

Make or Buy?

FONDS ■ Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) stellt Fondsinitiatoren vor die Gretchenfrage: Sollen sie sich einer Service Kapitalverwaltungsgesellschaft bedienen oder eine eigene Volllizenzierung nach KAGB anstreben?

Von Dominik Barton

Seit dem 22. Juli 2013 ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) entsprechend der europäischen AIF Richtlinie in Kraft getreten. Damit wurde das Investmentgesetz (InvG) abgelöst. Das KAGB regelt die Geschäftstätigkeiten sämtlicher geschlossener und offener Fondsprodukte. Dadurch soll sichergestellt werden, dass Fondsverwalter im Inland entsprechend reguliert werden und auch unter staatliche Kontrolle durch die Bundesaufsicht für Finanzdienstleistungen (BaFin) gestellt werden. Festzuhalten ist, dass damit jede Art des Vermögens-Managements, das die Portfolioverwaltung und/oder das Risikomanagement erbringt, die Erlaubnispflicht nach dem KAGB auslöst, sofern es sich gemäß Paragraph 1 KAGB um ein „Investmentvermögen“ handelt.

Das ist immer dann der Fall, wenn ein Organismus aktiv wird, der von Anlegern Geld einsammelt und auf Basis einer Anlagestrategie Investments vornimmt – was grundsätzlich bei allen Fonds-Initiierungen gegeben ist. So muss man sich als Initiator die Frage stellen, ob man den Weg der Volllizenzierung gehen oder sich einer Master-/Service-KVG bedienen soll, um kein strafbewährtes, unerlaubtes Investmentgeschäft vorzunehmen.

Vor dieser Überlegung stand auch der Verfasser dieses Beitrags, da er diese Frage als operativ Verantwortlicher für die Bereiche Fonds-, Asset- und Property-Management zu beantworten hatte. Nach einer intensiven Auseinandersetzung mit den Pro- und Contra-Argumenten, gelangte man zu dem Entschluss, gemeinsam mit einer Master-/Service-KVG den Weg von künftigen Immobilien-Fonds-Initiierungen zu beschreiten.

Diese Abwägung stand unter der Prämisse der maximalen Konzentration auf die Erzielung der bestmöglichen Performance des jeweiligen Immobilien-Investments und der Vermeidung von „Nebenkriegschauplätzen“. Man hatte sich intern eindeutig dahingehend positioniert, dass die Aufgaben des originären Fonds-Managements nicht zu den Kernkompetenzen des Unternehmens zählen. Ferner führt die Auslagerung des Portfolio- und Risikomanagements aus Sicht des Verfassers zu einer weiteren Transparenz innerhalb des Fonds, da sich nicht alles in einer Hand befindet. Daneben stellt die Trennung von KVG und operativem Investment-Management in den liquiden Allokationsbereichen seit geraumer Zeit ein praktikables und funktionierendes Geschäftsmodell dar, welches durchaus etabliert ist.

Kein Reputationsverlust durch Service-KVG

Es wird immer wieder das Thema „Reputationsverlust und mangelnde Flexibilität“ bzw. „Unabhängigkeit hinsichtlich Produktpolitik und Fondsvolumen“ in Anknüpfung an die Zusammenarbeit mit einer Master-/Service-KVG durch die Befürworter einer eigenen KVG zur Diskussion gestellt. Zunächst einmal sei die Frage erlaubt, weshalb man einen Reputationsverlust erleiden sollte, wenn man mit einem professionellen Anbieter kooperiert?

Unternehmen, die nur auf die Erbringung dieser Service-Dienstleistungen ausgelegt sind, können in der Regel, insbesondere aufgrund der Größe des betreuten Investment-Volumens, auf hochspezialisierte Mitarbeiter, Strukturen und IT-Systeme sowie Skaleneffekte zurückgreifen. Gerade die Skaleneffekte können sich positiv auf zum Beispiel Gebührenmodelle auswirken. Darüber hinaus kann man grundsätzlich auch davon ausgehen, dass in einer partnerschaftlichen und langfristig angelegten Geschäftsbeziehung Einigkeit in Hinblick auf die Produktpolitik und das Fondsvolumen erzielt werden kann.

Schnittstellen klar definieren

Natürlich stellt die Definition von Schnittstellen in der Organisation des



FOTO: ISTOCK



◀ Gretchenfrage: Wie halten Sie's mit dem KAGB?

Betrachtung liegt es jedoch auf der Hand, dass mit dem Auseinanderfallen von Fonds- und operativem Management den so oft vorgetragenen Forderungen der Investoren nach Transparenz und Konzentration auf die renditeproduzierenden Kernkompetenzen Rechnung getragen wird. Das operative Management kann sich somit ausschließlich auf die Bewirtschaftung der Liegenschaften und die Erzielung der vereinbarten Performance konzentrieren. Themenbereiche, wie das des Risikomanagements oder das des Portfoliomanagements sind dagegen Themen der Master-/Service-KVG.

Spezialisierte Fachkräfte vonnöten

Um den Vorgaben und Standards der BaFin etwa im Bereich des Risikomanagements oder der Compliance annähernd gerecht zu werden, bedarf es hochspezialisierter Fachkräfte. Dies ist wirtschaftlich nur dann darstellbar, wenn die KVG ein gewisses Mindestinvestmentvolumen hat. Schätzungen gehen davon aus, dass eine KVG ein mindestens über einer Milliarde Euro erreichen muss, um profitabel zu arbeiten. Dies ist nicht für alle Fondsanbieter realisierbar.

Zudem werden in naher Zukunft die Anforderungen der komplexen Regulierungswelt an den Markt nicht geringer, bedenkt man nur einmal die Anforderungen, die mit den durchaus komplizierten Berichterstattungspflichten im Rahmen von Basel III oder Solvency II einhergehen. Dadurch wird der Regulierungsaufwand

noch einmal deutlich erhöht werden. Die Separierung führt neben der erwähnten größtmöglichen Transparenz auch zu einer Unabhängigkeit des Investors; denn bei einer Schlechtleistung kann dieser zum Beispiel den Asset-Manager als ultima ratio austauschen. Hinzu kommt eine Begrenzung der administrativen Gebühren durch pauschale Vergütungsmodelle, was zur Kostensicherheit führt.

Die Welt der Fondsverwalter befindet sich in einem Paradigmenwechsel. Weg von teilweise intransparenten und unregulierten Investmentstrukturen hin zu einer durchregulierten Produktlandschaft. Die Entscheidung „Make or Buy?“ stellt derzeit viele Initiatoren vor neue strategische Herausforderungen, die schwer lösbar erscheinen. Zum jetzigen Zeitpunkt ist es daher schwer zu bewerten, wie sich das KAGB langfristig auf die Fondslandschaft und seine Initiatoren auswirkt. Ob die Entscheidung zu Gunsten der Master-/Service-KVG die vermeintlich bessere Entscheidung ist, wird sich erst noch zeigen. Allerdings gibt es zum jetzigen Zeitpunkt immer noch Unklarheiten mit Blick auf die künftige Erwartungshaltung der BaFin an den Markt, so dass der Regulierungsaufwand, der täglich betrieben werden muss, noch nicht in vollem Umfang abschätzbar ist.

Durch die Einführung des KAGB wurde die Basis für die angestrebte Transparenz und Regulierung des Marktes geschaffen. Eine Überregulierung durch Behörden sowie weitere Kostentreiber, die die Rendite belasten, gilt es aber zu vermeiden. ■

Dominik Barton ist Geschäftsführender Gesellschafter (COO) der Prosperis Investments GmbH.

„Day to Day Business“ die beteiligten Partner – wie auch in anderen Bereichen der Zusammenarbeit – vor Herausforderungen. Es fehlt meist noch die Erfahrung im Umgang mit den neu zu erfüllenden regulatorischen Vorgaben. Daher sollte die Interdependenz der Zusammenarbeit besonders in der Anfangszeit durch gegenseitiges Verständnis und Rücksichtnahme geprägt sein, um schnellstmöglich zu einem beidseitig abgestimmten, eingeschwungenen System zu gelangen. Von Beginn an sollte mit Hilfe einer „klaren Schnittstellendefinition“ und „Guide Lines“ die Zusammenarbeit strukturiert und korsettiert werden.

Das Argument, dass derjenige, der sich einer Master-/Service KVG bedient, nicht als Anbieter eines Kapitalanlageproduktes, sondern nur als Dienstleister wahrgenommen wird, könnte auf den ersten Blick bejaht werden. Bei genauerer



QUALITÄT MIT TRADITION:

Der Pfandbrief ist auch in unruhigen Zeiten eine besonders solide Anlage. Seine ausgezeichnete Bonität und seine stabilen Renditen werden von Investoren im In- und Ausland geschätzt. Vor allem das strenge Pfandbriefgesetz stellt sicher, dass der Pfandbrief die Benchmark am Covered Bond Markt bleibt.

www.pfandbrief.de