



Markus Bannwart
*Group Head of Private Markets,
Universal Investment*



Dr. Thomas Böcker
*Team Lead Product Tax -
Alternative Investments,
Universal Investment*



Marco Simonis
Partner, Clifford Chance

In der umfangreichsten Regulierungsinitiative der vergangenen Jahre wurden für alternative Anlageklassen sowohl im Investment- und Steuerrecht wie auch in Verbindung mit der Anlageverordnung wichtige Parameter für den Fondsstandort Deutschland geschaffen.

Die Kernelemente dieser Reformagenda sind das vor kurzem in Kraft getretene Standortfördergesetz (StoFöG) und das Fondsriskobegrenzungs-gesetz (FRiG), sowie bereits zuvor das Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG). Sie bringen wesentliche Verbesserungen gerade für alternative Investmentfonds (AIFs).

Positiv ist vor allem, dass eine Reihe der Änderungen Investitionen in Marktsegmenten erleichtern, die von Investoren derzeit nachgefragt werden. Dazu zählen Infrastruktur, erneuerbare Energien sowie Private-Equity- und Kredit-Fonds.

Das Besondere: Um die Investitionsbedingungen in alternativen Anlageklassen zu verbessern, wurden Regelungen in mehreren Gesetzen abgestimmt vereinfacht und an EU-Gegebenheiten angepasst.

Dies betrifft insbesondere das Investmentsteuergesetz (InvStG) und das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), auch in Verbindung mit der Anlageverordnung. Wenn der Fondsstandort Deutschland als Domizil für Investitionen in alternative Investments bevorzugt würde, ließen sich jetzt viele Vorhaben gleichwertig zu anderen internationalen Jurisdiktionen umsetzen.

The most comprehensive regulatory initiative of recent years has significantly strengthened Germany's position as a fund domicile for alternative asset classes through coordinated reforms of investment law, tax law and the Investment Ordinance.

The key elements of this reform agenda are the recently enacted Location Promotion Act (Standortfördergesetz – StoFöG), the Fund Risk Limitation Act (Fondsriskobegrenzungs-gesetz – FRiG), and the earlier Future Financing Act (Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG). Together, these measures introduce significant improvements, particularly alternative investment funds (AIFs).

Most notably, a number of the amendments facilitate investments in market segments that attract strong investor demand. These include infrastructure, renewable energy, private equity and private credit funds.

Key feature is that in order to improve the investment environment for alternative asset classes, provisions across several statutes of legislation have been simplified in a coordinated manner and aligned with EU requirements.

This applies in particular to the German Investment Tax Act (Investmentsteuergesetz – InvStG) and the German Investment Act (KAGB), in conjunction with the Investment Ordinance (Anlageverordnung). As a result, if Germany were to become a preferred fund domicile for alternative investments, many investment projects could now be implemented under conditions that are on a par with those available in other international jurisdictions.



Hop – Erweiterung im KAGB erleichtert Investitionen für Spezial-AIF

Ein wesentlicher Teil dieser Maßnahmenpakete besteht aus maßgeblichen Änderungen des Investmentrechts im KAGB. Eine Änderung ist beispielsweise die deutliche Erweiterung des Katalogs zulässiger Vermögensgegenstände bei Immobilieninvestitionen nach § 284 in Verbindung mit § 231 Abs. 3 KAGB. Offene Spezial-AIFs mit festen Anlagebedingungen dürfen nunmehr in einen größeren Kreis an Vermögenswerten investieren; sie können neben immobilienbezogenen Bewirtschaftungsgegenständen auch Gegenstände erwerben, die der Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien oder dem Betrieb von Ladestationen für Elektromobilität dienen. Damit steht einem Spezialfonds auch die Beteiligung insbesondere an Unternehmen, deren Geschäftszweck mit immobilienbezogenen oder auf erneuerbare Energien bezogenen Bewirtschaftungsgegenständen zusammenhängt, sowie an Infrastruktur – Projektgesellschaften offen. Wobei letzteres bereits seit dem Fondsstandortgesetz von 2021 möglich ist.

Eine weitere Änderung macht es möglich, auch über offene Sondervermögen umfassend in Zielfonds im Bereich Private Equity und anderer illiquider Anlageklassen zu investieren. Denn bisher konnten offene Spezial-AIFs mit festen Anlagebedingungen nach § 284 Abs. 2 Nr. 2 KAGB, Buchstabe g nur in Anteile oder Aktien an offenen Zielfonds investieren. Geschlossene Zielfonds waren bisher grundsätzlich unzulässig. Auch hier hat der Gesetzgeber eine Änderung geschaffen: Offene inländische Spezial-AIFs können nun rechtssicher in geschlossenen Private-Equity-, Venture-Capital- oder Infrastrukturfonds investieren. Die Begrenzung auf „offene Zielfonds“ wurde im Gesetz gestrichen.

Step – Steuerliche Klarheit bei Kredit- und Infrastrukturfonds

Mit ausschlaggebend für die Wahl des Fondsstandortes ist auch die Klarheit und Rechtssicherheit im Hinblick auf steuerliche Komponenten. Gerade bei Fonds, die in Infrastruktur oder erneuerbare Energien investieren, gab es in Deutschland insgesamt das Risiko beziehungsweise eine Rechtsunsicherheit, ob auf der Fondsebene Gewerbesteuer anfällt oder nicht. Und dazu bestand bei Investitionen in Infrastruktur oder erneuerbare Energien noch das ganz allgemeine Risiko, dass der steuerliche Investmentfondsstatus eines Investmentvermögens nicht anerkannt wird. Das Investmentsteuerrecht (InvStG) hat jetzt für den Fondsstandort Deutschland, insbesondere im Kontext alternativer Investments, einiges getan.

Hop – KAGB amendment facilitates investments for Special AIF

A significant part of these packages of measures consists of major amendments to investment law under the KAGB. One change, for example, is the significant extension of the list of eligible assets for property investments under § 284 in conjunction with § 231(3) KAGB. Open-ended special AIFs with fixed investment guidelines may now invest in a wider range of assets; in addition to property-related assets, they may also acquire assets used for the management of renewable energy or the operation of charging points for electric vehicles. This means that a special fund may also invest, in particular, in enterprises whose business purpose relates to assets connected with real property or renewable energy, as well as in infrastructure project companies. The latter, however, has already been possible since the Fund Location Act of 2021.

A further regulatory amendment makes it possible to invest broadly in target funds in the private equity sector and other illiquid asset classes also via open-ended investment funds. This is because, until now, open-ended special AIFs with fixed investment guidelines under § 284(2)(2) KAGB, point (g), were only permitted to invest in units or shares in open-ended target funds. Closed-ended target funds have, until now, generally been prohibited. Here, too, the legislator has introduced a change: Open-ended domestic special AIFs are now permitted to invest in closed-ended private equity, venture capital or infrastructure funds with legal certainty. The restriction to ‘open-ended target funds’ has been removed from the Act.

Step – Tax clarity for credit and infrastructure funds

Another key factor in the choice of fund domiciles is the degree of clarity and legal certainty surrounding tax matters. For funds investing in infrastructure or renewable energy assets in particular, there has been a degree of uncertainty in Germany as to whether trade tax (Gewerbesteuer) would arise at fund level. In addition, investments in infrastructure and renewable energy projects carried the broader risk that an investment fund might not qualify for investment fund status for tax purposes. The German Investment Tax Act has introduced a number of important improvements for Germany as a fund domicile, particularly with respect to alternative investments.

Hop · Step · Jump – ein Dreisprung bringt den Fondsstandort Deutschland nach vorne

Der neu gestaltete § 1 Abs. 2 Satz 2 InvStG stellt klar, dass ein Investmentvermögen steuerlich auch weiterhin als Investmentfonds gelten kann, selbst wenn die gehaltenen Vermögensgegenstände ganz oder teilweise aktiv unternehmerisch bewirtschaftet werden. Mit anderen Worten: Eine aktive Bewirtschaftung ist „unschädlich“ für die Qualifikation als Investmentfonds und der daraus resultierenden steuerlichen Behandlung. Einzige Einschränkung: Die Kriterien zur Definition eines Investmentvermögens müssen nach § 1 Absatz 1 KAGB erfüllt sein.

Gerade Fonds mit Sachwertinvestitionen, wie beispielsweise Infrastruktur- oder Immobilienfonds, in denen die aktive unternehmerische Bewirtschaftung inhärent ist, profitieren von dieser Klarheit. Zusätzlich erweitert die Regelung signifikant den Kreis der als Investmentfonds anerkannten Strukturen.

Deutliche Unterschiede zu anderen internationalen Fondsstandorten gab es zudem bei Kreditfonds nach deutschem Recht. Hier setzt das Fondsriskobegrenzungs-gesetz europäische Vorgaben zur Kreditvergabe durch AIFs in deutsches Recht um und schafft so einen einheitlicheren Rahmen.

Beispielsweise kann ein in Deutschland aufgelegter Spezial-AIF nunmehr unter klar geregelten Voraussetzungen als Kreditfonds strukturiert werden und Kredite unmittelbar oder mittelbar über Tochter- oder Kreditvergabe-Zweckgesellschaften vergeben, etwa an mittelständische Unternehmen oder für Infrastrukturprojekte.

Durch diese Maßnahmen wurde nicht nur das Investmentrecht im KAGB, sondern auch das Steuerrecht im Investmentsteuergesetz geändert. So gilt jetzt die Kreditvergabe (an Nichtverbraucher) steuerlich explizit nicht als aktive unternehmerische Bewirtschaftung (§ 6 Abs. 5a InvStG). Für Infrastruktur-Darlehensfonds eröffnet sich zudem die Möglichkeit, diese unter die neu geschaffene Infrastrukturquote zu allo-kieren.

Jump – Anlageverordnung im Einklang mit Investmentrecht

Der Fondsstandort Deutschland wurde bereits vor Jahren für alternative Investments entdeckt. Allerdings gab es bisher immer wieder Beispiele, bei denen Gesetze separat geändert wurden, ohne auch die Anlageverordnung anzupassen. Die daraus resultierende Unsicherheit führte dazu, dass investimentrechtlich und steuerlich vorhandene Flexibilität durch Versorgungseinrichtungen teilweise nicht genutzt werden konnte.

Hop · Step · Jump – a triple jump propels Germany to the forefront as a fund domicile



The revised § 1(2), second sentence of the German Investment Tax Act clarifies that an investment vehicle may continue to qualify as an investment fund for tax purposes even where the assets it holds are managed, in whole or in part, through active business operations. In other words, active management does not prejudice the fund's status as an investment fund or the resulting tax treatment. The only requirement is that the criteria for qualifying as an investment vehicle under § 1(1) KAGB continue to be met.

Funds investing in real assets, such as infrastructure and real estate funds, for which active entrepreneurial management is an inherent feature, stand to benefit particularly from this clarification. In addition, the amendment significantly broadens the range of structures recognised as investment funds.

In the past, German-law governed credit funds were also at a significant disadvantage compared with those established in other leading fund jurisdictions. In this respect, the Fund Risk Limitation Act implements the European requirements for loan funds into German law, thereby creating a more harmonised framework.

For example, a German Special AIF may now, subject to clearly defined conditions, be structured as a credit fund and grant loans, either directly or indirectly through subsidiaries or special-purpose lending vehicles, for example to small and medium-sized enterprises (SMEs) or for infrastructure projects.

These measures have resulted in amendments not only to the investment law framework under KAGB, but also to the tax regime set out in the Investment Tax Act. For example, for investment tax purposes, the granting of loans to non-consumers is now expressly not regarded as active business management for investment tax purposes (§ 6(5) InvStG). In addition, infrastructure debt funds may allocate such loans to the newly introduced infrastructure quota.

Jump – Investment Ordinance (Anlageverordnung) in line with investment law

Germany has long been recognized as a fund domicile for alternative investments. However, there have repeatedly been instances where legislative changes were made without corresponding amendments to the Investment Ordinance (Anlageverordnung). The resulting uncertainty meant that pension schemes were, in some cases, unable to take full advantage of the flexibility available under investment tax law.

Hop · Step · Jump – ein Dreisprung bringt den Fondsstandort Deutschland nach vorne

Gerade im Bereich Infrastruktur sind die investmentrechtlichen und steuerlichen Anpassungen auch durch die Weiterentwicklung der Anlageverordnung flankiert worden.

Neben der Einführung der fünf-prozentigen Infrastrukturquote zeigt sich dies auch bei Immobilienfonds. § 2 Abs. 1 Nummer 14c der Anlageverordnung gestattet jetzt grundsätzlich, dass Immobilienfonds in Infrastruktur-Projektgesellschaften im Bereich erneuerbarer Energien sowie in Gegenstände investieren dürfen, die der Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien im Sinne des KAGB dienen oder für den Betrieb von Ladestationen für Elektromobilität erforderlich sind.

In der Anlageverordnung wurde insoweit ein Gleichklang zum Investmentrecht hergestellt, indem dort unter der Immobilienquote die Immobilien-Spezialfonds ebenfalls bis zu 15 Prozent in Infrastruktur-Projektgesellschaften investieren dürfen, die erneuerbare Energien betreiben.

Der Sprung nach vorne – nächste Schritte für den Fondsstandort Deutschland

Die Sprungtechnik und -folge ist gegeben, denn die Regulierungsinitiative ist in vielerlei Hinsicht gelungen. Asset Manager und institutionelle Investoren können nun domizilunabhängig ihre Investitionsstrategien auch am Fondsstandort Deutschland sehr gut umsetzen. Wichtig dabei ist, dass sie mit Servicepartnern und Beratern zusammenarbeiten, die über das spezifische rechtliche und steuerliche Know-how beziehungsweise über ein breites Spektrum an Domizilen und Serviceleistungen verfügen.

Für den Sprung nach vorne ist noch wünschenswert, dass der Gesetzgeber die Steuerneutralität von Fonds in Form von Personengesellschaften ebenfalls – wie an anderen Fondsstandorten – regelt. In Bezug auf die Personengesellschaften ist im Moment noch der Private-Equity-Erlass für die steuerrechtliche Einordnung anwendbar, der bei diesen Investments zu einer Einstufung der Gewerblichkeit führen kann. Mit der am 22. Juli 2026 von der Bundesregierung beschlossenen Start-up- und Scale-up-Strategie soll diese Thematik nunmehr aufgegriffen werden.

Hop · Step · Jump – a triple jump propels Germany to the forefront as a fund domicile



In the infrastructure sector in particular, the amendments to investment and tax legislation have been accompanied by corresponding changes to the Investment Ordinance.

Apart from the introduction of the five per cent infrastructure quota, this is also evident in relation to real estate funds. § 2(1) no. 14c of the Investment Ordinance now generally permits real estate funds to invest in infrastructure project companies in the renewable energy sector, as well as in assets used for the management of renewable energy within the meaning of the KAGB or required for the operation of electric vehicle charging stations.

In this respect, the Investment Ordinance has been brought into line with investment law and now allows specialist real estate funds to allocate up to 15 percent of the property quota to infrastructure project companies operating renewable energy facilities.

A leap forward – next steps for Germany as a fund domicile

The technique and sequence for a leap forward are in place, as the regulatory initiative has been successful in many respects. Asset managers and institutional investors can now implement their investment strategies very effectively in Germany, regardless of their domicile. In this context, it is important that they work with service partners and advisers who possess the specific legal and tax expertise, and who offer a wide range of domicile jurisdictions and services.

To take a leap forward, it would also be desirable for the legislator to regulate the tax neutrality of funds structured as partnerships – as is the case in other fund jurisdictions. With respect to partnerships, the Private Equity Decree (Private-Equity-Erlass) currently remains applicable for tax classification purposes, which may result in such investments being classified as commercial activities. The Start-up and Scale-up Strategy, adopted by the Federal Government on 22 July 2026, is now set to address this issue.



Kontakt und Autor:

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Europa-Allee 92 – 96
60486 Frankfurt am Main
www.universal-investment.com

Markus Bannwart

Group Head of Private Markets, Universal Investment

Dr. Thomas Böcker

*Team Lead Product Tax - Alternative Investments,
Universal Investment*

Marco Simonis

Partner, Clifford Chance

Contact and Author:

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Europa-Allee 92 – 96
60486 Frankfurt am Main
www.universal-investment.com

Markus Bannwart

Group Head of Private Markets, Universal Investment

Dr. Thomas Böcker

*Team Lead Product Tax - Alternative Investments,
Universal Investment*

Marco Simonis

Partner, Clifford Chance

Fotos

Alex Habermehl Fotografie – Markus Bannwart
STUGRAPHO Fotostudio – Dr. Thomas Böcker

Photos

Alex Habermehl Fotografie – Markus Bannwart
STUGRAPHO Fotostudio – Dr. Thomas Böcker