

## Fallstrick Reporting

Nicholas Brinckmann

**Das Interesse am Immobilien-Spezialfonds ist ungebrochen, auch bei ausländischen Investoren. Die wachsende Nachfrage lässt auch die Zahl der Anbieter steigen. Doch viele neue Initiatoren unterschätzen den Aufwand für die Auflage und Verwaltung eines Immobilien-Spezialfonds, beklagt der Autor. So werden vor allem an das Reporting wesentlich höhere Anforderungen als an andere Anlageformen gestellt. Um diesen gesetzlichen Verpflichtungen Genüge zu tun, empfiehlt er die Nutzung einer Service-KAG, die neben Master-KAG und Master-Fonds eine weitere Innovation der Fondsbranche ist. (Red.)**

Institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen wollen verstärkt in Immobilien investieren. Soll dies als indirekte Anlage erfolgen, kommen entweder unregulierte oder regulierte Produkte in Frage. Bei den unregulierten Produkten handelt es sich um Geschlossene Immobilienfonds in gesellschaftsrechtlicher Form. Bei den regulierten Produkten kommen in der Regel der Spezialfonds nach deutschem Recht, die Sicav oder der FCP nach ausländischem, vor allem luxemburgischem, Recht in Frage. Bei den beaufsichtigten Produkten ist das Reporting deutlich aufwendiger, komplexer und arbeitsintensiver als bei den unregulierten Geschlossenen Immobilienfonds. Oft wird dieser Aufwand von neuen Spezialfonds-Anbietern deutlich unterschätzt. Das Reporting wird zum Fallstrick, wenn der Anbieter weder Zeit noch Kompetenz hierfür hat.

### Viel Unzufriedenheit

Einer Studie von Ernst & Young Real Estate zufolge sind 40 Prozent der institutionellen Investoren in Deutschland unzufrieden mit der Kommunikation und dem Reporting von Fondsmanagern und Administratoren deutscher Immobilien-Spezialfonds. Sie fühlen sich unzureichend in Investitionsentscheidungen eingebunden und über die Entwicklung der Assets im Fonds informiert.

Einige Initiatoren versuchen diese Probleme zu umgehen, indem sie beabsichtigen, eigene Kapitalanlagegesellschaften (KAG) für die Auflegung von Spezialfonds für verschiedene Investoren zu gründen. In der Regel stehen sie dabei vor zwei wesentlichen Problemen. Zum einen ist die Gründung einer Kapitalanlagegesellschaft aus finanziellen und zeitlichen Gründen in der Regel nur schwierig umzusetzen. Zum anderen

sind sie mit dem Reporting, das Ernst & Young zufolge in der Kritik steht, oft überfordert, selbst wenn sie es als Gesellschafter über eine eigene KAG steuern könnten.

### Verschiedene Welten

Der Grund: Die meisten der Initiatoren, die über eine eigene KAG nachdenken, stammen ursprünglich aus dem Bereich der geschlossenen Beteiligungsmodelle. Die rechtlichen Rahmenbedingungen für Geschlossene Fonds sind jedoch gänzlich andere. Für sie gelten allgemeine zivilrechtliche Grundsätze wie beispielsweise Vorschriften des HGB oder des GmbH-Gesetzes, wohingegen für Immobilien-Spezialfonds die Vorschriften des Investmentgesetzes (InvG) gelten. Hinzu kommt, dass die Volumina geschlossener Fondsprodukte in der Regel wesentlich überschaubarer sind als bei den Spezialfonds. Ein Geschlossener Immobilienfonds investiert zumeist nur in eine Immobilie. Spezialfonds hingegen investieren meist in mehrere – auch größere – Objekte, die zudem regional und nach Nutzungsarten diversifiziert sind. Die Investitionen sind von sich aus also schon wesentlich komplexer und bedürfen eines professionelleren Reportings als bei Geschlossenen Fonds.

So erfolgt bei Geschlossenen Fonds in der Regel während ihrer Laufzeit keine Bewertung des Portfolios, wie dies zumeist monatlich bei Immobilien-Spezialfonds der Fall ist. Bei geschlossenen Be-

teiligungsmodellen wird in der Regel eine laufende Durchschnittsrendite prognostiziert, die während der Fondslaufzeit kaum überprüft werden kann. Ein laufendes Reporting findet regelmäßig nicht statt.

Der wesentliche Unterschied beim Reporting liegt neben der unterschiedlichen Übersichtlichkeit der Assets auch darin, dass die gesetzlichen Anforderungen durch die Vorschriften des InvG zur Transparenz und zum Reporting bei Spezialfonds wesentlich komplexer sind. Dies stellt viele der Initiatoren vor Herausforderungen, die sie weder finanziell noch zeitlich schultern können oder schultern wollen. Zudem überfordert sie die inhaltliche Fülle der investimentrechtlichen Anforderungen.

So sind nach den investimentrechtlichen Anforderungen sowohl monatliche, halbjährliche als auch jährliche Reportings vorgesehen. Monatlich erfolgt beispielsweise die Preisberechnung des Anteilwertes, bei der das Vermögen des Fonds in Form von Immobilien und Liquiditätsanlagen bewertet wird. Dieses Fondsvolumen wird durch die Anzahl der Anteilsscheine dividiert. Darüber hinaus werden die Erträge und Aufwendungen durch die Fondsgesellschaft sowie die Entwicklung der Liquidität festgestellt und veröffentlicht.

### Fülle an Anforderungen

Eine große Rolle spielen in den monatlichen Reportings auch die zum Nachweis der Einhaltung der Anlagegrenzen erforderlichen Prüfungen. Hierzu zählen beispielsweise die Überwachung allgemeiner Grenzen wie die Anzahl der Immobilien im Fonds und deren Verkehrswert, um Klumpenrisiken zu vermeiden, oder auch der Anteil an Immobilien, die unbebaut sind, sich im Zustand der Bebauung befinden oder für den Fonds über die Beteiligung an Immobiliengesellschaften gehalten werden.

Daneben sind hinsichtlich der Liquiditätsausstattung des Fonds Ausstattergrenzen zu überwachen, damit sich Emittentenrisiken im Rahmen der gesetzlichen beziehungsweise vertraglichen Pflichten bewegen, Höchst- oder Mindestliquiditätsquoten eingehalten werden und der Anteil von gehaltenen Wertpapieren und Beteiligungen an Immobilien-REITs ebenfalls in Einklang mit den einschlägigen gesetzlichen Vorschriften und den getroffenen Vereinbarungen mit dem Anleger steht.

### Der Autor

**Nicholas Brinckmann** ist Geschäftsführer der Hanseatischen Investment-GmbH, Hamburg.

Von nicht unerheblicher Bedeutung ist ebenfalls die permanente Überprüfung der Fremdkapitalquote des Fonds. Hierzu zählen Kredite und Darlehen, die in der Regel zum Zwecke der Immobilienfinanzierung aufgenommen werden und die steuerliche Situation im jeweiligen Belegungsland der Immobilie optimieren sollen. Auch der Einsatz von Derivaten, die vornehmlich zu Absicherungszwecken bei vorhandenen Währungs- und Zinsänderungsrisiken genutzt werden, ist Gegenstand der Anlagegrenzprüfung für den Fonds.

Das wesentliche Basis-Reporting bei Immobilien-Spezialfonds sind die Halbjahres- und Jahresberichte. Hier werden all die Daten aggregiert, die auf Basis der täglichen Geschäftsaktivitäten angefallen sind. Zu den Berichten gehören die Vermögensaufstellung und eine ausführliche Ertrags- und Aufwandsrechnung, zu der auch ein umfangreicher Erläuterungsteil gehört. Zudem muss die Renditeentwicklung über die letzte Rechenschaftsperiode berechnet und, aufgegliedert in die Komponenten des Anlageerfolges, dargestellt werden. Gleiches gilt für die Liquiditätsanlagen und die verwendeten Sicherungsinstrumente, wie Devisentermingeschäfte und Zins- oder Währungsswaps.

Im Jahresbericht finden sich zusätzlich noch die Berechnung der Ausschüttung, steuerliche Hinweise und notwendige Veröffentlichungen. Das können beispielsweise das Immobilienverzeichnis mit Angaben zu Mieterträgen und Verkehrswerten der einzelnen Objekte sein oder Aufstellungen zu den im Berichtszeitraum getätigten An- und Verkäufen für den Fonds.

Oftmals scheuen Initiatoren diesen quantitativen und qualitativen Aufwand, der mit einem solchen umfangreichen Reporting verbunden ist. Insbesondere fehlt ihnen das Know-how, um alle Reportingpflichten umsetzen zu können. Daher müssen sich viele Initiatoren entsprechende Fachkräfte ins Haus holen. Das lohnt sich insbesondere nicht für jene Kapitalanlagegesellschaften, die nur wenige und kleinere Fonds auflegen. Denn bei laufenden Kosten einer KAG für Beiträge und Gebühren, IT-Support und Personal von rund 2,0 bis 2,5 Millionen Euro pro Jahr benötigt ein Initiator bei einer durchschnittlichen Fondsverwaltungsgebühr von 0,5 Prozent ein Fondsvolumen von mindestens 500 Millionen Euro, nur um die Kosten zu decken. Hinzu kommen Gründungskosten einer KAG von über einer Million Euro.

Aufgrund dieser Kosten und des immensen Aufwands für Buchhaltung und Reporting wächst das Interesse an so genannten Service-Kapitalanlagegesellschaften weiter. In der Regel handelt es sich bei einer Service-KAG um eine Dienstleistung für den Fondsinitiator, der für die strategischen Entscheidungen, das Property-Management und den An- und Verkauf der Immobilien im Fonds verantwortlich ist. Die Service-KAG übernimmt die Fondsverwaltung und damit die administrativen Aufgaben wie die Fondsbuchhaltung inklusive der Berechnung des Net Asset Values, das Fondscontrolling und -reporting und die Kontrolle der Einhaltung gesetzlicher und vertraglicher Regeln. Darüber hinaus bietet die Service-KAG das geforderte Risikomanagement und -controlling an.

#### **Vorteile für ausländische Investoren**

Insbesondere auch ausländische institutionelle Investoren, die mit den hiesigen Reportinganforderungen nicht vertraut sind, profitieren von dieser Entwicklung und dies nicht nur im Immobilienbereich. Bei Bedarf sorgen Service-Kapitalanlagegesellschaften auch bei Hedge- oder Wertpapierfonds für ein konsolidiertes Reporting nach den verschiedenen Rechnungslegungsvorschriften. Für die institutionellen Anleger erhöht dies die Transparenz, denn sie erhalten ein einheitliches Reporting für sämtliche Assets.

Die Spezialisierung in jedem Glied der Wertschöpfungskette führt so zu deutlich mehr Effizienz und höherer Qualität.

Im Ausland hat sich dieses Konzept längst bewährt. In Deutschland hingegen nutzen deutsche Initiatoren diese Spezialisierung und Arbeitsteilung immer noch wenig und gründen eigene Kapitalanlagegesellschaften, obwohl sie bislang reine Asset Manager waren und die Fondsverwaltung nicht zu ihrem Kerngeschäft zählt.

#### **Service-KAG nicht gleich Master-KAG**

Von der Service-KAG – die einen Service für den Initiator respektive Asset Manager bietet – ist hingegen die Master-KAG abzugrenzen. Sie wird oft fälschlicherweise in einem Atemzug mit der Service-KAG genannt. Bei der Master-KAG handelt es sich jedoch um die Spezialfondsplattform für den institutionellen Anleger, auf der seine verschiedenen Fonds gebündelt werden. Das können neben klassischen in sich diversifizierten Immobilien-Spezialfonds auch so genannte Themen- oder Bausteinfonds sein. Hierbei fokussiert sich der Investor bewusst auf eine Nutzungsart, einen Markt oder etwa ausschließlich auf nachhaltige Gebäude und lässt diese Assets auf der Plattform der Master-KAG verwalten. Der Vorteil hier ist, dass der institutionelle Anleger ein konsolidiertes Reporting über alle seine Vermögensanlagen aus einer Hand und einem Datenhaushalt erhalten kann. Damit können deutsche Service-Kapitalanlagegesellschaften perspektivisch auch ein interessanter Partner für internationale Asset Manager, Initiatoren und institutionelle Anleger, wie beispielsweise Versicherungen, sein. ■