



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

DIE VORTEILE EINES MULTIMANAGER-ANSATZES BEI IMMOBILIENINVESTMENTS

Das Multimanager-Konzept in einem Spezialfonds bietet institutionellen Anlegern zahlreiche Vorteile. Das zeigt sich insbesondere in ihrer steigenden Beliebtheit bei Anlagen in liquiden Assets. Doch angesichts des infolge von Corona gestiegenen Bedarfs nach möglichst breit diversifizierten Immobilienportfolios kann dieser Ansatz gerade auch im Real-Estate-Bereich viel Sinn machen. Mit die größte Herausforderung besteht dabei darin, die für jedes einzelne Subsegment fähigsten Asset Manager ausfindig zu machen. Wie institutionelle Investoren hier vorgehen sollten, erörtert der Autor des vorliegenden Beitrags.

Red.

An dem in den vergangenen Jahren gestiegenen Ertragsdruck auf institutionelle Investoren hat sich auch durch die Corona-Pandemie nichts geändert. Das Gegenteil ist der Fall: Als Reaktion auf die Folgen des wirtschaftlichen Lockdowns scheint die Politik der niedrigen und zum Teil sogar negativen Zinsen nun über Jahre hinaus zementiert zu sein. Sichere Zinsanlagen werden folglich weiter keine Erträge abwerfen, weshalb institutionelle Anleger auch künftig händeringend nach schwankungsarmen Alternativen suchen werden, die zumindest einen etwas höheren Ertrag als Bundesanleihen bringen.

Boom setzt sich fort

Als eine solche Anlageklasse gelten Immobilien. Da ihre Preise keinen täglichen Schwankungen unterliegen, können sie als Beimischung in der strategischen Asset Allocation für mehr Robustheit im Portfolio sorgen und stabile Einnahmeströme liefern. Folglich wird sich der in den vergangenen Jahren festzustellende Boom am Immobilienmarkt wohl auch in nächster Zeit weiter fortsetzen.

Klar ist aber auch, dass Immobilieninvestments weder risikolos noch unbegrenzt fungibel sind. Die einzig sinnvolle Strategie

des Risikomanagements im Immobilienbereich lautet deshalb, möglichst breit zu diversifizieren. Für institutionelle Anleger stellt sich in diesem Umfeld natürlich die Frage, wie sich ein solches, gut gestreutes Immobilienportfolio kosteneffizient aufbauen lässt.

Dabei spielt auch der Spezialisierungsgrad des Asset Managements nach Regionen und Nutzungsarten im aktuellen Marktumfeld eine wichtige Rolle. Schließlich dürften sich die Folgen der Corona-Krise auf die einzelnen Nutzungsarten unterschiedlich auswirken. Logistikzentren dürften vom verstärkten Onlinehandel profitieren, während der stationäre Handel tendenziell eher leidet. Um im Immobilienbereich erfolgreich investieren zu können, kommt es deshalb – vielleicht mehr denn je – auf die Spezialisierung des jeweiligen Asset Managers an.

Best-of-breed-Lösung

Diese zunehmende Komplexität, die eine immer tiefere Expertise in einzelnen Teilssegmenten der Kapitalanlage erfordert, gilt heute für nahezu alle Anlageklassen. Wer in asiatische Hochzinsanleihen investiert, braucht andere Fähigkeiten als jemand, der das ihm anvertraute Geld in europäische Aktien anlegt. Kein Wunder also, dass bei liquiden Anlageklassen das Interesse an Multimanager-Strategien, bei denen ein bestimmtes Budget einem oder mehreren spezialisierten Asset Managern zugeteilt wird, in den vergangenen Jahren zugenommen hat.

Schließlich haben institutionelle Investoren so die Möglichkeit, für jedes Subsegment den oder die besten Asset Manager auszuwählen. Quasi eine „Best-of-breed“-Lösung, bei der der Investor zudem einzelne

Fondsmanager je nach seiner Kernkompetenz auswählen kann. Das gilt besonders auch für den Immobilienmarkt mit seinen unterschiedlichen Nutzungsarten. Schließlich braucht es schon bei einer Anlage zum Beispiel in deutsche Wohnimmobilien ein anderes Know-how als bei einem Investment in deutsche Logistikobjekte.

Mit Multimanager-Ansätzen profitieren institutionelle Anleger somit von der Spezialisierung und den Kernkompetenzen einzelner Asset- oder Fondsmanager. Das wiederum kann sich positiv auf das Rendite-Risiko-Verhältnis im Portfolio auswirken. Dazu kommt aus Sicht institutioneller Anleger, dass eine solche Strategie heute aus rechtlicher Sicht in einer Fondsstruktur, und zwar in einem offenen Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen, gut darstellbar ist. Da diese Strukturen in der Regel Zielvolumina von rund 500 Millionen Euro erfordern, lassen sich so auch Skaleneffekte, also Größenvorteile im jeweiligen Fonds, erzielen. Das heißt, Investoren realisieren auf diese Weise Kostenvorteile.

Zunehmender Druck auf Asset Manager

Zudem profitieren Anleger von der Übersichtlichkeit in der Fondsstruktur im Vergleich zur Nutzung einzelner Fonds je Anlageklasse. Und wer einen solchen Ansatz mit einer Service-KVG umsetzt, dem kann diese zudem die besten Asset Manager für jede Nutzungsart aus dem Bestand zuführen. Zwar fallen beim Austausch eines Asset Managers Kosten an, was Investoren berücksichtigen sollten. Erfahrungsgemäß kommen solche Wechsel jedoch nur selten bis gar nicht vor, da die Asset Manager die in ihnen gesetzten Vorgaben (auch rendite-technisch) in der Regel erfüllen.

Trotz der Vorteile ist hierzulande bei vielen institutionellen Investoren dennoch eine gewisse Zurückhaltung festzustellen. Das dürfte daran liegen, dass es auch kritische Stimmen zu dem Thema gibt. So wird häufig darauf verwiesen, dass die unmittelbare Vergleichbarkeit der einzelnen Asset Manager zwar ein Vorteil für den institutionellen Investor sei, jedoch ein Nachteil für die Asset Manager, insbesondere für diejenigen, die keine ausreichenden Ergebnisse erzie-

DER AUTOR

**LUDGER
WIBBEKE**

Geschäftsführer
Real Assets, HANSAINVEST
Hanseatische Investment-GmbH,
Hamburg



len. Dadurch nimmt der Druck auf die Anbieter von Asset-Management-Lösungen und auch der Talentwettbewerb zu.

Ein weiterer Kritikpunkt betrifft die Administration von Multimanager-Fonds. Sie stellt eine erhebliche Herausforderung dar und ist nur mit einer erfahrenen Service-KVG umsetzbar. So müssen beispielsweise die systemischen Voraussetzungen für das Datenmanagement und insbesondere das Reporting geschaffen werden. Dabei geht es unter anderem darum, Berichte auf Quartals- oder Monatsbasis, Ad-hoc-Reportings oder andere Arten von Reports dem Kunden stets aktuell und auf dessen Bedürfnisse abgestimmt zur Verfügung zu stellen.

Modernste Technik ist unerlässlich

Für diese Herausforderung braucht es wiederum modernste technologische Voraussetzungen und eine umfassende sowie tiefgreifende Datengrundlage. Dies kann beispielsweise ein zentrales Data Warehouse leisten. Dort können die verschiedensten Datenquellen wie Buchhaltungssysteme, Datenlieferanten, Kurse, Ratings, Bewertungen oder individuelle Datenlieferungen qualitätsgesichert und auf Tagesbasis verarbeitet werden. Zudem sollte für die Stammdaten eines jeden Produkts ein eigenes System vorbehalten sein. Dieses System sollte zusätzlich die Lebenszyklusinformationen eines Fonds beinhalten, auf die unterschiedlichen Vorsysteme zugreifen und letztlich alle Informationen zusammenführen.

Hinzu kommt die Aufbereitung aller wesentlichen Daten und Informationen rund um das eigene Portfolio, die sich an den Anforderungen des jeweiligen Kunden orientiert. Daher sollten bei einem solchen Informationsportal die Nutzerorientierung sowie die intuitive Oberflächenbedienbarkeit im Vordergrund stehen. Indem alle Informationen in einer Webanwendung als interaktive Präsentation und Analyse bereitgestellt werden, lassen sich auch anspruchsvolle Fragestellungen intuitiv und schnell beantworten. Das alles wiederum sollte im Idealfall auch über unterschiedliche mobile Endgeräte und Plattformen abgerufen werden können.

KAGB fördert Spezialisierung

Auf Basis derartiger Grundlagen können Multimanager-Ansätze auch im Immobilienbereich zum Einsatz kommen. Hilfreich war dabei aber auch die Einführung des

KAGB im Jahr 2013. Während zuvor breit diversifizierte Fondslösungen im Immobilienbereich dominierten, war ein Ziel dieser neuen Verordnung die Abschaffung von sogenannten „Gemischtwarenläden“. Denn um die Sicherheit für institutionelle Investoren und deren Einzelanleger zu erhöhen und die Risiken zu reduzieren, förderte diese regulatorische Neuerung die Entstehung spezialisierter Asset Manager. Das hat es kleineren und spezialisierteren Asset Managern in den vergangenen Jahren ermöglicht, in das Fondsgeschäft einzusteigen.

Diese arbeiten in der Regel mit Service-KVGen zusammen, die die Administration übernehmen. Die Asset Manager selbst können sich so ganz auf Fragestellungen wie die Objektakquisition und -disposition oder das Objektmanagement konzentrieren und damit auf ihre Kernkompetenzen. Zudem ist es auf diese Weise für institutionelle Investoren oder den entsprechenden Multimanager sogar möglich, einzelne Untersegmente entsprechend der jeweiligen Marktphase taktisch über- oder unterzugewichten.

Die Kunst ist es aber, die für jedes Subsegment richtigen und besten Manager ausfindig zu machen. Die Auflage eines Multimanager-Fonds ist faktisch nur mit einer Service-KVG möglich, da sie, wie Voll-KVGen, bei der Auswahl der jeweiligen Asset Manager nicht auf das eigene Inhouse-Asset-Management beschränkt ist. Bei dieser qualifizierten Auswahl ist eine Service-KVG dann besonders hilfreich, wenn sie über eine gewisse Größe und damit über eine ausreichende Auswahl an

qualifizierten Asset Managern verfügt. Zudem ist der Multimanager in der Pflicht, eine gründliche Due Diligence durchzuführen, um tatsächlich für jedes Subsegment den besten Manager zu finden.

Erfolgsversprechende Lösung in Zeiten niedriger Renditen

Sind die entsprechenden Fondsmanager für die einzelnen Untersegmente ausgewählt, dann vergibt der institutionelle Anleger – bei Bedarf ebenfalls in enger Abstimmung mit der Service-KVG – ein Budget je Nutzungsart. Es erfolgt also auch keine formal juristische Aufgliederung des Multimanager-Fonds. Der Multimanager als Steuerungsorgan der Fondsmanager übernimmt nun die mit dem Fonds verbundenen Aufgaben. Dazu können neben den wirtschaftlichen Aspekten bei der Allokationssteuerung sowie der Manager- und Objektfindung auch aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Kriterien zählen. Zentral sind dabei allerdings stets die Anforderungen des jeweiligen Investors.

Service-KVGen wie beispielsweise Hansinvest, bei denen die notwendigen strukturellen Voraussetzungen für diesen Ansatz gegeben sind, beschäftigen sich bereits seit einigen Jahren mit dem Thema. Insgesamt ist zu erwarten, dass die verstärkte Nutzung von Multimanager-Ansätzen nicht nur ein vorübergehender Trend ist, sondern eine Strategie, die sich für institutionelle Anleger in dieser renditearmen Zeit langfristig auszahlen kann. ■

IMMOBILIEN
FINANZIERUNG
— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

Finden Sie jetzt bei uns online
aktuelle Studien zu den Immobilienmärkten

WWW.KREDITWESEN.DE/RESEARCH

Ihr Anspruch ist Expertenwissen.
Unserer auch!

Bleiben Sie mit aktuellen Studien zu spannenden
Themen immer nah am Markt.