

Pro und Kontra: Service-KVG

Lieber mit einer externen Service-KVG kooperieren oder eine eigene KVG aufbauen? Überwiegen die Kostenvorteile, die eine Service-KVG aus Skaleneffekten erwirtschaftet, den Mehraufwand, der sich aus dem Ankauf von für die Service-KVG unrentablen Produkten ergibt, der sich wiederum in höheren Gebühren für den Fondsmanager niederschlägt? Für die Zusammenarbeit spricht zumindest nach Meinung Martin Eberhardts, dass ein Asset Manager sich so vor allem auf seine Kernkompetenzen, das optimale Management des jeweiligen Assets, konzentrieren kann. Er stellt auf die Kostenvorteile ab, die sich aus dem Mehr an Mandaten für die Service-KVG ergeben und wiederum die Möglichkeiten moderner IT sowie für die Akquise hoch spezialisierter Mitarbeiter eröffnen. Ein Reputationsargument, auf das sein Kontrahent Martin Herkenrath baut, sieht er als hinfällig an. Herkenrath hingegen nimmt einen als KVG zugelassenen Fondsanbieter aus den Augen der Marktteilnehmer als höherwertigen Anbieter eines Anlageproduktes wahr, der sich mit seinen Produkten identifiziert und daher eine Verantwortung gegenüber seinen Anlegern empfindet. Entsprechend agiert er und profitiert von seiner Unabhängigkeit, seiner daraus resultierenden Flexibilität und schnellen Handlungsmöglichkeit, die sich aus der nicht notwendigen Abstimmung mit einem externen Dritten ergibt. **Red.**

PRO

Konzentration auf die Performance

Bouwfonds IM hat sich gegen eine eigene Zulassung als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) entschieden und kooperiert stattdessen mit externen Service-KVGen, obwohl Elemente wie Risikomanagement oder Compliance Officer selbst vorgehalten werden.

Eine Reihe von Gründen sprach und spricht noch dafür: Gerade internationale und auf verschiedene Sektoren spezialisierte Investment und Asset Manager sollten sich auf das konzentrieren, was sie am besten können – nämlich das jeweilige Asset optimal zu managen. Europäische Häuser bieten Kunden zudem verschiedene rechtliche „Verpackungen“ an. Ob deutsche, luxemburgische, niederländische oder weitere rechtliche Vehikel – mit Dienstleistungspartnern wird die für Investoren vorteilhafteste Hülle abgedeckt. Das kann allein in der Administration nicht selbst geleistet werden.

Der Autor

Martin Eberhardt
FRICS

Geschäftsführer, Bouwfonds Investment Management, Berlin



Gegen den Aufbau einer eigenen KVG spricht weiterhin das Größenargument. Soll sich eine KVG lohnen, muss ein gewisses Mindestvolumen an Assets unter Management (AuM) erreicht werden. Bei Einführung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) wurde im Markt die Summe von einer Milliarde Euro kolportiert. Doch mittlerweile zeigt sich: Diese Grenze verschiebt sich zunehmend nach oben. Denn die Anforderungen steigen in einer zunehmend komplexen Welt. Als Beispiele sollen hier nur die immer komplizierteren Reportings im Zuge der Einführung von Basel III und Solvency II genannt werden.

Service-KVGen haben dabei einen ganz klaren Vorteil: Haben sie mehrere Mandate, erreichen sie schnell ein sehr viel größeres Immobilienvolumen und können dann von Skaleneffekten („economies of scale“) profitieren. Dies führt einerseits zu Kostenvorteilen. Andererseits erlaubt es der KVG zum Beispiel spezialisierte Mitarbeiter zu beschäftigen.

Kostenvorteile durch Skaleneffekte

Außerdem kann eine große KVG höhere Investitionen in die so wichtigen Elemente Schnittstellenmanagement und die IT-Infrastruktur vornehmen und sich in diesem Bereich sehr professionell aufstellen.

Ein Argument, das oft für eine eigene KVG vorgebracht wird, ist das Reputationsargument. Ein Fondsanbieter brauche eine eigene KVG, so die Befürworter, um als eigenständiger und professioneller Marktakteur wahrgenommen zu werden. Diese Wahrnehmung können wir

mittlerweile nicht mehr teilen. Die Trennung von KVG und Investment Manager, ein im Wertpapierbereich seit Jahrzehnten funktionierendes Geschäftsmodell, hat sich am Markt etabliert. Die KVG übernimmt die Administration und der Investment Manager ist für alle performancerelevanten Aspekte verantwortlich. In der Folge erkennen immer mehr Investoren und Manager, dass es nicht zwingend notwendig ist, eine eigene KVG vorzuhalten.

Unterschiedliche Auffassungen als Herausforderung

Natürlich gibt es – neben einer Reihe von Vorzügen – auch Herausforderungen bei der Kooperation mit einer externen KVG: Von großer Bedeutung für das Funktionieren der Zusammenarbeit sind die Schnittstellen. Diese müssen exakt definiert und dann auch gelebt werden.

Daneben ist die Zusammenarbeit ein Prozess, der sich über einen gewissen Zeitraum finden und einspielen muss. Dafür braucht es Verständnis von beiden Seiten. Die KVG muss Verständnis für den Manager aufbringen, der häufig noch keine Erfahrung mit den aus seiner Sicht „bürokratischen“ Prozessen hat. Umgekehrt muss der Manager Verständnis für die KVG aufbringen, die ja aus aufsichtsrechtlicher Sicht voll verantwortlich ist und gerade die regulatorischen Aspekte abdeckt.

Aus den unterschiedlichen Blickwinkeln der beiden Parteien können sich im Tagesgeschäft immer wieder unterschiedliche Auffassungen ergeben. Allerdings sind diese in aller Regel sehr gut lösbar.

Die Kooperation mit einer externen Service-KVG ist vielfach die bessere Lösung. Die geringeren Kosten, modernste IT-Infrastruktur sowie hoch spezialisierte Mitarbeiter und die Möglichkeit der Konzentration auf die jeweiligen Kernkompetenzen stellen die wichtigsten Pluspunkte dar. Künftig dürfte sich die Trennung von Asset Management und KVG eher noch weiter verbreiten.

Zudem gehen immer mehr institutionelle Investoren dazu über, das Asset Management und die KVG-Leistungen für ihre Immobilienbestände getrennt auszuschreiben. Der Vorteil dabei: Ist die Leistung des Asset Managers nicht zufriedenstellend, kann er ausgetauscht werden. Dies klingt für viele etwas bedrohlich, es kann dem erfolgreichen Manager aber auch dazu verhelfen, weitere Mandate zu gewinnen.

KONTRA

Mehr Unabhängigkeit und Flexibilität

Make or Buy: Jeder Fondsanbieter muss sich seit dem Inkrafttreten des KAGB entscheiden, ob er selbst zur KVG wird oder mit einer externen Service-KVG zusammengeht. OMEGA Immobilien hat sich nach eingehender Prüfung für den Aufbau und die Zulassung einer eigenen KVG entschieden. Die Vorteile einer eigenen KVG-Zulassung überwiegen die Nachteile bei Weitem. Die wichtigsten Vorteile bestehen in der größeren strategischen Unabhängigkeit und der höheren Flexibilität.

Der Autor

Martin Herkenrath

Geschäftsführer,
OMEGA Immobilien GmbH, Köln



Ein wichtiges Argument für eine eigene KVG ist die veränderte Außenwahrnehmung. Ein Fondsanbieter, der auch als KVG zugelassen ist, wird von Marktteilnehmern viel mehr als Anbieter eines Kapitalanlageproduktes wahrgenommen. Asset Manager, die sich einer Service-KVG bedienen, werden eher als bloßer Dienstleister gesehen. Das Standing bei Investoren, das für den Vertrieb entscheidend ist, ist ein anderes. Die Position eines Fondsanbieters, der zugleich auch als KVG zugelassen ist, ist deutlich günstiger.

Zusätzliche Komplexitätsebene

Neben der höheren Reputation spielt auch die Komplexität bei der Kooperation mit einem externen Unternehmen eine große Rolle. Die Service-KVG muss umfassende Prüfungen und Kontrollen vornehmen. Dadurch entsteht bei sehr vielen Entscheidungen eine zusätzliche Komplexitätsebene. Dies verteuert und verzögert Prozesse und kann sich in Situationen, in denen schnelles Handeln gefordert ist – beispielsweise bei Ankäufen –, als großes Hindernis erweisen.

Eine mögliche Folge: Der Verkäufer wendet sich aufgrund der langen und komplexen Abstimmung anderen Interessenten zu – dies gilt insbesondere in der aktuellen Marktsituation mit ihrem großen Nachfrageüberhang. Ohne Service-KVG kann sich der Fondsanbieter mit seinen Anlegern kurzfristiger abstimmen und bei Interesse schnell ein Kaufgebot abgeben.

Die größere Flexibilität bezieht sich aber auch auf viele andere Prozesse: Beim Reporting muss sich der Fondsanbieter an der Service-KVG orientieren. Wünschen die Anleger beispielsweise kurzfristige Änderungen, kann dies nicht einfach umgesetzt werden, ohne dies zumindest mit der Service-KVG zu diskutieren.

Streitpunkt: Fondsstrategie

In der Praxis kann sich diese Abstimmung schnell relativ komplex gestalten. Dies gilt in stärkerem Maße auch für die Gestaltung der Vertrags- und Bei-

trittsbedingungen zwischen Anleger und Fondsanbieter. Mit einer externen Service-KVG kann ein Fondsanbieter einem institutionellen Investor nicht einfach in einzelnen Punkten entgegenkommen, wenn dieser Sonderwünsche hat. Er muss sich wieder zusätzlich mit der Service-KVG abstimmen und deren Zustimmung einholen.

Die Einschränkungen durch die Service-KVG gehen sogar so weit, dass sich bestimmte Fondsstrategien nur mit einer eigenen, internen KVG umsetzen lassen. Denn eine Service-KVG trägt nicht alle Fondsmodelle mit. Dazu ein Beispiel: Eine Fondsstrategie sieht den Ankauf zahlreicher kleinerer Objekte vor, weil hier unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten die Marktchancen überwiegen.

Für die Service-KVG bedeutet dies jedoch erheblichen Mehraufwand. Sie würde eigentlich lieber den Ankauf von weniger und dafür größeren Objekten sehen und verlangt daher höhere Gebühren. Dies kann jedoch schnell dazu führen, dass das ganze Produkt unrentabel wird.

Identifikation

Ein weiterer Aspekt, der nicht unterschätzt werden darf, ist die unterschiedliche Motivation der beiden Parteien. Der Fondsanbieter identifiziert sich mit seinem Produkt und fühlt sich den Anlegern, die er selbst angeworben hat, verpflichtet. Dagegen sind die Interessen einer Service-KVG anders gelagert. Denn es handelt sich dabei um ein externes Unternehmen, das eine Hülle stellt und damit formal voll verantwortlich ist und haftet – gegen eine überschaubare Vergütung. Man kann daher nicht davon ausgehen und auch nicht verlangen, dass sich die Service-KVG mit dem Produkt identifiziert.

Unterm Strich sprechen verschiedene Gründe für die Gründung und Zulassung einer eigenen KVG: Das Standing bei den Investoren ist günstiger, die Handlungsfähigkeit und die Flexibilität – durch die fehlende Abstimmung mit einer dritten Partei – höher. Der wichtigste Grund ist meines Erachtens allerdings die größere Unabhängigkeit bei der Verfolgung einer bestimmten Strategie.