



Goesta Ritschewald

## Warum Investoren von der Arbeitsteilung bei Immobilienfonds profitieren

**Spezialisierung und Konzentration auf Kernkompetenz macht auch vor Fondsbranche nicht halt. Zunehmend werden Fondsmanagement und Asset Management von verschiedenen Unternehmen erbracht – ein Entwicklung die noch vor wenigen Jahren undenkbar war. Anleger profitieren von dieser Entwicklung, denn sie bringt verschiedene Verbesserungen ins Immobilienfondsgeschäft: Insgesamt steigt die Management-Qualität, die Angebotsvielfalt nimmt zu, die Managementvergütung wird fairer und die Flexibilität der Anleger insgesamt größer.**

Das Management von Immobilienfonds ändert sich derzeit rasant: Noch bis vor wenigen Jahren hatte ein typischer Immobilienfonds oft ein Volumen von mehreren Milliarden Euro und investierte breit diversifiziert in verschiedene Länder und Nutzungsarten. Ein Großteil der Leistungen kam von einem Fondsanbieter und damit aus einer Hand. Diese Zeiten sind jedoch vorbei. Heute unterliegen alle an der immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfungskette beteiligten Akteure einer zunehmenden Spezialisierung. In Zukunft wird das Management von Immobilienfonds mit einer deutlich höheren Arbeitsteilung einhergehen. Die hohe Spezialisierung führt dazu, dass auch Nutzungsarten, die lange Zeit nicht im Fokus der Anleger standen, zunehmend als Investmentlösung angeboten werden. Dies betrifft beispielsweise die Nutzungsarten Wohnen und Hotel.

Für diese Entwicklung gibt es mehrere Gründe: Eine wichtige Rolle spielt dabei sicherlich das Niedrigzinsumfeld, das das Investoreninteresse an Immobilieninves-

tments sprunghaft ansteigen ließ. Hinzu kommt, dass Investoren – vor allem wenn es sich um institutionelle Anleger handelt – sich darüber im Klaren sind, dass ein Anbieter nicht alle Nutzungsarten und geografischen Destinationen beherrschen kann. Ein dritter Grund ist sicherlich, dass Institutionelle immer weniger bereit sind, eine pauschale jährliche Verwaltungsgebühr zu tragen, die nicht an die Performance gekoppelt sind. Dies kann häufig falsche Anreize setzen. Nicht zuletzt dürfte auch das Thema Regulierung eine Rolle in den vergangenen zwei Jahren gespielt haben. Das seit 2013 geltende Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) hat die Trennung von Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und Asset Manager als mögliches Modell oft geradezu gefördert.

### Partnerschaftliche Kooperation als Erfolgsgarant

Wie sieht die neue Immobilienfonds-Welt also aus? Ein Modell, das sich zunehmend etabliert, ist das der partnerschaftlichen Kooperation einer KVG mit einem oder auch mehreren verschiedenen, spezialisierten Asset Managern. Die KVG kooperiert also beispielsweise im Bereich Einzelhandel mit Asset Manager A, im Bereich Hotel mit Asset Manager B, beim Thema Wohnimmobilien Norddeutschland mit Asset Manager C und beim Thema Wohnimmobilien Süddeutschland mit Asset Manager D. KVG hat dabei den Vorteil, dass sie sich den Asset Manager mit dem besten Track Record aussuchen kann. Die Asset Manager sind Experten in ihrem jeweiligen Bereich, kennen die regionalen Märkte sehr gut und sind dort bestens vernetzt. Kurz: Sie können ein hochprofessionelles Leistungsportfolio bieten und sind am ehesten in der Lage Wertschöpfungspotenziale zu heben und Opportunitäten zu nutzen.

## Niedrigzinsumfeld befördert zunehmende Spezialisierung

Die Spezialisierung im Immobilienfondsgeschäft wird das Niedrigzinsumfeld und den steigenden Kostendruck von Investorenseite noch befördert. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld führt dazu, dass sich institutionelle Investoren zunehmend neuen Nutzungsarten öffnen – wie Wohn-, Hotel- und Pflegeimmobilien. An die Stelle fixer jährlicher Management-Gebühren (Verwaltungsvergütungen) werden zunehmend erfolgsabhängige Vergütungsmodelle treten. Dabei wird über Beteiligungs- und Provisionsregelungen ein Teil der Verantwortung für den wirtschaftlichen Erfolg und das Risiko auf die KVG bzw. den Asset Manager übertragen.

Die Steuerung eines Fonds mit einem oder mehreren externen Asset-Managern ist natürlich komplexer als die Fondssteuerung in der alten Welt. Um einen reibungslosen Ablauf zu gewährleisten, müssen einige Voraussetzungen erfüllt sein: Die beteiligten Organisationen müssen eng verzahnt sein, ebenso die Datenaustauschsysteme. Für letzteres ist eine saubere Definition der Schnittstellen unerlässlich. Hinzu kommt ein ausführliches Vertragswerk, eine gut abgestimmte, klar formulierte Fondsstrategie und eine Bonus-Malus-Regelung.

Bleiben die vom Asset Manager zu verantwortenden Renditekennziffern des Immobilienportfolios dennoch hinter den Zielen zurück, hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft weitreichendere Einflussmöglichkeiten als bei einem internen Asset Management. Als letzte Möglichkeit bleibt ihr immer der Austausch des Asset Managers.

Aus Investorensicht ist dieser tiefgreifende Wandel der indirekten Immobilienanlage zu begrüßen. Die höhere Flexibilität führt dazu, dass ein Immobilienportfolio wirklich von dem jeweils besten Asset-Manager verwaltet wird, die Angebotsvielfalt steigt und die Regelungen zur Vergütung führen zu gleichgerichteten Interessen zwischen Investor und Asset Manager.



### Goesta Ritschewald

Managing Partner  
DSR Deutsche Investment  
Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Herr Goesta Ritschewald (Dipl.-Kfm.) ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der DSR Deutsche

Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH. Vor Gründung der Deutschen Investment war Herr Ritschewald als Managing Director und Mitglied im Management Board der HSH Real Estate AG für den Bereich Immobilientransaktionen verantwortlich sowie als Director im Bereich Corporate Finance – Real Estate bei der KPMG tätig.

