

Schwerpunkt Immobilien-Spezialfonds

Mehr Flexibilität, stärkere Spezialisierung

Der klassische Immobilien-Investment-Manager wird heutzutage zunehmend durch mehrere spezialisierte Anbieter ersetzt. Der Wertpapierbereich hat vorge-macht, wie das geht. Investment Management und Fondsadministration werden getrennt und mit spezialisierten Dienstleistern besetzt. So können beispielsweise die Manager flexibler ausgetauscht werden. Zudem können bei einem Service-KVG-Konzept mehr Fonds auf einer Plattform verwaltet werden, was Effizienz schafft. Beim Multi-Boutique-Asset-Management wiederum arbeitet der Investment Manager mit mehreren externen Asset Managern zusammen, die über unterschiedliche Spezialkompetenzen verfügen, was laut den Autoren ebenfalls vielfältige Lösungswege ermöglicht. **Red.**

Mehr Flexibilität und stärkere Spezialisierung lauten im Management indirekter Immobilieninvestments die Gebote der Stunde. Anleger verlangen stärkere Kontroll- und Mitwirkungsmöglichkeiten. Die Konsequenz: Anstelle des klassischen Immobilien-Investment-Managers, der alle fondsrelevanten Leistungen, wie Fonds Management, Asset Management oder Fondsadministration aus einer Hand anbietet, tritt immer häufiger eine Lösung mit mehreren spezialisierten Anbietern. Vorbild für diese Entwicklung ist der Wertpapierbereich. Hier wird bereits seit einigen Jahren der Ansatz gelebt, das Fonds- und Asset Management sowie die Administration von jeweils spezi-

alisierten Dienstleistern erledigen zu lassen. Flexibilität und Spezialisierung im Investment Management sind also keine Zukunftsmusik mehr, sondern gelebte Wirklichkeit. Dabei haben sich vor allem zwei Ansätze durchgesetzt: Die Master-KVG-Lösung und der Multi-Boutique-Asset-Management-Ansatz. Beide Konzepte gewinnen auch im Immobilienbereich weiter an Bedeutung.

Modell der Service-KVG am Markt etabliert

Das Konzept der Trennung von Investment Management und Fondsadministration in Form der Service-KVG – dieser Begriff hat sich im Immobilienbereich als Bezeichnung für die Master-KVG durchgesetzt – wurde in Deutschland erst mit der Novelle des Investmentgesetzes im Jahr 2007 überhaupt möglich. Wenn der Fonds über die Plattform der Service-KVG administriert wird, ergibt sich für die Investoren der große Vorteil, dass sie das Investment Management – also den Fonds- und den Asset Manager – flexibler wählen und bei Bedarf austauschen können.

Denn bei einem Wechsel des Investment Managers fallen keine Grunderwerbssteuern an, da das Vehikel und damit die Immobilien unverändert auf der Plattform der Service-KVG verbleiben. So ist ein Managementwechsel zu vergleichsweise geringen Transaktionskosten möglich. Anders als im integrierten Ansatz, wo die mögliche Belastung mit Grunderwerbsteuer manchen Investor von einem Wechsel des Managers abhält, obwohl er ihn – aus welchen Gründen auch immer – gerne vollzogen hätte.



Zweiter wesentlicher Vorteil des Service-KVG-Konzepts ist, dass diese Gesellschaften mehr Fonds zur Administration auf ihre Plattform nehmen können als ein integrierter Anbieter. Das wiederum schafft Größen- und Effizienzvorteile und erleichtert es, die erheblichen Investitionen in die IT-Systeme zu schultern. Denn die gestiegenen Anforderungen an Reporting und Risikomanagement von Immobilien-Investmentprodukten durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und weitere neue Regulierungen erfordern eine entsprechende Infrastruktur in der Datenaufbereitung und -verarbeitung.

Die Vorteile, die sich aus der Trennung von Administration und Fonds Management ergeben, kommen aber nur dann zum Tragen, wenn der Investor auch über diese Konstellation so bedient wird, als erhalte er weiterhin alles aus einer Hand. Und das stellt vor allem hohe Anforderungen an das Schnittstellenmanagement zwischen dem Investment Manager und der Service-KVG.

Zusammenarbeit mit spezialisierten Asset Managern

Auch das Konzept des Multi-Boutique-Asset-Managements hat sein Vorbild im Wertpapierbereich. Größere Fondshäuser sind dazu übergegangen, verschiedene Asset Manager mit unterschiedlichen Spezialkompetenzen unter einem Dach zu bündeln. Auf diese Weise stellen sie für ihre Kunden den Zugriff auf ein breites Spektrum an Spezialkompetenzen und Lösungswege sicher. Diese profitieren wiederum von einer Vielfalt und Expertise, die ein einzelner spezialisierter Anbieter nicht leisten kann. Beispiele für Anbieter, die diesen Weg beschreiten, sind Nordea oder BNY Mellon.

Es ist zu erwarten, dass diese Idee auch im Immobilienbereich verstärkt Einzug halten wird. Denn für einen Investment Manager, der mit seinem eigenen Team auch das Asset Management abdeckt, wird es immer schwieriger, eine breite Angebotspalette mit entsprechender Marktexpertise und lokalem Netzwerk abzudecken. Im Vorteil sind hier Akteure, die auf ein brei-

Die Autoren	
<p>Eitel Coridaß Geschäftsführer</p>	
<p>Nikolas Jorzick Head of Business and Product Development</p> <p>Warburg – Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH, Hamburg</p>	

tes Netzwerk an externen Asset Managern mit eigenen Büros in den Investitionsmärkten vor Ort zugreifen können. Genau hier bietet der Multi-Boutique-Ansatz einen Lösungsansatz. Bei diesem Kooperationsmodell arbeitet der Investment Manager mit mehreren spezialisierten Asset Managern zusammen. Ein tragfähiges Modell, in dem die Kompetenzen beider Partner optimal ausgenutzt werden: Der Investment Manager trägt die Verantwortung für die Performance und strategische Ausrichtung des Gesamtinvestments, das Finanzierungs- und Währungsmanagement, die laufende Bewertung des Investments und daraus ableitend die aktive Portfoliosteuerung. Die Impulse zu allen Aktivitäten rund um die Immobilie erfolgen über den Asset Manager.

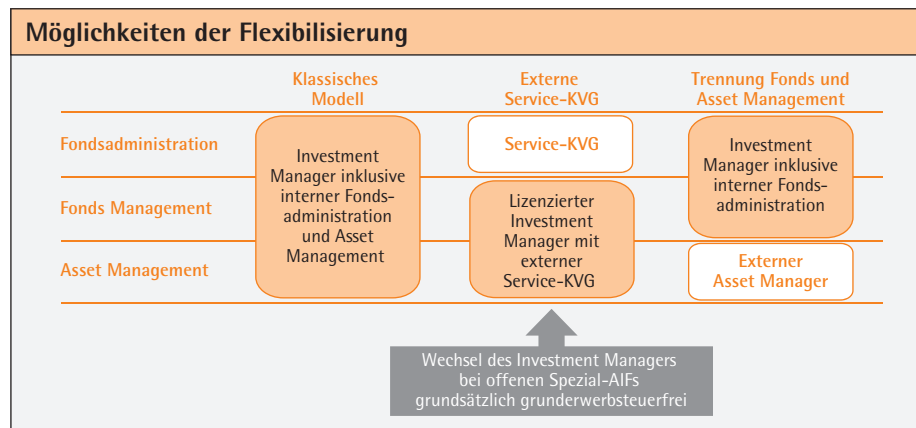
Diese Art der partnerschaftlichen Kooperation bietet für die Investoren die größtmögliche Flexibilität, wenn der Investment Manager frei entscheiden kann, in welchem Markt er mit welchem Asset Manager zusammenarbeiten möchte. So profitiert der Fonds und somit letztlich der Investor von den jeweiligen Spezialisten in ihrem Fach. Die erhöhte Flexibilität bedeutet für den Investment- und Asset Manager, dass sie noch mehr an ihren Ergebnissen gemessen werden als dies ohnehin bereits der Fall ist.

Die Auswahl des richtigen Partners

Talente im Asset Management zu finden und die jeweiligen Asset-Management-Teams zu steuern ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit im Investment Management. Dabei hilft ein qualifizierter Auswahlprozess, indem die Kompetenzen der möglichen Partner überprüft und die einzelnen Teammitglieder genau unter die Lupe genommen werden.

Ein wichtiger Teil im Bewertungs- und Auswahlprozess ist die Überprüfung der Spezialkompetenzen des Asset Managers, beispielsweise im Vermietungsmanagement sowie seines Netzwerkes und der Transaktionsstärke und -schnelligkeit des Managers. Insbesondere Letztere erhält in Zeiten, in denen wenige attraktive Assets auf den Markt kommen, umso mehr Gewicht.

Weitere wichtige Merkmale liegen in der Expertise und Erfahrung des Asset Managers in einzelnen Marktsegmenten und seine Kompetenzen im Hinblick auf die Steuerung weiterer Dienstleister, wie das Property Management, der EDV-Infra-



struktur und dem Schnittstellen-Management des Teams.

Feine Unterschiede

Bei einer Trennung von Asset- und Investment Management ist es eine der Kernaufgaben des Investment Managers, bei allen Entscheidungen stets die Entwicklung des gesamten Portfolios und damit die Interessen des Anlegers im Blick zu haben. Das ist besonders bei geplanten Ankäufen wichtig: Basis für die Investitionsentscheidung bildet das Research auf Landes- und Immobilienmarktebene, das in den Verantwortungsbereich des Investment Managers fällt. Der Asset Manager liefert die kompetente Einschätzung zu Investitionsentscheidungen auf Einzelobjektenebene, die auf verlässlichen und nachvollziehbaren Analysen der Immobilien selbst und des jeweiligen lokalen Marktes basieren.

Der Investment Manager wiederum bewertet die Empfehlungen des Asset Managements im Gesamtkontext. Denn nicht jede geprüfte und zur Investition empfohlene Einzelimmobilie bietet auch einen Mehrwert auf Fondsebene. Nach der Berücksichtigung aller Diversifikations- und Steuereffekte kann sich das Bild deutlich anders darstellen. Hier ist es Aufgabe des Investment Managers, die Belange des Anlegers zu vertreten. In der laufenden Bewirtschaftung des Bestandes drückt sich diese Rolle etwa darin aus, dass der Investment Manager, bestehende Incentivierungen für Vermietungen oder die Budgets für Instandsetzungs- und Erweiterungsmaßnahmen prüft. Genau in dieser weiteren Qualitätssicherung aller Investitionsvorlagen und sämtlicher weiterer Entscheidungen im Asset Management ergibt sich aus der Einschaltung eines Investment Managers ein Mehrwert für Investoren. Eine wich-

tige Rolle kommt dem Investment Manager zudem bei der Strukturierung von Investments bei Share Deals zu. Hier die richtigen Instrumente und Strukturen zu wählen, ist gerade bei Investitionen im Ausland wichtig und hat hohen Einfluss darauf, ob eine Investition aus Anlegersicht erfolgreich ist oder nicht.

Der Baukasten für die besten Lösungen

Einer guten Kooperation zwischen Investment Management und externen Asset Manager liegen im Wesentlichen zwei Schlüsselfaktoren zugrunde: Zum einen müssen die Abstimmungsprozesse und -wege möglichst schlank gehalten werden, um schnell agieren zu können. Zum anderen müssen EDV-Systeme und hier vor allem die Schnittstellen bei beiden Partnern so beschaffen sein, dass sie einen möglichst weitgehend automatischen Datenaustausch erlauben. Den geeigneten Partner zu finden erfordert einen aufwendigen Auswahlprozess – doch die Mühe lohnt sich. Sinnvoll ist zudem der Einsatz eines sogenannten Auslagerungs-Controllers beim Investment Manager. Seine Aufgabe ist, die erbrachten Dienstleistungen der Asset Manager vor Ort zu überwachen und zu bewerten. Mit diesem Instrument werden die Leistungen messbar und spornen die Besten ihres Fachs an, ihrem Ruf weiterhin gerecht zu werden.

Immer die beste Lösung für den Kunden im Blick: Für den Investment Manager bietet das Kooperationsmodell die Möglichkeit, den Kunden jeweils die für seine Bedürfnisse passenden Lösungen anzubieten, im Fonds Management wie in der Administration. Der Vorteil der Kunden liegt auf der Hand: Er hat alle Vorteile, die ihm Spezialisten anbieten können, benötigt aber selbst nur einen Ansprechpartner.