

## Property- und Facility Management

# Der Interessenkonflikt des Asset Managers

In den Investitions- und Wertschöpfungsprozess von Immobilien ist eine Vielzahl unterschiedlichster Akteure involviert. Dies reicht vom Investment- und Fondsmanager bis hin zu Hausmeistern oder Technikern, die beim Facility Manager als Dienstleister angestellt sind. Jeder dieser Beteiligten verfolgt neben den vertraglich vereinbarten Pflichten im Regelfall auch seine eigenen Interessen. Dies ist menschlich nachvollziehbar. Es kann aber zu Problemen führen, wenn die Interessen der Akteure im Konflikt zu der Anlagestrategie des Auftraggebers beziehungsweise Eigentümers – und damit zur Entwicklungsstrategie des Objektes – stehen. Welche Interessenkonflikte speziell bei einem Asset Manager entstehen und wie diese gelöst werden können, zeigen die beiden Autoren.

Red.

Um mögliche Interessenkonflikte auf der Ebene des Asset Managements betrachten zu können, ist es hilfreich, diese Ebene zunächst in der Gesamtstruktur des Real Estate Managements einzuordnen: Generell unterscheidet die Fachwelt im Real Estate Management zwischen dem Investment-Level, dem Portfolio-Level und dem Objekt-Level.

Auf dem Investment-Level ist das Fondsmanagement angesiedelt. Es kümmert sich unter anderem um das Einwerben von Kapital und erarbeitet die konzeptionellen und strategischen Rahmenbe-

dingungen und Ziele sowie die rechtliche, steuerliche und finanzielle Struktur.

### Aufgabenverteilung

Dem Investment-Level untergeordnet ist das Portfolio Management, das basierend auf den strategischen Rahmenbedingungen des Fondsmanagements eine Gesamtstrategie erstellt und umsetzt. Dies geschieht unter den Gesichtspunkten einer Rendite-Risiko-Optimierung. Die Auswahl und das Controlling der richtigen Dienstleister, also auch des Asset Managers, gehören ebenfalls zum Aufgabenbereich des Portfolio Managers.

Die Aufgaben des Asset Managers wiederum sind die Umsetzung der Portfoliostrategie auf Objektebene und die Maximierung des Potenzials der einzelnen Objekte. Diese Ziele erreicht er durch die Optimierung der Einkommens- und Kostenstruktur innerhalb des strategischen Rahmens, den Fonds- und Portfolio Manager vorgeben. Oft gehört damit auch die Umsetzung einer Exit-Strategie, also der Verkauf der Immobilie, zu seinen Aufgaben. Deshalb haben viele Asset-Management-Gesellschaften auch eine Vertriebs Einheit im Unternehmen integriert.

Der Asset Manager wiederum kontrolliert den Property Manager. Dieser führt die klassische operative Verwaltung der Immobilie aus und verantwortet die Steuerung des Objekts durch den Facility Manager. Die nun folgenden Ausführungen und Beispiele des Interessenkonflikts zwischen dem Asset Manager und dem Eigentümer beziehungsweise

dem Fonds- und Portfolio Manager sind in diesem Gesamtkontext zu betrachten.

### Mögliche Interessenkonflikte

Zunächst sollen beispielhaft einige Ursachen oder Katalysatoren für Interessenkonflikte beim Asset Manager aufgezeigt werden:

**Margendruck:** Grundsätzlich ergibt sich für einen Asset Manager wie bei jeder Dienstleistung in einem kompetitiven Umfeld ein gewisser Margendruck. Dieser Dienstleistungssektor ist ein Auftraggebermarkt. Dadurch geraten die Preise deutlich unter Druck und es gibt wenig Verhandlungsspielraum. Wenn der Preis also kaum veränderbar ist, wird der Dienstleister dahin tendieren, die geforderte Leistung mit möglichst geringem Ressourceneinsatz zu liefern. Der Auftraggeber aber will für sein Honorar die höchstmögliche Zuwendung für sein Objekt erhalten. Dieser Konflikt ist allerdings nicht spezifisch für das Asset Management.

**Den Verkauf behindern oder verzögern:** Charakteristisch ist die Tatsache, dass ein Asset Manager in der Regel sein Mandat verliert, sobald er die Asset-Management-Strategie umgesetzt hat und das Objekt erfolgreich verkauft wurde. Das bedeutet: Je besser der Asset Manager seine Arbeit macht, desto schneller endet sein Auftrag und desto schneller bricht ihm somit eine Einnahmequelle weg. Das Problem: In den Verträgen fehlt häufig eine erfolgsabhängige Komponente der Bezahlung oder die Beteiligung des Asset Managers am Gesamterfolg der Investition.

Der Asset Manager könnte daher versucht sein, das Mandat möglichst lange zu verteidigen, anstatt das Objekt schnell zu verkaufen. Dieser offensichtliche Konflikt tritt insbesondere dann auf, wenn der Asset Manager gleichzeitig als Salesagent fungiert. Als solcher kann er beim Verkauf zum Beispiel Interessen bevorzugen, die signalisieren, ihn auch nach dem Kauf weiter zu mandatieren. Gleichzeitig könnte er Interessenten, die ihren eigenen Dienstleister

#### Die Autoren

##### Kolwja A. Zimmer



Vorstand; IMMOFORI AG, und Geschäftsführer, Servicing Advisors Deutschland GmbH, Frankfurt am Main

##### Daniel Sommer



Real Estate Portfolio Management IMMOFORI AG, Regional Office Frankfurt, Frankfurt am Main

mitbringen, negativ beeinflussen. Ein weiteres Risiko, das sich aus dem oben beschriebenen Konflikt ergeben kann, ist die Behinderung oder Verzögerung eines Verkaufsprozesses. Beide Handlungsweisen können den Kaufpreis negativ beeinflussen und schaden somit dem Auftraggeber.

**Unvorteilhafte Vermietungen:** Die meisten Asset-Management-Verträge umfassen heute Vergütungen für Prolongationen und Vermietungen. Generell ist dies natürlich zu begrüßen, da es der Werterhöhung des Objektes zugutekommt. Allerdings kann diese Vergütung auch Anreize liefern, eine möglichst schnelle Vermietung oder Prolongation zu erreichen – auch zu nicht marktüblichen oder suboptimalen Konditionen. Dies kann dann den Interessen des Eigentümers oder der Objektstrategie entgegenstehen. Außerdem besteht hier das Risiko, dass sich die Mieterstruktur im Hinblick auf Bonität und Varietät verschlechtert.

## Gefahren und Auswirkungen

Die oben skizzierten Szenarien nützen zwar dem Asset Manager kurzfristig. Mitunter können sie aber erhebliche negative Auswirkungen für den Eigentümer haben. Denn sie mindern direkt und indirekt den Wert des Objektes und schaden der Umsetzung der Investitionsstrategie: Durch eine schlechte Vermietung entsteht zum einen die Gefahr, dass sich dauerhaft die Gesamtmiete des Objektes reduziert und sich das Erscheinungsbild der Immobilie verschlechtert, sodass eine gute Positionierung am Markt schwieriger wird. Eine Korrektur – falls überhaupt möglich – ist dann oft nur noch mit hohem Zeitaufwand und Kosten zu erreichen.

Ein schleppender Verkauf oder ein Verkauf an die falschen Interessenten wirkt sich in den allermeisten Fällen negativ auf das Exit-Timing und den Verkaufserlös aus. Damit verringern sie ebenfalls die Rendite für den Eigentümer – mitunter sogar empfindlich.

## Lösungsansätze

Die folgenden Lösungsansätze erheben natürlich keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Jedoch dienen sie als Denkanstöße und können im Alltag effizient umgesetzt werden.

1. Zunächst ist wichtig, das Leistungsprofil des Asset Managers klar und transparent zu gestalten. Gerade unter dem Gesichtspunkt der internen Ressourcenverwendung des Asset Managers und seiner Profitmarge sind eine klare Definition der geforderten Leistungen und die Festlegung einer passenden und fairen Gebührenstruktur unabdingbar.

2. Die Gebührenstrukturen vieler Asset-Management-Verträge sind immer noch sehr auf Miethöhe und Vermietung fokussiert. Stattdessen sollten mehr renditeorientierte Faktoren wie Net Asset Value (NAV) und die Beteiligung des Asset Managers an der Wertsteigerung der Objekte sowie am Verkaufserlös eingebaut werden. Dies schafft eine gemeinsame Zielsetzung und Motivation. Natürlich sollte dennoch immer eine angemessene Basisvergütung gegeben sein, um eine anständige Bewirtschaftung der Immobilie sicherzustellen.

3. Ein weiterer wichtiger Hebel ist die Befauftragung des richtigen Portfolio Managers. Denn er ist mit Augen und Ohren näher am Markt und näher an den Asset Managern. So verringert sich die Gefahr, dass der Asset Manager seine eigene Agenda verfolgen kann.

4. Einhergehend damit ist es ratsam, klare Benchmarks und Parameter als Indikatoren der Entwicklung des Objek-

tes und somit der Leistung des Asset Managers zu definieren. Dies setzt eine gute Marktkenntnis des Portfolio Managers sowie genügend Ressourcen für das Controlling voraus.

5. Viele größere Fonds und Investmentfirmen haben zudem klare Grundsätze und Regeln für den Umgang mit Interessenkonflikten, sowohl intern als auch extern, publiziert.

6. Verfolgt der Fondsmanager beziehungsweise Eigentümer eine Immobilienstrategie, die kein langfristiges Halten der Immobilie vorsieht, sondern ein mittelfristiges Exit-Szenario nach einer erfolgreichen Sanierung oder Aufmietung beinhaltet, ist es manchmal ratsam, die Rollen des Asset Managers und des Salesagents zu trennen.

Der Interessenkonflikt des Asset Managers liegt in der Natur seiner Aufgabe begründet. Er besteht darin, dass seine Einzelinteressen unter Umständen im Widerspruch zur Objektstrategie stehen. Für die Eigentümer können sich daraus erhebliche Nachteile bei Verkauf und Vermietung ergeben. Um diese zu vermeiden, haben sich klare Aufgabenprofile und Vorgaben sowie renditeorientierte Faktoren bei der Vergütung bewährt. Daneben ist die Auswahl eines geeigneten Portfolio Managers, der nah am Markt und am Asset Manager ist, eine wichtige Sicherung.

## Immobilienverwalter: Zugangsvoraussetzungen kommen

Die Bundesregierung wird noch in diesem Jahr einen konkreten Umsetzungsvorschlag für die Mindestanforderungen und Versicherungspflichten für Immobilienverwalter vorlegen. Die Ankündigung erfolgte im Rahmen des immobilienwirtschaftlichen Dialoges des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (BMUB). Die Federführung obliegt dem Bundesministerium für Wirtschaft, das eng mit dem BMUB an dieser Stelle zusammenarbeitet, da die Zugangsvoraussetzungen in der Gewerbeordnung implementiert werden. Somit kommt es zur Umsetzung des Koalitionsvertrages in diesem Bereich. Als sicher gelten die Einführung eines Fach- und Sachkundenachweises sowie die Vermögensschadenhaftpflicht-Versicherung. Weitere Versicherungspflichten wie eine Betriebshaftpflicht und eine Vertrauensschadenversicherung werden geprüft. Der Dachverband Deutscher Immobilien-

verwalter e. V. (DDIV), dessen 1800 Mitgliedsunternehmen rund 3,8 Millionen Wohnungen verwalten, begrüßt den Vorstoß, plädiert aber gleichzeitig dafür, an den drei genannten Versicherungen festzuhalten, da diese dem Verbraucher neben einer ausreichenden Qualifikation des Verwalters einen höchstmöglichen Schutz gewähren. Laut DDIV erkennt die Bundesregierung nun an, dass sie den Schutz von Vermögen und die Altersvorsorge bei den Besitzern von mehr als neun Millionen Eigentumswohnungen ernst nimmt. In dem Gespräch, an dem auch die Berichterstatter aller Bundestagsfraktionen teilnahmen, wurde wiederholt deutlich, dass Wohnungseigentümergeinschaften bei den Themen energetische Sanierung und altersgerechter Umbau weit hinter den Erwartungen der Bundesregierung und hinter den Anforderungen der Energiewende im Gebäudebereich zurückliegen. Red.