

Immobilien-Spezialfonds

Die Mantel-Lösung

Im Bestreben ihr Liegenschaftsportfolio feiner steuern zu können, bevorzugen institutionelle Investoren immer öfter kleinere, auf Nutzungsarten oder Regionen fokussierte Sondervermögen. Spezialisten sind also gefragt, doch rechnet sich aus deren Sicht die Gründung einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) erst ab einem vergleichsweise großen Fondsvolumen. Den Markteintritt erleichtern kann nach Meinung des Autors eine Service-KAG, die mit der Aufsicht kommuniziert und das Reporting sicherstellt, während sich der Asset Manager auf den Objektan- und -verkauf, die Mieterbetreuung und die Portfolioaufwertung konzentriert. Damit setzt sich Arbeitsteilung auch bei Kapitalanlagen immer mehr durch. (Red.)

Böse Zungen behaupten, die Arbeitsteilung sei die einzige Errungenschaft der industriellen Welt. Es lässt sich darüber streiten, ob die Aufspaltung von Arbeitsprozessen tatsächlich die einzige Errungenschaft ist. In jedem Fall können sich auch Immobilien-Spezialfonds das Prinzip Arbeitsteilung zunutze machen. Asset Manager haben beispielsweise die Möglichkeit, Verwaltungstätigkeiten für das Immobilienvermögen von einer Service-Kapitalanlagegesellschaft (KAG) erbringen zu lassen. Der Vorteil: Sie können hohe Gründungskosten einer eigenen KAG vermeiden und sich auf das Asset Management von Immobilienportfolios konzentrieren.

Arbeitsteilung auch in der Vermögensverwaltung möglich

Arbeitsteilung bedeutet, dass sich Marktakteure auf den Teil des gesamten Produktionsprozesses konzentrieren, den sie am besten beherrschen. Jeder Produzent kann den Zeit- und Arbeitsaufwand, den er vorher für andere Teiltätigkeiten aufwenden musste, nun allein für die Aufgaben einsetzen, in denen er

besonders produktiv ist. Dadurch gewinnt er an Wettbewerbsfähigkeit. So beschrieb der Begründer der klassischen Nationalökonomie Adam Smith bereits im 18. Jahrhundert die Effekte der Arbeitsteilung.

Fast 300 Jahre später haben die Theorien von Smith nichts von ihrer Aktualität verloren. Lange Zeit musste ein Asset Manager, der einen Immobilien-Spezialfonds für institutionelle Investoren in Deutschland auflegen wollte, zunächst eine eigene KAG gründen. Dies erfordert eine lange Vorlaufzeit, hohen Kapitaleinsatz und bindet Ressourcen. Werden die KAG-Verwaltungsleistung und das Asset Management aus einer Hand erbracht, rechnet sich dies in der Regel erst ab einem verwalteten Volumen von einer Milliarde Euro.

Die Notwendigkeit einer KAG-Gründung bildete eine massive Markteintrittsbarriere vor allem für kleine oder sehr spezialisierte Asset Manager. Allein die Gründungskosten einer KAG liegen bei über einer Million Euro. Dazu kommen die Kosten für Spitzenkräfte, denn die Geschäftsführung einer KAG muss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen werden. Die Manager müssen mitunter einen persönlichen Track Record nachweisen, um die BaFin-Zulassung zu erhalten. Größere Asset-Management-Gesellschaften konnten eine KAG-Gründung zwar stemmen. Dennoch blieben damit ein hohes Risiko und hohe Kosten verbunden.

Die Gründungskosten einer KAG sind bereits hoch. Unterschätzt werden allerdings oftmals die Folgekosten. Diese werden aktuell vor allem durch die zahlreichen Regulierungsvorhaben in die Höhe getrieben. Die KAG sind davon einerseits direkt betroffen, beispielsweise

von der EU-Richtlinie AIFM oder dem nationalen Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG). Andererseits sind sie auch von der Regulierung der Investoren indirekt berührt, zum Beispiel durch die MaRisk Versicherungen oder Solvency II. Die zahlreichen Regulierungsvorhaben erfordern laufenden Anpassungsaufwand: Risikomanagementsysteme, EDV-Struktur, Personalressourcen und Prozesshandbücher müssen an die veränderten Anforderungen angepasst werden. Dies verursacht Mehrkosten.

Eine Lösung des Kostenproblems kann die Beauftragung einer sogenannten Service-KAG sein. Asset Manager gründen dabei keine eigene KAG mehr, sondern nehmen den rechtlichen Mantel einer bereits zugelassenen KAG in Anspruch. Diese übernimmt alle administrativen Tätigkeiten, überprüft im Vorfeld einer Fondsauflegung das Fondskonzept hinsichtlich Realisierbarkeit und koordiniert während der Konzeption die beteiligten Parteien. Zudem erledigt sie die Formalitäten, die für eine Genehmigung erforderlich sind. Während der Laufzeit übernimmt sie die Kommunikation mit der BaFin, die Fonds-Buchhaltung, Controlling, Risikomanagement und die Depotverwaltung. Die Service-KAG hat administrative und organisatorische Aufgaben, während sich die Asset Manager auf das konzentrieren, was sie gut können: Immobilienankauf, -verkauf und Portfolioverwaltung.

Übernahme aller administrativen Tätigkeiten

Der große Vorteil der Service-KAG ist, dass sie den Aufwand für Asset Manager beim Markteintritt deutlich reduziert. Daher können immer mehr Asset Manager ihre Leistungen am Markt anbieten. Davon profitieren die institutionellen Investoren, die aus einer größeren Anzahl an Angeboten auswählen können.

Ein Argument, das für eine eigene KAG-Gründung spricht, ist der damit verbundene Reputationsgewinn. Für den einen oder anderen Anbieter kann aus Prestigegründen eine eigene KAG beim Einsammeln von Eigenkapital notwendig

Der Autor

Nicholas Brinckmann

Geschäftsführer, HANSAINVEST
Hanseatische Investment-GmbH,
Hamburg



sein. Alternativ können Spezialfondsanbieter die KAG-Gründung oder die Nutzung einer Service-KAG umgehen, indem sie auf Luxemburger Konstruktionen ausweichen.

Allerdings sind Spezialfonds nach deutschem Recht bei deutschen Institutionellen gefragter als die Luxemburger Vehikel. Dafür gibt es zwei Gründe. Erstens sind Spezialfonds vom deutschen Investmentgesetz geschützt und zweitens können die institutionellen Investoren sicher sein, dass der Spezialfonds ihren steuerlichen Vorstellungen entspricht. Bei Fonds nach Luxemburger Recht ist die steuerliche Seite oft wesentlich komplexer.

Erfüllung hoher Reporting-Standards

Neben der geringeren steuerlichen Komplexität ist das Reporting eines der wichtigsten Argumente, das für eine Service-KAG spricht. Die deutschen Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften müssen hohe Reporting-Anforderungen erfüllen – beispielsweise bei ihrer monatlichen Anteilspreisberechnung. Dazu kommen die umfangreichen und detaillierten Halbjahres- und Jahresberichte. Neben die gesetzlichen Vorgaben treten die individuellen Anforderungen des Kunden.

Das hohe Reporting-Niveau kommt den Informations- und Sicherheitsbedürfnissen der deutschen institutionellen Anleger entgegen. Vor allem Pensionskassen, Versorgungswerke und Versicherungsgesellschaften setzen nicht auf Rendite um jeden Preis, sondern suchen Anlagesicherheit und stabile Cash-Flows. Das umfangreiche Reporting erhöht die Transparenz und trägt so mittelbar zur Anlagesicherheit bei.

Zudem wird in den Reportings auch die Einhaltung der Anlagegrenzen überprüft – beispielsweise die Anzahl der Immobilien im Fonds und deren Verkehrswert, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Weiterhin muss die Liquidität kontinuierlich überwacht werden, damit sich die Emissionenrisiken im Rahmen der gesetzlichen beziehungsweise vertraglichen Vorgaben bewegen und Höchst- sowie Mindestquoten eingehalten werden. Permanent überwacht werden muss auch die Fremdkapitalquote eines Fonds. Darunter fällt das Monitoring bei Krediten und Darlehen, die entweder für die Finanzierung der Immobilie oder mit dem Ziel der steuerlichen Optimierung aufgenommen

wurden. Auch der Einsatz von Derivaten ist Gegenstand der Anlageprüfung für den Fonds.

Um den Reporting-Prozess optimal zu steuern und die Anforderungen der institutionellen Anleger zu erfüllen, ist es von Bedeutung, dass sich die institutionellen Investoren bereits vor der Investition in einen Immobilien-Spezialfonds mit dem Anbieter abstimmen. Umfang und Qualität der erhobenen Daten müssen in ge-

meinsamen Vorgesprächen festgelegt werden. EDV-Schnittstellen für Datenlieferungen sind zu definieren. Die Service-KAG berät dabei ihre fonds anbietenden Kunden, da das KAG-Management aus Erfahrung weiß, welche Anforderungen die institutionellen Investoren stellen. Die Kooperation des Spezialfondsanbieters mit einer Service-KAG ermöglicht die Sicherstellung der Reporting-Qualität – ohne allzu großen Aufwand für den Fondsanbieter.

Ihre
Zeitschrift
für das gesamte

Kreditwesen



lädt ein zur

57. Kreditpolitischen Tagung

am 4. November 2011, 11.00 – 13.00 Uhr,
im Hermann J. Abs-Saal der Deutschen Bank AG,
Junghofstraße 11, Frankfurt am Main,
Empfang ab 10.00 Uhr

„Der Euro, die Märkte, die Banken – wie weit reicht die Solid(ar)ität?“

Dr. Jürgen Stark
Mitglied des Direktoriums, Europäische Zentralbank,
Frankfurt am Main

Gerd Häusler
Vorsitzender des Vorstands, Bayerische Landesbank, München

Prof. Dr. Jan Pieter Krahen
Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften,
Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main,
House of Finance, Frankfurt am Main

Nachgefragt zur Sache
Philipp Otto

Teilnahmegebühr: 120,- Euro zzgl. MwSt. Anmeldeschluss: 24. Oktober 2011

Fritz Knapp Verlag
Sandra Gajewski · Postfach 11 11 51 · 60046 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/97 08 33-20 · Telefax 0 69/7 07 84 00
E-Mail: tagungen@kreditwesen.de · Internet: <http://www.kreditwesen.de>