

Vorteile hausinterner Bewertung von Real Assets für Investoren

- Auswahl, Betrieb und Veräußerung erfordern Fachwissen
- Interne Bewertung gewährleistet Vergleichbarkeit und konsistentes Reporting
- Unabhängigkeit, Transparenz und Kontrolle der Prozesse wichtig

In der „neuen Normalität“ niedriger Zinsen für sichere Bonds und hoher Bewertung für Eigenkapitaltitel wie Aktien stellt sich immer öfter die Frage nach alternativen Investmentstrategien. Diese sollen nicht nur den Rendite- und Risikoprofilen institutioneller Investoren entsprechen, sondern zudem stabile Cashflows generieren und die Möglichkeit bieten, von den langfristigen Makro-Trends zu profitieren. In diesem Umfeld gewinnen Investitionen in Real Assets, die diese Eigenschaften mitbringen, im Vergleich zunehmend an Attraktivität.

Der Unterschied zwischen Real Assets und Financial Assets lässt sich am besten daran festmachen, dass es sich bei Real Assets um eine Investition in Sachanlagen handelt, deren Geschäftsmodell von den Geschehnissen auf den Finanzmärkten nicht in direkter Weise abhängig ist. Beispiele hierfür können Investitionen in Solar- und Windparks sein oder aber in forst- und agrarwirtschaftlich genutzte Flächen, wie etwa der Erwerb von Farmen, die sich auf die Produktion von Milch, Fleisch, Weizen oder anderen landwirtschaftlichen Erzeugnissen spezialisiert haben. Diese Investitionen stellen Anleger jedoch vor die Herausforderung, dass die Auswahl der interessanten Investitionsobjekte sowie deren Betrieb und eine eventuelle spätere Weiterveräußerung spezifisches Fachwissen erfordert, das zunächst einmal auf Seiten des Investors aufgebaut werden müsste.

Identifikation geeigneter Assets erfordert Fachwissen

Eine Alternative dazu kann die Beauftragung eines auf Real Assets spezialisierten Asset-Managers sein. Doch nicht für alle Anlageklassen, die im Bereich der Real Assets eine Rolle spielen, sind in gleichem Maße spezialisierte Asset-Manager am Markt vertreten. Selbst wenn für alle für einen Investor interessanten Asset-Klassen ein Investment-Manager gefunden werden kann, verbleibt der Umstand, dass Wert- und Performance-Informationen aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle nicht in gleicher Form zur Verfügung stehen oder gegebenenfalls inhaltlich nicht vergleichbar sind.

Abhilfe kann hier die Beauftragung von Experten schaffen, die Erfahrungen mit einer Vielzahl von Asset-Klassen gesammelt haben und über alle Asset-Klassen eine konsistente Methodik der Analyse anwenden. Diese Expertise kann sowohl beim Ankauf oder bei der Veräußerung von Real Assets zum Tragen kommen als auch während der Haltephase, in der dann stets alle Informationen zur Verfügung stehen, die als Grundlage der Ankaufentscheidung dienten. Im besonderen Interesse steht dabei natürlich der Wert des Assets, in das investiert wurde. Dieser Wert, der von der Kapitalverwaltungs-gesellschaft regelmäßig berichtet wird, ist zusammen mit der Dividende der zentrale Gradmesser für den Erfolg der Investition.

Externe versus interne Bewertungsmodelle

Für die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), die diese Informationen ermitteln muss, stellt sich daher die Frage nach der Art und Weise der Datenerhebung. Eine Möglichkeit ist es, regelmäßig unabhängige externe Experten zu beauftragen, die sich auf die Analyse und Bewertung von Real Assets eines bestimmten Typs spezialisiert haben. In diesem Fall muss die KVG jedoch in der Lage sein, die erzielten Ergebnisse zu plausibilisieren – es ist also nicht möglich, den gesamten

Analyseprozess auf den externen Experten zu verlagern und insofern die Verantwortung aus der Hand zu geben. Da die Kapitalverwaltungsgesellschaft aus diesem Grund jedoch ohnehin bereits gezwungen ist, entsprechendes Fachwissen intern aufzubauen und vorzuhalten, stellt sich die Frage, unter welchen Voraussetzungen sie in der Lage ist, die Bewertung direkt selbst durchzuführen.

Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) sieht als Voraussetzung für diese Vorgehensweise vor, dass die Bewertungsabteilung organisatorisch unabhängig sein muss. Sowohl die Prozesse als auch die Bewertungen selbst sind regelmäßig durch einen Wirtschaftsprüfer zu verifizieren. Zudem ist eine interne Bewertung nur für bestimmte Fondsvehikel anwendbar. Die nachfolgende Tabelle gibt eine Übersicht über die Möglichkeiten zur internen Bewertung und der Häufigkeit ihrer Durchführung:

Tabelle 1: Verantwortung und Häufigkeit der Bewertung

Interessenkonflikte und einheitlicher Methodenansatz

Die zentrale Herausforderung bei dem Modell einer internen Bewertung besteht darin, den klar vorliegenden Interessenkonflikt zu lösen, der bestehen könnte, wenn die Bereiche Portfoliomanagement und Bewertung aus der gleichen Gruppe kommen. Dieser Herausforderung kann jedoch durch Transparenz auf allen Ebenen und regelmäßige Abstimmungen mit dem externen und unabhängigen Prüfer sowie der Compliance-Abteilung begegnet werden.

Zudem weist die interne Bewertung zentrale Vorteile auf: Die Kommunikationswege zwischen den Personen, die das Asset operativ verwalten, und der Abteilung die für die Bewertung der Assets zuständig ist, sind kurz. Der Informationsfluss ist schnell und erfolgt zeitnah. Die bewertungsrelevanten Informationen stehen jederzeit zur Verfügung, nicht nur zu vereinbarten Stichtagen wie beispielsweise einmal im Jahr, und können dem Investor transparent dargelegt werden. Der vielleicht wichtigste Vorteil besteht jedoch in der Einheitlichkeit von Methoden und Formaten: Auch bei verschiedenen Asset-Klassen kann der Investor sicher sein, dass die relevanten Kennzahlen zur Wertentwicklung und zur Performance in gleicher Weise zur Verfügung stehen, in einem gleichgearteten Format, auf identische Weise berechnet und damit direkt vergleichbar. Dabei gibt es keinen Unterschied, ob die Investition in einen Solarpark erfolgte, in einen Windpark, eine Farm, ein Waldinvestment oder eine Unternehmensbeteiligung an einer Gesellschaft eines Private-Equity-Portfolios.

Ein weiterer Aspekt, der bei der Entscheidung für eine externe oder interne Bewertung eine Rolle spielt, ist die Frage nach den Kosten. Eine interne Bewertung ist aufgrund des Skaleneffektes (spezialisierte Experten der KVG kümmern sich um alle internen Bewertungen mit standardisierten Modellen, Prozessen und Kommunikationswegen) deutlich kostengünstiger als eine Bewertung durch Externe. In der Regel wird sie als Bestandteil der Verwaltungsvergütung abgerechnet. Externe Bewerter verursachen aufgrund des Spezialisierungsgrades und des im Rahmen der Bewertung notwendigen Abstimmungs-aufwands oftmals vergleichsweise hohe Kosten, die dem Fondsvermögen belastet werden und dadurch die Performance schmälern. Dies kann gerade vor dem Hintergrund der bei Real Assets im Vergleich zu traditionellen Anlagemöglichkeiten höheren Transaktions- und Management-Aufwendungen ein relevanter Faktor für die Profitabilität der Investition sein.

Fazit: Der Erfolg von Real-Asset-Transaktionen hängt in wesentlicher Weise davon ab,

ob es gelingt, in Bezug auf die zentralen Treiber des Investitionserfolgs Transparenz zu erlangen - gerade Investoren, die sich erstmals mit dieser interessanten Anlageklasse beschäftigen, sollten vermeiden, bei ihrer Investitionsentscheidung eine „Black Box“ zu erwerben. Eine interne Bewertung der Assets durch die KVG kann dabei unterstützen, indem sie die Transparenz und Vergleichbarkeit erhöht und zudem zur Kostenvermeidung beiträgt.

Kontakte:

Dr. Catherine Burgy
Alceda Fund Management S.A.
Tel. 040 / 471 10 77 - 83
E-Mail: catherine.burgy@alceda.lu Lars Haugwitz
GFD Finanzkommunikation
Tel. 0049 69. 971 247-34
E-Mail haugwitz@gfd-finanzkommunikation.de

Über Alceda Seit 2007 bietet Alceda unabhängige Beratungs- und Strukturierungskompetenz für traditionelle und alternative Investmentstrategien. Alceda ermöglicht bedarfsgerechte Beratungs-, Finanzierungs- und Beteiligungslösungen im Bereich der Real-Asset-Investitionen. Das Leistungsspektrum für Asset-Manager und institutionelle Investoren umfasst die Konzeption von Investmentlösungen für klassische Anlagestrategien über komplexe Strategien aus dem Alternative Investment-Bereich bis hin zur Redomizilierung von Fonds. Alceda verfügt über eine Lizenz als Alternative Investment Fund Manager (AIFM) in Luxemburg und Deutschland sowie als Verwaltungsgesellschaft für UCITS in Luxemburg. Das Unternehmen ist Teil der eigen tümergeführten Aquila Gruppe. Diese beschäftigt weltweit mehr als 200 Mitarbeiter an neun Standorten in Europa, Asien und Ozeanien und verwaltet für einen internationalen Investorenkreis ein Vermögen von rund 7,6 Mrd. Euro (Stand: September 2014).
Mehr Informationen unter www.alceda.lu