

# Absolutreport

Neue Perspektiven für  
institutionelle Investoren



Beitrag in Ausgabe 01 | 2021

Kommentar

**JÖRN ZURMÜHLEN** Real Exchange AG

Faire Managementgebühren brauchen  
Transparenz

# Faire Managementgebühren brauchen Transparenz



**JÖRN ZURMÜHLEN** Vorstand der Real Exchange AG, Hamburg

Die jüngst von der INREV vorgelegte Studie zu Managementgebühren bei Immobilienanlagen brachte auf den ersten Blick Erleichterung bei vielen institutionellen Anlegern. Mit einer durchschnittlichen Total Expense Ratio (TER) von 0,87 % auf Basis des Gross Asset Value (GAV) zeigten die 90 untersuchten Immobilien-Spezialfonds eine im langfristigen Vergleich recht konstante Kostenentwicklung. Die Total Expense Ratio (TER) stellt seit dem Jahr 2004 die obligatorische Angabe zu den Managementgebühren dar.

Doch die seit Jahrzehnten konstante TER unter der 1-Prozent-Marke spiegelt nur eine Seite der Medaille wider. Denn, so die INREV-Studie, die Fixgebühren schwanken je nach Typus, Volumen und sogar Auflagejahr. Offene Fonds haben dabei eine geringere TER-Quote als geschlossene Fonds. Mit steigendem Volumen des Fonds steigt auch die TER. Fonds, die vor Wirtschaftskrisen (2001, 2007) aufgelegt wurden, sind günstiger als ihre jüngeren Pendanten.

## Transparenz lässt zu wünschen übrig

Die größte Herausforderung stellt die faire Bemessung der Performancegebühr dar, deren Bedeutung angesichts der niedrigen Fixgebühren in den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen ist.

Insbesondere die Definitionen zu „Managementleistung“ und die darauf anzuwendenden Gebührenmodelle sind häufig komplex und somit intransparent strukturiert.

»Der Kostendruck auf die Fondsverwalter wird steigen.«

Zwar existieren in der Praxis noch immer Erfolgshonorarmodelle, die sich nach der Performancesteigerung gegenüber den Einstandskosten (GIK) bemessen. Dabei wird aber allzu oft die Marktentwicklung unberücksichtigt gelassen. Dies führt in prosperierenden Märkten zu „Windfall“-Profits der Manager, die ohne aktives Management erlangt wurden. Eine für die Anleger frustrierende Situation.

Sinnvollerweise haben sich bei neuen Fonds heute zunehmend „Hurdle“-Rates durchgesetzt, die bei einem Überschreiten der Zielvorgaben den Manager an dem Erfolg partizipieren lassen. Konfliktpotenzial besteht dann, wenn sich dieses Erfolgshonorar an nicht realisierten Gewinnen bemisst (z. B. IRR oder BVI – Berechnungen ohne reale Veräußerung).

Bei neuen Fondsaufgaben ist ein einfaches und ausgewogenes Honorarmodell empfehlenswert, das sich auf Ankäufe, laufenden Management-erfolg und Verkaufserfolg aufteilt.

Bei Sekundärmarkttransaktionen ist die Analyse der Gebührenstruktur entscheidend, um falschen Erwartungen vorzubeugen. Hierbei ist eine professionelle Beratung unerlässlich.

Für mehr Transparenz haben sich im Januar 2020 vier führende Branchenverbände für die neue Berechnungsgrundlage der Total Global Expense Ratio (TGER) ausgesprochen. Ab diesem Jahr wird die TGER zum neuen Standard für die INREV-Analysen. Sie erweitert die TER insbesondere um die Berücksichtigung der Transaktionskosten.

Diese Transparenz-Initiative ist zu begrüßen. Der neue Standard soll eine Benchmark in einem weiterhin intransparenten Markt schaffen.

## Der Druck steigt

Es ist absehbar, dass (zu) optimistische Businesspläne bei Ankäufen in einigen Asset-Klassen bei stagnierenden oder gar fallenden Mieten nicht mehr erreicht werden können. Wenn dies eintritt, werden Anleger vermehrt auf der Managerseite nach möglichen Ersparnissen suchen. Es ist daher zu erwarten, dass der Kostendruck aufseiten der Fondsverwalter steigen wird. In einem Umfeld von sehr vielen (neuen) Fondsangeboten wird es spannend sein, zu beobachten, wie sich dies auf der Anbieterseite auswirken wird.

Aus meiner Sicht gibt es dazu lediglich zwei sinnvolle Manager-Strategien: Entweder Wachstum zur Nutzung von Größenvorteilen oder Spezialisierung als Boutique-Anbieter unter Einbindung von Service-KVG-Dienstleistungen. Nur die konsequente Verfolgung einer dieser Wege wird zum Erfolg führen.

## inhalt 01/2021



### kommentare

**DR. GEORG THURNES** Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung  
**JÖRN ZURMÜHLEN** Real Exchange AG

### artikel

**Low-Volatility-Strategien: Anomalien oder Risikoprämien?**  
PROF. DR. DR. H.C. JOSEF ZECHNER | Wirtschaftsuniversität Wien

**Sekundärmarkt für illiquide Emerging-Markets-Unternehmensanleihen**  
MIHAI FLORIAN | BlueBay Asset Management

**Optimierung von Cat-Bond-Portfolios mit Versicherungsnachträgen**  
DANIEL GRIEGER | Plenum Investor Services

**Nachhaltige Investments ohne Verlust der Marktprämie**  
TATJANA XENIA PUHAN, PHD | Tobam

**SPACs und Arbitrage-Möglichkeiten**  
ILARIO SCASASCIA, IVO HUBLI | Progressive Capital Partners

**Anlagefokus Lateinamerika**  
JOHN MONTGOMERY, PATRICK LÜTHJE | Santander Asset Management

**Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland**  
DR. FRANK HERRING, LENNART DAHMEN | Allen & Overy

### kompakt

**MARKUS NEUBAUER** Universal-Investment

### drei fragen an

**MARKUS MASSOUH** Head of Group Treasury AUDI AG

Ja, ich möchte den Absolutreport 01/2021 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolutnews, den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:  
info@absolut-research.de  
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: [www.absolut-research.de/datenschutz](http://www.absolut-research.de/datenschutz)

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail