

▣ PRODUKTE

Vermögenspools für Stiftungen: Türöffner zu bislang verschlossenen Investments (Teil 2)

Interview mit Stephan Buchwald und Günther Strunk

22.09.2013 von Wolfhart Fabarius

▣ **Vermögen poolen.** Festverzinsliche Wertpapiere bleiben bei der Verzinsung vorerst unterhalb der Teuerungsrate. Die begehrten Bestandsimmobilien in guten Lagen sind derzeit kaum verfügbar. Das führt dazu, dass Anlagen mit höheren Renditeerwartungen aber auch höheren Risiken in den Fokus rücken. Dabei bietet sich an, Vermögen zu poolen. Stiftungen dürfen ihr Vermögen nicht mit anderen beispielsweise innerhalb einer GbR zusammenlegen, sondern brauchen ein Vehikel, über das sie gemeinschaftlich in die gewünschten Anlagen investieren können. Welches sind die passenden Vehikel? Worauf kommt es beim Steuerkonzept an? Wie kommen Poolteilnehmer aus den Investitionen heraus, wenn sie ihr Vermögen umschichten wollen? Im Gespräch mit *fondstelegramm* nennen Stephan Buchwald vom Hamburger Family Office Kontora und Günther Strunk von der Kanzlei Strunk Kolaschnik in Hamburg die wesentlichen Aspekte, auf die es bei der Vermögenspoolung ankommt.

Welche Vehikel bieten sich für Stiftungen an, um zusammen mittels eines Pools zu investieren?

Stephan Buchwald: Der übliche Investmentmantel ist ein Spezialfonds. Ist das Volumen groß genug, um die hohen Anlaufkosten zu rechtfertigen, passt dieses Vehikel. Der wesentliche Nachteil besteht jedoch in der geringen Einflussmöglichkeit auf die Geschäftsführung des Fonds und die tatsächliche Vermögensverwaltung. Im Beratungsalltag haben sich daher zwei andere Formen als deutlich flexibler herausgestellt: die Luxemburger Sicav-SIF und die Investment AG in Deutschland. Beide sind sich sehr ähnlich. Für uns spielt bislang die Sicav eine entscheidende Rolle, da sie die international bekannteste Form eines regulierten Anlagevehikels ist. Vereinfacht dargestellt stellen wir den Stiftungen mit der Sicav eine Plattform zur Verfügung, unter deren Dach eine Vielzahl von Fonds als Teilgesellschaftsvermögen gegründet werden können. So können sich Stiftungen zu einem Bruchteil der üblichen Anlaufkosten einen komplett auf die eigenen Bedürfnisse zugeschnittenen Fonds gestalten.

Worauf ist bei der Sicav zu achten?

Buchwald: Im Gegensatz zu den einzelnen Sondervermögen ist die Sicav-SIF auf keine bestimmte Laufzeit ausgerichtet. Die Sondervermögen müssen diversifiziert anlegen und in mindestens vier verschiedene Anlagen investieren. Daher eignen sie sich sowohl für Multi-Asset-Strategien, zum Beispiel wenn mehrere Stiftungen ihre Gesamtvermögensverwaltung zusammenlegen, um breit zu diversifizieren. Sie können aber auch als Poolvehikel für eine Anlageklasse genutzt werden, um ein breit diversifiziertes Landwirtschaftsportfolio aufzubauen.

Welche Rolle spielen steuerliche Aspekte innerhalb eines Vermögenspools?

Günther Strunk: Die Sicav-SIF selbst ist zunächst ein passives Vermögensverwaltungsvehikel ohne operativen Einfluss auf unternehmerische Tätigkeiten. In Abhängigkeit von den getätigten Investitionen können sich Anleger mittels der Sicav-SIF unternehmerisch beteiligen, zum Beispiel über Mezzaninekapital.

Der Vorteil solcher Fremdfinanzierungsstrukturen liegt häufig darin, dass der Schuldner der Darlehen die zu zahlenden Zinsen von seiner steuerlichen Bemessungsgrundlage abziehen kann und anders als bei einem Eigenkapitalinvestment zunächst die Gewinne der operativen Gesellschaft, an der eine Beteiligung besteht, nicht versteuert werden.

Warum schlagen Investoren eher den Weg über eine Luxemburger Sicav als über eine deutsche Investment AG ein?

Strunk: Die Sicav-SIF ist unter bestimmten Voraussetzungen von der Besteuerung im eigenen Land befreit, so dass bei Vermeidung ausländischer Steuern, etwa der Quellensteuern im Land der Investition, eine Besteuerung vollständig vermieden werden kann. Auch bei der Ausschüttung aus der Sicav wird keine Quellensteuer einbehalten. Steuerfreiheit lässt sich auch bei inländischen Investment AGs erzielen, allerdings entstehen für Versorgungswerke effektive Steuernachteile durch die Einbehaltung und nicht vollständige Erstattung von in Deutschland einbehaltener Kapitalertragsteuer auf die Ausschüttungen aus der Investment AG. Bei gemeinnützigen Stiftungen dagegen kann es zu Liquiditätsnachteilen, aber nicht zu effektiven Steuernachteilen kommen. Ausländische Investoren sind mit der Sicav vertraut und würden sich auch aus Steuergründen keiner Investment AG anschließen.

Für Stiftungen spielt die Fungibilität eine wichtige Rolle. Wie können einzelne Stiftungen aus Pools wieder ausscheren, weil sie beispielsweise ihr Vermögen umschichten wollen?

Buchwald: Das hängt sehr stark von den gewählten Anlageklassen ab. Die Handelbarkeit ist in Vermögenspools darstellbar, aber nicht zu empfehlen. Ähnelt die Konstruktion zu sehr einem Publikumsfonds, führen die regulatorischen Anforderungen, zum Beispiel durch die AIFM-Richtlinie, zu einer hohen Aufwands- und damit Kostenquote. In der Beratungspraxis ist daher zu beobachten, dass gepoolte Vermögen für einen längeren Zeitraum bis zu acht Jahren gestaltet werden. Stiftungen sollten dies nicht als Nachteil sehen, denn die Anlagepolitik einer Stiftung ist ja gerade auf langfristigen Kapitalerhalt ausgerichtet. Außerdem gewährleistet die Mitsprache im Fondskonstrukt, so sie denn nicht ausdrücklich ausgeschlossen ist, eine Einflussnahme auch während der Laufzeit. Auch wenn sich sehr viele Stiftungen mit kleineren Volumina zusammenschließen und in liquide Assets investieren, sollte die Rücknahme dennoch nur einmal im Jahr und mit einer langen Ankündigungsfrist möglich sein. Dann können die beauftragten Assetmanager die Liquidität rechtzeitig und mit Rücksicht auf Marktgegebenheiten gewährleisten.

Inwiefern lassen sich in Vermögenspools individuelle Bedürfnisse einzelner Stiftungen berücksichtigen?

Buchwald: Auch wenn jede Stiftung ihren eigenen Zweck und ihre individuellen Anforderungen erfüllen muss, so überschneiden sich die Anlagekriterien häufig zu 60 bis 70 Prozent. Das erleichtert die Poolung von Vermögen. Ein weiterer Punkt: Stiftungen achten immer mehr darauf, wie andere Stiftungen investieren. Auch das führt dazu, dass sich Anlageziele überschneiden. Schließen sich nur zwei oder drei Stiftungen für einzelne Investments zusammen, ist die Mitsprache einfach darstellbar. Poolen aber mehrere Stiftungen ihre Vermögen, müssen vorher gemeinsame Anlagerichtlinien verabschiedet und synchronisiert werden.

Stephan Buchwald ist Geschäftsführender Gesellschafter der Kontora Family Office GmbH in Hamburg. Günther Strunk ist Geschäftsführer der Strunk Kolaschnik Steuerberatungsgesellschaft mbH in Hamburg.