

Immobilien-Spezialfonds

Service-KAG – Antrieb für die Professionalisierung

Henning Klöppelt

Auch in der Immobilienfondsindustrie schreitet die Arbeitsteilung voran, denn die institutionellen Investoren ziehen den Spezialisten dem Generalisten vor, beobachtet der Autor. So würden immer öfter Lösungen nachgefragt und angeboten, bei denen die Fondsadministration eine in Deutschland ansässige Kapitalanlagegesellschaft erbringt und das Asset Management ein spezialisierter Anbieter übernimmt. Gefördert wird diese Entwicklung durch das moderne deutsche Investmentgesetz. Es ist zu hoffen, dass der Gesetzgeber im Zuge der Nachjustierungen bei Offenen Immobilienfonds Erreichtes bewahrt. (Red.)

Der deutsche Kapitalmarkt ist einer der wichtigsten und größten Europas. Dabei ist der heimische Markt für institutionelle Anlagegelder im Immobilienbereich traditionell eng. Man kennt sich und schätzt sich. Die Szene ist überschaubar und war viele Jahre unter sich. Doch spätestens seit der Novelle des Investmentgesetzes im Jahr 2007 hat eine Öffnung und damit einhergehend eine zunehmende Internationalisierung stattgefunden.

Aktuell verspricht das Konzept Immobilien-Service-KAG ein weiterer Meilenstein auf diesem Weg zu sein. Immer mehr Asset Manager sind in der Lage, mit vergleichsweise geringem Aufwand auf den hiesigen Markt zu treten. Den Vorteil hat der institutionelle Anleger: Er kann aus immer mehr Angeboten die vielversprechendsten und besten auswählen. Nationale Schranken spielen dabei eine immer geringere Rolle.

Grundsätzlich gilt (trotz Krise der Publikumsfonds für Privatanleger): Institutionelle Immobilienfonds sind im Aufwind. In den vergangenen Jahren hat sich der deutsche Immobilien-Spezialfonds rasant entwickelt. Im Zeitraum von 1999 bis Ende Mai 2010 stieg das Netto-Fondsvolumen aller Immobilien-Spezialfonds von 4,6 Milliarden Euro auf 28,8 Milliarden Euro an. Zum 31. Mai 2010 verwalteten 23 deutsche Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften 138 Immobilien-Spezialfonds (Datengrundlage: BVI-Investmentstatistik). Gerade die Liberalisierung des Investmentgesetzes Ende 2007 hat dem Immobilien-Spezialfonds und dem Offenen Publikumsfonds für institutionelle Anleger einen zusätzlichen Schub verliehen. Sie befinden sich nun auf Augenhöhe mit ihren internationalen Konkur-

renzmodellen wie dem Luxemburger Commun de Placement.

Darüber hinaus steigt seit der globalen Finanzkrise die Nachfrage nach weniger volatilen und nicht börsennotierten Anlagevehikeln seitens institutioneller Anleger. Deren Immobilienquote steigt kontinuierlich an. Diese beiden Faktoren, internationale Konkurrenzfähigkeit und hohe Nachfrage, haben dazu geführt, dass sich immer mehr ausländische, aber auch heimische Immobilien-Asset-Manager, die bislang keine institutionellen Produkte vorweisen konnten, wie etwa Anbieter Geschlossener Fonds, Projektentwickler oder Bestandshalter, für Offene Immobilienfonds nach dem deutschen Investmentrecht interessieren. Besonders Immobilien-Spezialfonds stehen dabei in der Gunst weit oben.

Keine Gründung einer eigenen Kapitalanlagegesellschaft nötig

Lange bestand die Schwierigkeit, dass Asset Manager erst eine eigene Kapitalanlagegesellschaft gründen mussten, um Offene Immobilienfonds in Deutschland anbieten zu können. Dies verlangte eine enorme Vorlaufzeit, verursachte hohe Kosten und band Ressourcen – eine massive Markteintrittsbarriere, die gerade für spezialisierte Asset Manager und Invest-

mentboutiquen nahezu unüberwindbar war oder mit hohen wirtschaftlichen Risiken einherging. Aber auch für größere Häuser war der Markteintritt dadurch mit hohen Vorlaufkosten verbunden.

Die Lösung: sogenannte Immobilien-Service-Kapitalanlagegesellschaften oder auch Master-Kapitalanlagegesellschaften. Das wirtschaftliche Risiko ist beschränkt, da eben keine aufwendige KAG-Gründung vonnöten ist. Die Chance auf eine Ausweitung des Geschäfts auf deutsche institutionelle Investoren bleibt dabei vollständig erhalten. Immobilien-Asset-Manager leihen sich die Hülle für ihren Fonds von einer in Deutschland zugelassenen Kapitalanlagegesellschaft und konzentrieren sich ganz auf das Management der Immobilien. Die Service-KAG kümmert sich derweil um die Buchhaltung, die Fondsadministration und das Risikomanagement. Warburg-Henderson hat mit Gründung einer eigenen Service-Plattform für Immobilien die rechtlichen Änderungen genutzt und im vergangenen Jahr die Tochtergesellschaft Intreal International Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH gegründet. Die Nachfrage ist groß. Das Unternehmen hat bereits mehr als 50 Anfragen aus dem In- und Ausland erhalten.

Deutsche Investoren setzen auf deutsche Fondsvehikel

Die deutschen institutionellen Investoren haben oft mehr Vertrauen in Fonds nach deutschem Recht als etwa in Luxemburger Konstruktionen. Grund: Diese Fonds sind vom Investmentgesetz geschützt, und die Anleger können sicher sein, dass der Fonds steuerlich ihren Anforderungen entspricht. Bei Luxemburger Konstruktionen liegt der Fall oft komplexer. Der Immobilien-Spezialfonds erfüllt die Bedürfnisse von deutschen institutionellen Investoren in besonderem Maße. Sein Vertragswerk ist vergleichsweise einfach, transparent und damit leicht zu handhaben.

Die hohen Reporting-Standards der deutschen Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften mit ihrer monatlichen Anteilpreisberechnung befriedigen das Informations- und Sicherheitsbedürfnis von institutionellen Anlegern. Der administrative Aufwand ist für die Investoren relativ gering. Auch kommt er dem Investitionsverhalten von Pensionskassen, Versorgungswerken und Versicherungsgesellschaften entgegen. Diese setzen nicht ausschließlich auf maximale

Der Autor

Dr. Henning Klöppelt ist Sprecher der Geschäftsführung der Warburg-Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH, Hamburg.

Renditen, sondern bevorzugen die Sicherheit der Anlage und der Cash-Flows – beides ist in der vorgeschriebenen Risikodiversifizierung durch das Investmentgesetz angelegt.

Die aktuellen Schwierigkeiten der großen Offenen Publikumsfonds für Privatanleger beschädigen dabei die Attraktivität des institutionellen Vehikels nicht. Denn bei einem Fonds mit einem begrenzten Kreis aus institutionellen Anlegern entstehen nicht die Probleme divergierender Interessen von Privaten und Institutionellen. Durch vorab vertraglich vereinbarte Rückgabefristen kann das Vehikel im Interesse aller Anleger zusätzlich abgesichert werden.

International auf Augenhöhe

Die Reform des Investmentgesetzes im Jahr 2007 hat die Weichen für den deutschen Fonds richtig gestellt. Es ist seither möglich, international und flexibel über Grenzen hinweg zu investieren. Dies stellt eine elementare Voraussetzung dafür dar, dass zum Beispiel ausländische Vermögensverwalter auf den deutschen Markt treten und ihre Expertise für ein deutsches Fondskonstrukt anbieten. Ein wichtiger Kernpunkt der Novelle war die Möglichkeit, flexiblere Investmentstrategien zu ermöglichen. Die Spezialfonds können nun nahezu alle Anlagegrenzen individuell festlegen und sich stärker an Grundstücksgesellschaften beteiligen.

Beispielsweise hat der Fonds die Möglichkeit, Holdingstrukturen zu erwerben, wenn diese an den untergeordneten Tochtergesellschaften 100 Prozent der Anteile halten. Auch Minderheitsbeteiligungen sind jetzt bis zu einem Limit von 30 Prozent, gemessen am Wert des Sondervermögens, möglich. Dies hat entscheidende Vorteile, wenn es um eine internationale Diversifizierung geht, denn in den internationalen Märkten nehmen Grundstücksgesellschaften und Holdingstrukturen einen immer größeren Raum ein. In einigen Ländern ist der Erwerb von Immobilien nur über eine derartige rechtliche Konstruktion möglich.

Aus Sicht der deutschen institutionellen Anleger und der Immobilien-Asset-Manager ist zu hoffen, dass der Gesetzgeber bei der anstehenden Regulierung der Offenen Immobilienfonds das Rad nicht wieder zurückdreht. Der Immobilien-Spezialfonds sollte weiterhin so flexibel und attraktiv bleiben, wie er es seit 2007

ist. Wünschenswert ist eine maßvolle Weiterentwicklung. Nur dann kann die Erfolgsgeschichte Immobilien-Spezialfonds fortgeschrieben werden.

Nicht nur die Immobilien-Asset-Manager sehen einen Vorteil, wenn neue Anbieter in den deutschen institutionellen Markt vorstoßen. Das Auftreten weiterer Asset Manager hat auch Vorteile für die Anleger. Denn in diesem Markt gilt, wie in jedem anderen auch: Konkurrenz belebt das Geschäft. Insbesondere wenn Immobilien-Asset-Manager hinzukommen, die hoch spezialisiert sind und oft in einem engen Marktsegment profunde Expertise aufweisen.

Der Trend in der ganzen Investmentbranche geht zum Boutique-Ansatz. Auch große Marktakteure verfolgen zunehmend einen Multi-Boutique-Ansatz, indem sie für bestimmte Felder interne Boutiquen aufbauen. Die institutionellen Anleger bevorzugen immer häufiger Spezialisten vor Generalisten. Vor diesem Hintergrund stellen die Möglichkeiten der Immobilien-Service-KAG einen entscheidenden Schritt zur weiteren Professionalisierung und Internationalisierung des deutschen Fondsmarktes dar.

Entscheidender Schritt zur Professionalisierung

Das Erfolgsprinzip ist die Idee der Arbeitsteilung. Die Fondsadministration erbringt eine erfahrene und in Deutschland ansässige Kapitalanlagegesellschaft, während das Asset Management bei dem spezialisierten Anbieter mit seinem erfahrenen Investmentteam liegt. Anleger erhalten durch diese Unternehmen, die in der Lage sind, in ihrem speziellen Marktumfeld überzeugende Performance zu liefern, einen Mehrwert, der nicht zu unterschätzen ist. Dabei spielt es fortan keine so große Rolle mehr, ob diese Asset Manager aus dem Ausland stammen oder in Deutschland ansässig sind. Für ein einheitliches Reporting und die Einhaltung deutscher Standards steht die Service-KAG. Das Service-KAG-Konzept ergänzt den Boutique-Ansatz auf nahezu ideale Weise.

Ganz gleich ob ausländische Investmentboutiquen, spezialisierte Anbieter aus Deutschland oder institutionelle Investoren, das Service-KAG-Konzept bietet für alle diese Gruppen interessante Perspektiven: neue Kunden, neue Produkte, mehr Wettbewerb und eine Internationalisierung der deutschen Immobilienfondsbranche. ■