

Pro und Kontra

Ab welchem Volumen lohnt die Gründung einer eigenen KAG?

Eine häufig gestellte Frage bei Spezialfonds ist die nach dem für eine Gründung notwendigen Volumen. Wie hoch müssen die Assets under Management sein, damit sich eine eigene Kapitalanlagegesellschaft rechnet? Stellvertretend für die zahlreichen unterschiedlichen Meinungen hat die Redaktion bei zwei Gesellschaften nachgefragt und als Antwort große Unterschiede in den Mindestvolumina erhalten. Nach Ansicht von Michael Vogt können kleinere Kapitalanlagegesellschaften wirtschaftlicher arbeiten, da sie niedrigere Overhead- und IT-Kosten haben und sich besser spezialisieren können. Volumina ab 500 Millionen Euro hält er deshalb durchaus für ausreichend, sofern die Ressourcen effizient eingesetzt werden. Für Ralf Schlautmann rechnet sich eine eigene Kapitalanlagegesellschaft hingegen erst ab fünf Milliarden Euro. Die Anforderungen der BaFin in Form fortlaufender Ausgaben und Prüfungskosten sowie die hohen Personalkosten für Spitzenkräfte zollen seiner Ansicht nach ihren Tribut. (Red.)

PRO

500 Millionen Euro sind ausreichend

Viele Initiatoren von Spezialfonds meinen, dass es sich nicht rechnet, eine eigene Kapitalanlagegesellschaft (KAG) schon ab einem verwalteten Immobilienvermögen von einer halben Milliarde Euro zu gründen. Das ist jedoch eine Verallgemeinerung, die der Realität oftmals nicht gerecht wird. Zunächst einmal ist festzuhalten, dass die Anzahl der KAGen in den vergangenen zwei Jahren angestiegen ist. Während 2009 und 2010 lediglich 24 Anbieter für Immobilien-Spezialfonds am Markt zugelassen waren, gab es im Sommer vergangenen Jahres bereits 29. Aktuell sind 31 Immobilienkapitalanlagegesellschaften in Deutschland zugelassen. Knapp die

Hälfte von ihnen verwaltet ein Fondsvermögen, das jeweils unter einer halben Milliarde Euro liegt. Das zeigt, dass auch kleinere Anbieter durchaus eine ausgesprochen erfolversprechende Zukunft erwarten können.

In vielen Fällen können sie sogar deutlich wirtschaftlicher arbeiten als die großen KAGen. Ein Grund hierfür sind ihre vergleichsweise niedrigen „Overhead-Kosten“. Das sind Mehrkosten, die beispielsweise bei großen Konzernen durch einen vielfach höheren administrativen Aufwand entstehen. Bei kleineren Unternehmen entfallen diese schlichtweg.

Darüber hinaus sind viele der kleineren KAGen noch relativ jung. Deshalb haben sie keine Altlasten, insbesondere mit Blick auf die IT. So haben etablierte Anbieter in der Regel über Jahre gewachsene IT-Strukturen, die nicht auf dem aktuellen Stand der Technik basieren und deren Umstellung äußerst langwierig und teuer werden kann. Junge Unternehmen hingegen können auf ein komplett neues IT-System zurückgreifen. Diese modernen Systeme arbeiten sehr viel effizienter als ältere IT-Strukturen und ermöglichen eine weitaus bessere Prozessoptimierung.

Ein weiterer Vorteil kleinerer KAGen ist ihre Spezialisierung. Zunächst einmal legen sie in der Regel ausschließlich Immobilien-Spezialfonds auf. Große KAGen hingegen bieten neben Fonds für institutionelle Anleger häufig auch noch

Publikumsfonds an – oder nutzen das Spezialfondsgeschäft nur als Nebentätigkeit. Das zentrale Problem hierbei: Bei Immobilien-Spezialfonds und Publikumsfonds handelt es sich um komplett unterschiedliche Fondstypen, an die unterschiedliche Anforderungen gestellt werden und die auf unterschiedlichen Märkten agieren. Während sich bei Publikumsfonds beispielsweise auch Immobilien mit einem Wert von 200 Millionen Euro im Portfolio finden, kommen bei Immobilien-Spezialfonds in der Regel kleinere Objekte als Anlage infrage.

Weiterhin sind kleine KAGen häufig auf eine einzige Nutzungsart spezialisiert. Sie sind Experten in ihrem Segment und wissen, an welchem Standort es sich derzeit zu investieren lohnt – und wo nicht. Außerdem können sie um ein Vielfaches wirtschaftlicher arbeiten als die großen Allrounder, die von Shoppingcentern und Hotels bis hin zu Bürotürmen und Wohnanlagen viele unterschiedliche Immobilientypen in ihre Portfolios aufnehmen. Das Risiko für den Investor ist somit keineswegs minimiert. Ganz im Gegenteil. Eine weitaus höhere Risikostreuung erzielt der Investor, wenn er sein Geld bei mehreren kleinen Anbietern anlegt, die sich ausschließlich auf Immobilien-Spezialfonds konzentrieren und auf jeweils unterschiedliche Nutzungsarten spezialisiert sind.

Außerdem zeichnen sich kleinere KAGen häufig durch flache Hierarchien in der Unternehmensstruktur aus. Diese ermöglichen schnelle Entscheidungen, wenn der Markt diese erfordert. Deshalb können kleinere Anbieter auf sich ändernde Marktsituationen weitaus flexibler reagieren als die Großen: Ein voll beladenes Containerschiff ist schwieriger zu manövrieren als ein wendiges Motorboot.

Grundsätzlich gilt, dass auch KAGen mit Assets under Management von 500 Millionen Euro wirtschaftlich arbeiten können – vorausgesetzt, sie etablieren sich als Spezialisten in einem Segment und wissen, wie sie ihre Ressourcen effizient nutzen können.

Der Autor

Michael Vogt

Geschäftsführer, Mondial Vermögensverwaltung GmbH, München



KONTRA

Eine KAG lohnt erst ab fünf Milliarden Euro

Gelegentlich heißt es, dass sich das Gründen einer eigenen Kapitalanlagegesellschaft (KAG) schon ab einem verwalteten Immobilienvermögen von einer Milliarde Euro rechnet. Das ist allerdings zu kurz gedacht und mehr Wunschdenken als Realität. Unterschiede werden muss der Zweck der KAG. Soll die KAG ausschließlich den Service für Spezialfonds nach deutschem Investmentgesetz bieten, ist selbst ein verwaltetes Vermögen von zwei Milliarden Euro zu wenig.

Die marktüblichen Gebühren, die die KAG für den reinen KAG-Service nehmen kann, sind so gering, dass bei diesen Vermögenswerten noch nicht wirtschaftlich gearbeitet werden kann.

Realistisch sind daher wohl eher fünf Milliarden Euro. Denn für den umfassenden Leistungskatalog, den eine KAG erfüllen muss, um den Anforderungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) gerecht zu werden, bedarf es eines solchen hohen Volumens, um profitabel arbeiten zu können.

Größte Kostenposition sind die Personalkosten für Spitzenkräfte, denn die Geschäftsführung einer KAG muss von der BaFin genehmigt werden. Die handelnden Personen müssen mitunter einen persönlichen Track Record vorweisen, um die Zulassung durch die BaFin

zu erhalten. Insbesondere neue Anbieter können häufig nicht abschätzen, was an fortlaufenden Ausgaben und an Prüfungskosten durch die BaFin auf sie zukommen wird. Für die meisten Asset Manager von Immobilienfonds ist es daher nicht erforderlich und wenig sinnvoll, eine eigene KAG zu gründen.

Die Entscheidung gegen eine eigene KAG hat gegenüber dem Kunden auch den Vorteil, dass der Spezialfondsanbieter flexibel bleibt und mit dem Investor entscheiden kann, welche KAG er haben will. Spezialfondsanbieter sollten sich auf ihre Immobilienkompetenz konzentrieren. Das ist für den Erfolg des Investments entscheidend.

Wesentlicher Grund für eine eigene KAG könnte ein möglicher Reputationsgewinn sein. Wer beim Einsammeln von Eigenkapital bei Investoren darauf angewiesen ist, muss meist in den sauren Apfel beißen und eine KAG gründen. Das Immobilienvermögen von nur einer Milliarde Euro könnte dann wirtschaftlich in der eigenen KAG gemanagt werden, wenn die Geschäftsführung gleichzeitig die Aufgaben des Asset- und Portfolio-Managements übernimmt.

Alle anderen fahren besser, wenn sie das KAG-Thema auslagern – zumal die Gebühren für spezialisierte Service-KAGen angesichts des starken Wettbewerbs von Anbietern unter Druck geraten sind und der Zukauf dieser Leistungen von den Investoren akzeptiert wird.

Grundsätzlich gilt die notwendige Summe von fünf Milliarden Euro für die Assets under Management auch für eine Service-KAG. Einige Anbieter einer Service-KAG können auch mit weit weniger als fünf Milliarden Euro wirtschaftlich arbeiten – etwa dann, wenn ein Anbieter neben dem reinen KAG-Service auch ein eigenes Asset und Fonds-Management betreibt und mit dem gleichen Personal weitere Einnahmen erwirtschaftet.

Es ist jedoch ungewiss, ob die Investoren, KAG-Kunden und die Finanzaufsicht diese Vermischung zukünftig akzeptieren werden.

Die Eskalation der Finanz- zur Wirtschaftskrise



Von Bernhard Nietert (Hrsg.)
2011. 136 Seiten,
broschiert, 17,90 Euro.
ISBN 978-3-8314-1233-4.

An der Brisanz des Themas hat sich seit dem Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 nichts geändert. Zwar gibt es mittlerweile eine Vielzahl von Büchern, die sich mit Ursachen und Auswirkungen der Krise auseinandersetzen, doch dieses Buch geht inhaltlich darüber hinaus.

Es diskutiert nämlich nicht nur die ABS-Transaktionen, sondern ebenso wichtige Aspekte wie die Rolle von Entscheidungsunterstützungssystemen, von makroökonomischen Modellen, Bilanzierungsregeln und Qualitätsanforderungen an Aufsichtsräte. Und es untersucht neben den Wegen in die Krise hinein auch die, die wieder herausführen – also krisenbedingte Anpassungen der Fiskal-, Arbeitsmarkt- und Geldpolitik einschließlich potenzieller Exit-Strategien nach Ausklingen der Krise.

Der Autor

Ralf Schlautmann



Geschäftsführer, E&G Funds & Asset Management GmbH, Stuttgart

Fritz Knapp Verlag

60046 Frankfurt | Postfach 11 11 51
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de
www.kreditwesen.de