KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald

(Datum der Veröffentlichung: 02. Juli 2019)

Lagebericht für das Geschäftsjahr 2018

der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald

1. Grundlagen der Gesellschaft

1.1 Erlaubnis und Unternehmenstätigkeit

Die KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald (nachfolgend: KGAL IM), wurde im Dezember 2012 gegründet. Die Gesellschaft hat mit Datum vom 30. Juni 2014 die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb als externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhalten.

Gegenstand des Unternehmens und Umfang der Erlaubnis sind:

- Die kollektive Vermögensverwaltung von geschlossenen inländischen Spezial-AIF gemäß §§ 285 ff. KAGB und geschlossenen inländischen Publikums-AIF gemäß §§ 261 ff. KAGB, welche direkt oder indirekt über Beteiligungsgesellschaften im Wesentlichen investieren in die Assetklassen

  a) Immobilien, Flugzeuge und Erneuerbare Energien Anlagen sowie

  b) Bankguthaben gemäß § 195 KAGB, Geldmarktinstrumente gemäß § 194 KAGB und Wertpapiere gemäß § 193 KAGB, welche die Anforderungen des § 253 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 lit. a KAGB erfüllen

- Dienst- und Nebendienstleistungen gemäß § 20 Abs. 3 Nr. 1 (individuelle Vermögensverwaltung und Anlageberatung) sowie Nr. 9 KAGB (sonstige Tätigkeiten, die mit diesen Dienst- und Nebendienstleistungen unmittelbar verbunden sind).

1.2 Geschäftsbesorgungsvereinbarungen

Die KGAL IM verwaltete im Geschäftsjahr als Kapitalverwaltungsgesellschaft wie im Vorjahr zwei aktive Übergangsfonds gemäß § 353 Abs. 1 KAGB und zehn aktive geschlossene inländische Spezial-AIF der Assetklassen Immobilien, Flugzeuge und Erneuerbare Energien Anlagen.

Weiterhin erbringt die KGAL IM für Fonds, die sich im Bestand der KGAL GmbH & Co. KG (nachfolgend KGAL) befinden, auf Grundlage von Geschäftsbesorgungsverträgen das Port-folio-, Transaktions- und Assetmanagement sowie das Risikomanagement. Bei diesen Fonds handelt es sich im Wesentlichen um Investments in die Assetklassen Flugzeuge, Infrastruktur, Immobilien und Schiffe.

Für je eine luxemburger und deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaft ist die KGAL IM im Rahmen von Anlageberaterverträgen tätig. Diese Tätigkeiten wurden im Geschäftsjahr für zwei deutsche Sondervermögen und vier Luxemburger Spezial-AIF erbracht.

1.3 Ziele und Strategie

Die KGAL IM verfolgt ihre Internationalisierungsstrategie weiterhin mit dem Ziel, den Kundenstamm institutioneller Anleger, insbesondere aus Staaten der Europäischen Union, zu erweitern.

Auf Initiative der KGAL IM wurde darüber hinaus im Geschäftsjahr 2018 durch die IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg, ein Sondervermögen aufgelegt, das auch von Privatanlegern gezeichnet werden kann. Ziel ist es, mit diesem Produkt neben dem Eigenkapital-Markt für institutionelle Anleger langfristig einen weiteren Zugang zum Eigenkapital-Markt für Privatanleger zu etablieren.

Die KGAL IM unterhält keine in- und ausländischen Zweigniederlassungen.

2. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Branchensituation

Der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland hat weiterhin Bestand. Trotz geopolitischer Krisenherde und latenter Bedrohung durch Handelskonflikte mit globaler Auswirkung zeigt sich die deutsche Wirtschaft weitgehend robust. Sie hat jedoch an Dynamik eingebüßt. Das Wirtschaftsklima kühlt sich etwas ab und die Rahmenbedingungen haben sich verschlechtert. Weder diese Faktoren noch der politische Unmut in Deutschland und Teilen des Euro-Raums haben aber bislang die optimistische Grundstimmung entscheidend beeinträchtigt.

Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte 2018 bei etwa 1,6% liegen. [1] Für 2019 wird eine etwas schwächere Expansion in Höhe von 1,5% prognostiziert. Dabei ist jedoch unterstellt, dass nicht unerwartete Szenarien ins Kalkül zu ziehen sind wie etwa eine spürbare Wachstumsabschwächung in Europa oder eventuell doch schneller steigende Zinsen. Die soliden wirtschaftlichen Fundamentaldaten zeigten sich 2018 insbesondere in Form einer weiterhin starken Binnennachfrage, anhaltenden Beschäftigungszuwächsen und bedeutenden Exportleistungen. Grenzen setzten dagegen zum Teil massive Kapazitätsengpässe und ein ausgeprägtes Defizit an qualifizierten Arbeitskräften in vielen Bereichen.

Auch 2018 leisteten die Konsumausgaben, getragen durch die anhaltend positive Arbeitsmarktentwicklung und in der Folge eine anziehende Lohndynamik, einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum. Der stetige Beschäftigungsanstieg - mit der Migration der letzten Jahre als tragender Säule - hat im Jahresdurchschnitt 2018 die Gesamtzahl der Erwerbstätigen auf einen neuerlichen historischen Höchststand von knapp 44,9 Millionen Personen anwachsen lassen. Die Arbeitslosenquote ermäßigte sich damit von 5,7% im Jahr 2017 nochmals kräftig auf 5,2% anno 2018.

Die Investitionsbereitschaft blieb angesichts bestehender Kapazitätsengpässe, hoher Auftragsbestände und günstiger Finanzierungsbedingungen auch 2018 hoch. Am stärksten dürften Ausrüstungsinvestitionen mit einem Plus von 3,9% zugelegt haben. Für Bauinvestitionen wird eine Zuwachsrate von 2,9% - wie im Vorjahr - prognostiziert. Einen signifikanten Wachstumsbeitrag steuerte mit einer Steigerung um 2,3% auch die deutsche Exportwirtschaft bei. Allerdings fiel diese Rate nur halb so hoch aus wie 2017 (+4,6%), da sich 2018 die insgesamt langsamere Gangart des Welthandels bemerkbar machte.

[1] Jahresgutachten 2018/19, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, November 2018

Die in der Bundesrepublik Deutschland historisch einzigartig lange Phase ohne Zinsanstieg hat sich 2018 fortgesetzt. Leitzinstief und expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) haben im Jahresverlauf auch die Kreditzinsen weiterhin niedrig gehalten und die Banken haben ihre

Kreditvergabestandards gelockert. Die günstigen Kreditkonditionen für Unternehmen und Private führten zu einer weiteren Kreditexpansion, die tendenziell zusätzliche positive konjunkturelle Effekte auslöst. Im gewünschten Zielkorridor der EZB bewegt sich mittlerweile auch die Inflationsrate: Nach rund 2,3% im September dürfte die jahresdurchschnittliche Rate 2018 bei 1,9% liegen und damit leicht über dem Vorjahr (1,8%). Der Preisauftrieb ist insbesondere auf gestiegene Nahrungsmittel-, vor allem aber die höheren Energiepreise zurückzuführen.

2.1 Immobilien

Für die Spezial-AIF des Bereichs Immobilien der KGAL IM wurde im Geschäftsjahr mit EUR 117 Mio. deutlich weniger als die geplanten EUR 270 Mio. Eigenkapital platziert. Mit diesem und dem bereits in den Vorjahren platzierten Eigenkapital waren andererseits trotz des herausfordernden Marktumfelds Investitionen in Höhe von EUR 584 Mio. möglich. Sie lagen damit über den Erwartungen und wurden überwiegend in Deutschland getätigt. In 2018 wurden erstmalig Investitionen in Polen, Irland und den Niederlanden abgeschlossen. Der Anteil der im Ausland abgeschlossenen Immobilien-Investments betrug 27%.

2.1.1 Deutschland

Die deutsche Immobilienwirtschaft präsentierte sich 2018 weiterhin in Hochform. Im Einklang mit dem dynamischen, weltweit hohen Transaktionsvolumen an Gewerbeimmobilien, das nach vorläufigen Zahlen und Prognosen in 2018 etwa USD 730 Mrd. erreichen dürfte [2], könnte in Deutschland eine neue Höchstmarke erzielt werden. Die seit neun Jahren anhaltende gute Investment-Konjunktur profitiert von der starken Nachfrage in- und ausländischer Investoren nach attraktiven Immobilien. Der Wettbewerb um die limitiert verfügbaren Objekte verschärft sich weiter und lässt Preise und Mieten steigen. Deutschland steht als sicherer Hafen weiterhin im Fokus und das niedrige Zinsniveau begünstigt den deutschen Immobilienmarkt zusätzlich.

Der Nachfrageüberhang auf den einheimischen Immobilienmärkten lässt allerdings die erzielbaren Immobilienrenditen stetig sinken. Insbesondere die Spitzenrenditen für gewerbliche Immobilien haben sich im Jahresverlauf 2018 in den wichtigsten Segmenten Büro, Einzelhandel und Lager/Logistik erneut verringert. Zwar sind dadurch tendenziell auch die Rendite-Risiko-Spreads einmal mehr leicht zurückgegangen, aber im Vergleich zu zahlreichen zinsgetriebenen Investment-Alternativen bleiben die Spreads weiterhin attraktiv.

Der deutsche Gewerbeimmobilien-Investmentmarkt steuert 2018 auf einen neuen Rekordwert zu. [3] Mit einem Transaktionsvolumen von bis zu EUR 60 Mrd. (Prognosewert) könnte das sehr starke Vorjahresresultat von EUR 56,8 Mrd. nochmals übertroffen werden. Insgesamt summierte sich bisher das gewerbliche Transaktionsvolumen der ersten neun Monate des Jahres 2018 auf EUR 42 Mrd. Weitaus wichtigste Asset-Klasse waren bislang erneut Büroimmobilien, die in den ersten drei Quartalen 2018 mit einem Anteil von 45% oder rund EUR 19 Mrd. bevorzugt auf der Investmentagenda der Investoren standen. Dahinter folgten einzelhandelsgenutzte Immobilien, in die rund EUR 8,4 Mrd. investiert wurden, was einem Anteil von 20% entspricht. Wichtigste Zielmärkte für Investments waren in den ersten neun Monaten die Big 7, die mit EUR 26,1 Mrd. rund 62% des bundesweiten Transaktionsvolumens verzeichneten. Investoren erwarten dort trotz hoher Kaufpreise vermehrt Mietsteigerungspotenziale, um ihre Renditeziele zu erfüllen und zudem Wertsteigerungen zu erzielen. Dies gilt insbesondere auch für Value-Add-Objekte, bei denen im Rahmen neuer Mietvertragsabschlüsse am ehesten höhere Mieten erzielbar sind.

[2] JLL Global Market Perspective November 2018

[3] JLL, Investmentmarktüberblick Deutschland 3. Quartal 2018, Oktober 2018

Die Renditekompression im Segment Büro setzte sich weiter fort, jedoch mit vermindertem Tempo: In den Big 7 ermäßigte sich die Spitzenrendite bis Ende des dritten Quartals auf durchschnittlich 3,20%, ein Minus von 19 Basispunkten gegenüber September 2017. Bis Jahresende 2018 wird ein weiterer Rückgang auf 3,15% prognostiziert. Da die Nachfrage in den Big 7 hoch bleibt und verfügbare Top-Objekte rar sind, weichen Investoren vielfach auf Objekte in Spitzenlagen, aber mit geringerer Gebäudequalität und kürzeren Restmietzeiten bzw. auf Top-Objekte in Teilmärkten abseits der Spitzenlagen aus. Dort sind noch Renditen von 3,95% bzw. 3,54% möglich, wobei auch hier der Abstand zur Spitzenrendite sukzessive weiter abnimmt.

Analog zu den Bürorenditen setzten auch die Spitzenrenditen für Einzelhandelsimmobilien in den Big 7 ihre Abwärtsentwicklung fort: Für Geschäftshäuser wurden Ende des dritten Quartals 2018 noch 2,90% (-6 Basispunkte gegenüber September 2017) registriert, für Shopping Center noch 3,90% (-10 Basispunkte) und für Fachmarktzentren 4,50% (-20 Basispunkte).

Am deutschen Wohnimmobilienmarkt hat sich das gewerbliche Transaktionsgeschehen in den ersten drei Quartalen 2018 kräftig belebt: Nach EUR 15,7 Mrd. im gesamten Vorjahr 2017 wird für das Gesamtjahr 2018 ein Transaktionsvolumen von mehr als EUR 18 Mrd. erwartet. In den ersten drei Quartalen summierten sich die Abschlüsse bereits auf EUR 14,9 Mrd. Dies ist umso höher zu bewerten, als nur vereinzelt sehr großvolumige Deals realisiert wurden. Der Schwerpunkt der Wohntransaktionen lag bei Portfoliobereinigungen und vorab veräußerten Projektentwicklungen. Bei insgesamt rund 103.000 gehandelten Wohneinheiten zeigte sich mehrfach, dass zunehmend auch internationale Investoren den Eintritt in den deutschen Wohnungsmarkt suchen. Trotz weiter anziehender Preise, relativ niedriger Anfangsrenditen und zunehmender Regulierung lässt die Nachfrage nach gewerblichen Wohnungsportfolios nicht nach. [4]

2.1.2 Österreich

Die österreichische Wirtschaft ist auch 2018 kräftig gewachsen. Nach 2,7% im Jahr 2017 dürfte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts 2018 nochmals leicht auf 2,8% verbessert haben. [5] Der zunehmenden Inflation durch steigende Rohstoffpreise standen höhere Lohnabschlüsse gegenüber, so dass die Reallöhne zulegten und der private Konsum gestärkt wurde. Zudem entwickelte der österreichische Arbeitsmarkt eine anhaltend starke Beschäftigungsdynamik.

Nach dem Rekordjahr 2017 an Österreichs Immobilieninvestmentmarkt mit einem kumulierten Transaktionsvolumen in Höhe von knapp EUR 5 Mrd. [6], ist 2018 nicht mit einer neuerlichen Höchstmarke zu rechnen. Bis Ende des dritten Quartals wurden zwar bereits Immobilienumsätze in Höhe von rund EUR 2,7 Mrd. erzielt, jedoch steht der starken Investoren-nachfrage nur ein begrenztes Produktangebot gegenüber. [7] Umsatzstärkste Asset-Klasse in den ersten drei Quartalen 2018 waren Retail-Immobilien mit 36% des Gesamtvolumens. Auf Büroimmobilien entfielen bislang nur 22%.

[4] JLL, Investmentmarktüberblick Deutschland 3. Quartal 2018, Oktober 2018

[5] Österreichische Nationalbank, Konjunktur Aktuell, Oktober 2018

[6] CBRE Marketview Österreich Investment H2 2017, Februar 2018

[7] CBRE Press Release vom 01.10.2018

Das Investmentgeschehen wurde auf Investorenseite bis Ende September vor allem von österreichischen Investoren geprägt. Ihr Anteil lag bei 54%, gefolgt von deutschen - primär institutionellen - Käufern mit 36%.

Die ungebrochene Anziehungskraft des österreichischen Immobilienmarkts und das ausgeprägte Angebotsdefizit führten bislang im Jahr 2018 zu teilweise weiter nachgebenden Renditen. Während die Spitzenrenditen im Bürobereich auf 3,80% und in guten Bürolagen auf 4,35% fielen, präsentierten sich Einkaufszentren und Geschäftsstraßen mit 4,00% bzw. 3,30% stabil. Im Retail-Bereich verloren nur die besonders gefragten Fachmarktzentren erneut einige Basispunkte auf zuletzt noch 5,55%. [8]

2.1.3 Polen

Die Entwicklung der polnischen Wirtschaft zeigt sich auch 2018 dynamisch. Nach einem Wachstum im Jahr 2017 um 4,8% dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 ebenfalls um 4,8% zugelegt haben. [9] In 2019 und 2020 gehen Prognosen von einem Anstieg des BIP von rund 3,5 Prozent aus. Der wesentliche Wachstumsfaktor ist der private Konsum, welcher durch eine steigende Beschäftigung stimuliert wird. [10] Trotz zahlreicher abgeschlossener Projektentwicklungen hat sich die Leerstandsquote in den 8 größten Städten Polens kontinuierlich nach unten bewegt. Die große Flächenabsorption zeigt das hohe Mieterinteresse auf dem polnischen Immobilienmarkt [11] Trotz des großen Angebots neuer Flächen wird eine stabile Entwicklung der Büromieten prognostiziert.[12]

2.1.4 Irland

In Irland ist das Bruttoinlandsprodukt nach einem Anstieg in 2017 um 7,2% im Jahr 2018 um voraussichtlich 7,8% gestiegen - trotz Unsicherheiten im Ausland wie die Drohkulisse eines harten Brexit oder die Wirtschaftspolitik der US-Regierung. [13] Prognosen zufolge werden auch in 2019 die Investitionen (+2,9%) und der Konsum (+2,9%) steigen.

Die wirtschaftliche Offenheit Irlands geht mit einer gewissen Abhängigkeit von globalen Finanz-, Waren- und Dienstleistungsströmen einher. Je nach Austrittsabkommen kann der Brexit den Warenaustausch mit Großbritannien und den Transit zum Kontinent stark beeinträchtigen. [14] Das kumulierte Immobilientransaktionsvolumen lag bereits zum Ende des dritten Quartals 2018 nahe am Stand von 2017. Die große Flächennachfrage wird nicht nur von führenden internationalen Technologieunternehmen getrieben, sondern immer stärker von einheimischen Unternehmen. Die ohnehin dynamische Immobilienwirtschaft hat durch den bevorstehenden Brexit im vergangenen Jahr weiter Fahrt aufgenommen. Im Jahr 2018 ist die Stimmung des irischen Immobilien-Investmentmarkts weiter positiv. In Dublin werden weiter steigende Mieten und Kaufpreise erwartet. [15]

[8] CBRE Marketview Österreich Einzelhandel, Oktober 2018

[9] Germany Trade & Invest, Wirtschaftsdaten kompakt 2018, Polen

[10] Germany Trade & Invest, Wirtschaftsausblick November 2018, Polen

[11] Jones Lang Lasalle, Regional office markets, Poland Ql-Q3 2018

[12] Ernst & Young - The Polish Real Estate Guide 2018

[13] Germany Trade & Invest, Wirtschaftsdaten kompakt 2018, Irland

[14] Germany Trade & Invest, Wirtschaftsausblick November 2018, Irland

[15] PricewaterhouseCoopers, Emerging Trends in Real Estate, Europe 2019

2.1.5 Ungarn

Nach einem robusten Jahr 2017 mit einem BIP-Wachstum von +4,1% konnte die ungarische Wirtschaft ihre hohe Wachstumsdynamik auch 2018 (+4,3%) beibehalten. Das Wachstum wird von der starken Inlandsnachfrage getrieben, welche vom robusten privaten Verbrauch sowie

überdurchschnittlich wachsenden Investitionen getragen werden. Für die nächsten Jahre wird ein spürbar nachlassendes Wirtschaftswachstum prognostiziert, während der private Konsum sowie die Importe wachsen sollen. Aufgrund der guten konjunkturellen Entwicklung und der verbesserten Aussichten der Unternehmen wird ein hoher Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen erwartet. [16] Im ersten Halbjahr 2018 lag das kumulierte Transaktionsvolumen trotz hoher Investorennachfrage mit EUR 410 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert. Der Rückgang liegt vor allem in der fehlenden Verfügbarkeit geeigneter Immobilien begründet. Retail- und Büroimmobilien trugen mit jeweils 48% gleichermaßen zum Transaktionsvolumen von Gewerbeimmobilien bei. Das Investmentgeschehen ist vor allem von inländischer Nachfrage geprägt. Die größten Anteile ausländischer Investoren stammen aus Deutschland (20%) und Großbritannien (10%). [17]

2.1.6 Niederlande

In den Niederlanden hält das Wirtschaftswachstum weiter an. Nach einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Vorjahr (+2,9%) wird für das Jahr 2018 ein Wachstum von 2,8% erwartet. 18 Die Arbeitslosigkeit sinkt mit 3,5% auf den niedrigsten Stand seit 2001. Neben zunehmender Beschäftigung sorgen höhere Realeinkommen sowie wachsender Konsum und Investitionen für eine dynamische Entwicklung auf dem Binnenmarkt. [19] Obwohl das beschleunigte Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre zu einem Ende kommt, gehen Prognosen noch immer von einem gesunden Wachstum für das nächste Jahr aus. Der niederländische Immobilienmarkt bleibt sowohl für Investoren als auch für Mieter weiterhin attraktiv. Das Transaktionsvolumen ging im Vergleich zum Vorjahr leicht zurück, dennoch ist ein Ende der Dynamik auf dem Immobilienmarkt nicht in Sicht. [20]

2.2 Infrastruktur

Der Ausbau Erneuerbarer Energien schreitet voran und hat sich auch in den Jahren 2017 und 2018 fortgesetzt. Weltweit befinden sich die Energiemärkte im Wandel, konventionelle Energiequellen und fossile Energieträger werden immer mehr durch den Ausbau und die Nutzung regenerativer Energiequellen ergänzt oder ersetzt. Das weltweite Wachstum der erneuerbaren Energien wurde auch in den Jahren 2017 und 2018 durch eine Kombination aus gezielter Politik und Weiterentwicklungen bei Energietechnologien vorangetrieben.

Der Anteil der modernen erneuerbaren Energien an der gesamten weltweiten Energieversorgung steigt. Der Anteil erneuerbarer Energien am Endenergieverbrauch wächst weltweit weiter, wobei einige Technologien sehr schnell wachsen.

[16] Germany Trade & Invest, Wirtschaftsausblick November 2018, Ungarn

[17] Colliers International, Hungary Investment Market, Mid-year 2018

[18] Germany Trade & Invest, Wirtschaftsdaten kompakt 2018, Niederlande

[19] Germany Trade & Invest, Wirtschaftsausblick Mai 2018, Niederlande

[20] Savills, Market in Minutes - The Netherlands 08/2018

Weltweit war die Photovoltaik das zweite Jahr in Folge die Technologie mit dem größten Zuwachs. Die neu installierte Kapazität stieg im Jahr 2017 um rund 33% (mindestens 98 Gigawatt, GW) gegenüber den rekordverdächtigen Zubauten im Jahr 2016. Photovoltaik -Anlagen mit rund 402 GW waren bis Ende 2017 weltweit in Betrieb.

Darüber hinaus sind im Jahr 2017 rund 52 GW Windenergie-Anlagen hinzugenommen. Die kumulierte installierte Leistung beläuft sich damit auf rund 539 GW - ein Plus von fast 11% gegenüber 2016. Der globale Offshore-Windmarkt wuchs um 30%. Zusammengenommen machten die

erneuerbaren Energien schätzungsweise 70% der globalen Nettokapazitätszuwächse aus, verglichen mit 63% im Jahr 2016. [21]

Die Ausbauzahlen für das Jahr 2018 waren zum Zeitpunkt der Erstellung des Lageberichts noch nicht verfügbar, aber die internationale Energieagentur prognostiziert, dass die weltweite Windkapazität bis zum Jahr 2023 insgesamt 839 GW erreichen wird. Auf Offshore-Wind entfallen davon 10%. Die Onshore-Wind Kapazität soll nach der Prognose jährlich um rund 50 GW wachsen. Auslaufende staatliche Steueranreize in den Vereinigten Staaten, das Auslaufen gesetzlicher Einspeisevergütungen und die Herausforderungen bei der Netzintegration in China sowie der Zeitplan für Auktionen in Europa, Indien und anderen Regionen führen jedoch voraussichtlich zu volatilen jährlichen Zubauzahlen. [22]

Der sich seit einiger Zeit abzeichnende Wandel in der Branche nimmt immer deutlichere Züge an. Mit der zunehmenden Wettbewerbsfähigkeit der Erneuerbaren Energien werden immer mehr feste Fördertarife zugunsten von marktorientierten Ausschreibungsverfahren bzw. implementieren marktbasierten Mechanismen (z.B. grüne Zertifikate) abgeschafft.

Es sind mittlerweile eine Vielzahl von Projekten am Markt zu beobachten, die durch sehr niedrige Gestehungskosten ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den konventionellen fossilen Energieträgern beweisen. Beispiele hierfür sind nicht geförderte Photovoltaik-Großprojekte beispielsweise in Spanien und Italien, die sich bereits im Bau befinden oder unmittelbar zur Realisierung anstehen.

Für die Spezial-AIF des Bereichs Infrastructure der KGAL IM wurden im Geschäftsjahr mit EUR 146 Mio. weniger als die geplanten EUR 160 Mio. Eigenkapital platziert. Aufgrund der Platzierungsergebnisse des Vorjahres konnten Investitionen in Höhe von EUR 435 Mio. getätigt werden. Die Prognose von EUR 303 Mio. wurde damit deutlich übertroffen.

Entwicklungen in einigen Kernregionen der Gesellschaft

2.2.1 Deutschland

Der weitere Ausbau der erneuerbaren Energien ist und bleibt ein Ziel der Bundesregierung und wird als eine tragende Säule der Energiewende betrachtet. Der Anteil der Erneuerbaren lag im Jahr 2016 nach vorläufigen Angaben bei rund 32 Prozent und soll bis zum Jahr 2025 auf 40 bis 45 Prozent steigen.

[21] REN 21: RENEWABLES 2018 GLOBAL STATUS REPORT

[22] IEA, Renewables 2018, Market analysis and forecast from 2018 to 2023, www.iea.org/renewables2018/power/

Das Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) wurde zum 1. Januar 2017 novelliert. Das EEG 2017 bedeutet einen Paradigmenwechsel: Seit Januar 2017 wird die Höhe der Vergütung für Strom aus erneuerbaren Energien nicht wie bisher staatlich festgelegt, sondern durch Ausschreibungen ermittelt. Ziel ist ein verstärkter Wettbewerb zwischen Anlagenbetreibern, um den weiteren Ausbau von Anlagen basierend auf erneuerbaren Energien planbarer und kostengünstiger gestalten zu können. Im EEG 2017 ist geregelt, dass der Ausbau der Windkraft an Land in Teilen Norddeutschlands beschränkt wird, um die bestehenden Netzengpässe zu entlasten. [23]

In den Jahren 2018 und 2019 werden jeweils 2.800 MW Windenergieleistung an Land durch die Bundesnetzagentur ausgeschrieben. Ab dem Jahr 2020 wird die ausgeschriebene Leistung auf 2.900 MW pro Jahr erhöht (§ 28 EEG). Die Bundesnetzagentur hat den Höchstwert für die Gebotstermine 1. Februar 2018, 1. Mai 2018, 1. August 2018 und 1. Oktober 2018 auf 6,3 Cent pro Kilowattstunde festgelegt.

2.2.2 Frankreich

Der Anteil der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien in Frankreich ist im Jahr 2017 leicht gesunken. Mit einer Produktion von 89 Terawattstunden (TWh) haben die erneuerbaren Energien einen Anteil von 18,4% zur gesamten Stromerzeugung beigetragen - das ist etwas weniger als noch im Vorjahr. Die Gesamtleistung aus Wasserkraft, Windkraft, Photovoltaik und Bioenergie Ende 2017 beträgt rund 48.685 (MW). Mit einem Anteil regenerativer Energie am Gesamtenergieverbrauch von 16% liegt Frankreich weit abgeschlagen hinter den europäischen Nachbarn. Frankreich hatte sich 23% Energieversorgung aus Erneuerbaren bis 2020 zum Ziel gesetzt. [24]

2.2.3 Skandinavien

Um die Nutzung von erneuerbaren Energien zur Elektrizitätserzeugung zu erhöhen, wurde im Jahr 2012 ein gemeinsamer Markt für Umweltzertifikate (sog. "EL-Zertifikate") in Norwegen und Schweden eingerichtet. Dieser basiert de facto auf dem bereits seit 2003 existierenden schwedischen Zertifikate Markt.

Um die ambitionierten zukünftigen Emissionsziele in Schweden zu erreichen wurde das schwedische Zertifikatssystem bis 2030 für Neuanlagen verlängert, und gleichzeitig die zu erfüllende schwedische Quote um 18 TWh erhöht.

Kraftwerke in Norwegen müssen vor dem 31. Dezember 2021 in Betrieb gehen, um von ihrer nationalen Förderung zu profitieren. Sie erhalten dann für 15 Jahre Zertifikate entsprechend ihrer Energieproduktion. Die in diesem Zeitraum erhaltenen Zertifikate können jedoch bis 2045 am gemeinsamen Markt gehandelt werden.

2.2.4 Italien

Im Oktober 2017 hat die italienische Regierung eine neue nationale Energiestrategie eingeführt. Sie legt das Ziel fest, den Brutto-Verbrauch an erneuerbaren Energien im Jahr 2030 auf 28% zu steigern. Die Zielvorgaben für die Einspeisung aus Photovoltaikanlagen haben sich im Vergleich zu 2016 mehr als verdreifacht - und werden voraussichtlich 72 TWh erreichen (gegenüber 23 TWh im Jahr 2016). Darüber hinaus plant Italien in den kommenden Jahren die Stilllegung aller Kohlekraftwerke.

[23] www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Energie/eeg-2017-start-in-die-naechste-phase-der-energiewende.html

[24] Energie-Zukunft, 10.02.2018: Frankreich muss Ausbau Erneuerbarer Energien verdoppeln (www. energiezukunft. eu/politik/frankreich-muss-ausbau-erneuerbarer-energien-verdoppeln-gn105237/)

Aufgrund des daraus resultierenden hohen Bedarfs an neuen erneuerbaren Kraftwerken erwägt die Regierung derzeit die (Neu-) Einführung eines Auktionssystems, in dem 20jährige Subventionen oder erneuerbare Energien ausgeschrieben werden. Derzeit wird erwartet, dass die erste Auktion Anfang 2019 stattfinden wird.

2.2.5 Vereinigtes Königreich

Im Hinblick auf den bevorstehenden Brexit wird aktuell das Vereinigte Königreich derzeit nicht als Kernregion für weitere Infrastruktur-Investitionen betrachtet.

2.3 Flugzeuge

Auch in 2018 hat sich die Luftfahrtbranche weiterhin positiv entwickelt, obwohl die Luftfahrtgesellschaften in einem Umfeld gestiegener Zinsen, stärkerem US-Dollar und nicht zuletzt einem deutlich höheren Ölpreis agieren müssen. Obwohl der Kerosinpreis von seinem Jahreshoch von nahezu USD 100 pro Barrel zum Jahresende auf unter USD 80 pro Barre [25] zurückgegangen ist,

liegen die von den Airlines zu tragenden Kosten für Treibstoff insgesamt rund 20% über dem Vorjahr. Zudem ist das weltweite wirtschaftliche und politische Umfeld weiterhin von Unsicherheiten geprägt.

Airbus prognostiziert im Rahmen seines Global Market Forecast 201 [26] für die kommenden 20 Jahre weiterhin ein durchschnittliches Wachstum des Passagieraufkommens von 4,4 % p.a., womit sich der langfristige Wachstumstrend der Luftfahrt auch in Zukunft fortsetzen soll.

Für das Jahr 2018 rechnet die IATA [27] (International Air Transport Association) im Passagierverkehr mit einer Steigerung der verkauften Passagierkilometer gegenüber Vorjahr von rd. 6,5%. Dieses Wachstum liegt zwar noch immer über dem langfristigen Mittelwert, fällt aber moderater als im Vorjahr aus, wo ein überdurchschnittlich hoher Wert von 8,0% verzeichnet werden konnte. Insgesamt soll die Zahl der in diesem Jahr beförderten Passagiere damit bei über 4,3 Milliarden liegen. Auch im Frachtverkehr wird für 2018 mit einer unter dem Rekordwert des Vorjahres liegenden Steigerungsrate bei den transportierten Tonnenkilometern von rd. 4,1 % gerechnet.

Die IATA geht davon aus, dass in 2018 ca. 1 % des weltweiten BIP für die Luftfahrt ausgegeben wird, was einem Betrag von rund USD 854 Mrd. und einem Zuwachs gegenüber Vorjahr von 8,6% entspricht. Die globale Nachfrage nach Flugreisen wird damit erwartungsgemäß weiter steigen und die Luftfahrtbranche dürfte ihren langfristigen Wachstumspfad weiter fortsetzen.

Der weltweite Branchengewinn der Luftfahrtgesellschaften wird im Jahr 2018 nach Einschätzungen der IATA bei rd. USD 32,3 Mrd. liegen. Er liegt damit zwar rd. USD 5 Mrd. unter Vorjahr, aber weiterhin auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Wie bereits im Vorjahr stammen die Gewinnbeiträge im Wesentlichen von den Luftfahrtgesellschaften aus dem nordamerikanischen, asiatisch-pazifischen und europäischen Raum.

Dieses Branchenergebnis ist wesentlich auf das gute Wachstum und die weiterhin sehr hohe Auslastung sowohl im Passagier- als auch im Frachtbereich zurückzuführen. Es konnte erzielt werden, obwohl sich der Kerosinpreis in 2018 signifikant erhöht hat. Der im Durchschnitt auf rd. USD 87,6 pro Barrel gestiegene Kerosinpreis (Vorjahr USD 66,7 pro Barrel) führte zu deutlich höheren Kostenbelastungen bei den Airlines, die aufgrund von Terminkontrakten und höherer Energieeffizienz der eingesetzten Flugzeuge teilweise leicht abgefedert werden konnten. Basierend auf dem gegen Ende 2018 wieder etwas zurückgegangenen Preisniveau rechnet die IATA in 2019 mit einem rund 7% niedrigeren Preis für Kerosin. Neben den gestiegenen Kerosinkosten hatte die Luftfahrtindustrie auch mit höheren Lohnkosten, gestiegenen Zinsen und einem stärkeren US-Dollar umzugehen. Die dennoch sehr hohe Profitabilität ist dabei auch ein Ergebnis der in den vergangenen Jahren durchgeführten Kosteneinsparungs- und Flottenerneuerungsprogramme, Konsolidierungsprozesse und fokussierter Geschäftsmodelle.

25 IATA: Jet Fuel Price Development (December 2018), www.iata.org/publications/economics/fuel monitor/Pages/price-development.aspx

26 Airbus S.A.S.: Global Market Forecast 2018-2037 Global Networks, Global Citizen

27 IATA: Economic Performance of the Industry (12.12.2018)

Im Operating Leasing Markt für Flugzeuge zeigt sich ein gegenüber 2017 kaum verändertes Bild. Auch in diesem Geschäftsjahr war ein weiterhin zunehmender Wettbewerbsdruck bei neuen Transaktionen zu verspüren. Der Markt ist nach wie vor durch hohe Liquidität gekennzeichnet. Insbesondere neue asiatische Flugzeugleasingfirmen, aber auch etablierte Leasinggeber, die noch immer über günstige Refinanzierungsquellen verfügen, unterbreiten Airlines sehr attraktive Angebote, teilweise auch auf Basis optimistischerer Restwertannahmen und schlankerer Sicherheitenkonzepte. Der verstärkte Wettbewerb macht sich hierbei insbesondere durch geringere

Leaseraten-Faktoren (Verhältnis von monatlicher Mietrate zu Flugzeugkaufpreis) und entsprechenden Druck auf die erzielbaren Renditen bemerkbar.

Die Platzierungen im Bereich Flugzeuge lagen im Geschäftsjahr mit EUR 121 Mio. deutlich unter den Erwartungen. Aufgrund der Platzierungsergebnisse der Vorjahre stand jedoch ausreichend Eigenkapital zur Verfügung, um Investitionen in Höhe von EUR 521 Mio. zu realisieren, sodass die geplanten Investitionen von EUR 447 Mio. übertroffen werden konnten.

Aufgrund fehlenden Marktinteresses wurde aber der geplante Aviation Debt Fonds nicht umgesetzt. Stattdessen werden aktuell auf Initiative der KGAL IM zwei Luxemburger Spezial-AIF aufgelegt. Mit Eigenkapitalplatzierungen und ersten Investitionen dieser Fonds wird im Geschäftsjahr 2019 gerechnet.

2.4 Marktentwicklung Fonds

Zum 28. Dezember 2018 listet die BaFin insgesamt 494 (Vorjahr: 436) zugelassene und registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften. Davon sind insgesamt 129 Gesellschaften (Vorjahr: 127) als externe Kapitalverwaltungsgesellschaften zugelassen. [28] Der erneut geringe Zuwachs externer Kapitalverwaltungsgesellschaften zeigt, dass sich der Markt konsolidiert hat.

Nach einer Auswertung des ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. [29] (nachfolgend: ZIA) blieb der Anteil der externen Kapitalverwaltungsgesellschaften, die eine Erlaubnis zur Verwaltung geschlossener inländischer Spezial-AIF besitzen, mit 59 % gegenüber dem Vorjahr nahezu konstant. Von den zugelassenen externen Kapitalverwaltungsgesellschaften besaßen 50 % eine Erlaubnis für die Assetklasse Immobilien, 22 % für erneuerbare Energien Anlagen und 11 % für Luftfahrzeuge.

[28] https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/sucheForm.do, Kategorie: Kapitalverwaltungsgesellschaften, abgerufen am 28.12.2018

[29] ZIA, Marktüberblick, 03.01.2019 [S. 3, 4]

In 2018 wurden nach Angaben von Scope Analysis GmbH 32 geschlossene Publikums-AIF (Vorjahr 29) mit einem prospektierten Fondsvolumen von EUR 1,1 Mrd. (Vorjahr EUR 0,7 Mrd.) zugelassen. Der Zuwachs betraf im Wesentlichen die Assetklassen Immobilien und Private Equity. [30]

Nach der Auswertung der Bundesbankstatistik zu den Platzierungszahlen der geschlossenen Investmentfonds konnten im Zeitraum Januar bis November 2018 EUR 3,13 Mrd. (Vorjahr 3,38 Mrd.) Eigenkapital platziert werden. Dies entspricht einer Verringerung um rund 7% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Der Anteil von Immobilien-AIF und Altfonds war dabei in 2018 mit rund 60 % des Platzierungsvolumens wiederum mit Abstand der größte. [31]

Die Netto-Mittelaufkommen der offenen Publikums-Immobilienfonds erhöhten sich entsprechend der vom BVI veröffentlichten Investmentstatistik im Zeitraum Januar bis November 2018 auf Euro 5,7 Mrd. (Vorjahr EUR 5,3 Mrd.).

Im Segment der geschlossenen Spezialfonds erhöhten sich die Netto-Mittelaufkommen der Sachwertefonds auf EUR 1,4 Mrd. (Vorjahr EUR 0,6 Mrd.). Gleichzeitig verringerte sich das Netto-Mittelaufkommen offener Immobilien-Spezialfonds im genannten Zeitraum um eine Mrd. auf EUR 6,9 Mrd.

Die Entwicklung der Sachwertefonds verlief insgesamt deutlich günstiger als die Gesamtentwicklung der offenen und geschlossenen Anlageprodukte in Deutschland, deren Netto-mittelaufkommen sich gegenüber dem Vorjahr um rund 29 % verringerte. [32]

3. Personalbereich

Im Bereich Personal lag in 2018 der Fokus auf Cultural Development und Balanced Working. Die Themen werden die KGAL in den nächsten Jahren begleiten, um für die zukünftigen Herausforderungen gewappnet zu sein. Digitalisierung, regulatorische Vorgaben und Internationalisierung sind die Herausforderung unserer Branche, die sich dynamisch entwickelt. Wie zukunftsfähig ein Unternehmen ist, hängt somit auch stark von der Unternehmenskultur sowie der Gesundheit und dem Wohlbefinden der Mitarbeiter ab.

Die KGAL fördert gezielt interne und externe Weiterbildung. Neben diversen Pflichtschulungen (z.B. zu Fragen der Geldwäsche) und Fremdsprachenunterricht (insbesondere Englisch) gehören dazu gleichermaßen persönlichkeitsbildende, kompetenzerweiternde wie auch fachspezifische Seminarangebote. Diese fördern die persönliche und berufliche Weiterentwicklung der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der KGAL.

Nicht zuletzt aufgrund der vorgenannten Weiterbildungsmaßnahmen war es in vielen Fällen möglich, frei werdende Stellen intern zu besetzen. Dort, wo dies nicht möglich war, erforderten die demographische Entwicklung und die damit einhergehende sinkende Zahl an Fachkräften teilweise große Anstrengungen, um qualitativ hochwertige Mitarbeiter zu rekrutieren.

Als Anbieter geschlossener AIF unterliegt die KGAL IM den von der ESMA (European Securities and Markets Authority) herausgegebenen "Leitlinien für solide Vergütungspolitik unter Berücksichtigung der AIFMD" (ESMA/2013/232) und untersteht der Aufsicht der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht).

[30] Scope Analysis GmbH, Emissionsaktivitäten 2018 - Geschlossene Publikums-AIF und Vermögensanlagen, 23.01.2019

[31] ZIA, ebd. [S. 21, 23]

[32] BVI Investmentstatistik 30.11.2018

Die KGAL IM ist in die Vergütungspolitik der KGAL-Gruppe einbezogen. Die KGAL IM und die KGAL sind nicht tarifgebunden.

Das durch Betriebsvereinbarung geregelte Vergütungssystem der KGAL besteht aus einer markt- und funktionsgerechten Grundvergütung und einer erfolgs- und leistungsorientierten variablen Vergütungskomponente. Die Betriebsvereinbarung gilt einheitlich für alle der Mitbestimmung durch den Betriebsrat unterliegenden Gesellschaften der KGAL Gruppe.

Das Jahresfixgehalt bildet für alle Mitarbeiter und die Geschäftsleiter die Grundvergütung, die anteilig monatlich ausbezahlt wird.

Neben der Grundvergütung erhalten alle Mitarbeiter einschließlich der Geschäftsleiter eine auf Jahresbasis bezogene variable Vergütung in Abhängigkeit vom Konzernergebnis der KGAL, dem Erfolgsbeitrag der jeweiligen Organisationseinheit, und der individuellen Zielerreichung des einzelnen Mitarbeiters. Hierbei werden sowohl quantitative als auch qualitative Ziele berücksichtigt.

Die Festlegung der variablen Vergütung erfolgt unter Mitwirkung und Kontrolle durch den Vergütungsausschuss in einem mehrstufigen Verfahren, das die Einhaltung des Gesamtbudgets der Boni sicherstellt und eine objektive Bewertung sowohl der quantitativen, als auch der qualitativen individuellen Zielerreichung des einzelnen Mitarbeiters gewährleistet. Die mögliche Spannbreite der Boni reicht von 0% bis 200% des jeweiligen Erwartungswertes, ist also auch nach oben gedeckelt.

All dies verhindert Fehlsteuerungen und das Setzen von Anreizen, unverhältnismäßig hohe Risiken einzugehen.

Die variable Vergütung steht in einem angemessenen Verhältnis zum Fixgehalt und richtet sich nach Funktion und Aufgabe der Position. Der prozentuale Anteil der variablen Vergütung an der Gesamtvergütung steigt in Abhängigkeit der Hierarchieebene. Bei mehr als der Hälfte der Mitarbeiter beträgt dieser Anteil (Erwartungswert) rund 10% der Gesamtvergütung, und auch in hohen Einkommensebenen wird ein Wert von 50% grundsätzlich nicht überschritten, so dass eine signifikante Abhängigkeit von der variablen Vergütung nicht besteht.

Da die KGAL IM im Hinblick auf das verwaltete Vermögen an regulierten AIF und der geringen Komplexität ihrer eigenen Organisation und der verwalteten Spezial-AIF als kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft einzustufen ist, wurde nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit auf die in den o.g. Leitlinien genannten speziellen Vorgaben zum Auszahlungsverfahren (insbesondere Auszahlung in Instrumenten und Zurückbehaltung) zulässigerweise vorläufig verzichtet.

Zum 31.12.2018 beschäftigte die Gesellschaft 137 Mitarbeiter (31.12.2017: 124).

Die Summe der Personalbezüge der KGAL IM für das Geschäftsjahr 2018 einschließlich sozialer Abgaben und betrieblicher Altersvorsorge betrug TEUR 17.416. Davon entfielen TEUR 4.507 auf die variable Vergütung.

4. Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Die Ertragslage ist u.a. vom Geschäftsbesorgungsvertrag mit der KGAL geprägt. Gemäß dem Geschäftsbesorgungsvertrag werden Leistungen für Altfonds und sonstige Investitionskonzepte der KGAL durch das Portfolio-, Transaktions- und Assetmanagement erbracht. Die daraus resultierenden Provisionserträge betrugen TEUR 12.490 (Vj.: TEUR 13.210). Darüber hinaus konnten im Geschäftsjahr Provisionserträge im Zusammenhang mit dem Erwerb von Assets (TEUR 13.141; Vj.: TEUR 11.022) für im Aufbau befindlichen Fonds sowie laufende Honorare (TEUR 17.270, Vj.: TEUR 13.064) für von der Gesellschaft verwalteten Fonds generiert werden. Die deutliche Zunahme der laufenden Honorare resultiert aus den hohen im Vorjahr getätigten Investitionen, welche den verwalteten Assetbestand entsprechend erhöhten und zu laufenden Honoraren führen. Bei gleichbleibender Investitionstätigkeit wird sich dieser Trend in den folgenden Jahren fortsetzen. Die gesamten Provisionserträge betrugen somit im Geschäftsjahr TEUR 42.901 (Vj.: TEUR 37.296). Dem stehen Aufwendungen für Personal von TEUR 17.416 (Vj.: TEUR 17.017) und andere Verwaltungsaufwendungen in Höhe von TEUR 18.206 (Vj.: TEUR 13.498) entgegen. Die anderen Verwaltungsaufwendungen resultieren im Wesentlichen aus Leistungen für die Überlassung von Räumlichkeiten (TEUR 1.036; Vj.: TEUR 979) und für Soft- und Hardware sowie Personal-, Rechnungswesen- und Controlling-Tätigkeiten, die von der KGAL bezogen wurden (TEUR 3.410, Vj.: TEUR 3.190), sowie aus Leistungen für die Vertriebsunterstützung und Anlegerbetreuung durch die KGAL Capital GmbH & Co. KG (TEUR 5.906, Vj.: TEUR 4.571). Das Geschäftsjahr 2018 konnte mit einem Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 7.613 (Vj.: TEUR 6.898) abgeschlossen werden. Er übertraf wesentlich den geplanten Wert (TEUR 5.500) für das Jahr 2018.

Die Finanzlage ist nach wie vor durch einen hohen Bestand an Bankguthaben (TEUR 11.266) geprägt. Davon ist ein Betrag in Höhe von TEUR 7.652 auf getrennten Konten angelegt. Dieser Betrag dient dem Nachweis der zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Eigenmittel nach § 25 KAGB. Die Gesellschaft verfügte jederzeit über ausreichend Liquidität, um ihren Verpflichtungen nachkommen zu können. Die freie Liquidität der Gesellschaft wurde teilweise in Festgeldanlagen angelegt oder unterjährig an die Konzernmuttergesellschaft KGAL kurzfristig ausgeliehen.

Die Vermögenslage der KGAL IM ist durch eine geringe Vermögensbindung gekennzeichnet. Gemäß der Geschäftspolitik der KGAL IM hält sie keine Beteiligungen an Fondsgesellschaften, vergibt keine Darlehen an Fondsgesellschaften und stellt kein Eigenkapital zur Verfügung.

Die finanziellen Leistungsindikatoren der KGAL IM stützen sich auf die nachhaltigen laufenden Verwaltungshonorare, die aus den betreuten Gesellschaften über die Laufzeit der jeweiligen Fonds- bzw. Finanzierungstransaktion erwirtschaftet werden. Hierbei zielt die KGAL IM darauf ab, den Bestand an laufenden Verwaltungshonoraren sukzessive zu erhöhen. Im Geschäftsjahr 2018 konnten die laufenden Honorare um 33% gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Dieser Wert lag leicht unter dem geplanten Honorarzuwachs von 39%. Ursächlich dafür sind spätere Liefertermine im Flugzeugbereich als geplant. Voraussetzung für diesen Erfolg sind die Neukonzeption attraktiver Fondsprodukte und der Ausbau der Honorarbasis durch den Einkauf von attraktiven, renditestarken Sachwerten für die Investoren. Neben der finanziellen und organisatorischen Steuerung der KGAL IM resultiert der Erfolg zu einem nicht unwesentlichen Teil aus den nichtfinanziellen Leistungsindikatoren. Diese betreffen im Wesentlichen die Bereiche Personal, Kundenbasis und Kundenzufriedenheit, Markt- und Asset-Know-how sowie Reputation und Business Excellence. In all diesen Bereichen sieht sich die KGAL IM sehr gut aufgestellt. Im Bereich Personal wird durch gezielte Aus- und Weiterbildung, Förderung von externer Fortbildung, ein attraktives Vergütungssystem, aber auch die Besetzung offener Stellen mit qualifizierten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern die Basis geschaffen, um den kontinuierlich im Wandel befindlichen Marktanforderungen gerecht zu werden. Für die Kunden der KGAL IM kommt es neben den finanziellen Rückflüssen aus den getätigten Investitionen auf ein qualitativ hochwertiges und termingerechtes Reporting an, das eine Kontinuität von qualifiziertem Personal sowie kontinuierliche Optimierung der Prozesse voraussetzt. Die hier durch die KGAL IM erzielte Business Excellence, die proaktiv den Wandel gestaltet, wird durch die Reputation der KGAL IM am Markt belegt. Deren Aufrechterhaltung und weitere Verbesserung ist die Voraussetzung für die Erreichung der finanziellen Ziele.

Das Kommanditkapital beträgt zum 31.12.2018 TEUR 5.000. Die Kapitalrücklagen belaufen sich auf TEUR 5.000. Zusammen mit dem Bilanzgewinn von TEUR 7.613 (Vj.: TEUR 6.899) wird ein Eigenkapital von insgesamt TEUR 17.613 (Vj.: TEUR 16.900) ausgewiesen.

Die EK-Quote liegt bei 60,1 % (Vorjahr 63,5%).

Die Eigenmittel gemäß § 25 KAGB belaufen sich zum Bilanzstichtag 31.12.2018 und nach Feststellung des Jahresabschlusses auf insgesamt TEUR 17.613 (Vj.: TEUR 16.900). Der Gesamtbetrag der Eigenmittel ergibt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von TEUR 5.000, der Kapitalrücklage in Höhe von TEUR 5.000 und dem Bilanzgewinn 2018 in Höhe von TEUR 7.613.

Die Ermittlung der Kapitalanforderungen gemäß § 25 KAGB ergab, unter Einbeziehung des verwalteten Vermögens zum 31.12.2018 und der Verwaltungsaufwendungen, eine Mindestkapitalanforderung in Höhe von TEUR 8.908 (Vj.: TEUR 7.629).

Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf und zur Lage der Gesellschaft

Die KGAL IM konnte das gesteckte Ziel der Eigenkapitalplatzierung nicht erreichen und lag deutlich unter der Zielvorgabe. Gleichzeitig lagen die Gesamtinvestitionen der Fonds leicht unter dem geplanten Niveau. Die KGAL IM erzielte im Jahr 2018 einen Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 7.613, welcher deutlich über der geplanten Größenordnung liegt.

Die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage der KGAL IM war im Geschäftsjahr 2018 stets geordnet.

Die Geschäftsführung beurteilt die Geschäftsentwicklung insgesamt als positiv.

5. Risikobericht

5.1 Allgemeines

Die Erstellung einer Geschäfts- und Risikostrategie sowie deren Etablierung im Unternehmen ist grundsätzlich Aufgabe der Geschäftsführung. Der Leiter der Abteilung Risk Management ist Mitglied der Geschäftsführung der KGAL IM und dabei für die Risikomanagementaufgaben zuständig. Grundsätzliche Entscheidungen zu Risikomanagementthemen wie z.B. vorgeschlagene Änderungen der Methodik, Festlegung der Risikostrategie etc. werden durch die Gesamtgeschäftsführung der KGAL IM getroffen.

Die Geschäftsstrategie der KGAL IM wird im Rahmen der alljährlichen Budgetplanung festgelegt. Zusätzlich wird jährlich die Risikostrategie erstellt, die mit der Geschäftsstrategie in konsistentem Zusammenhang steht. Diese Strategien werden regelmäßig, mindestens einmal jährlich, überprüft und gegebenenfalls angepasst. Über die Risikostrategie (Risikopolitik) wird definiert, in wie weit das Unternehmen bereit ist, Risiken einzugehen. Die Risikostrategie der KGAL IM geht von der Grundposition aus, dass die dem Unternehmen zur Verfügung stehende Risikodeckungsmasse, mindestens dem vorhandenen aggregierten Risikopotenzial entspricht (Risikotragfähigkeitsanalyse). Das elementare Hauptziel der KGAL IM ist es, in diesem Sinne bestandsgefährdende Risiken zu vermeiden. Zu diesem Zweck werden die im Rahmen der Risikomessung quantifizierten Risikopotenziale der Risikodeckungsmasse gegenübergestellt. Nach der aktuell gültigen Risikomessmethodik der KGAL IM gilt das eingezahlte gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklage in Höhe von insgesamt TEUR 10.000 als Risikodeckungsmasse, welche gegebenenfalls um Verlustvorträge vermindert wird. Ein Puffer für die Risikodeckungsmasse erscheint angesichts der Tatsache, dass die wesentlichen Risiken der KGAL IM (Reputations- und operationelle Risiken) im Risikokapital zeitnah abgebildet werden, nicht erforderlich. Die Risikotragfähigkeit der KGAL IM ist grundsätzlich dann gewährleistet, wenn die Risikodeckungsmasse größer oder gleich dem aggregierten Risikopotenzial der KGAL IM ist.

Zum 30. September 2018 betrug die Risikodeckungsmasse EUR 10 Mio. Bei einem ermittelten Risikopotenzial von EUR 3,8 Mio. war damit die Risikodeckungsmasse zu 38% in Anspruch genommen.

Hinsichtlich der Liquiditätssteuerung besteht per 30. September 2018 ein Liquiditätslimit im Sinne einer Mindestliquidität von aktuell 7,7 Mio. EUR. Die Einhaltung des Liquiditätslimits wird im Rahmen der regelmäßig stattfindenden Liquiditätsstresstests überprüft.

Die Abteilung Risk Management hat ein Risikomanagementsystem installiert. Es stellt die Gesamtheit aller Maßnahmen zur Erfassung, Messung, Steuerung, Überwachung und Kommunikation von Risiken (Risikocontrolling und Risikosteuerung) dar. Das Risikomanagementsystem ist nicht als abschließende Organisationseinheit aufzufassen, sondern als Gesamtheit von umfangreichen formalen Strukturen und Prozessen zu verstehen. Aufbau-und ablauforganisatorisch können sich Risikocontrolling- und Risikosteuerungsprozesse auf diverse Einheiten erstrecken. Die Hauptaufgaben des Risk Managements als interne organisatorische, bereichsübergreifende Einheit sind:

- die fortlaufende Identifikation und Beurteilung der geschäftsspezifischen Risiken der KGAL IM hinsichtlich Relevanz und Auswirkungen (Risikoinventur);
- die fortlaufende Erarbeitung von Methoden und Instrumenten zur Messung dieser Risiken, die in dem Aufzeigen von Risikopotenzialen münden, wobei die Methoden und Instrumente einer laufenden Überprüfung unterliegen (Risikomessung);
- das Aufzeigen von Maßnahmen für eine Steuerung der Risiken durch z.B. Risikovermeidung, -verlagerung, -reduzierung und -verminderung (Risikosteuerung);

- das regelmäßige Reporting über die identifizierten Risiken und deren Überwachung, um eine risikobezogene Entscheidungsbasis für das Management der KGAL IM sowie die Ableitung von Handlungsempfehlungen zu erzeugen (Risikoreporting).

Darüber hinaus übernimmt das Risk Management der KGAL IM auch das Risikomanagement für die einzelnen Fonds (AIF).

Über Geschäftsbesorgungsverträge mit der KGAL übernimmt die KGAL IM zudem auch das Risikomanagement der sog. Altfonds der KGAL und unterstützt zudem die externen Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Fonds, bei denen sie als Anlageberater tätig ist, durch Aufbereitung von Informationen zu deren Einzelinvestments.

Die nachstehenden Risiken und Mechanismen bzw. Prozesse betreffen sowohl das Risikomanagement der KGAL IM als auch das Risikomanagement der KGAL IM in Bezug auf die von ihr verwalteten Fonds. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die KGAL IM selbst nur einige wenige der nachfolgend dargestellten Risiken direkt treffen können. Andererseits können aber eingetretene Risiken der Fonds sich indirekt durch Reputationsschäden oder im Einzelfall auch Klagerisiken auf die KGAL IM auswirken.

5.2 Risiken der KGAL IM

Die aus Sicht des Risiko Managements wesentlichen Risiken der KGAL IM liegen vor allem in den Ertrags- und Liquiditätsrisiken, den Vertriebsrisiken, den Reputationsrisiken sowie den operationellen Risiken. Im Einzelnen:

Ertrags- und Liquiditätsrisiken: Da ein Großteil der Aufwandspositionen fix sind, sind Ertragsrisiken (Einnahmenrisiken aus Leistungen an die verwalteten Fonds) der wesentliche Risikotreiber für Liquiditätsrisiken der KGAL IM. Zur Beobachtung dieses Risikos werden seit Mitte 2014 Stresstests hinsichtlich der geplanten Einnahmen und Ausgaben und ihrer Auswirkungen auf die Liquidität und die GuV in der Regel vierteljährlich durchgeführt.

Reputationsrisiken resultieren aus Kundenunzufriedenheit, die primär durch Nichterreichen der prognostizierten Rendite oder anderer Werteversprechen bedingt sein können. Aus einer fehlenden Reputation können zum einen Ertragsrisiken entstehen, zum anderen erhöht sich dadurch die Wahrscheinlichkeit von Klagen unzufriedener Anleger gegen die KGAL IM und in der Folge freiwilliger Zahlungen zur Abwendung des Reputationsverlustes.

Diese Risiken werden über die Risikoeinstufung im Rahmen der sog. Risk-Due-Diligence für Fonds erfasst und für die Risikotragfähigkeitsanalyse der KGAL IM quantifiziert. Die Quantifizierung allein bedeutet aber nicht, dass erwartet wird, dass aus den Reputationsrisiken ein Schaden in dieser Höhe entsteht. Es handelt sich also um die Quantifizierung des Risikos unerwarteter Schäden.

Aufgrund der Anforderungen des KAGB, der stärkeren internationalen Ausrichtung sowie der erhöhten Komplexität künftiger Fonds mit einer Vielzahl von Einzeltransaktionen bestehen weiterhin operationelle Risiken für die KGAL IM. Diese betreffen insbesondere Risiken im Hinblick auf eine effiziente und effektive Aufbau- und Ablauforganisation der KGAL IM. Die KGAL IM wird das wesentliche Neugeschäft der KGAL-Gruppe tätigen. Die aktuell in Platzierung befindlichen Fonds als auch die Bestandsfonds der KGAL IM werden nach den Anforderungen des KAGB gemanaged. Den Risiken wird aktuell durch eine Portfolio- und Assetmanagement-Software (PAS), die seit Anfang 2015 sukzessive für die verwalteten Fonds implementiert wurde, durch eine klare Aufbauorganisation sowie durch weitere Einwerbung des notwendigen Personals begegnet.

Weitere operationelle Risiken sind primär IT-, Personal- und Prozessrisiken, rechtliche und steuerliche Risiken, aber auch Compliance, Geldwäsche- und Betrugsrisiken. Diesen Risiken wird durch eine klare Aufbau- und Ablauforganisation, detaillierte Arbeitsanweisungen, einem internen Kontrollsystem und der Implementierung gängiger IT-Standards und intensivem Training der Mitarbeiter begegnet. Unter Personalrisiken lassen sich vornehmlich ein Schlüsselpersonen-Risiko sowie ein Engpass beim Anwerben von Mitarbeitern mit asset-spezifischem Know-how subsumieren.

Zur Quantifizierung der operationellen Risiken wurde 2014 das sog. Self Assessment-Verfahren eingeführt, über das mit den relevanten Fachabteilungen anhand einer qualifizierten Bewertung die jeweiligen operationellen Risiken identifiziert und quantifiziert werden. Dabei wird aufgrund der zahlreichen Geschäftsbesorgungsverträge innerhalb der KGAL-Gruppe das Self Assessment für die KGAL-Gruppe zusammen durchgeführt und anschließend anhand einer qualifizierten Schätzung der ermittelte Betrag zwischen den einzelnen Gesellschaften der KGAL-Gruppe aufgeteilt. Auch die Betrugsrisiken werden, zusätzlich zu den sonstigen operationellen Risiken, durch ein Self Assessment-Verfahren ermittelt und quantifiziert.

5.3 Risiken der Fonds

Die von der KGAL IM initiierten und verwalteten Fonds sind mit einer Vielzahl von möglichen Risiken konfrontiert. Neben Bonitäts-, Marktpreis-, Restwert-, Zinsänderungs- und Währungsrisiken sind dies insbesondere rechtliche und steuerliche Risiken sowie verschiedene operationelle Risiken (unter anderem Personal- und IT-Risiken, Geldwäsche- und Betrugsrisiken sowie Regulierungsrisiken). Darüber hinaus können volkswirtschaftliche Entwicklungen auf nationaler und internationaler Ebene sowie Änderungen der rechtlichen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen negative Auswirkungen auf die Kosten- und Ertragssituation haben.

Je nach Fonds sind nicht immer alle o.g. Risiken einschlägig. Im Folgenden werden deshalb auch nur die wesentlichen Risiken und deren Handhabung beschrieben.

Dem Adressausfall- und Bonitätsrisiko (auch Gegenparteirisiko genannt) wird durch eine Analyse sowie laufende Überwachung der Bonität der entsprechenden Partner begegnet. Die bonitätsmäßige Beurteilung der Kunden und Geschäftspartner erfolgt vor Vertragsabschluss und in regelmäßigen Abständen während der Dauer der Geschäftsbeziehung nach branchenüblichen Kriterien. Sofern verfügbar wird die Bonität auch über Einschätzungen internationaler Ratingagenturen wie Standard & Poor's oder Moody's ermittelt. Ansonsten erfolgt die Bonitätsbeurteilung hinsichtlich der wesentlichen beteiligten Partner der jeweiligen Transaktionen im Rahmen eines Bonitätsscorings. Alle wesentlichen Bonitätsträger bei Fonds werden erstmalig mit Genehmigung des Projektes durch die Gremien diesem Bonitätsscoring unterzogen, welches zusammen mit der Beurteilung weiterer Risikokategorien in die Risikoeinstufung des Fonds selbst einfließt. Das Bonitätsscoring wird im Rahmen der Risikoeinstufung regelmäßig, mindestens jährlich aktualisiert, im Falle wesentlicher Ereignisse auch ad hoc, und fließt in das turnusmäßige Risikoreporting ein. In Einzelfällen (aktuell z.B. durch Airline Analyst Financial Ratings Services für Leasingnehmer bei Flugzeugtransaktionen und KSV oder Creditreform für Mieter bei Immobilien) werden zusätzlich zum internen Bonitätsscore externe Bonitätsinformationen verwendet.

Marktpreisrisiken - zu denen u.a. das oben genannte Restwertrisiko und auch Zins- und Währungsrisiken gehören - werden im Rahmen des Risk-Due-Diligence-Prozesses erfasst, bewertet und, falls sie wesentlich sind, in die Sensitivitäts- und Szenarioanalysen einbezogen und in Stresstests die potenziellen Auswirkungen auf die Performance der Fonds dargestellt. Im Fall von variabel verzinslichen Finanzierungen oder offenen Fremdwährungspositionen unterliegt der Fonds einem Währungs- bzw. Zinsänderungsrisiko, dem gegebenenfalls durch den Abschluss von Sicherungsderivaten (Swaps oder Caps) Rechnung getragen wird.

Rechtliche und steuerliche Risiken werden ebenfalls im Zuge der Risk-Due-Diligence erfasst und bewertet und können im Falle wesentlicher Ausprägungen in Stresstests einfließen.

Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken werden im Rahmen eines vorausschauenden Cash-Managements und einer fristenkongruenten Finanzierungsplanung eng überwacht und im Rahmen von monatlichen Liquiditätsstatusberichten und -planungen für einen 15-Monats-Zeitraum an die Geschäftsführung berichtet. Darüber hinaus finden Liquiditätsstresstests im Rahmen des quartärlichen Risiko Reportings für Anleger statt, bei denen mit Risikotreibern im Rahmen von Sensitivitätsanalysen bzw. Szenarioanalysen modelliert und die Auswirkungen auf liquiditätsrelevante Zielgrößen (z.B. Ausschüttungen, handelsrechtliches Ergebnis) dargestellt werden.

Im Rahmen der Risk-Due-Diligence jedes einzelnen Fonds werden die operationellen Risiken der Verwaltung der Fonds erfasst und bewertet.

Geschäftsführung und Beirat werden regelmäßig im Rahmen des Risikoreportings durch standardisierte Berichte über alle nicht vernachlässigbaren Risiken und über relevante Einzelfälle ad hoc informiert. Das gesamte Risikomanagement wird durch den für Risk Management zuständigen Geschäftsführer überwacht und regelmäßig durch die Interne Revision (Abteilung Audit) auf Angemessenheit und Wirksamkeit überprüft. Durch den installierten Ad hoc-Prozess als Frühwarnsystem der KGAL IM werden alle relevanten Geschäftspartner, Bonitätsträger sowie weitere Indikatoren zeitnah überwacht. Die Abteilung Risk Management erarbeitet bei konkretem Anlass zusammen mit der zuständigen Abteilung eine Risikomeldung, in welcher neben der Sachverhaltsdarstellung konkrete Maßnahmen benannt und an die Gremien berichtet werden. Bei Bedarf wird ein sog. ad hoc-Team einberufen. Auf diese Weise kann frühzeitig auf Veränderungen der Risiken einzelner Bereiche und Produkte reagiert werden. Zudem wird die Durchführung der in der Risikomeldung festgelegten Maßnahmen überwacht und regelmäßig berichtet.

Relevante wirtschaftliche, steuerrechtliche und rechtliche Umfeldveränderungen werden insbesondere durch die verantwortlichen Fachabteilungen und die Abteilungen Risk Management, Legal, General Counsel, Compliance/Anti-Money-Laundering sowie die externe Steuerberatungsgesellschaft NOMOS beobachtet, um insbesondere negativen Auswirkungen rechtzeitig zu begegnen. Die interne Revision (Abteilung Audit) überprüft die Einhaltung der bestehenden Kompetenzen, Organisationsrichtlinien sowie Arbeitsanweisungen und überwacht damit die Funktionsfähigkeit des Risikofrüherkennungssystems. Zu allen relevanten Prozessen wurden Arbeitsanweisungen und Prozessdarstellungen entwickelt, in denen die Verfahren der Risikosteuerung sowie Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten geregelt sind. Diese wurden allen Mitarbeitern kommuniziert und sind allgemein zugänglich und verbindlich.

Im Berichtszeitraum bestanden keine den Fortbestand des Unternehmens gefährdende Risiken. Auch für das folgende Geschäftsjahr sind derzeit keine bestandsgefährdenden Risiken erkennbar.

6. Chancen- und Prognosebericht

6.1 Allgemeines

Für 2019 sind die wirtschaftlichen Perspektiven weiterhin positiv. Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts dürfte sich zwar 2019 mit einem prognostizierten Plus von 1,5% marginal abschwächen, doch der konjunkturelle Aufwärtstrend setzt sich fort. Daran dürfte auch das zu erwartende verlangsamte Wachstum der Weltwirtschaft wenig ändern.

Treibende Kraft hinter der starken Binnennachfrage dürften insbesondere die anhaltenden Beschäftigungszuwächse bleiben: Für 2019 wird eine weitere Zunahme der Erwerbstätigenzahl um rund 400.000 erwartet, so dass mit ca. 45,3 Millionen erstmals die Schwelle von 45 Millionen Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt überschritten wird. Die Arbeitslosenquote könnte sich demnach auf 4,9% ermäßigen. Immer stärker werden jedoch auch die Herausforderungen durch den demografischen Wandel. Die daraus resultierenden Arbeitskräfteengpässe sollten durch eine weitere Flexibilisierung des Arbeitsmarkts sowie durch technologischen Wandel und insbesondere Digitalisierung zumindest teilweise kompensiert werden.

Dazu sind zwingend auch erhebliche Investitionen nötig, zumal die Anzeichen für eine gesamtwirtschaftliche Überauslastung weiter zugenommen haben. Die Inflationsrate dürfte sich aufgrund der erwarteten Erhöhung der Lohnstückkosten und der Preise für die Energie und Nahrungsmittel 2019 auf 2,1% erhöhen.

Positive fiskalische Aussichten signalisiert die jüngste Steuerschätzung vom Oktober 2018. Trotz etwas schwächerer Konjunkturerwartungen bleiben die Steuereinnahmen auf hohem Niveau. Die Prognose für die Jahre 2018 bis 2023 lässt einen signifikanten Anstieg von rund EUR 775 Mrd. (2018) auf rund EUR 941 Mrd. (2023) erwarten. Im Ergebnis würde dies einem Plus von rund 21 % entsprechen. [33]

Während die monetären Rahmenbedingungen unverändert positiv sind, ergeben sich Risiken für die deutsche Wirtschaft aus der Gemengelage teils gegenläufiger Entwicklungen. Die weiterhin expansive deutsche Fiskalpolitik schafft zwar ebenso positive Impulse wie eine über den Erwartungen liegende Zuwanderung und ein stärkeres Wachstum der US-Wirtschaft. Andererseits steht die Drohkulisse eines harten Brexit im Raum und durch weiter zunehmenden Nationalismus und Protektionismus könnten sich Handelskonflikte weiter zuspitzen. Darüber hinaus könnte sich die Krise im Euro-Raum zum Beispiel infolge der Haushaltsprobleme in Italien wieder verschärfen.

6.2 Immobilien

6.2.1 Immobilien Allgemein

Die Perspektiven für die Immobilienwirtschaft bleiben weiterhin positiv. Bei unverändert robusten wirtschaftlichen Fundamentaldaten und anhaltendem konjunkturellem Aufschwung dürfte sich 2019 die positive Nachfrage nach Immobilien fortsetzen. Auch eine Zinswende der EZB sollte diesen Trend nicht entscheidend verändern. Zwar steht die EZB nach einer langen Phase quantitativer Lockerungsprogramme nun vor der Kehrtwende zu einer strafferen Geldpolitik. Deren Ausgestaltung sowie Zeitpunkt und Ausmaß von Zinssteigerungen bleiben ungewiss. Vorerst ist eine Seitwärtsbewegung der Zinsen zu erwarten, für einen zeitnahen Zinsanstieg der EZB gibt es derzeit noch keine Anzeichen. Doch selbst wenn die Zinsen zulegen, dürfte sich der Zinsanstieg aus Rücksicht auf das europäische Umfeld in Grenzen halten. Zudem agieren viele (institutionelle) Immobilien-Investoren ausschließlich mit Eigenkapital und sind somit unabhängig von zinssensitivem Fremdkapital.

Insgesamt dürften die Finanzierungskonditionen für Unternehmen und Private weiterhin günstig bleiben. Infolgedessen ist auch ein Ende des starken Interesses privater und gewerblicher Kapitalanleger an Immobilien-Investments bis auf weiteres nicht absehbar.

Für das Jahr 2019 erwartet die Geschäftsleitung, dass im Bereich Immobilien Eigenkapital in Höhe von rund EUR 445 Mio. bei nationalen und internationalen Investoren platziert werden kann. Mit dem neu eingeworbenen Eigenkapital und insbesondere auch auf Basis des bereits platzierten Eigenkapitals sind Investitionen mit einem Volumen von ca. EUR 604 Mio. geplant. Diese Zahlen

beinhalten auch die Spezial-AIFs und Vehikel für offene Fonds, für die die KGAL IM als Anlageberater tätig ist.

[33] Bundesfinanzministerium, Ergebnisse der 154. Sitzung des Arbeitskreises "Steuerschätzungen" vom 23.-25. Oktober 2018

6.2.2 Deutschland

Deutschlands Immobilienmärkte werden wohl auch 2019 angespannt bleiben. Der starke Anlagedruck und das hohe Sicherheitsbedürfnis zahlreicher Investoren dürften bei gleichzeitig zu geringem Angebot bestehender und neu errichteter Gewerbe- und Wohnflächen weiterhin für anhaltendes Kaufinteresse sorgen. Die Immobilien-Branche in Deutschland bleibt im Stimmungshoch, jedoch mischen sich in die optimistische Grundstimmung immer häufiger auch skeptische Einschätzungen. Der aktuelle Immobilien-Zyklus scheint bereits weit fortgeschritten und spätzyklische Immobilienanlagen bergen tendenziell größeres Rückschlagpotenzial. Umso mehr sollte deshalb bei Immobilien-Investments auf die langfristige Ertragskraft und nachhaltige Wertstabilität geachtet werden. Zukunftsfähig sind insbesondere Büroimmobilien, die zeitgemäße Kriterien von Green Buildings und Work-Life-Balance erfüllen, Einzelhandelsimmobilien mit Strahlkraft sowie hoher Aufenthaltsqualität und Wohnimmobilien mit zukunftsorientierten Wohnkonzepten.

6.2.3 Österreich

Österreichs Immobilienwirtschaft dürfte auch 2019 weiterhin von einer lebhaften Immobilienkonjunktur profitieren. Gestützt durch solide Wirtschaftsaussichten und eine positive Entwicklung binnenwirtschaftlicher Faktoren sollte sich die Immobiliennachfrage weiter auf hohem Niveau stabilisieren. Kaufpreise und Mieten bleiben hoch. Dies gilt vor allem für die Donaumetropole Wien, die 2018 sowohl vom britischen Magazin Economist als auch vom US-Beratungsunternehmen Mercer zur lebenswertesten Stadt der Welt gekürt wurde. [34]

Grundsätzlich stellen allerdings außenwirtschaftliche Unsicherheitsfaktoren wie etwa die weitere Entwicklung internationaler Handelskonflikte oder der ungewisse Ausgang der Brexit-Verhandlungen auch für Österreichs Wirtschaft und den dortigen Immobilienmarkt tendenziell ein Abwärtsrisiko für die ansonsten positive Prognose dar.

6.2.4 Ungarn

Die wirtschaftliche Entwicklung Ungarns legt seit der Finanzkrise überdurchschnittlich zu. Die guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ziehen internationale Konzerne an, was wiederum ein deutliches Bevölkerungswachstum in Budapest zur Folge hat. Aufgrund der vermehrten Flächennachfrage und trotz zuletzt neugeschaffener Flächen ist der Leerstand mit 6,4% auf ein Rekordniveau gesunken. Die Spitzenmieten im Central Business District sind erneut gestiegen und liegen mittlerweile bei 24 EUR/m 2. [35] Die Spitzenrendite im CBD liegt bei 5,25% (Vorjahr: 6,00%). Aufgrund der Flächenknappheit müssen Mieter langfristig planen und Mietverträge teilweise vorzeitig verlängern oder abschließen. Die Aussichten auf dem ungarischen Immobilienmarkt sind weiterhin positiv. [36]

[34] The Economist, Graphic detail, 14.08.2018 und Mercer, Quality of Living Rankings 2018, 20.03.2018

[35] Jones Lang Lasalle, City Report Budapest, Q3 2018

[36] Cushman & Wakefield, Office Market Snapshot Q3 2018

6.2.5 Irland

Die Leerstandsquote hat sich in den vergangenen Jahren stark rückläufig entwickelt und hat sich in Dublin auf 6,9% stabilisiert. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2018 betrug der

Büroflächenumsatz etwa 220.000 m 2 und liegt damit ungefähr auf Vorjahresniveau. [37] Die Flächennachfrage wird vor allem von großen Technologieunternehmen sowie US-amerikanischen und britischen Unternehmen getrieben. Die stabilen Rahmendaten sorgten auch für einen stetigen Anstieg der Spitzenmieten in Dublin. Im Central Business District liegt die Spitzenmiete bei 54 EUR/m 2. [38] Der ungewisse Ausgang der Brexit-Verhandlungen scheint weiterhin eine hohe Mieter- und Investorennachfrage auf dem irischen Immobilienmarkt auszulösen und sorgt auch für 2019 für eine positive Aussicht. [39]

6.2.6 Niederlande

Der niederländische Immobilienmarkt ist von einer hohen Nachfrage und einem begrenzten Angebot an adäquaten Objekten gekennzeichnet. Es wird daher mit einem weiteren Rückgang der Spitzenankaufsrenditen gerechnet während die Spitzenmieten auf einem konstanten Niveau verbleiben. Die Einzelhandelsflächennachfrage von internationalen, v.a. europäischen Einzelhandelsketten wird voraussichtlich weiter zunehmen. Für das Jahr 2019 wird eine Arbeitslosenquote von 3,5% sowie eine Zunahme der Kaufkraft um 1,5% prognostiziert. Das Investitionsvolumen von Einzelhandelsimmobilien lag in den ersten drei Quartalen 2018 bei etwa 2,1 Mrd. Euro. Im Vergleich zur Vorjahresperiode bedeutet dies einen Zuwachs um 32%. [40] Amsterdam ist u.a. aufgrund der Transparenz des Immobilienmarktes und der niedrigen Kaufnebenkosten eindeutig Profiteur eines bevorstehenden Brexit. [41]

6.2.7 Polen

Aufgrund günstiger Finanzierungskonditionen, robuster Wirtschaftsleistung und solider wirtschaftlicher Perspektive ist die Immobilienbranche positiv über die Zukunft des polnischen Büroimmobilienmarkts gestimmt. Die Leerstandsquoten und Mietpreise haben sich in der vergangenen Zeit auf einem konstanten Niveau bewegt. Trotz hoher Mieternachfrage und Expansionen führen zahlreiche Projektentwicklungen zum Jahresende allerdings zu einem leicht steigenden Leerstand von knapp 15% in Warschau. Die Spitzenmieten werden voraussichtlich nicht weiter steigen, während die Unterschiede zwischen zweitklassigen älteren Gebäuden und erstklassigen Neuentwicklungen weiter zunehmen. Investoren blicken nicht mehr nur auf die Hauptstadt, sondern sehen in regionalen Märkten ebenfalls Möglichkeiten. Trotz einiger Unsicherheiten hinsichtlich gesetzlicher und steuerlicher Vorschriften wird Polen - auch aufgrund der im Vergleich zu westeuropäischem Ländern hohen Anfangsrenditen - weiterhin im Fokus von Investoren stehen. [42]

6.3 Infrastruktur

Die Geschäftsleitung sieht für die nächsten Jahre einen weltweit wachsenden Markt für Erneuerbare Energien, der durch die Beschlüsse der Weltklimakonferenz in Paris COP21 und die Ergebnisse der COP24 die im Dezember 2018 in Kattowitz stattfand unterstützt wird. Die allgemeine Bereitschaft zur Begrenzung der Klimaerwärmung wird zu einer weiter zunehmenden politischen Förderung einer klimafreundlichen Investitionspolitik und damit direkt und indirekt zur Förderung von erneuerbaren Energien beitragen.

Wie in den vergangenen Jahren werden sich nach vorliegenden Prognosen die Investitionen bei Erneuerbaren Energien weiter hauptsächlich im Bereich der Windkraft und der Solarenergie bewegen. Beide Erzeugungsformen bewegen sich in immer mehr relevanten Märkten an der Schwelle zur Wirtschaftlichkeit, d.h. benötigen nur noch geringe oder keine Fördermaßnahmen. Für Südeuropa erwarten wir erstmals Projekte im Bereich der Photovoltaik, die ohne jegliche Förderung umsetzbar sein werden. Ähnliches gilt für windstarke Standorte in Großbritannien und Skandinavien, wo Windkraftprojekte ohne oder mit nur geringer Förderung vor der Umsetzung stehen.

[37] CBRE - Dublin Office MarketView, Q3 2018

[38] Cushman & Wakefield - Dublin Office Market Q3 2018

[39] PricewaterhouseCoopers, Emerging Trends in Real Estate, Europe 2019

[40] Cushman & Wakefield - The Netherlands - Retail Market Snapshot Q3 2018

[41] PricewaterhouseCoopers, Emerging Trends in Real Estate, Europe 2019

[42] Ernst & Young - The Polish Real Estate Guide 2018

Wie in den vergangenen Jahren erwarten wir auch im Jahr 2019 einen scharfen Preiswettbewerb um neu errichtete Projekte und Bestandsprojekte (sog. Brownfield Investitionen). Nachdem sich die Marktpreise für Strom im Laufe des Jahres 2018 weiter etwas erholen konnten erwarten wir eine Stabilisierung der Strompreise auf Sicht der nächsten 1-3 Jahre, allerdings sehen wir einen unveränderten Druck auf die Strompreise am langen Ende. Der hohe Zubau der zum Beispiel in Skandinavien mit sehr großen Windprojekten von bis zu 500 MW Gesamtleistung und die unverändert sinkenden Gestehungskosten für Erneuerbare Energie Anlagen sind u.E. in den Strompreisprognosen noch nicht ausreichend wiedergegeben, so dass wir den seit längerem feststellbaren Trend zur Reduzierung der Langfristpreis-prognosen noch nicht für beendet erachten.

Mit dem luxemburger Spezial-AIF ESPF 4 wurde bereits im Vorjahr auf Initiative der KGAL IM ein Fonds konzipiert, der sich primär an internationale Investoren richtet und einen Core + / Value Add Ansatz verfolgt. Im Fokus seiner Investitionsstrategie stehen Investitionen in einem früheren Stadium der Wertschöpfungskette bzw. am Ende der Lebensdauer von Projekten, die Erneuerungspotential bieten. Gleichzeitig wurde die bisher auf Eurozonen-Länder beschränkte Investitionsstrategie erweitert. Künftig können Investitionen in der EU, der EFTA sowie ausgewählten OECD-Ländern getätigt werden.

Die Geschäftsleitung sieht den Bereich Infrastructure aufgrund seiner langjährigen Erfahrung und der eingeleiteten Strategieerweiterung auf Core + / Value Add Projekte sehr gut positioniert. Sowohl Bestandsanleger als auch neue, internationale Investoren bestätigen diesen Ansatz und zeigen hohes Interesse an dem Produkt das durch erfolgreiche weitere closings im abgelaufenen Geschäftsjahr bestätigt wurde. Bis zum Jahresende 2018 summierten sich die Eigenkapitalzusagen für diesen Fonds auf EUR 411 Mio..

Für das Jahr 2019 erwartet die Geschäftsleitung, dass im Bereich Infrastructure Eigenkapital in Höhe von rd. EUR ca. 50 Mio. bei nationalen und internationalen Investoren platziert werden kann. Gleichzeitig sind Investitionen mit einem Volumen von ca. EUR 607 Mio. geplant. Diese Zahlen beinhalten auch die Spezial-AIF, für die die KGAL IM als Anlageberater tätig ist.

6.4 Flugzeuge

Trotz der aktuellen weltweiten politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten bleiben die langfristigen Wachstumspotenziale der Luftfahrt unverändert positiv. Bei einem prognostizierten Wachstum des weltweiten Passagierverkehrs für die nächsten 20 Jahre von durchschnittlich 4,4% p.a. erwarten die Marktexperten von Airbus, dass sich bis 2037 die weltweite Flotte von Verkehrsflugzeugen von aktuell 21.450 Maschinen auf 47.990 Flugzeuge mehr als verdoppeln wird. Für das Wachstum und den Ersatz alter Maschinen sind 37.790 neue Flugzeuge mit einem Gesamtinvestitionsbedarf von USD 5,8 Billionen erforderlich. Auf den besonders stark wachsenden asiatisch-pazifischen Raum entfällt hierbei mit 42% der mit Abstand größte Anteil an benötigten neuen Flugzeugen.

Auch wenn sich die Situation am Ölmarkt in den letzten Monaten etwas entspannt hat, müssen sich die Luftfahrtgesellschaften auch im kommenden Jahr auf einen höheren Ölpreis und ein höheres Zinsniveau einstellen. Dieses Marktumfeld wird auch in 2019 Konsolidierungsprozesse in der Luftfahrtindustrie unterstützen und kann möglicherweise - wie bereits in 2018 zu beobachten - auch zum Ausfall einzelner Airlines führen, deren Aufstellung und Geschäftsmodell nicht entsprechend auf die geänderten Marktgegebenheiten ausgerichtet ist. Mit Blick auf das auch für das kommende Jahr erwartete weiterhin hohe Wachstum der Weltwirtschaft, erwartet die IATA jedoch auch für 2019 wiederum einen überdurchschnittlich hohen Branchengewinn, der mit erwarteten USD 35,5 Mrd. sogar gut USD 3 Mrd. über dem voraussichtlichen Ergebnis der Branche im Vorjahr liegt. Dabei wird davon ausgegangen, dass das nach wie vor starke wirtschaftliche Umfeld es den Fluggesellschaften ermöglicht, höhere Kostenbelastungen durch hohe Ladefaktoren abzufedern und in Form höherer Ticketpreise an ihre Kunden weiterzugeben. Insgesamt wird für das kommende Jahr eine Zunahme des Passagierverkehrs um 6,0% erwartet. Dieser Wert liegt oberhalb des langfristigen Mittelwertes, aber etwas unterhalb der Wachstumsrate in 2018 von voraussichtlich 6,5%.

Vor dem Hintergrund der weiterhin positiven Entwicklung des Luftverkehrsmarktes und im Hinblick auf den guten Marktzugang sieht die Geschäftsführung auch in einem voraussichtlich weiterhin von starkem Wettbewerb geprägten Marktumfeld für das Jahr 2019 gute Chancen, sowohl attraktive Flugzeugtransaktionen für Fonds akquirieren und umsetzen zu können, als auch weitere Investoren für diese Assetklasse zu gewinnen.

Für das Jahr 2019 erwartet die Geschäftsleitung, dass im Bereich Flugzeuge Eigenkapital in Höhe von rd. EUR 475 Mio. bei nationalen und internationalen Investoren platziert werden kann. Hierbei soll Eigenkapital sowohl für einen bestehenden Flugzeug Portfoliofonds, als auch für zwei neue Flugzeugfonds-Konzepte, die stärker auf die Bedürfnisse internationaler Investoren ausgerichtet sind, eingeworben werden. Mit diesem zusätzlichen Eigenkapital sind Investitionen mit einem Volumen von rund EUR 520 Mio. geplant.

6.5 Ergebnisprognose

Die aktuelle und künftige wirtschaftliche Entwicklung der KGAL IM wird wesentlich bestimmt durch die Möglichkeit, das verwaltete Fondsvolumen weiter auszubauen. Neben den sich auf den Zielmärkten bietenden Investitionsmöglichkeiten sind dafür auch die Platzierungserfolge der durch die KGAL IM aufgelegten Fonds sowie der Fonds, für die KGAL IM als Anlageberater Dienstleistungen erbringt, maßgeblich.

Der eingeschlagene Pfad der Internationalisierung bietet die Chance, durch die Erweiterung des Anlegerkreises auf ausländische institutionelle Anleger das Geschäftsmodell der KGAL IM abzusichern. Dazu wurde im Geschäftsjahr 2018 auf Initiative der KGAL IM ein Luxemburger Immobilien-Spezial-AIF aufgelegt. In der Assetklasse Flugzeuge ist im Geschäftsjahr 2019 die Auflage zweier weiterer Luxemburger Spezial-AIF vorgesehen.

Das wesentliche Risiko der Fokussierung auf institutionelle Anleger liegt darin, in einer kleineren und gut vernetzten Anlegergruppe dauerhaft Produkte zu platzieren. Dieses Risiko würde durch die Strukturierung von Produkten für Privatanleger erheblich gemindert. Im Geschäftsjahr wurde entsprechend auf Initiative der KGAL IM ein Publikums-Sondervermögen aufgelegt. Mit Platzierungen und ersten Investments wird im Geschäftsjahr 2019 gerechnet.

Der durch die AIFMD und das deutsche Anwendungsgesetz KAGB nunmehr europaweit harmonisierte Regulierungsrahmen bietet erhebliche Chancen für die KGAL IM im Hinblick auf die Platzierung von Eigenkapital bei internationalen Anlegern aber auch durch den erschwerten Marktzugang neuer Anbieter wegen der gestiegenen Organisationsanforderungen. Für die KGAL IM

überwiegen daher die Chancen aus der Regulierung gegenüber den gestiegenen regulatorischen Anforderungen.

Die eingeschlagene Internationalisierungsstrategie erweist sich mit den neu aufgelegten Spezial-AIF in den Assetklassen Infrastruktur und Immobilien zunehmend erfolgreich bezüglich der Akquisition internationaler Anleger.

Auf Basis des zum Jahresanfang 2019 bestehenden Volumens von Kapitalzusagen und den erwarteten weiteren Eigenkapitalplatzierungen für bestehende und neu konzipierte Fonds in Höhe von EUR 970 Mio. werden für 2019 Investitionen der Fonds in Höhe von EUR 1,7 Mrd. (Vorjahr rd. EUR 1,5 Mrd.) erwartet.

Es wird davon ausgegangen, dass das nachhaltige laufende Verwaltungshonorar (finanzieller Leistungsindikator) sich um rund 56% auf TEUR 26.950 erhöht. Die KGAL IM plant dabei für das Geschäftsjahr 2019 einen Jahresüberschuss in Höhe von rd. EUR 8,4 Mio.

Grünwald, 11. Februar 2019

Michael Ebner

Dr. Martin Baranowski

Jochen Hörger

Ande Zücker