sind.⁴³

Auf Antrag sind inländische Immobilienerträge des Investmentfonds nach § 8 InvStG steuerbefreit, soweit an dem Investmentfonds beteiligt sind:

- inländische juristische Personen des öffentlichen Rechts, soweit die Investmentanteile nicht einem nicht von der Körperschaftsteuer befreiten Betrieb gewerblicher Art zuzurechnen sind, oder

⁴² Bundesministerium der Finanzen: Investmentsteuergesetz. Anwendungsschreiben zum Investmentsteuergesetz in der ab dem 1. Januar 2018 geltenden Fassung (InvStG), Änderung des BMF-Schreibens vom 21. Mai 2019, Geschäftszeichen IV C 1 – S 1980-1/19/10008 :011.

⁴³ Haase, Florian: Generalthema II: Investmentfonds, in: Internationales Steuerrecht (iStR) 2019, Seite 616ff., hier Seite 618.

-
- von der Körperschaftsteuer befreite inländische Körperschaften, Personenvereinigungen oder Vermögensmassen oder vergleichbare ausländische Körperschaften, Personenvereinigungen oder Vermögensmassen mit Sitz und Geschäftsleitung in einem Amts- und Beitreibungshilfe leistenden ausländischen Staat.

Dürfen sich nur die oben genannten Anleger am Investmentfonds beteiligen, so ist dieser steuerbefreit (§ 10 InvStG).

In Bezug auf die Gewerbesteuer gilt ein Investmentfonds als sonstige juristische Personen des privaten Rechts nach § 2 Abs. 3 GewStG. Dieser ist nach § 15 InvStG nur dann von der Gewerbesteuer befreit, wenn

- sein objektiver Geschäftszweck auf die Anlage und Verwaltung seiner Mittel für gesellschaftliche Rechnung der Anleger beschränkt ist und
- er seine Vermögensgegenstände nicht in wesentlichem Umfang aktiv unternehmerisch bewirtschaftet, das heißt, wenn die Einnahmen aus einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung in einem Geschäftsjahr weniger als 5 Prozent der gesamten Einnahmen des Investmentfonds betragen. Dies gilt aber nicht für Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften nach § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB.

6.4. Besteuerung von ausländischen Investmentfonds

Ein ausländischer Investmentfonds ist nach § 2 Abs. 3 InvStG nur ein Fonds, der nach den aufsichtsrechtlichen Vorschriften eines ausländischen Staates gegründet wurde. Ausländische Unternehmen, die Erträge aus inländischen Quellen beziehen, müssen über den Rechtstypenvergleich klassifiziert werden, um zu klären, ob sie nach deutschem Recht als Körperschaftsteuersubjekt oder als Personengesellschaft anzusehen sind. Wenn sie wie ein Körperschaftsteuersubjekt klassifiziert werden, sind sie beschränkt körperschaftsteuerpflichtig und unterliegen mit ihren Einkünften aus inländischen Quellen der Körperschaftsteuer. Dazu zählen, wie bei einem inländischen Publikums-Investmentfonds, vor allem Kapitalerträge und Immobilienerträge.

Ausländische Publikums-Investmentfonds unterliegen nicht der deutschen Gewerbesteuer, wenn und soweit sie nach ausländischem Recht gegründet sind und keine inländische Betriebstätte unterhalten. Wenn allerdings die Fondsmanager ihren Sitz in Deutschland haben, ist im Einzelfall zu hinterfragen, wo sich die tatsächliche Verwaltung und Kontrolle des Fonds befindet.⁴⁴

6.5. Besteuerung des Anlegers in einen Investmentfonds

Für Anleger eines Investmentfonds stellen nach § 16 InvStG Ausschüttungen des Investmentfonds, Vorabpauschalen und Gewinne aus der Veräußerung von Investmentanteilen Erträge dar.

⁴⁴ Haase, Florian: Generalthema II: Investmentfonds, in: Internationales Steuerrecht (iStR) 2019, Seite 616ff., hier Seite 619.

Die Besteuerung richtet sich nach der Rechtsform des Gesellschafters und danach, ob sich die Anteile im Betriebs- oder Privatvermögen befinden (dies gilt für in- und ausländische Investoren):

- Halten natürliche Personen die Anteile im Privatvermögen, werden die Erträge mit der Abgeltungsteuer in Höhe von 25 Prozent besteuert.
- Halten natürliche Personen die Anteile im Betriebsvermögen, müssen sie auf die Erträge Einkommensteuer in Höhe des individuellen Steuersatzes leisten.
- Ist der Anteilseigner eine Körperschaft, fällt Körperschaftsteuer an.

Um die wirtschaftliche Belastung durch die Besteuerung sowohl auf Fondsebene als auch auf Anlegerebene zu mildern, regelt § 20 InvStG die Teilstellung der Anleger:

- Steuerfrei sind bei Aktienfonds 30 Prozent der Erträge (Aktienteilfreistellung).
- Bei natürlichen Personen, die ihre Investmentanteile im Betriebsvermögen halten, beträgt die Aktienteilfreistellung 60 Prozent.
- Bei Anlegern, die dem Körperschaftsteuergesetz unterliegen, beträgt die Aktienteilfreistellung 80 Prozent.

Aktienfonds sind Investmentfonds, die gemäß den Anlagebedingungen fortlaufend mehr als 50 Prozent ihres Aktivvermögens in Kapitalbeteiligungen anlegen (§ 2 Abs. 6 InvStG).

Bei Immobilienfonds sind 60 Prozent der Erträge steuerfrei (Immobilienteilfreistellung).

Bei Auslands-Immobilienfonds sind 80 Prozent der Erträge steuerfrei (Auslands-Immobilienteilfreistellung).

Immobilienfonds sind nach § 2 Abs. 9 InvStG Investmentfonds, die gemäß den Anlagebedingungen fortlaufend mehr als 50 Prozent ihres Aktivvermögens in Immobilien und Immobilien-Gesellschaften anlegen (Immobilienfondsquote). Auslands-Immobilienfonds sind Investmentfonds, die gemäß den Anlagebedingungen fortlaufend mehr als 50 Prozent ihres Aktivvermögens in ausländische Immobilien und Auslands-Immobiliengesellschaften anlegen (Auslands-Immobilienfondsquote).

6.6. Besteuerung eines Spezial-Investmentfonds

Grundsätzlich sind bei der Besteuerung des Spezial-Investmentfonds, der die zusätzlichen Anlagevorschriften nach § 26 InvStG (siehe oben) erfüllt, dieselben Vorschriften wie beim Investmentfonds anzuwenden. Allerdings kann er die Transparenzoption nach § 30 InvStG wahrnehmen und sich von der Körperschaftsteuerpflicht ausnehmen lassen, soweit die Steuer direkt bei seinen Anlegern erhoben wird. Die Option ist für inländischen Beteiligungseinnahmen und sonstige inländische Erträge möglich, die der inländischen Quellensteuer unterliegen. Dazu muss der Spezial-Investmentfonds, in der Regel gegenüber der depotführenden Stelle, unwiderruflich erklä-

ren, dass die Steuerbescheinigungen gemäß § 45a Abs. 2 EStG gegenüber den Anlegern auszustellen sind. Die Anleger gelten in diesem Fall als Gläubiger der inländischen Beteiligungseinnahmen und als Schuldner der Kapitalertragsteuer.

Bei Einkünften ohne Kapitalertragsteuerabzug, also insbesondere bei inländischen Immobilienerträgen, existiert die Transparenzoption nicht. Allerdings entfällt die Steuerpflicht, wenn der Spezial-Investmentfonds auf diese Erträge Kapitalertragsteuer für den Anleger einbehält und abführt (§ 33 InvStG).

6.7. Besteuerung des Anlegers in einen Spezial-Investmentfonds

Erträge des Anlegers an einem Spezial-Investmentfonds sind ausgeschüttete Erträge, ausschüttungsgleiche Erträge sowie Gewinne aus der Veräußerung von Spezial-Investmentanteilen (§ 34 InvStG).

Hat der Spezial-Investmentfonds nicht zur Steuerfreiheit optiert, gelten für die Besteuerung des Anlegers die üblichen Regeln zur Besteuerung von Kapitalerträgen nach § 20 EStG. Lediglich die Abgeltungsteuer in Höhe von 25 Prozent für natürliche Personen ist gemäß § 32d EStG nicht anwendbar.

In diesen Fall der Intransparenz des Spezial-Investmentfonds stehen dem Anleger, wenn er eine natürliche Person ist, Teilfreistellungen zur Verfügung, allerdings begrenzt auf ausgeschüttete und ausschüttungsgleiche Erträge:

- Sind nach § 42 InvStG in den ausgeschütteten Erträgen inländische Beteiligungseinnahmen enthalten, die von dem Spezial-Investmentfonds versteuert wurden, so sind grundsätzlich 60 Prozent dieser ausgeschütteten Erträge steuerfrei.
- Sind in den ausgeschütteten Erträgen inländische Immobilienerträge enthalten, die von dem Spezial-Investmentfonds versteuert wurden, so sind 20 Prozent dieser ausgeschütteten oder ausschüttungsgleichen Erträge steuerfrei.

6.8. Wesentliche Änderungen zwischen dem InvStG 2004 und dem InvStG 2018

In der bis zum Jahr 2017 geltenden Fassung des InvStG waren die Fonds grundsätzlich Steuersubjekt, jedoch von der Besteuerung freigestellt. Das Investmentsteuergesetz in der Fassung von 2004 wurde letztmalig durch das AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz zum Ende des Jahres 2013 geändert.⁴⁵ Damit wurde unter anderem der Anwendungsbereich grundlegend überarbeitet sowie

45 Gesetz zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes und anderer Gesetze an das AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz - AIFM-StAnpG) vom 18. Dezember 2013, BGBl. I, Seite 4318.

die Investitionsgesellschaft eingeführt. Allerdings gab es bereits wesentliche Kritik an der Besteuerung. Dazu gehörten die möglicherweise europarechtswidrige Behandlung in- und ausländischer Fonds, die Komplexität des Gesetzes und die aggressiven Steuergestaltungen.⁴⁶

Möglicherweise europarechtswidrige Behandlung in- und ausländischer Fonds

Erzielte ein inländischer Investmentfonds Dividendenerträge, wurde von der auszahlenden Stelle Kapitalertragsteuer einbehalten. Der inländische Investmentfonds war jedoch von der Steuer befreit und konnte sich die einbehaltene Kapitalertragsteuer erstatten lassen. Im Ergebnis blieb die Ebene des Fonds von der Besteuerung befreit und der deutsche Fiskus griff erst auf der Anlegerebene auf die Erträge zu.

Die Steuerbefreiung für den Fonds griff aber nicht für einen ausländischen Investmentfonds. Für diesen war die einbehaltene Kapitalertragsteuer auf aus Deutschland bezogene Dividenden eine definitive Belastung. Schüttete der Fonds an einen ausländischen Anleger aus, kam es zu keiner weiteren Besteuerung, weil Deutschland das Besteuerungsrecht fehlte. Bei inländischen Anlegern von ausländischen Investmentfonds kam es zu einer Kapitalertragsteuerbelastung auf die Erträge. Der Steuerpflichtige konnte die auf der Fondsebene entstandene Steuer auf die Kapitalertragsteuer der Ausschüttung anrechnen lassen.

Im Ergebnis sollte daher das Ausmaß der Besteuerung zwischen inländischen und ausländischen Investmentfonds in Deutschland vergleichbar sein. Der Gesetzgeber hatte dennoch die Befürchtung, dass die deutsche Differenzierung zwischen in- und ausländischen Fonds aus Gründen der Kohärenz als EU-rechtlich nicht zulässig betrachtet werden könnte. Dies hätte zur Folge, dass ausländische Anleger in Deutschland über ausländische Investmentfonds steuerfrei Aktiengewinne und Immobilienerträge aus Deutschland erwirtschaften könnten. Der Bundesrechnungshof bezifferte das Haushaltsrisiko hierzu auf circa 1,9 Mrd. Euro nur für die noch offenen Fälle bis 2011.

Komplexität des bestehenden Gesetzes

Da Investmentfonds im InvStG-2004 selbst Steuersubjekt waren, konnte in diesem Fall nicht mehr von einer transparenten Besteuerung ausgegangen werden. Dennoch versuchte das InvStG-2004 durch eine Vielzahl von Sonderbestimmungen eine quasi-transparente Besteuerung des Anlegers zu erreichen. Dies erhöhte die Komplexität. Ein Investmentfonds musste bei Ausschüttung und Thesaurierung bis zu 35 unterschiedliche Besteuerungsgrundlagen ermitteln und Verluste in bis zu zwölf Verrechnungskategorien einteilen. Der Europäische Gerichtshof hatte aber entschieden, dass Anlegern zur Vermeidung der pauschalen Besteuerung ermöglicht werden muss, selbst die Besteuerungsgrundlagen zu erklären, wenn der Fonds dies versäumt.⁴⁷

46 Vgl. hierzu und im Weiteren: Recker, Johannes (Bödecker Ernst & Partner mbB): Investmentsteuergesetz: Vergleich der bisherigen Fassung zur Neufassung und Analyse anhand ausgewählter Fallgruppen, Stand: 14. Juni 2018, Teil C, Digitalbuch.

47 Europäischer Gerichtshof, Urteil vom 9. Oktober 2014 in der Rechtssache C-326/12, Randnummern 37, 38.

Aggressive Steuergestaltung

Das bisherige InvStG hatte die Cum-Ex-Gestaltungen ermöglicht, bei denen durch Leerverkäufe über den Dividendenstichtag Ansprüche auf Erstattungen von Kapitalertragsteuer erzeugt werden, ohne dass diese vorher jemals entrichtet wurde.

Weiterhin konnte mit Hilfe von Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) eine deutsche Dividendenbesteuerung vermieden werden, indem zum Beispiel die Beteiligung kurz vor Geschäftsjahresende veräußert wurde. Dadurch war der Dividendenertrag des Jahres im Veräußerungsgewinn enthalten. Das Besteuerungsrecht des Veräußerungsgewinns steht aber nach den meisten DBA regelmäßig dem Staat des ausländischen Anlegers zu.

Termingeschäfte wurden genutzt, weil diese unter das Thesaurierungsprivileg fallen und dadurch eine Besteuerung als ausschüttungsgleiche Erträge vermieden wurde.

Die anrechenbaren ausländischen Quellensteuern konnten künstlich aufgeblättert werden.

Insbesondere bei Publikumsfonds wechselt der Anlegerstamm häufig. Eine Regelung des InvStG-2004 konnte für eine interpersonelle Verschiebung der Steuerlast genutzt werden, bei der Anleger betroffen wurden, die im betroffenen Veranlagungsjahr gar nicht im Fonds investiert waren.

6.9. Besteuerung von Investmentfonds und Investmentvermögen in Frankreich, Luxemburg, der Niederlande und im Vereinigten Königreich

Die nachfolgenden Informationen zur Ertragsbesteuerung von Immobilienfonds und ihren Anlegern in Frankreich, Luxemburg, der Niederlande und im Vereinigten Königreich stammen aus einer Unterlage von pwc.⁴⁸

Frankreich

Fonds de Placement Immobilier (FPI)

FPIs unterliegen Investitionsbeschränkungen. Mieteinnahmen, Gewinne aus der Veräußerung von Immobilien, Dividenden und erhaltene Zinsen sind auf FPI-Ebene von der französischen Körperschaftsteuer befreit.

Anteilinhaber unterliegen nur dann der Einkommensteuer, wenn die vom FPI erfassten Erträge ausgeschüttet werden. Die vom FPI ausgeschütteten Erträge behalten ihre eigene Qualifikation (Mieteinnahmen, Gewinne bei der Veräußerung von Immobilien, Zinsen, Dividenden) und Quellen (französisch oder nicht französisch) für die Beurteilung der von den Anteilinhabern zu zahlenden Einkommensteuer.

48 pwc: Choosing an investment vehicle – European Real Estate Fund Regimes, Mai 2019, unter: <https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/european-real-estate-fund-regimes-2019.pdf>, abgerufen am 31. März 2021. Die Broschüre enthält über die genannten Staaten hinaus Angaben zu Österreich, Belgien, Tschechien, Dänemark, Estland, Finnland, Irland, Italien, Polen, Portugal, Spanien, Schweden, die Schweiz und die Türkei.

Die ausgeschütteten Mieteinnahmen unterliegen beim Anteilinhaber, wenn er Steuerinländer ist, der Einkommensteuer mit progressiven Sätzen zwischen 0 Prozent und 45 Prozent. Außerdem sind 17,2 Prozent Sozialzuschläge zu leisten.

Ausgeschüttete Gewinne aus der Veräußerung französischer Immobilien oder von Anteilen an französischen Unternehmen, die steuertransparent sind, unterliegen bei französischen und nicht französischen steuerpflichtigen Personen einer Quellensteuer von 19 Prozent und einem Sozialzuschlag von 17,2 Prozent. Bei Anwendung einer jährlichen Wertberichtigung sind die realisierten Gewinne nach 22 Jahren vollständig von der Quellensteuer und nach 30 Jahren von den Sozialzuschlägen befreit. Das gleiche Steuersystem gilt für die Veräußerung von Anteilen an FPIs durch Einzelpersonen, reduziert um eine Wertberichtigung für jedes Jahr nach dem fünften Jahr.

Nicht französische Unternehmensinhaber unterliegen der französischen Körperschaftsteuer in Höhe von 33,33 Prozent (schrittweise reduziert auf 25,82 Prozent im Jahr 2022).

Société de placement à prépondérance immobilière (SPPICAV)

Ein SPPICAV ist körperschaftsteuerpflichtig, ist jedoch vollständig von der Zahlung dieser Steuer befreit, sofern es unter anderem seine Vertriebsanforderungen erfüllt. Vorsichtshalber sollte die Befreiung durch eine vorherige Steuerentscheidung der französischen Steuerbehörde gesichert werden.

Für in Frankreich ansässige Einzelinvestoren unterliegen ausgeschüttete Dividenden grundsätzlich einer Pauschalsteuer von 30 Prozent (12,8 Prozent individuelle Einkommensteuer und 17,2 Prozent Sozialbeiträge). Der Anleger kann sich jedoch für die progressive individuelle Einkommensteuer entscheiden, allerdings ohne die Steuervergünstigung von 40 Prozent auf Dividenden.

Gewinne aus der Veräußerung von SPPICAV-Aktien können in Frankreich ansässige Einzelinvestoren pauschal mit 30 Prozent versteuern (siehe oben). Sie können sich jedoch auch für die progressive individuelle Einkommensteuer entscheiden. In diesem Fall kann eine Steuervergünstigung von 50 Prozent bis 65 Prozent für die qualifizierte Haltedauer nur für Aktien gelten, die vor dem 1. Januar 2018 erworben wurden.

Dividenden der SPPICAVs an in Frankreich ansässige Unternehmen unterliegen grundsätzlich der Unternebensteuer. Sie beträgt bei einem steuerpflichtigen Einkommen unter 500.000 Euro 28 Prozent beziehungsweise 33,33 Prozent bei einem steuerpflichtigen Einkommen über 500.000 Euro (schrittweise reduziert auf 25,82 Prozent im Jahr 2022). Die Steuersätze sind höher, wenn der Sozialbeitrag nur 3,3 Prozent beträgt.

Kapitalgewinne, die von in Frankreich ansässigen Unternehmen aus der Veräußerung von SPPI-CAV-Aktien erzielt werden, unterliegen der Körperschaftsteuer zu denselben Sätzen (siehe oben).

Ausschüttungen von Dividenden durch eine SPPICAV unterliegen verschiedenen Quellensteuern, unter anderem in Höhe von:

- 12,8 Prozent, wenn der Anteilinhaber eine nicht in Frankreich ansässige steuerpflichtige Person ist;

-
- 75 Prozent, wenn die Dividende in einen Staat gezahlt wird, der in Steuersachen nicht kooperiert.

Kapitalgewinne, die von nicht in Frankreich ansässigen Personen aus der Veräußerung von SPPICAV-Aktien erzielt werden, unterliegen einer Quellensteuer von 19 Prozent und Sozialbeiträgen von 17,2 Prozent. Bei Anwendung einer jährlichen Wertberichtigung sind die realisierten Gewinne nach 22 Jahren vollständig von der Quellensteuer und nach 30 Jahren von den Sozialzuschlägen befreit.

Kapitalgewinne aus der Veräußerung von SPPICAV-Anteilen durch eine nicht in Frankreich ansässige Körperschaft unterliegen nur dann der französischen Quellensteuer von 33,33 Prozent (schrittweise reduziert auf 25 Prozent im Jahr 2022), wenn der Verkäufer direkt oder indirekt 10 Prozent oder mehr Anteile besitzt. Es wird darüber debattiert, ob eine Besteuerung auch bei einem Anteil von weniger als 10 Prozent erfolgen soll.

Luxemburg

Reserve alternative investment funds (RAIF); Fonds commun de placement (FCP); Société d'investissement à capital variable (SICAV); Société d'investissement à capital fixe (SICAF)

Diese Fonds sind von der Körperschaft- und kommunalen Gewerbesteuer sowie von der Nettovermögensteuer befreit.

Die steuerliche Behandlung von Anlegern hängt von den in ihrem Wohnsitzland geltenden Vorschriften ab (vergleiche Kapitel 8.2).⁴⁹ In einigen Ländern wird der FCP als steuerlich transparent behandelt.

Ausschüttungen dieser luxemburgischen Fonds, unabhängig davon, ob sie an gebietsansässige oder gebietsfremde Anleger gezahlt werden, unterliegen nicht der luxemburgischen Quellensteuer.

Am Ende eines jeden Quartals wird auf den Nettoinventarwert eine Zeichnungsteuer (Taxe d'abonnement) in Höhe von 0,01 Prozent pro Jahr erhoben.

Specialised Investment Funds (SIF) regime; Fonds communs de placement (FCPs), Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) und Sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF)

SIF sind institutionellen Investoren vorbehalten. Die Besteuerung erfolgt wie bei Publikumsfonds.

⁴⁹ Dort wird auch die Besonderheit der Finanzaufsicht bei dieser Fondsart beschrieben. Üblicherweise unterliegen Fonds in den behandelten Staaten der Aufsicht der zuständigen Behörde, vgl. die entsprechenden Abschnitte in pwc: Choosing an investment vehicle – European Real Estate Fund Regimes, Mai 2019, unter: <https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/european-real-estate-fund-regimes-2019.pdf>, abgerufen am 12. April 2021.

Société d'investissement en capital à risque (SICAR)

SICAR in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft und der besonderen Kommanditgesellschaft sind steuerlich transparent, folglich gibt es keine Besteuerung auf Fondsebene.

Die anderen Rechtsformen sind voll steuerpflichtig, das Einkommen ist jedoch steuerfrei, soweit es mit Investitionen des risikotragenden Kapitals verbunden ist. Alle anderen Einkünfte unterliegen der Körperschaftsteuer und der kommunalen Gewerbesteuer mit einem effektiven Steuersatz (in Luxemburg-Stadt) von 26,01 Prozent seit 2019.

Anleger in SICAR in der Form der Kommanditgesellschaft erhalten ihre Erträge anteilig aus ihren Beteiligungen am Fonds. Für Anleger, die in SICAR in anderen Rechtsformen investieren, hängt die steuerliche Behandlung von den in ihrem Wohnsitzland geltenden Regeln ab.

Ausschüttungen eines SICAR, unabhängig davon, ob sie an gebietsansässige oder gebietsfremde Anleger gezahlt werden, unterliegen keiner luxemburgischen Quellensteuer.

Ein SICAR unterliegt nicht der jährlichen Abonnementsteuer. Seit 2016 unterliegen SICARs einer Nettovermögensteuer von mindestens 4.815 Euro.

Verbriefungen

Verbriefungsfonds, die als Körperschaften organisiert sind, unterliegen in vollem Umfang der Körperschaftsteuer und der kommunalen Gewerbesteuer zum effektiven Steuersatz (in Luxemburg-Stadt) von 26,01 Prozent.

Erhaltene Dividenden, realisierte Kapitalgewinne und sonstige Erträge sind steuerpflichtig. Nach dem Verbriefungsgesetz gelten jedoch alle Verpflichtungen eines Verbriefungsunternehmens zur Vergütung von Anlegern (sowie anderen Gläubigern) in Bezug auf Anleihen oder Aktien als Zinsen auf Schulden, auch wenn sie als Eigenkapitalrendite gezahlt werden. Daher sind alle derartigen Ausgaben vollständig steuerlich absetzbar. Die daraus resultierende Steuerneutralität ist einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren der Verbriefungsstrukturen in Luxemburg.

Ausschüttungen eines Verbriefungsvehikels, unabhängig davon, ob sie an gebietsansässige oder gebietsfremde Anleger gezahlt werden, unterliegen nicht der luxemburgischen Quellensteuer.

Es gibt keine jährliche Zeichnungsteuer und auf ein Verbriefungsinstrument wird nur eine Mindestnettovermögensteuer erhoben.

Niederlande

Transparent funds: Commanditaire Vennootschap (CV); Fonds voor Gemene Rekening (FGR)

Die steuerlich transparenten CV und FGR unterliegen nicht der Körperschaftsteuer.

Folglich werden für Einkommensteuerzwecke alle Vermögenswerte und Schulden sowie Gewinne und Verluste direkt den Anlegern zugeordnet. Das Einkommen behält seine zugrunde liegende Qualifikation (zum Beispiel Mieteinnahmen, Kapitalgewinne, Dividenden oder Zinsen).

Auf Ausschüttungen und Zinszahlungen des steuerlich transparenten Fonds wird keine Quellensteuer erhoben.

Fiscal investment institutions: Fiscale beleggingsinstellingen (FBI)

FBI sind körperschaftsteuerpflichtig, sie unterliegen jedoch einer Körperschaftsteuer in Höhe von 0 Prozent.

Niederländische Unternehmen und natürliche Personen unterliegen der Körperschaft- beziehungsweise der Einkommensteuer auf Dividenden und Kapitalgewinne aus den Anteilen des FBI.

Nicht ansässige Unternehmensinvestoren mit einem Anteil von mindestens 5 Prozent (sogenannte wesentliche Anteilseigner) können der niederländischen Körperschaftsteuer auf Dividenden, Kapitalgewinne und Zinsen unterliegen.

Nicht ansässige Privatpersonen mit einem Anteil von mindestens 5 Prozent unterliegen der niederländischen Einkommensteuer auf Dividenden, Kapitalgewinne und Zinsen. Steuerabkommen können das Recht der Niederlande einschränken, gebietsfremde Anteilseigner eines FBI zu besteuern.

Ein in den Niederlanden ansässiges FBI ist verpflichtet, eine Quellensteuer in Höhe von 15 Prozent einzubehalten, es sei denn, es gilt ein Doppelbesteuerungsabkommen, das einen ermäßigten Steuersatz vorsieht.

Kapitalgewinne können einer speziellen Reinvestitionsreserve zugeordnet werden. Ausschüttungen aus der Reinvestitionsreserve sind von der Quellensteuer befreit.

Vereinigtes Königreich

Limited partnership (LP)

Die LP ist für Zwecke der direkten Steuern im Vereinigten Königreich transparent, deshalb wird auf der Ebene des LP keine Steuer auf Einkommen und Gewinne erhoben.

Den Anlegern werden die Nettoerträge / -verluste und Veräußerungserlöse anteilig zugewiesen. Anleger werden in der Regel in ihrem Heimatgebiet besteuert (abhängig von einem geltenden Doppelbesteuerungsabkommen).

Auf Ausschüttungen der LP wird keine Quellensteuer erhoben, obwohl die von der LP erzielten ausländischen Gewinne mit Quellensteuer belegt sein können.

Tax-transparent funds (TTFs): Authorised and regulated limited partnership vehicle (ALP); contractual co-ownership arrangement (CCA)

Ein ALP wird für Zwecke der Einkommen- und Kapitalertragsteuer als transparent behandelt, somit werden auf Ebene des Vehikels keine Steuer auf Einkommen und Gewinne erhoben.

Ein CCA wird in Bezug auf laufende Erträge aus dem Fonds als steuerlich transparent, in Bezug auf Kapitalgewinne aus dem Fonds jedoch als nicht transparent behandelt.

Den Anlegern werden in der Regel die Nettoerträge / -verluste und Kapitalgewinne / -verluste anteilig ihrer Beteiligung am ALP zugeordnet. Anleger werden in der Regel in ihrem Heimatland besteuert (abhängig von einem geltenden Doppelbesteuerungsabkommen).

Weil das CCA für Zwecke der Kapitalertragsteuer nicht transparent ist, unterliegen steuerpflichtige Anleger in solchen Systemen im Vereinigten Königreich der Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung ihrer Anteile.

Auf Ausschüttungen der ALP und CCA wird keine Quellensteuer erhoben, obwohl die von ihnen erzielten ausländischen Gewinne mit Quellensteuer belegt sein können.

Property authorised investment fund (PAIF)

Der PAIF ist für Zwecke der britischen Körperschaftsteuer nicht transparent, aber mit seinen Erträgen aus dem Immobilien-Investmentgeschäft steuerfrei. Er ist von der Kapitalertragsteuer befreit, muss jedoch sein gesamtes Einkommen ausschütten.

Während das verbleibende Einkommen (zum Beispiel Zinserträge) der Körperschaftsteuer unterliegt, ist ein entsprechender Abzug verfügbar, wenn das Einkommen an die Anleger ausgeschüttet wird. Folglich gibt es auf der Ebene des Fonds praktisch keine Besteuerung.

Britische Unternehmensinvestoren müssen Unternehmensteuern (derzeit 20 Prozent) auf alle Erträge und Gewinne zahlen, mit Ausnahme von Dividendenerträgen, die von der britischen Steuer befreit sind.

Einzelanleger zahlen eine Einkommensteuer in Höhe von 45 Prozent auf Ausschüttungen und Zinsen von Immobilieneinkommen, in Höhe von 30,56 Prozent (effektiv) auf Dividenden und in Höhe von 28 Prozent auf Gewinne.

Auf Ausschüttungen von Mieteinnahmen wird eine Quellensteuer in Höhe von 20 Prozent erhoben.

7. Immobilien-AG

7.1. Recht und Besteuerung der Aktiengesellschaft in Deutschland

Eine Immobilien-AG ist eine AG, deren Unternehmensgegenstand auf Immobilien- und Beteiligungsgesellschaften beschränkt ist (§ 1 Abs. 1 REITG). Auf sie findet das Aktiengesetz (AktG) Anwendung, soweit das REITG nichts Abweichendes bestimmt (§ 1 Abs. 3 REITG).

Um die Rechtsform der AG auch mittelständischen Unternehmen zu öffnen und ihnen den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern, sind durch Gesetz vom 10. August 1994⁵⁰ besondere Vorschriften für die "kleine AG" geschaffen worden. Zur Gründung einer AG genügt eine Person, das Grundkapital muss mindestens 50.000 Euro betragen (§ 7 AktG). Die AG ist verpflichtet, ihren Jahresabschluss prüfen zu lassen und zu veröffentlichen.⁵¹

Das zu versteuernde Einkommen einer Immobilien-AG unterliegt bei ihr einem einheitlichen Steuersatz von 15 Prozent, unabhängig von Gewinnausschüttung oder Thesaurierung.⁵²

Bei einer Gewinnausschüttung unterliegen die Dividenden in einer zweiten Stufe der Besteuerung bei den Gesellschaftern.

Die Dividenden stellen bei natürlichen Personen in der Regel Einkünfte aus Kapitalvermögen nach § 20 Abs. 1 Nr. 1 Einkommensteuergesetz - EStG dar.

Liegen die Anteile an der Immobilien-AG einer natürlichen Person im Betriebsvermögen, gilt das Teileinkünfteverfahren nach § 3 Nr. 40 Buchstabe d EStG. Die Dividenden werden zu 40 Prozent von der Steuer freigestellt. Somit werden 60 Prozent der Dividenden mit dem persönlichen Steuersatz des Gesellschafters belastet. Korrespondierend dazu können nur bis zu 60 Prozent der im wirtschaftlichen Zusammenhang mit den Aktien stehenden Betriebsausgaben abgezogen werden (§ 3c Abs. 2 EStG).

Gehören die Anteile an der AG einer natürlichen Person zum Privatvermögen, unterliegen die Dividenden seit dem Veranlagungszeitraum 2009 der Abgeltungsteuer in Höhe von 25 Prozent. Werbungskosten sind nicht mehr abzugsfähig. Ein Gesellschafter kann aber auch von seiner Veranlagungsoption Gebrauch machen, dann unterliegen die Dividenden seinem persönlichen Steuersatz.

Es gibt nach § 32d Abs. 2 Nr. 3 EStG ein Wahlrecht zum Teileinkünfteverfahren (siehe oben), wenn der Gesellschafter zu mindestens 25 Prozent beteiligt ist oder als Gesellschafter-Geschäftsführer zu mindestens 1 Prozent beteiligt ist.

Gehören die Anteile an der AG einer Kapitalgesellschaft, so sind nach § 8b KStG sämtliche in- und ausländische Gewinnausschüttungen steuerfrei. Die nicht abziehbaren Ausgaben werden pauschal mit 5 Prozent angesetzt. Die Freistellung kommt nicht in Betracht, wenn die Beteiligung zu Beginn des Kalenderjahrs unmittelbar weniger als 10 Prozent des Grundkapitals betragen hat.

50 Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2. August 1994, BGBl. I, Seite 1961.

51 Drüen, Klaus-Dieter: KStG § 1 Unbeschränkte Steuerpflicht, Randziffern 21, 21a, in: Frotscher/Drüen: KStG, Haufe Steuer Office Kanzlei-Edition Online, Stand 17. August 2020.

52 Vgl. dazu und im Weiteren Feißt, Jürgen: Lexikonstichwort Gewinnausschüttung, Haufe Steuer Office Kanzlei-Edition Online, H1634959, Stand 7. Februar 2019.

Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen sind steuerfrei (§ 8b Abs. 2 KStG).

7.2. Besteuerung des Gewinns von Kapitalgesellschaften in Frankreich, Luxemburg, den Niederlanden und im Vereinigten Königreich

Die Angaben stammen aus der Zusammenstellung des Bundesministeriums der Finanzen „Die wichtigsten Steuern im internationalen Vergleich“.⁵³ Frankreich, Luxemburg und die Niederlande sind Systeme mit Tarifermäßigungen, im Vereinigten Königreich handelt es sich um ein Teilanrechnungssystem.

Frankreich

Der Körperschaftsteuersatz beträgt 31 Prozent, verändert sich jedoch wie folgt:

- ohne Sozialzuschlag von 3,3 Prozent der Körperschaftsteuer, soweit diese 763.000 Euro übersteigt, für Unternehmen mit jährlich mehr als 7,63 Mio. Euro Umsatz;
- für die ersten 500.000 Euro Gewinn ermäßiger Steuersatz von 28 Prozent;
- Steuersatz von 33,3 Prozent für Unternehmen mit Umsatz von mindestens 250 Mio. Euro.

Bei der natürlichen Person als Anleger werden erhoben:

- Kapitalertragsteuer 12,8 Prozent der Bruttodividende (30 Prozent einschließlich Sozialsteuern);
- progressive Einkommensteuer auf 60 Prozent der Dividende und 17,2 Prozent Sozialsteuern auf die volle Bruttodividende unter Anrechnung der Kapitalertragsteuer.

Luxemburg

Der Körperschaftsteuersatz beträgt 17 Prozent, verändert sich jedoch wie folgt:

- ohne Zuschlag von 7 Prozent des Steuerbetrags für Arbeitslosenfonds;
- ermäßiger Steuersatz von 15 Prozent für Einkommen bis 175.000 Euro;
- für Einkommen zwischen 175.000 Euro und 200.000 Euro sukzessive Angleichung an den regulären Steuersatz.

Bei einer natürlichen Person als Anleger sind Dividenden zu 50 Prozent steuerfrei.

53 Bundesministerium der Finanzen: Die wichtigsten Steuern im internationalen Vergleich, Ausgabe 2020, Rechtsstand zum 31. Dezember 2019, Seite 9ff, unter: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2020-07-30-die-wichtigsten-steuern-im-internationalen-vergleich-2019-ausgabe-2020.pdf?blob=publicationFile&v=9, abgerufen am 6. April 2021.

Niederlande

Der Körperschaftsteuersatz beträgt 25 Prozent, für die ersten 200.000 Euro Gewinn gilt ein ermäßigter Steuersatz von 19 Prozent.

Für eine natürliche Person als Anleger gilt eine pauschale Besteuerung mit einem Steuersatz von 25 Prozent auf Dividenden aus wesentlichen Beteiligungen (ab 5 Prozent); ansonsten erfolgt eine pauschale Besteuerung mit einem Steuersatz von 30 Prozent auf einen fiktiven Kapitalertrag von 1,94 Prozent bis 5,6 Prozent des Reinvermögens.

Vereinigtes Königreich

Die Körperschaftsteuer beträgt 19 Prozent.

Bei einer natürlichen Person als Anteilseigner beträgt die Einkommensteuer 7,5 Prozent, 32,5 Prozent oder 38,1 Prozent auf die Dividenden.

7.3. Die Auswirkungen des Brexit für die Anerkennung der britischen Limited-Rechtsform

Zur zukünftigen gesellschaftsrechtlichen Behandlung der britischen Limited führte die Bundesregierung aus:

"Der bevorstehende Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union (Brexit) kann ohne Dazutun des Steuerpflichtigen zu steuerlichen Konsequenzen für Unternehmen in der Rechtsform einer Gesellschaft nach britischem Recht führen, die ihren Verwaltungssitz in der Bundesrepublik Deutschland haben. Davon betroffen sind Unternehmen insbesondere in der Rechtsform einer „private company limited by shares“ (Limited). Nach der gefestigten Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist davon auszugehen, dass die betreffenden Gesellschaften zukünftig nach einer der hier zur Verfügung stehenden Auffangrechtsformen behandelt werden, d. h. als offene Handelsgesellschaft (OHG) – falls sie ein Handelsgewerbe betreiben sollten –, ansonsten als Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR). Haben die betreffenden Gesellschaften nur einen Gesellschafter, würde dieser regelmäßig als Einzelkaufmann behandelt.“⁵⁴

54 Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung über steuerliche und weitere Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union (Brexit-Steuerbegleitgesetz – Brexit-StBG), Bundestags-Drucksache 19/7959, Seite 35.

Steuerlich hingegen bleibt die Limited entsprechend der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs zum sogenannten Typenvergleich Subjekt der Körperschaftsteuer, das selbst körperschaftsteuerpflichtige Einkünfte erzielen kann.⁵⁵

Die steuerlichen Konsequenzen in Deutschland des Austritts Großbritanniens aus der EU wurden durch eine Ergänzung des § 12 Abs. 3 KStG und die Einfügung von § 12 Abs. 4 KStG berücksichtigt.

Die Ergänzung des § 12 Abs. 3 KStG durch einen Satz 4 bewirkt eine Ausnahme von der Vorschrift, dass im Fall des Wegzugs einer Körperschaft und des damit einhergehenden Ausscheidens aus der unbeschränkten Steuerpflicht in einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR gemäß der vorgeschriebenen Auflösungsfiktion die stillen Reserven versteuert werden müssten. Diese Rechtsfolge kann nunmehr nicht allein durch den Brexit ausgelöst werden.⁵⁶

Der eingefügte § 12 Abs. 4 KStG ordnet die ununterbrochene Zurechnung des Betriebsvermögens zum Körperschaftsteuersubjekt Limited an. So wird klargestellt, dass allein der Brexit keine Aufdeckung und Besteuerung der stillen Reserven auslöst.⁵⁷

8. Real Estate Investments Trusts (REITs)

8.1. Recht und Besteuerung der REITs in Deutschland

Rechtsgrundlage für REIT-Aktiengesellschaften in Deutschland (auch G-REITs genannt) ist das Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REIT-Gesetz - REITG), in Kraft seit 1. Januar 2007.⁵⁸

Nach §§ 1, 10 Abs. 1 REITG müssen die Aktien der REITs zum Handel an einer Börse in der EU oder im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sein. Der Unternehmensgegenstand der REITs ist beschränkt auf den Erwerb, das Halten, die Verwaltung und die Veräußerung von Eigentum oder dinglichen Nutzungsrechten an inländischem und ausländischem unbeweglichen Vermö-

55 Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung über steuerliche und weitere Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union (Brexit-Steuerbegleitgesetz – Brexit-StBG), Bundestags-Drucksache 19/7959, Seite 35.

56 Gesetzentwurf der Bundesregierung über steuerliche und weitere Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union (Brexit-Steuerbegleitgesetz - Brexit-StBG), Bundestags-Drucksache 19/7377, Seite 21.

57 Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung über steuerliche und weitere Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union (Brexit-Steuerbegleitgesetz – Brexit-StBG), Bundestags-Drucksache 19/7959, Seite 35.

58 Eingeführt durch Artikel 1 des Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen vom 28. Mai 2007, BGBl. I, Seite 914. Die Firma einer REIT-Aktiengesellschaft muss die Bezeichnung "REIT-Aktiengesellschaft" oder "REIT-AG" enthalten, § 6 REITG.

gen, mit Ausnahme von Bestandsmietwohnimmobilien. Bestandsmietwohnimmobilien sind Immobilien, die überwiegend Wohnzwecken dienen, sofern diese vor dem 1. Januar 2007 erbaut worden sind (§ 3 Abs. 9 REITG).

Darüber hinaus dürfen REITs nach § 1 REITG ausschließlich Anteile an Immobiliengesellschaften wie zum Beispiel Immobilienpersonengesellschaften, REIT-Dienstleistungsgesellschaften und Auslandsobjektgesellschaften erwerben, halten, verwalten und veräußern.

Nach § 2 REITG kann sich eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Deutschland beim Bundeszentralamt für Steuern als Vor-REIT registrieren lassen. Zum Ende des auf die Registrierung folgenden Geschäftsjahres hat der Vor-REIT gegenüber dem Bundeszentralamt für Steuern nachzuweisen, dass sein Unternehmensgegenstand im Sinne des § 1 Abs. 1 REITG beschränkt ist. Der Vor-REIT hat dem Bundeszentralamt für Steuern für jedes Geschäftsjahr nachzuweisen, dass seine Anlage schwerpunkte bei Immobilien liegen (vgl. unten, § 12 REITG).

Als Anreiz zur Gründung von REITs oder Vor-REIT oder die Umwandlung in solche sieht § 3 Nr. 70 EStG unter bestimmten Bedingungen befristet Steuererleichterungen vor. Danach ist unter bestimmten weiteren Bedingungen die Hälfte der Betriebsvermögensmehrungen oder Einnahmen aus der Veräußerung von Grund und Boden und Gebäuden steuerfrei, die am 1. Januar 2007 mindestens fünf Jahre zum Anlagevermögen eines inländischen Betriebsvermögens des Steuerpflichtigen gehören, wenn diese auf Grund eines nach dem 31. Dezember 2006 und vor dem 1. Januar 2010 rechtswirksam abgeschlossenen obligatorischen Vertrages an eine REIT-Aktiengesellschaft oder einen Vor-REIT veräußert werden.

Der Mindestnennbetrag des Grundkapitals eines REIT ist 15 Mio. Euro (§ 4 REITG). Bei anderen Aktiengesellschaften ist der Mindestnennbetrag des Grundkapitals 50.000 Euro (§ 7 Aktiengesetz).

§ 11 Abs. 1, 4 REITG bestimmen die Streuung der Aktien. Im Zeitpunkt der Börsenzulassung müssen sich mindestens 25 Prozent der Aktien im Streubesitz befinden, danach 15 Prozent. Den Streubesitz bilden die Aktien derjenigen Aktionäre, denen jeweils weniger als 3 Prozent der Stimmrechte am REIT zustehen. Kein Anleger darf direkt 10 Prozent oder mehr der Aktien oder Aktien in einem Umfang halten, dass er über 10 Prozent oder mehr der Stimmrechte verfügt.

§ 12 REITG verpflichtet den REIT zu einem Anlageschwerpunkt bei Immobilien. Bezogen auf die Summe der Aktiva müssen zum Ende eines jeden Geschäftsjahres mindestens 75 Prozent der Aktiva zum unbeweglichen Vermögen gehören (§ 12 Abs. 2 Buchstabe a REITG). Bezogen auf die gesamten Umsatzerlöse zuzüglich der sonstigen Erträge aus unbeweglichem Vermögen eines Geschäftsjahres müssen mindestens 75 Prozent der Umsatzerlöse zuzüglich der sonstigen Erträge aus unbeweglichem Vermögen eines Geschäftsjahres aus Vermietung, Leasing, Verpachtung einschließlich immobiliennaher Tätigkeiten oder Veräußerung von unbeweglichem Vermögen stammen (§ 12 Abs. 3 Buchstabe a REITG).

Ein REIT ist verpflichtet, bis zum Ende des folgenden Geschäftsjahres mindestens 90 Prozent ihres handelsrechtlichen Jahresüberschusses an die Aktionäre als Dividende auszuschütten (§ 13 Abs. 1 REITG).

Der REIT darf keinen Handel mit ihrem unbeweglichen Vermögen betreiben, das heißt, sie darf innerhalb der letzten fünf Geschäftsjahre keine Erlöse aus der Veräußerung von unbeweglichem Vermögen erzielt haben, die mehr als die Hälfte des Wertes des durchschnittlichen Bestandes an unbeweglichem Vermögen innerhalb desselben Zeitraums ausmachen (§ 14 REITG).

Die Mindesteigenkapitalquote darf 45 Prozent des Gesellschaftsvermögens nicht unterschreiten (§ 15 REITG), folglich ist aus Gründen des Gläubigerschutzes die Fremdfinanzierung auf 55 Prozent des Gesellschaftsvermögens begrenzt.

Nach § 16 Abs. 1 REITG ist ein REIT, die die Voraussetzungen der §§ 8 bis 15 REITG erfüllt, unbeschränkt körperschaftsteuerpflichtig ist und nicht im Sinne eines Doppelbesteuerungsabkommens als in dem anderen Vertragsstaat ansässig gilt, ist von der Körperschaftsteuer befreit. Ein REIT, die die Voraussetzungen der §§ 8 bis 15 REITG erfüllt, ist von der Gewerbesteuer befreit.

§ 19 REITG regelt die Besteuerung beim Anteilsinhaber. Die Ausschüttungen des REIT, auch einer ausländischen, gehören bei Anteilen, die im Privatvermögen gehalten werden, zu den Einkünften aus Kapitalvermögen im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 1 Einkommensteuergesetz (EStG). Damit sind sie mit 25 Prozent Kapitalertragsteuer (zuzüglich eventuell Solidaritätszuschlag und eventuell Kirchensteuer) an der Quelle zu besteuern und grundsätzlich abgegolten (§§ 43, 43a EStG, § 20 REITG).

Werden die Anteile im Betriebsvermögen gehalten, sind die Einkünfte aus Kapitalvermögen den gewerblichen Einkünften zuzuordnen (§ 20 Abs. 8 EStG).

Auf die Veräußerung von Aktien am REIT, die nicht Bestandteil eines Betriebsvermögens sind, müssen § 17 sowie § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 EStG angewendet werden. Bei Veräußerung von Aktien am REIT im Betriebsvermögen ist der Gewinn nach § 4 oder § 5 EStG zu ermitteln (§ 19 Abs. 2 REITG).

Wegen der Steuerbefreiung des REIT verbietet § 19 Abs. 3 REITG zum einen die Anwendung des Teileinkünfteverfahrens nach § 3 Nr. 40 EStG, zum anderen die Anwendung des sogenannten Schachtelprivilegs (Steuerfreiheit bei Beteiligungen an anderen Körperschaften und Personenvereinigungen) nach § 8b Körperschaftsteuergesetz (KStG).

Stammen die Dividenden des REIT jedoch aus mit inländischer Körperschaftsteuer oder mit einer vergleichbaren ausländischen Steuer vorbelasteten Teilen des Gewinns, gelten die Verbote nicht (§ 19a REITG).

Der Ausschluss des Teileinkünfteverfahrens bzw. Dividendenprivileges gilt auch für den Fall, dass die Aktien eines REIT oder die Anteile an einem ausländischen REIT nicht direkt, sondern mittels eines Investmentvermögens (Investmentfonds) gehalten werden (§ 2 Abs. 2 InvStG).

Bezieht eine unbeschränkt steuerpflichtige Gesellschaft von einer anderen REIT-Körperschaft, Personenvereinigung oder -Vermögensmasse Gewinne oder Dividenden, die auf Grund eines Doppelbesteuerungsabkommens von Deutschland als Ansässigkeitsstaat freizustellen sind, ist insoweit die Doppelbesteuerung unbeschadet des Abkommens nicht durch Freistellung, sondern durch Anrechnung der auf diese Einkünfte erhobenen ausländischen Steuer zu vermeiden (§ 19 Abs. 6 EStG).

8.2. Besteuerung der Erträge von REITs in Frankreich, Luxemburg, den Niederlanden und im Vereinigten Königreich

Die nachfolgenden Informationen sind dem Global REIT Survey 2020 der European Public Real Estate Association (ERPA) entnommen.⁵⁹

Frankreich

Die Sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) unterliegen grundsätzlich der französischen Körperschaftsteuer. Die folgenden Einkünfte sind jedoch vollständig von der Körperschaftsteuer befreit, sofern die Ausschüttungsanforderungen erfüllt sind:

- Mieteinahmen;
- Dividenden von Tochtergesellschaften in der Form der SIIC, die aus steuerbefreiten Einkünften stammen;
- Dividenden von einem anderen SIIC, einem SPPICAV oder einem ausländischen REIT, sofern die börsennotierte Muttergesellschaft mindestens 5 Prozent der Kapitalanteile und Stimmrechte des ausschüttenden Unternehmens für mindestens zwei Jahre hält.
- Kapitalgewinne aus dem Verkauf von Immobilien, wenn sie an einen externen Käufer erfolgen.

Erhält die SIIC Einkünfte aus ausländischen Quellen, die der französischen Körperschaftsteuer unterliegen, kann die einbehaltene Steuer aufgrund eines bestehenden Doppelbesteuerungsabkommens gutgeschrieben werden.

Ist der inländische Anteilseigner ein Gesellschafter, werden Dividenden und Kapitalerträge zum Regelsatz besteuert (für 2020: 28 Prozent oder 31 Prozent zuzüglich Zuschläge). Die Kapitalrückgabe ist in der Regel steuerfrei.

Ist der inländische Anteilseigner ein Einzelaktionär, unterliegen Kapitalgewinne und Dividenden ab dem 1. Januar 2018 der französischen Einkommensteuer durch eine pauschale Quellensteuer von 30 Prozent (12,8 Prozent Steuer + 17,2 Prozent Sozialbeiträge). Die Kapitalrückgabe ist in der Regel steuerfrei.

Ist ein ausländischer Anteilseigner ein Gesellschafter oder ein Einzelaktionär, wird eine Quellensteuer in Höhe von 30 Prozent fällig (im Falle eines Doppelbesteuerungsabkommens Befreiung oder Ermäßigung möglich).

Die Mieteinnahmen eines ausländischen REIT werden in Frankreich besteuert, solange sich die betreffenden Immobilien in Frankreich befinden.

59 European Public Real Estate Association (ERPA): EPRA Global REIT Survey 2020, unter: https://prodapp.epra.com/media/EPRA_Global REIT Survey 2020_1597930925323.pdf, abgerufen am 6. April 2021.

Luxemburg

In Luxemburg sind noch keine gesetzlichen Regelungen für REITs eingeführt. Große Bedeutung haben Specialised Investment Funds (SIF), vergleiche dazu Kapitel 6.9) und die seit 2016 erlaubten Reserved Alternative Investment Funds (RAIF). Der wichtigste Unterschied des RAIF zum SIF besteht darin, dass ein RAIF nicht direkt von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) beaufsichtigt wird, sondern indirekt über seinen mandatorisch ernannten zugelassenen Alternativen Investmentfondsmanager (AIFM) reguliert wird.

Die European Public Real Estate Association (ERPA) verweist zudem auf die Möglichkeit, einen RAIF, der den Anlegern eine schnelle Möglichkeit zum Investieren ohne Aufsicht bietet, zu einem späteren Zeitpunkt mit vorheriger CSSF-Genehmigung in einen SIF umzuwandeln.

Im Jahr 2020 stellten die Benelux-Länder 29 Prozent der Initiatoren von RAIFs, gefolgt von Deutschland (23 Prozent), den britischen Initiatoren (14 Prozent) und anderen Ländern (7 Prozent). 48 Prozent der Initiatoren waren AIFM, was einem Rückgang von 12 Prozentpunkten im Vergleich zur letztjährigen Erhebung entspricht.⁶⁰

Ist ein inländischer Anteilseigner an einem ausländischen REIT ein Gesellschafter, so unterliegen die Einkünfte der luxemburgischen Körperschaftsteuer (maximal 18,19 Prozent) und der kommunalen Gewerbesteuer, was zu einer Gesamtsteuerbelastung von bis zu 24,94 Prozent führen kann. Zudem fällt Nettovermögensteuer an.

Einkünfte aus ausländischen REITs, die aus luxemburgischer Steuersicht grundsätzlich als steuerlich transparent angesehen werden, sind ebenfalls steuerpflichtig, allerdings können Beteiligungsbefreiungen und Doppelbesteuerungsabkommen angewendet werden.

Niederlande

Die Niederlande führten 1969 das Regime der Fiscal Investment Institution (Fiscale Beleggingsinstelling - FBI) ein. Ein FBI unterliegt grundsätzlich der niederländischen Körperschaftsteuer, allerdings mit einem Steuersatz von 0 Prozent. Ein FBI kann eine in den Niederlanden ansässigen Aktiengesellschaft (NV), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (BV) und ein nichttransparenter Investmentfonds (FGR, vergleiche Kapitel 6.9) sein, an einer Börse gehandelt werden oder nicht und einer Aufsicht unterliegen oder nicht.

Das FBI-Regime wurde 2007 geändert, um den EU-Rechtsvorschriften zu entsprechen. Von da an ist es einem ausländischen Unternehmen offiziell möglich, das System anzuwenden, sofern es mit einem niederländischen FBI vergleichbar ist und die Anforderungen erfüllt. Wenn die Regelung angewendet werden kann, unterliegen die Einkünfte aus (direkt gehaltenen) Immobilien in den Niederlanden praktisch nicht der niederländischen Besteuerung. Es ist jedoch noch unklar,

60 Association of the luxembourg fund Industry (alfi): alfi survey: Luxembourg Real Estate Investment Funds 2020, Seite 10, unter: <https://www.alfi.lu/getattachment/82b2425c-fad6-4b7b-86b2-9b8ca4b237fd/alfi-luxembourg-real-estate-investment-funds-survey-2020.pdf>, abgerufen am 6. April 2021.

wann ein ausländisches Unternehmen als mit einem niederländischen FBI vergleichbar angesehen werden sollte. Es ist ein Rechtsstreit anhängig, der sich mit dieser Frage befasst.

Im Oktober 2017 wurde zunächst angekündigt, das FBI-Regime für Direktinvestitionen in Immobilien ab 2020 als Begleitmaßnahme zur Abschaffung der niederländischen Quellensteuer auf Dividenden abzuschaffen. Aufgrund des extremen Drucks der Industrie den Oppositionsparteien nahm die Regierung von der Maßnahme Abstand.

Im Dezember 2019 gab eine Oppositionspartei bekannt, dass sie einen Legislativvorschlag zur Bekämpfung verschiedener Lücken in der Steuergesetzgebung für Dividendenabgaben vorbereitet. Neben der fehlenden Besteuerung der Erträge aus Grundstücken sollten die Möglichkeiten der Rückerstattung der niederländischen Quellensteuer auf Dividenden, die von niederländischen Unternehmen auf Ausschüttungen einbehalten wird, an ausländische Investoren geändert werden.

Das niederländische Finanzministerium prüft eine Änderung des FBI-Regimes, damit die Niederlande ihr Steuerrecht ausüben können. Obwohl diese Untersuchung noch anhängig ist, veröffentlichte das Finanzministerium am 18. Mai 2020 einen Bericht, in dem die Abschaffung von Direktinvestitionen in Immobilien durch ein FBI in Betracht gezogen werden könnte. In einem solchen Fall dürfen FBIs nur über eine normal besteuerte Tochtergesellschaft in Immobilien investieren. Um zu vermeiden, dass die Niederlande ihre Steuerrechte aus Doppelbesteuerungsabkommen nicht ausüben können, wird eine Änderung der Anforderungen an die Anteilseigner in Betracht gezogen. Falls die Aktionäre nur eine geringe Beteiligung am FBI halten dürfen (zum Beispiel 5 Prozent), sehen die meisten Doppelbesteuerungsabkommen keine Reduzierung der Quellensteuer auf Dividenden auf Ausschüttungen durch das FBI vor.

Für die Besteuerung des FBI als Kapitalgesellschaft gilt:

- Das Immobilieneinkommen ist Teil des steuerpflichtigen Gewinns und unterliegt einem Körperschaftsteuersatz von 0 Prozent.
- Kapitalgewinne / -verluste können einer steuerfreien Rücklage zugeordnet werden und sind somit effektiv von der Körperschaftsteuer befreit.
- Anfallende Quellensteuern werden nicht erstattet; FBIs erhalten stattdessen einen niederländischen Rabatt für die Überweisung von Dividendensteuern.

Ist der inländische Anteilseigner ein Unternehmen, sind die Dividenden und Kapitalgewinne steuerpflichtig und unterliegen der Körperschaftsteuer in Höhe von 16,5 Prozent/25 Prozent (2020).

Bei inländischen Einzelaktionären können die Dividendenausschüttungen und Kapitalgewinne entweder als „Vorteile aus Ersparnissen und Investitionen“ behandelt werden oder sie unterliegen den sogenannten Besteuerungsregeln für wesentliche Zinsen. Der „Vorteil“ ist die Rendite auf den beizulegenden Zeitwert des Nettovermögens eines Steuerpflichtigen, Einkünfte aus wesentlichen Zinsen können nur entstehen, wenn eine Person allein oder zusammen mit bestimmten Familienmitgliedern einen Anteil von 5 Prozent oder mehr an einem FBI besitzt.

Alle Gewinnausschüttungen eines FBI unterliegen einer niederländischen Quellensteuer von 15 Prozent. Ausschüttungen aus der Reinvestitionsreserve gelten hingegen als Kapitalrückzahlungen und unterliegen nicht der niederländischen Quellensteuer.

Ausländische Anteilseigner, die Unternehmen sind, und ausländische Einzelaktionäre zahlen auf die Erträge keine niederländische Körperschaft- oder Einkommensteuer, es sei denn, sie halten eine wesentliche Beteiligung in Höhe von 5 Prozent oder mehr.

Ein ausländisches Unternehmen, das mit einem niederländischen FBI vergleichbar ist kann den FBI-Status in Bezug auf seine niederländischen Einnahmequellen erhalten. In diesem Fall unterliegen FBI-Einkünfte aus niederländischen steuerpflichtigen Quellen einem Körperschaftsteuersatz von 0 Prozent.

Die Erträge aus der Beteiligung eines niederländischen Körperschaftsteuerpflichtigen an einem ausländischen REIT sind nur unter bestimmten Bedingungen steuerprivilegiert, für Einzelaktionäre gilt kein Steuerprivileg.

Vereinigtes Königreich

Auf Ebene des UK REIT werden die Einkünfte wie folgt besteuert:

- Mieteinnahmen sind von der Körperschaftsteuer befreit, das übrige Einkommen ist mit dem aktuellen Körperschaftsteuersatz (19 Prozent) steuerpflichtig.
- Gewinne aus der Veräußerung von Immobilien sind nicht steuerpflichtig.
- Seit dem 6. April 2019 ist ein REIT auch von der Körperschaftsteuer auf den Verkauf von Anteilen an britische Immobilienunternehmen befreit. Diese müssen mindestens 75 Prozent ihres Wertes aus britischen Grundstücken beziehen.
- Keine Quellensteuer auf Ausschüttungen an den UK REIT aus anderen Einnahmen als Mieteinnahmen.
- Bei Ausschüttungen aus den Gewinnen des Immobilienmietgeschäfts (Property Income Distribution - PID) eines UK REIT kann eine Quellensteuer von 20 Prozent einbehalten werden.
- Die Quellensteuer, die für ein UK REIT auf seine Mieteinnahmen aus direkt gehaltenen Immobilien außerhalb des Vereinigten Königreichs einbehalten wurden, können angerechnet werden.

Handelt es sich beim inländischen Anleger um ein Unternehmen, gilt

- PIDs werden als Mietsteuern behandelt, die derzeit mit 19 Prozent steuerpflichtig sind (für ein großes Unternehmen).
- Ausschüttungen aus verbleibenden Geschäftsgewinnen (Non-PIDs) können steuerfrei sein.

-
- Kapitalgewinne aus der Veräußerung von britischen REIT-Aktien sind nach den normalen Regeln für Kapitalgewinne steuerpflichtig.

Handelt es sich bei einem inländischen Anleger um einen Einzelaktionär, gilt

- Abzug der Quellensteuer von 20 Prozent auf PIDs, es sei denn, der Anleger hat einen höheren persönlichen Steuersatz.
- Veräußerungsgewinne aus der Veräußerung von REIT-Aktien sind auf normale Weise steuerpflichtig.

Für ausländische Anteilseigner, die Unternehmen sind, gilt

- eine Quellensteuer von 20 Prozent für PIDs.
- Die Veräußerung von Anteilen an einem britischen REIT fällt aufgrund der Regeln für Immobiliengewinne von 2019 ab dem 6. April 2019 in den Geltungsbereich der britischen Steuer auf Kapitalgewinne (vorbehaltlich eines Doppelbesteuerungsabkommens).
- Ausländische REITs, die in Immobilien in Großbritannien investieren, sind als gebietsfremde Vermieter mit einer Körperschaftsteuer in Höhe von 19 Prozent steuerpflichtig.

Erträge von britischen Aktionären, Unternehmen oder Einzelaktionären, die in REITs außerhalb des Vereinigten Königreichs investieren, gelten als Dividende.

9. Wesentliche Besonderheiten im Steuerrecht im Zusammenhang mit Fonds und Immobilien – Umsatzsteuer, Gewerbesteuer, Share Deals

Von der Umsatzsteuer befreit sind nach § 4 Nr. 8 Buchstabe h Umsatzsteuergesetz (UStG) die Verwaltung von AIF. Steuerbefreit sind auch Umsätze aus Vermietung und Verpachtung von Grundstücken, aus der Überlassung von Grundstücken und Grundstücksteilen zur Nutzung und aus der Bestellung, der Übertragung und der Überlassung der Ausübung von dinglichen Nutzungsrechten an Grundstücken (§ 4 Nr. 12 UStG).

Die sogenannte erweiterte Kürzung des Gewinns zur Ermittlung der Gewerbesteuer gemäß § 9 Gewerbesteuergesetz (GewStG) gilt auf Antrag bei Unternehmen, die ausschließlich eigenen Grundbesitz oder neben eigenem Grundbesitz eigenes Kapitalvermögen verwalten und nutzen oder daneben Wohnungsbauten betreuen oder Einfamilienhäuser, Zweifamilienhäuser oder Eigentumswohnungen im Sinne des Wohnungseigentumsgesetzes in der jeweils geltenden Fassung errichten und veräußern. Diese Unternehmen kürzen den Gewinn nicht um 1,2 Prozent des Einheitswerts, sondern um den Teil des Gewerbeertrags, der auf die Verwaltung und Nutzung des eigenen Grundbesitzes entfällt.

Grunderwerbsteuer (GrESt) fällt normalerweise immer dann an, wenn eine Immobilie den Eigentümer wechselt. § 1 Abs. 1 Nr. 1 GrEStG setzt einen Rechtsträgerwechsel an einem inländischen Grundstück, beispielsweise auf Grund eines Kaufvertrags voraus.

Über diesen Grundtatbestand hinaus sind Ergänzungstatbestände vorgesehen. Diese erfassen Rechtsvorgänge, die im wirtschaftlichen Ergebnis einem auf den Erwerb des Grundeigentums gerichteten Geschäft gleichkommen. Mit den Ergänzungstatbeständen sollen eigentlich Steuerumgehungen durch Einschaltung von Personen- und Kapitalgesellschaften verhindert werden:

- § 1 Abs. 2a GrEStG erfasst die vollständige oder wesentliche Änderung (95 Prozent) des Gesellschafterbestands innerhalb einer Frist von fünf Jahren an einer grundbesitzenden Personengesellschaft als fingierten Grundstückserwerb.

Diese Rechtslage kann durch gesellschaftsrechtliche Gestaltung dadurch umgangen werden, dass nur 94,9 Prozent der Anteile an der Personen- oder Kapitalgesellschaft übertragen werden und eine Aufstockung auf 100 Prozent erst nach Ablauf von fünf Jahren erfolgt.

- § 1 Abs. 3 GrEStG setzt die Anteilsvereinigung von mindestens 95 Prozent an einer grundbesitzenden Gesellschaft voraus.
- § 1 Abs. 3a GrEStG Besteuerung einen fiktiven Rechtsvorgang, auf Grund dessen ein Rechtsträger eine wirtschaftliche Beteiligung von mindestens 95 Prozent an einer grundbesitzenden Gesellschaft innehaltet.

§ 1 Abs. 3 und Abs. 3a GrEStG können dadurch umgangen werden, dass Anteile von geringer Höhe (5,1 Prozent oder mehr) nicht nur zurückbehalten, sondern auf fremde Personen übertragen werden.

"Die Praxis hat gezeigt, dass es besonders im Bereich hochpreisiger Immobilientransaktionen immer wieder gelingt, durch gestalterische Maßnahmen die Grunderwerbsteuer zu vermeiden. Die hiermit einhergehenden Steuermindereinnahmen sind von erheblicher Bedeutung."⁶¹

"Die Bundesregierung hat zur Eindämmung missbräuchlicher Steuergestaltungen in der Grunderwerbsteuer (Share Deals) den Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grunderwerbsteuergesetzes am 31. Juli 2019 beschlossen. Das Gesetzesvorhaben befindet sich im parlamentarischen Verfahren; die Beratung des Gesetzentwurfs obliegt derzeit dem Bundestag und seinen Gremien."⁶²

61 Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Änderung des Grunderwerbsteuergesetzes, Bundestags-Drucksache 19/13437, Seite 11.

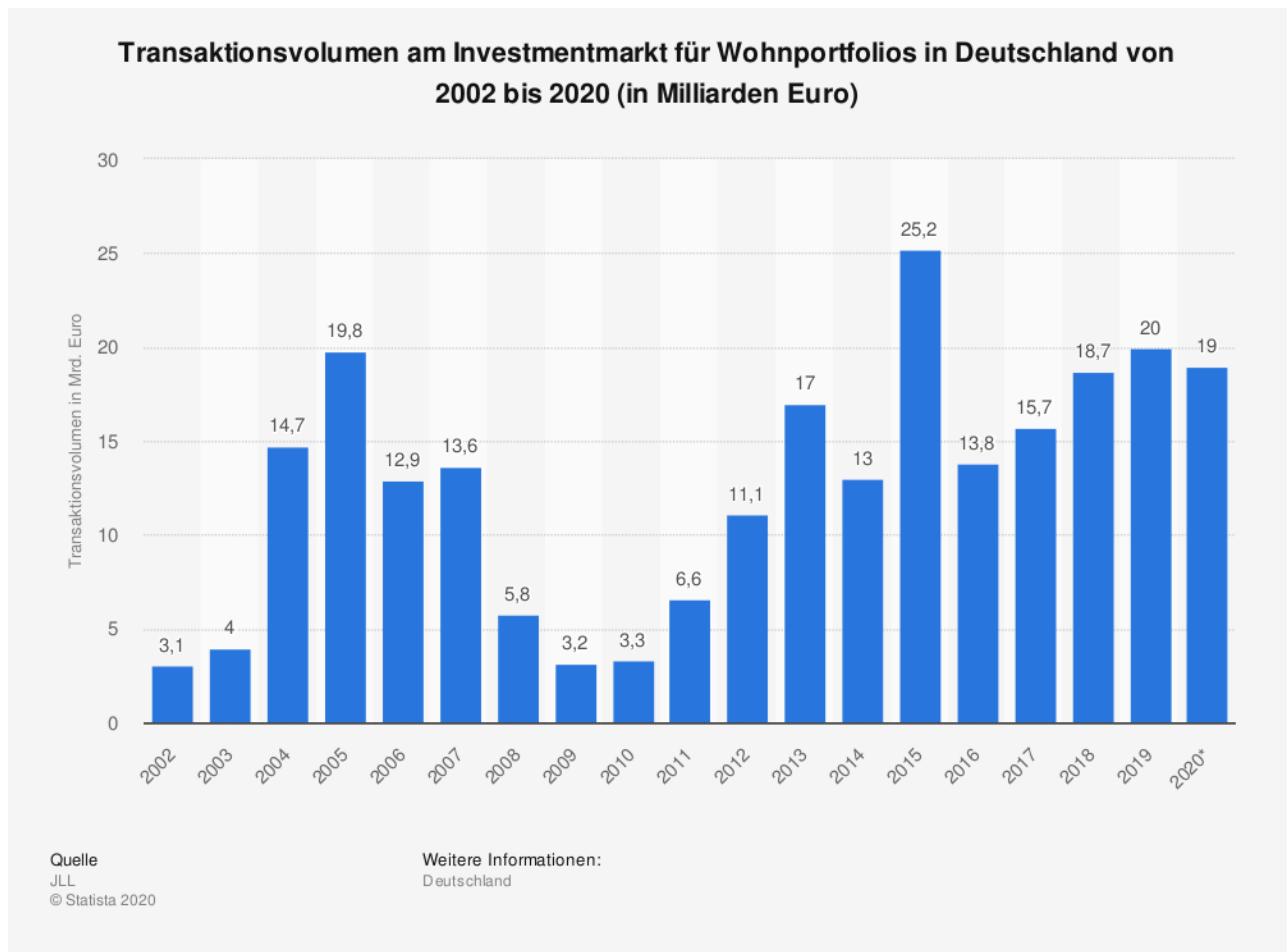
62 Antwort der Parlamentarischen Staatssekretärin Sarah Ryglewski vom 22. Februar 2021 auf eine schriftliche Frage des Abgeordneten Canan Bayram (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN), Bundestags-Drucksache 19/26997. Vgl. zum Beispiel auch: Jahberg, Heike: Wenn nur die Spekulanten verdienen, Der Tagesspiegel, 21. Februar 2021, Seite 20.

10. Empirie

10.1. Investitionen in Immobilien

10.1.1. Investitionen in Wohnimmobilien

Im Jahr 2019 betragen die Investments in Wohn- und Wohnimmobilienportfolios rund 20 Mrd. Euro. Die folgende Grafik zeigt die Transaktionsvolumen am Investmentmarkt für Wohnportfolios in Deutschland von 2002 bis 2020 in Mrd. Euro (Wert für 2020 geschätzt):⁶³



Das Investment verteilte sich 2020 wie nachstehend auf verschiedene Fondsarten:⁶⁴

-
- 63 statista: Transaktionsvolumen am Investmentmarkt für Wohnportfolios in Deutschland von 2002 bis 2020 (in Milliarden Euro), unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/261201/umfrage/transaktionsvolumen-auf-dem-investmentmarkt-fuer-wohnimmobilien/>, abgerufen am 9. April 2021.
- 64 BNP Paribas Real Estate Research: At a Glance Q4 2020: Wohn-Investmentmarkt Deutschland, Seite 2, unter: <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/wohn-investmentmarkt/deutschland-at-a-glance>, abgerufen 24. März 2021.

Art des Fonds	Beteiligung an Investitionen in Wohnimmobilien 2020 in %
Immobilien-AG/REITs	44,0
Spezialfonds	15,6
Investment/Asset Manager	11,6
Equity/Real Estate Funds	4,5

Im Jahr 2020 bildeten, bezogen auf Wohnimmobilien-Transaktionen, Immobilien-AG/REITs die Verkäufergruppe mit den größten Verkaufsvolumina. Gleichzeitig zählten sie zu den aktivsten Käufergruppen. Bei Private-Equity-Fonds ließ sich das höchste Ankaufsvolumen seit 2012 messen.⁶⁵

Die Investments nach der Herkunft des Kapitals auf dem Wohn-Investmentmarkt stellen sich nach BNB Paribas Real Estate wie folgt dar:

Herkunft des Kapitals	in % des Investments auf dem Wohn-Investmentmarkt
2020	
Deutschland	50,1
Nahost	30,3
Europa	15,3
Nordamerika	3,6
Sonstige	0,7

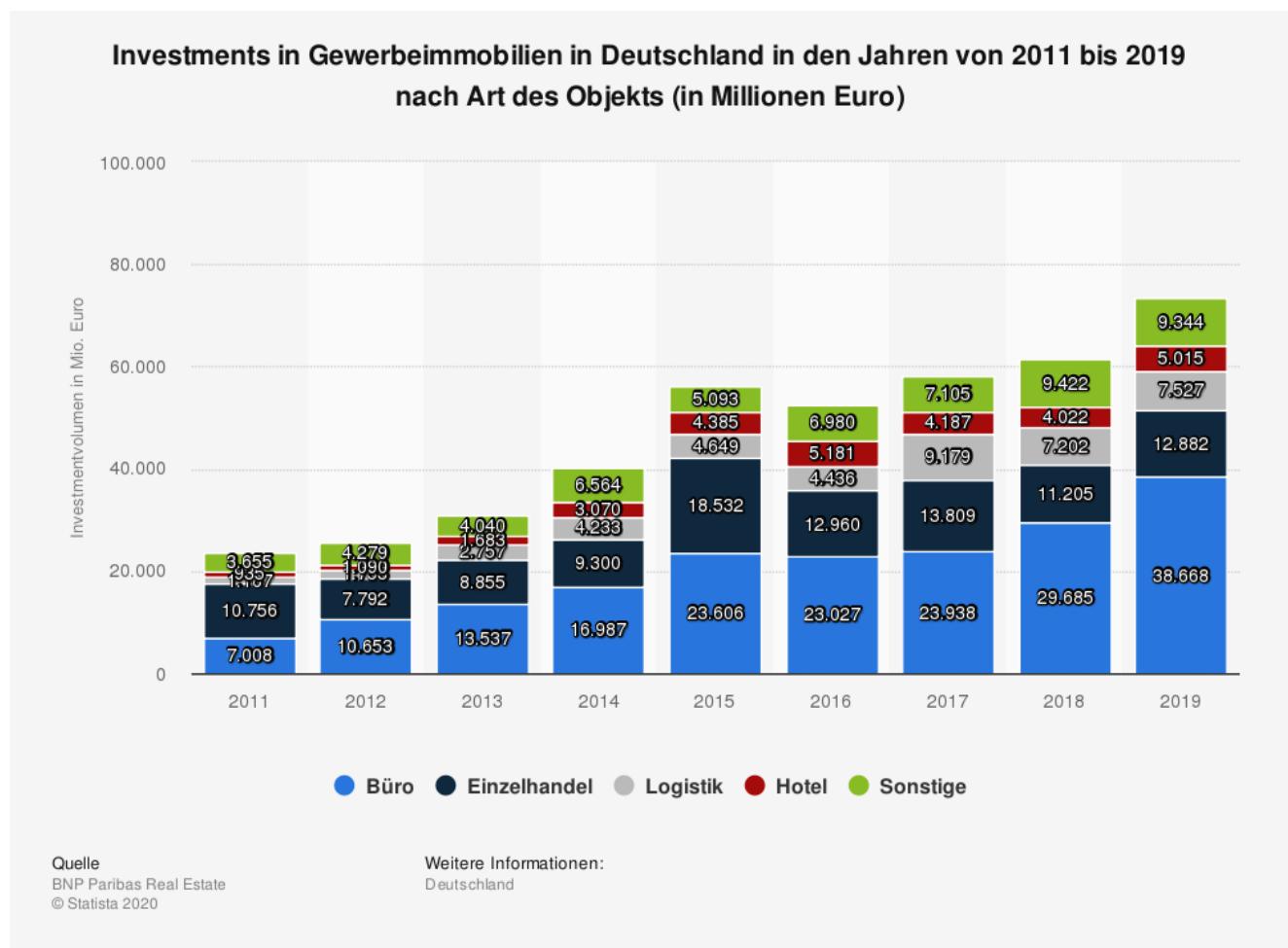
Zur Entwicklung bei den Wohnimmobilien im Jahr 2020 erläutert BPB Paribas Real Estate unter der Überschrift „Ausländische Investoren kratzen an der 50 %-Marke“, dass der deutsche Wohn-Investmentmarkt in den vergangenen Jahren stets in den Händen inländischer Investoren gewesen sei, die im Schnitt für 80 Prozent des Umsatzes verantwortlich gewesen seien. Durch die Übernahmen der Adler Real Estate durch Ado Properties sowie eine sehr hohe Aktivität aus dem europäischen Ausland (gut 3,2 Mrd. Euro) „kratze“ der internationale Anteil erstmals seit 2008 wieder an der 50 Prozent-Marke.⁶⁶

65 Ernst & Young Real Estate GmbH: Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt 2021, Januar 2021, Seite 11, unter: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/de_de/news/2021/01/ey-trendbarometer-immobilien-investment-markt-2021.pdf, abgerufen am 24. März 2021.

66 BNP Paribas Real Estate Research: At a Glance Q4 2020: Wohn-Investmentmarkt Deutschland, Seite 2, unter: <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/wohn-investmentmarkt/deutschland-at-a-glance>, abgerufen am 25. März 2021.

10.1.2. Investitionen in Wirtschaftsimmobilien

Wirtschaftsimmobilien können in Büro-, Einzelhandels-, Logistik- und Hotelimmobilien differenziert werden. Im Vergleich zu 2018 und zu anderen Segmenten haben die Investments in Büroimmobilien absolut und prozentual signifikant auf 38,7 Mrd. Euro zugelegt. Die nachfolgende Grafik zeigt die Investmentvolumen nach Segmenten in Deutschland von 2011 bis 2019.⁶⁷



⁶⁷ statista: Investments in Gewerbeimmobilien in Deutschland in den Jahren von 2011 bis 2019 nach Art des Objekts (in Millionen Euro), unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/278479/umfrage/investments-in-gewerbeimmobilien-in-deutschland-nach-objektart/>, abgerufen am 9. April 2021.

Von den Investitionen in Gewerbeimmobilien in Deutschland im Jahr 2018 in Höhe von 61.536 Mio. Euro waren Fonds wie folgt beteiligt:⁶⁸

Art des Fonds	Beteiligung an Investitionen in Gewerbeimmobilien 2018 in %
Spezialfonds	22,4
Immobilien-AG/REITs	12,9
Equity/Real Estate Funds	7,9
Offene Fonds	4,1
Geschlossene Fonds	2,6

Von den Investitionen in Gewerbeimmobilien in Deutschland im Jahr 2019 in Höhe von 73.436 Mio. Euro waren Fonds wie folgt beteiligt:⁶⁹

Art des Fonds	Beteiligung an Investitionen in Gewerbeimmobilien 2019 in %
Spezialfonds	26,6
Investment/Asset Manager	12,2
Immobilien-AG/REITs	9,0
Offene Fonds	6,9
Equity/Real Estate Funds	4,5

Zur Frage, welcher Anteil der in Deutschland tätigen professionellen Investoren seinen Sitz im EU-Ausland oder sonstigen Ausland hat, geben Berichte von BNP Paribas Real Estate⁷⁰ Auskunft. Die nachfolgende Tabelle bezieht sich auf die Entwicklung bei den Gewerbeimmobilien (weil nicht alle absoluten Zahlen in den Diagrammen ausgewiesen sind, bleiben Felder der Tabelle frei, die einzelnen Daten für Sonstige fehlen ganz):

Herkunft des Kapitals	in % des Investments auf dem Gewerbe-Immobilienmarkt									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Deutschland	63	66	60	67	53	50	57	52	59	59
Europa	26	16	26	15	21	22	23	21	20	19
Nordamerika	6	15	12	11	16	20	14	11	8	13
Nahost									4	4
Asien	4				6	5		10	7	4

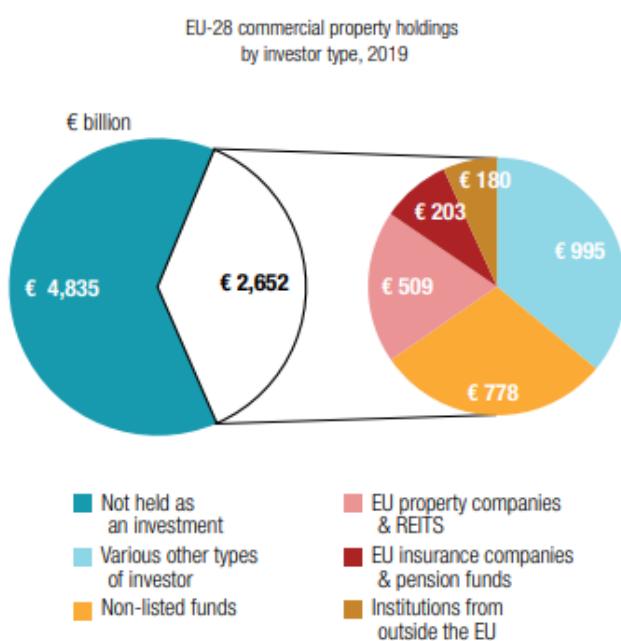
68 BNP Paribas Real Estate: Investmentmarkt Deutschland Property Report 2020, Seite 6/7, unter: <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/investmentmarkt/deutschland-property-report>, abgerufen am 24. März 2021.

69 BNP Paribas Real Estate: Investmentmarkt Deutschland Property Report 2020, Seite 6/7, unter: <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/investmentmarkt/deutschland-property-report>, abgerufen am 24. März 2021.

70 BNP Paribas Real Estate: Investmentmarkt Deutschland Property Report 2020, Seite 7f, unter: <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/investmentmarkt/deutschland-property-report>, abgerufen am 25. März 2021.

Die im Jahr 2019 von den asiatischen Anlegern und Käufern aus Nahost zum Ergebnis beigetragenen 4 Prozent entsprechen nach Angaben von BNP Paribas Real Estate einem absoluten Investitionsvolumen von jeweils knapp 3 Mrd. Euro.⁷¹

Auf dem europäischen Markt wurden 2019 rund 35 Prozent aller Gewerbeimmobilien mit einem Gesamtmarktwert von über 2,7 Bill. Euro als Investitionen gehalten. Unternehmen sind oft nicht in der Lage, das erforderliche Kapital und die Zeit für die Verwaltung einer Immobilie aufzubringen. Die Gewerbeimmobilienbranche bedient diesen Bedarf, indem sie in Gewerbeimmobilien investiert und den Unternehmen Miet- und Serviceleistungen anbietet. Nicht börsennotierte Fonds sind die größten Immobilieneigentümer und machen fast 30 Prozent der gesamten gewerblichen Immobilieninvestitionen aus, während börsennotierte EU-Immobilienunternehmen und REITs 20 Prozent ausmachen.⁷²



⁷¹ BNP Paribas Real Estate: Investmentmarkt Deutschland Property Report 2020, Seite 7, unter: <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/investmentmarkt/deutschland-property-report>, abgerufen am 25. März 2021.

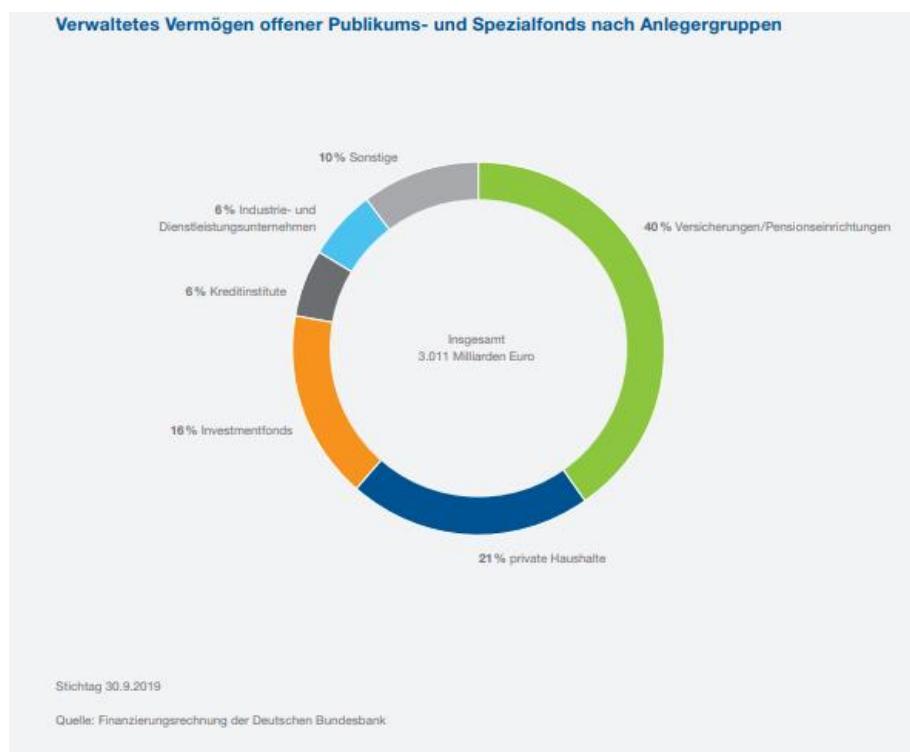
⁷² European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV); European Public Real Estate Association (EPRA): Real Estate in the Real Economy, Seite 3, unter: [INREV-EPRA-Real-Estate-Real-Economy-2020-Report.pdf](https://www.inrev.org/wp-content/uploads/2020/04/INREV-EPRA-Real-Estate-Real-Economy-2020-Report.pdf), abgerufen am 8. April 2021.

10.2. Finanzprodukte

10.2.1. Fonds

10.2.1.1. Gesamtfondsmarkt

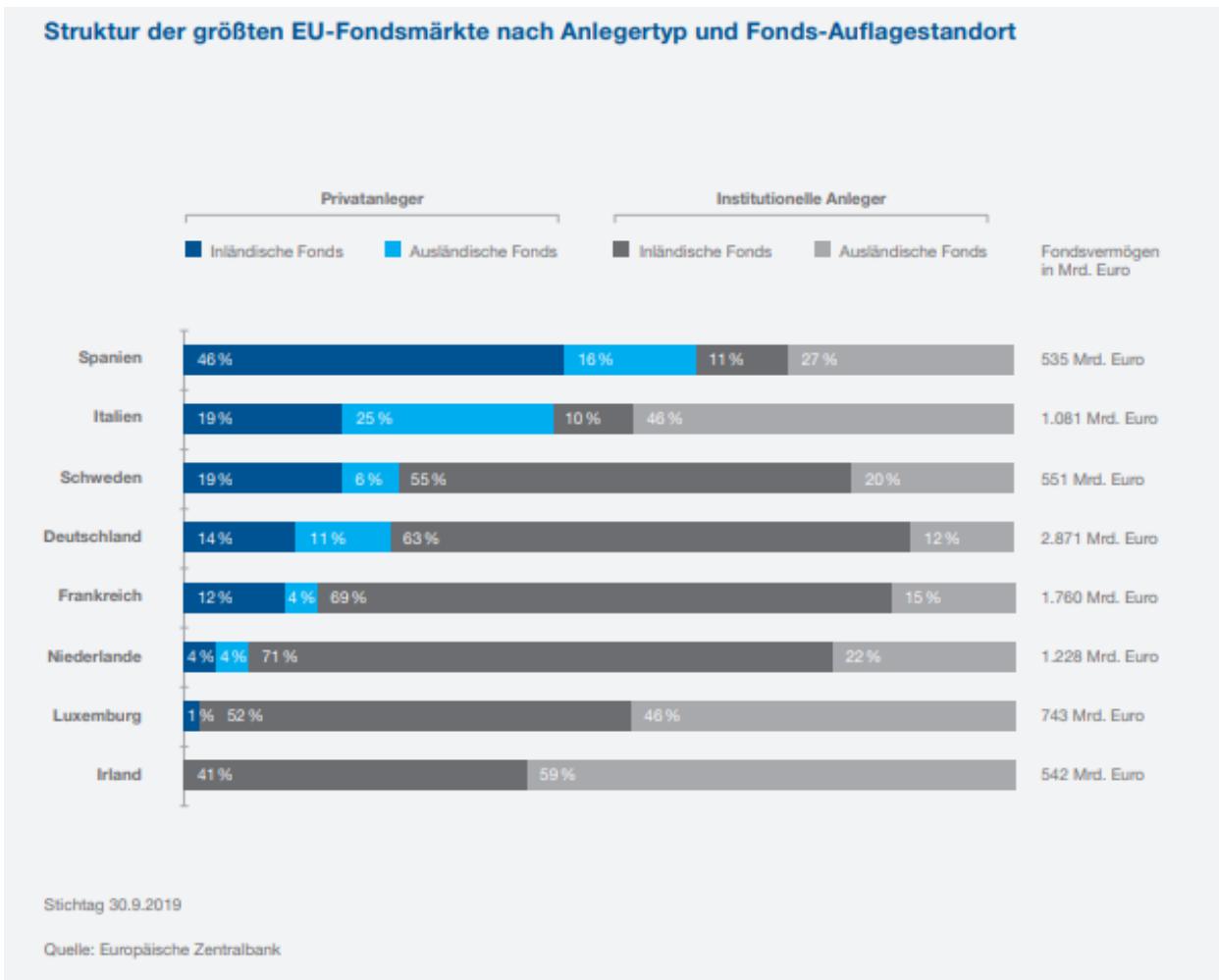
In Deutschland ist laut nachstehender Grafik das Vermögen offener Fonds breit über alle Wirtschaftssektoren gestreut.⁷³ „Die volumengrößten Anlegergruppen von offenen Publikums- und Spezialfonds in Deutschland sind nach wie vor Versicherungen und Pensionseinrichtungen (40 Prozent) sowie private Haushalte (21 Prozent). Hierin zeigt sich die wichtige Rolle von Fonds für die Altersvorsorge ... und Vermögensbildung.“



Laut BVI ist Deutschland ein institutionell geprägter Fondsstandort mit starken lokalen Anbietern, vergleichbar mit der Situation in Frankreich. Luxemburg und Irland hingegen seien „Fonds-

73 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 44, unter: https://www.bvi.de/uploads/ttx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 9. April 2021.

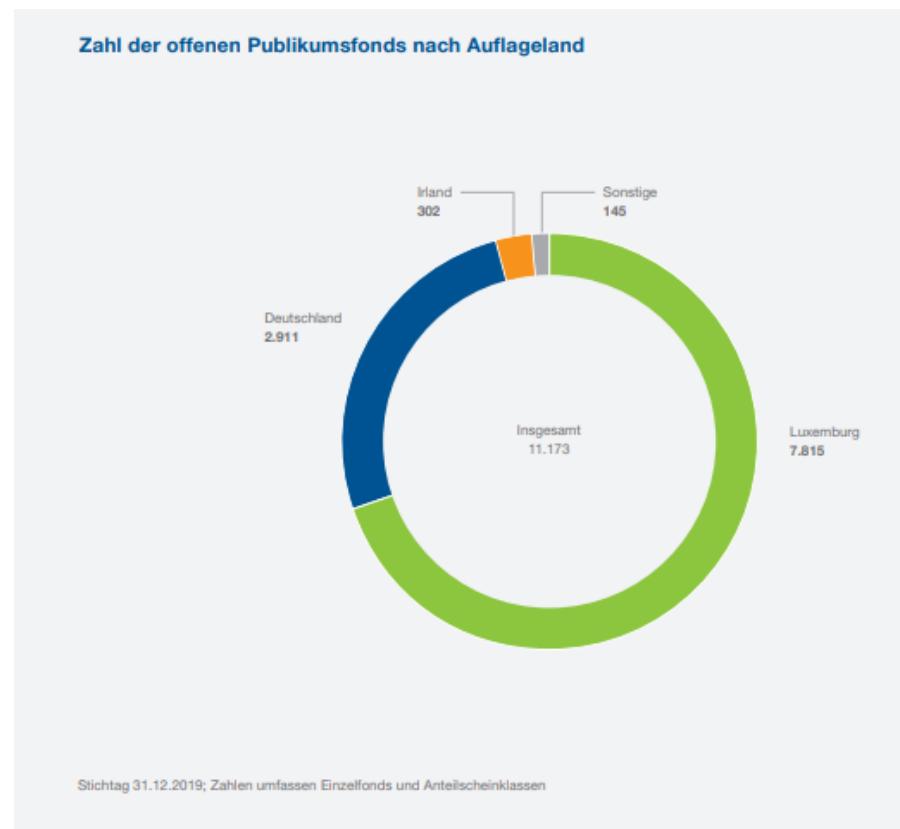
Hubs“, die sich als europäische Auflagestandorte positioniert haben und bei denen es praktisch kein Privatkundengeschäft gibt:⁷⁴



Von den laut BVI-Statistik über 11.000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen offenen Fonds und Anteilscheinklassen sind fast 8.000 in Luxemburg aufgelegt. Mit großem Abstand folgt Deutschland als zweitgrößter Auflagestandort:⁷⁵

74 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 49, unter: https://www.bvi.de/uploads/ttx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 9. April 2021.

75 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 62, unter: https://www.bvi.de/uploads/ttx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 9. April 2021.



10.2.1.2. Immobilienfonds

Die nachstehende Tabelle enthält die Fondsvermögen offener Publikums-Immobilienfonds seit 2000 in Mio. Euro.⁷⁶

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
47.919	55.868	71.165	85.172	87.191	85.129	75.545	83.426	84.252	87.076

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
85.781	85.208	82.032	81.164	80.977	83.691	87.650	89.023	98.162	109.108

⁷⁶ BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 93, unter: https://www.bvi.de/uploads/ttx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 25. März 2021.

Das Netto-Mittelaufkommen offener Publikums-Immobilienfonds hat sich seit 2000 wie folgt entwickelt (in Mio. Euro):⁷⁷

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
-2.120	17.710	8.482	4.206	-9.090	4.721	10.313	24.363	-19.928	-30.183

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
-16.837	961	-3.134	-1.757	195	1.620	-1.179	-1.908	2.435	-250

Das Nettovermögen von Immobilienfonds in verschiedenen Formen entwickelt sich seit 2017 wie folgt:⁷⁸

Fondsart	Nettovermögen in Mio. Euro				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020	31.12.2020
Offene Publikums-Immobilienfonds	89.023,2	98.162,3	109.115,1	116.109,7	117.503,2
Offene Spezial-Immobilienfonds	77.418,4	89.931,2	104.138,3	111.559,7	115.809,3
Geschlossene Publikums-Immobilienfonds	1.656,8	1.739,0	1.991,7	2.564,2	2.573,5
Geschlossene Spezial-Immobilienfonds	1.802,3	3.812,8	6.600,2	8.028,0	8.239,8

Das Netto-Mittelaufkommen von Immobilienfonds in verschiedenen Formen entwickelt sich im laufenden Jahr seit 2016 wie folgt:⁷⁹

77 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 95, unter: https://www.bvi.de/uploads/tx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 25. März 2021.

78 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: Investmentstatistik 31. Dezember 2020, Seite 1, unter: https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Statistik/Investmentstatistik_20_12_Gesamtmarkt_DE.pdf, abgerufen am 24. März 2021.

79 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: Investmentstatistik 31. Dezember 2020, Seite 2, unter: https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Statistik/Investmentstatistik_20_12_Gesamtmarkt_DE.pdf, abgerufen am 24. März 2021.

Fondsart	Netto-Mittelaufkommen in Mio. Euro				
	2016	2017	2018	2019	2020
Offene Publikums- Immobilienfonds	4.212,1	5.910,8	6.363,6	10.558,1	8.282,2
Offene Spezial- Immobilienfonds	8.424,1	9.824,0	8.109,3	10.713,1	9.064,7
Geschlossene Publikums- Immobilienfonds	-2,7	263,2	97,9	188,5	252,9
Geschlossene Spezial- Immobilienfonds	156,4	709,0	1.722,8	1.892,8	1.413,7

Die größten professionellen Anbieter von Sachwertprodukten 2019 bei offenen Publikumsfonds waren:⁸⁰

Rang	Für deutsche Anleger verwaltetes Vermögen in Mio. Euro			
	in offenen Publikumsfonds	in offenen Spezialfonds	in geschlossenen Publi- kumsfonds	in geschlossenen Spezi- alfonds
1	Union Investment Gruppe 37.574	PATRIZIA Gruppe 15.647	JAMESTOWN US-Immo- bilien GmbH 823	Warburg-HIH Invest Real Estate GmbH 2.618
2	Deka Gruppe 33.696	INTREAL International Real Estate Kapitalver- waltungsgesellschaft mbH 12.945	Union Investment Gruppe 636	Universal-Investment Gruppe 1.810
3	Commerz Real Gruppe 15.699	Universal-Investment Gruppe 12.067	AVANA Invest GmbH 240	INTREAL International Real Estate Kapitalver- waltungsgesellschaft mbH 991
4	DWS Gruppe 12.993	Union Investment Gruppe 8.364	HANSAINVEST Hansea- tische Investment-GmbH 200	Art-Invest Real Estate Funds GmbH 377
5	Catella Real Estate AG 2.808	HANSAINVEST Hansea- tische Investment-GmbH 7.597	Commerz Real Gruppe und INTREAL International Real Estate Kapitalver- waltungsgesellschaft mbH je 62	Commerz Real Gruppe 314

80 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 97, unter: https://www.bvi.de/uploads/ttx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 24. März 2021.

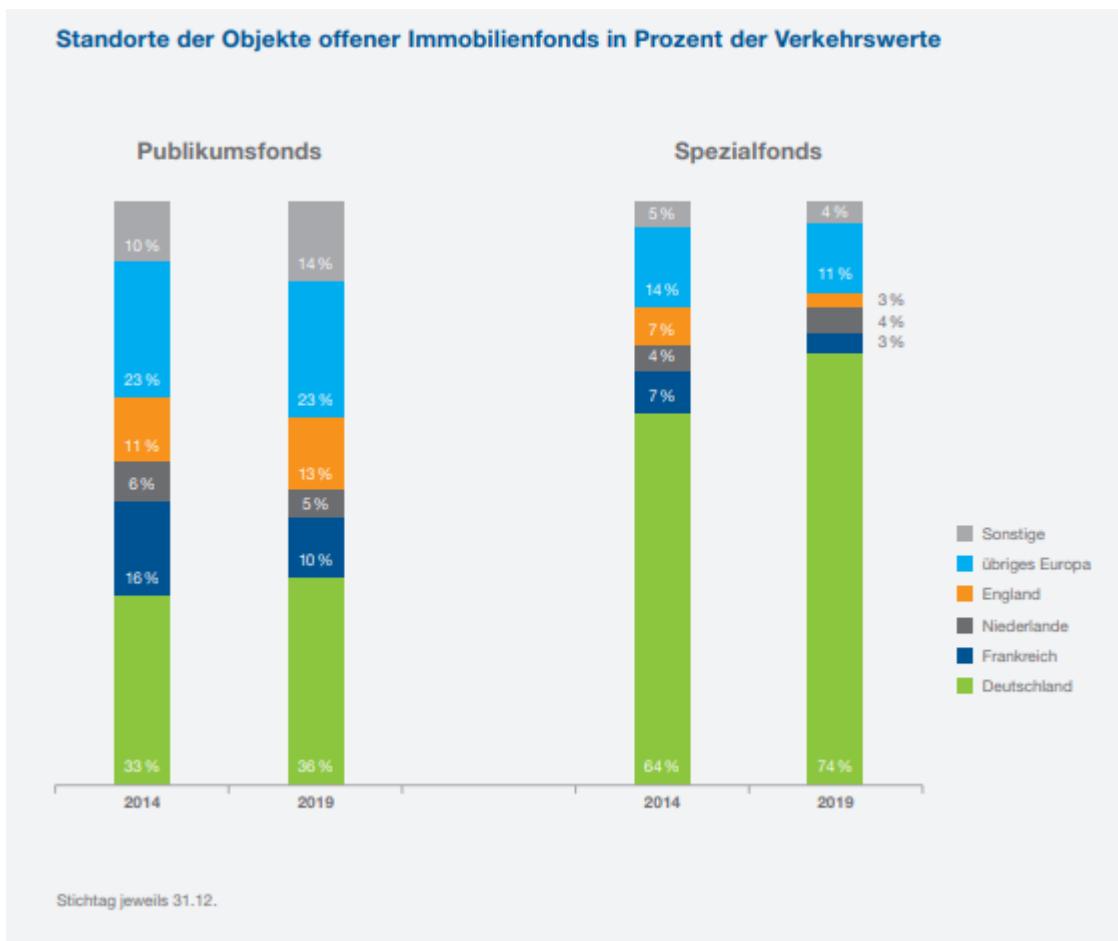
Die Deutsche Bundesbank schlüsselt in ihrer Kapitalmarktstatistik die inländischen Anteilinhaber an offenen Spezial-Immobilienfonds auf.⁸¹ Gemessen in Fondsvermögen sind vor allem folgende Anteilinhaber zu nennen:

Inländische Anteilinhaber an offenen Spezial-Immobilienfonds, darunter	Fondsvermögen in Mio. Euro
Kreditinstitute	19.524
Versicherungsgesellschaften	33.843
Altersvorsorgeeinrichtungen (Pensionskassen, berufsständische Versorgungswerke u. ä.)	37.336
Öffentliche (insb. Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder) und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen	2.583
Private Organisationen	4.941

Der Anteil von deutschen Liegenschaften in offenen Immobilienfonds hat sich in den vergangenen fünf Jahren erhöht. Insbesondere bei Spezialfonds stieg der Wert von 64 auf 74 Prozent, bei Publikumsfonds von 33 auf 36 Prozent. Damit verwalten offene Immobilienfonds deutsche Objekte mit einem Verkehrswert von mehr als 90 Mrd. Euro. Gleichzeitig haben die Fonds den Anteil von Immobilien in Frankreich, den Niederlanden und dem übrigen Europa reduziert:⁸²

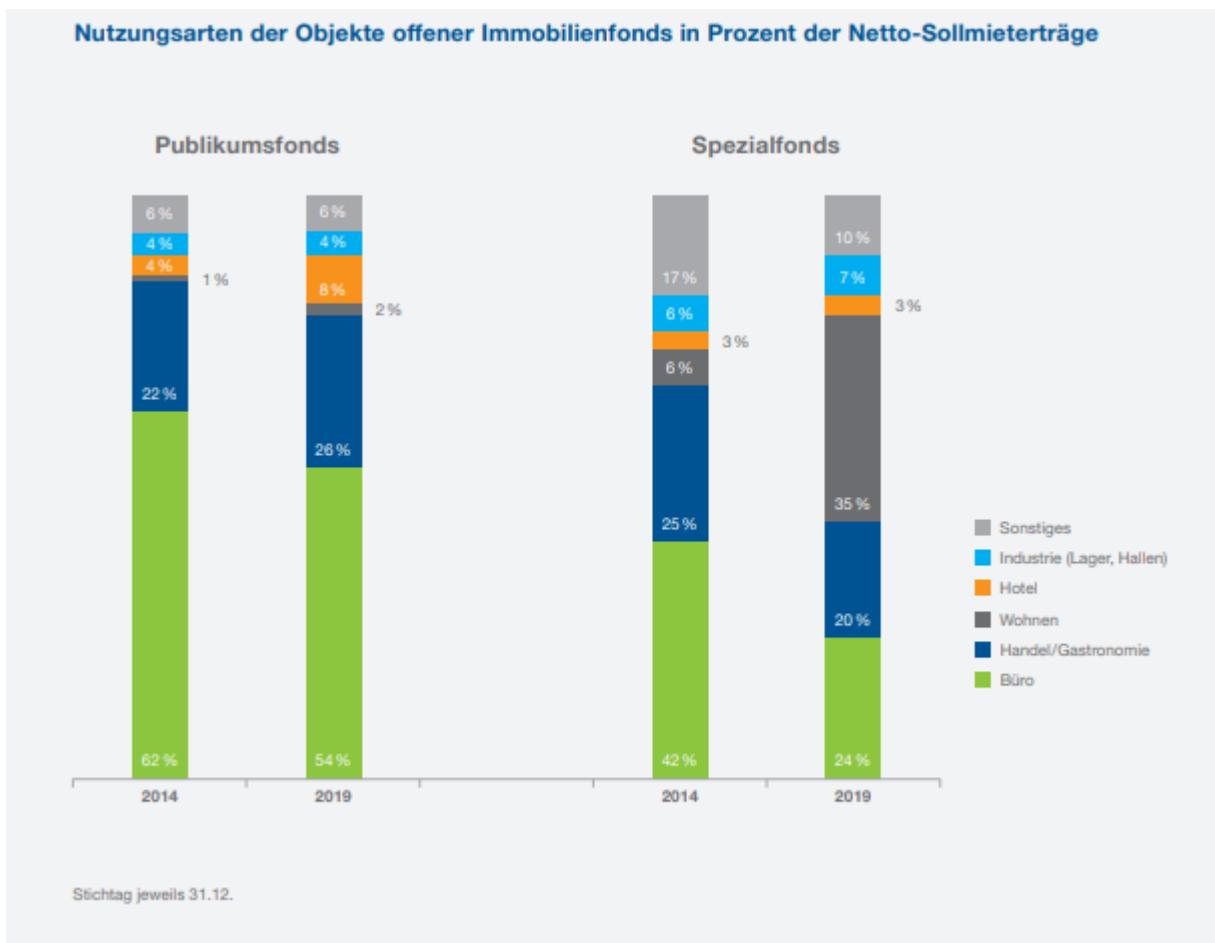
81 Deutsche Bundesbank: Kapitalmarktstatistik März 2020, Seite 69.

82 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 74, unter: https://www.bvi.de/uploads/tx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 9. April 2021.



Die folgende Grafik zeigt, dass, verglichen mit 2014, im Jahr 2019 die Büroinvestments offener Immobilienfonds an Bedeutung verloren haben. Bei den Spezial-Immobilienfonds ist der Rückgang in diesem Segment noch deutlicher. Gleichzeitig stieg ihr Anteil an Wohnimmobilien deutlich auf inzwischen 35 Prozent an.⁸³

83 BVI Bundesverband Investment und Asset Management: 50 Jahre BVI, Jahrbuch 2020 Jubiläumsausgabe, Seite 75, unter: https://www.bvi.de/uploads/tx_bvibcenter/BVI_6482_2020_Jahrbuch_2020_WebVersion_V02.pdf, abgerufen am 9. April 2021.



10.2.2. REITs

Gegenwärtig existieren fünf deutsche REITs. Sie sind zusammen mit ihrer aktuellen Marktkapitalisierung in folgender Tabelle ausgewiesen:⁸⁴

Name des REIT	Marktkapitalisierung in Mio. Euro
alstria office REIT-Aktiengesellschaft	2.500,00
HAMBORNER REIT	730,00
Deutsche Konsum REIT-AG	546,68
Deutsche Industrie REIT-AG	535,74
Fair Value REIT-AG	94,54

⁸⁴ Börse Frankfurt: RX REIT All Share Index (Performance), abgerufen am 24. März 2021, 15.15 Uhr. Für die Marktkapitalisierung der HAMBORNER REIT weist die Börse Frankfurt keinen Wert aus, der Wert stammt von boerse.de: RX REIT, abgerufen am 24. März 2021, 15.20 Uhr.

10.2.3. Immobilien AG

Bei den größten börsennotierten Wohnimmobiliengesellschaften nach Anzahl der Wohneinheiten in Deutschland, Stand 31. Dezember 2019, handelt es sich um folgende Unternehmen:⁸⁵

Name der börsennotierten Wohnimmobiliengesellschaften	Wohneinheiten
Vonovia	416.236
Deutsche Wohnen	161.261
LEG Immobilien AG	134.031
TAG Wohnen	84.510
Grand City Properties	76.646
Adler Real Estate	58.083
GAG Immobilien AG	44.812

Folgende Investorengruppen waren 2015 an der Marktkapitalisierung börsennotierter Wohnungsunternehmen beteiligt:⁸⁶

An börsennotierten Wohnungsunternehmen beteiligte Investorengruppe	Anteil an Marktkapitalisierung in %
Streubesitz	69,3
Vermögensverwaltungen, Investmentfonds	16,8
Staatsfonds	4,6
Versicherungen	4,1
Börsennotierte Wohnungsunternehmen	2,8
Familienstiftungen	1,3
Banken	0,7
Pensionsfonds	0,4

„Zum Teil dominieren einzelne Investoren die jeweilige Investorengruppe ... Unter den TOP 15-Investoren der börsennotierten Wohnungsunternehmen sind viele Investmentfirmen. Die den Vermögensverwaltungen und Investmentfonds zuzurechnende BlackRock Inc. hielt 2015 als größter institutioneller Investor Wohnungsaktien im Wert von 2.638 Mio. Euro. Das entspricht 7,5 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung dieses Börsensegmentes. Engagements bestehen seit 2013 bei der LEG (2015: 885 Mio. Euro) und seit 2014 auch bei der Deutschen Annington

⁸⁵ statista: Größte börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaften nach Anzahl der Wohneinheiten in Deutschland im Jahr 2019 (Stand: 31. Dezember 2019), unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/185020/umfrage/groesste-boersennotierte-wohnimmobiliengesellschaften/>, abgerufen am 24. März 2021.

⁸⁶ Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR): Börsennotierte Wohnungsunternehmen als neue Akteure auf dem Wohnungsmarkt – Börsengänge und ihre Auswirkungen, BBSR-Online-Publikation Nr. 1/2017, Seite 76, unter: <https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/veroeffentlichungen/bbsr-online/2017/bbsr-online-01-2017-dl.pdf?blob=publicationFile&v=5>, abgerufen am 24. März 2021.

bzw. ihrem Nachfolger Vonovia (2015: 1.083 Mio. Euro). Hinzu kamen in den Jahren 2013 und 2014 kleinere Beteiligungen an der TAG. Der Anteil des norwegischen Staatsfonds an der gesamten Marktkapitalisierung fällt mit 4,6 Prozent deutlich geringer aus. Die Norges Bank ist seit 2013 an der Vonovia und der Deutsche Wohnen beteiligt und hat ihr Engagement seitdem kontinuierlich gesteigert. Der drittgrößte Investor ist die kanadische Versicherung Sun Life. Seit 2009 hat sie ihr Gesamtengagement in deutschen Wohnungsaktien von 27,4 auf 1.457 Mio. Euro erhöht. Das größte Einzelinvestment von Sun Life besteht bei der Deutsche Wohnen (859 Mio. Euro). Die Engagements bei Vonovia und TAG liegen bei 412 bzw. 185 Mio. Euro.

Im Laufe der Zeit haben sich die Anteile der verschiedenen Investorengruppen an der gesamten Marktkapitalisierung deutlich geändert ... Die Bedeutung der Vermögensverwaltungen und Investmentfonds hat zwischen 2010 und 2015 spürbar zugenommen (von 13,3 auf 16,8 Prozent). Überdurchschnittliche Zuwächse waren auch beim Investorentyp Staatsfonds zu beobachten (von 0 auf 4,6 Prozent). Diese sind hauptsächlich dem wachsenden Engagement des norwegischen Staatsfonds zuzuschreiben.⁸⁷ Der dritte Investorentyp mit einem überdurchschnittlichen Zuwachs im Segment der Wohnungsaktien sind die Versicherungen. Die Versicherungen konnten ihren Anteil an der gesamten Marktkapitalisierung von 2,5 Prozent (2010) auf 4,1 Prozent (2015) steigern. Die Private Equity-Fonds waren abgesehen vom Engagement der Fortress-Fonds bei der Gagfah S.A. nicht lange über die Zeitpunkte der Börsengänge hinaus investiert. Der Anstieg ihres Anteils im Jahr 2013 und der abrupte Rückgang im darauffolgenden Jahr ist eine Folge des Börsengangs der Deutschen Annington und der anschließenden Umplatzierung der Aktien. Die gesamte Marktkapitalisierung hat sich im Zeitraum 2010- 2015 von 3,7 Mrd. Euro auf 35,6 Mrd. Euro erhöht, sich also beinahe verzehnfacht. Der größte Teil der Marktkapitalisierung (69,3 Prozent im Jahr 2015) ist jedoch Streubesitz, der keinen Einzelinvestoren zugeordnet werden kann.“⁸⁸

11. Weiterführende Literatur

(alphabetisch sortiert)

Gappmaier, Anna: Real Estate Private Equity – eine Bestandsaufnahme, Johannes-Keppler-Universität Linz, Juli 2019, unter: <https://epub.jku.at/obvulihs/download/pdf/4051530?originalFileName=true>, abgerufen am 12. April 2021.

Heeg, Susanne: Wohnen als Anlageform: Vom Gebrauchsgut zur Ware, in: Emanzipation, Jg. 3, Nr. 2, 2013, unter: https://www.uni-frankfurt.de/49205025/e_3_2_heeg.pdf, abgerufen am 12. April 2021.

⁸⁷ Die Staatsfonds aus Singapur und Abu Dhabi haben ihre Beteiligungen an GSW, Colonia Real Estate und Deutscher Annington veräußert.

⁸⁸ Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR): Börsennotierte Wohnungsunternehmen als neue Akteure auf dem Wohnungsmarkt – Börsengänge und ihre Auswirkungen, BBSR-Online-Publikation Nr. 1/2017, Seite 77f, unter: <https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/veroeffentlichungen/bbsr-online/2017/bbsr-online-01-2017-dl.pdf?blob=publicationFile&v=5>, abgerufen am 24. März 2021.

Jones Lang Lasalle SE: Investmentmarktüberblick, Deutschland, 4. Quartal 2020, erschienen im Januar 2021, unter: <https://www.jll.de/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/emea/germany/de/Investmentmarktueberblick-JLL-Deutschland.pdf>, abgerufen am 12. April 2021.

Metzger, Joscha: Betongold - Wohnungen und Immobilien als Kapitalanlage, Politik / Innenpolitik / Stadt und Gesellschaft / Stadt und Wohnen, 9. Juli 2018, unter: <https://www.bpb.de/politik/innenpolitik/stadt-und-gesellschaft/216876/wohnungen-und-immobilien-als-kapitalanlage>, abgerufen am 12. April 2021.

Spars, Guido: Die Etablierung großer Wohnungskonzerne und deren Folgen für die Stadtentwicklung, Bundeszentrale für politische Bildung, Politik / Innenpolitik / Stadt und Gesellschaft / Stadt und Wohnen, 9. Juli 2018, unter: <https://www.bpb.de/politik/innenpolitik/stadt-und-gesellschaft/216870/etablierung-grosser-wohnungskonzerne>, abgerufen am 12. April 2021.

TRAWOS Institut für Transformation, Wohnen und Soziale Raumentwicklung: Aktuelle Geschäftsmodelle von Finanzinvestoren im Themenfeld Wohnungswirtschaftlicher Wandel und neue Finanzinvestoren, Gutachten im Auftrag der Enquêtekommission Wohnungswirtschaftlicher Wandel und Neue Finanzinvestoren auf den Wohnungsmärkten in NRW Revidierte Fassung vom 31. Juli 2012, unter: <https://www.landtag.nrw.de/Dokumentenservice/portal/WWW/dokumentenarchiv/Dokument/MMI16-375.pdf;jsessionid=40FEC73F72F1F41A1BB3BD5F972B78FC>, abgerufen am 12. April 2021.

Wiktorin, Anne: Andere Länder, andere Verpackungen, Union Investment, raum und mehr, 15. September 2017, unter: <https://raum-und-mehr.com/de/ausgabe-2-2017/Immobilienvehikel.html>, abgerufen am 12. April 2021.

* * *