



---

## KGAL Investment Management GmbH & Co. KG

### Grünwald

## Jahresabschluss zum Geschäftsjahr vom 01.01.2020 bis zum 31.12.2020

#### Inhaltsverzeichnis

Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

Rechnungslegung

Auftragsbedingungen, Haftung und Verwendungsvorbehalt

Allgemeine Auftragsbedingungen

#### Hinweis:

Den nachfolgenden Bestätigungsvermerk haben wir, unter Beachtung der gesetzlichen und berufsständischen Bestimmungen, nach Maßgabe der in der Anlage "Auftragsbedingungen, Haftung und Verwendungsvorbehalt" beschriebenen Bedingungen erteilt.

Falls das vorliegende Dokument in elektronischer Fassung für Zwecke der Offenlegung im elektronischen Bundesanzeiger verwendet wird, sind für diesen Zweck daraus nur die Dateien zur Rechnungslegung und im Falle gesetzlicher Prüfungspflicht der Bestätigungsvermerk resp. die diesbezüglich erteilte Bescheinigung bestimmt.

## Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An die KGAL Investment Management GmbH & Co. KG

#### Prüfungsurteile

Wir haben den Jahresabschluss der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald, - bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2020 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2020 bis zum 31. Dezember 2020 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden - geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2020 bis zum 31. Dezember 2020 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

–entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Institute geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31. Dezember 2020 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2020 bis zum 31. Dezember 2020 und

–vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß §322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

#### Grundlage für die Prüfungsurteile

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit §317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durch-geführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt "Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts" unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.



## **Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Beirats für den Jahresabschluss und den Lagebericht**

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Institute geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Außerdem sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die sie als notwendig erachtet haben, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Der Beirat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

## **Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts**

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher - beabsichtigter oder unbeabsichtigter - falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können;
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben;
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben;
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann;
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt;
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage des Unternehmens;
- führen wir Prüfungshandlungen zu den von den gesetzlichen Vertretern dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von den gesetzlichen Vertretern zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.



Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

München, 18. Februar 2021

**Ernst & Young GmbH**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

*Braun, Wirtschaftsprüferin*

*Then, Wirtschaftsprüfer*

## Bilanz zum 31. Dezember 2020

### der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald

#### Aktivseite

	31.12.2020	Vorjahr
	EUR	TEUR
1. Forderungen an Kreditinstitute		
a) täglich fällig	13.649.864,43	14.187
b) andere Forderungen	3.102.521,76	3.102
2. Forderungen an Kunden	6.911.417,67	5.448
darunter:		
durch Grundpfandrechte gesichert EUR 0,00 (Vj. TEUR 0)		
Kommunalkredite EUR 0,00 (Vj. TEUR 0)		
3. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	802.201,40	703
4. Sonstige Vermögensgegenstände	20,45	337
5. Rechnungsabgrenzungsposten	34.141,86	47
Summe der Aktiva	24.500.167,57	23.824

#### Passivseite

	31.12.2020	Vorjahr
	EUR	TEUR
1. Sonstige Verbindlichkeiten	3.612.088,24	2.530
2. Rückstellungen		

	31.12.2020	Vorjahr
	EUR	TEUR
a) Steuerrückstellungen		0
b) andere Rückstellungen		7.581
3. Eigenkapital		
a) gezeichnetes Kapital		
Kapitalanteil der Kommanditisten (Festkapital)	5.000.000,00	5.000
b) Kapitalrücklage	5.000.000,00	5.000
c) Bilanzgewinn	4.807.734,33	3.713
		14.807.734,33
Summe der Passiva		23.824
		24.500.167,57

### Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2020

	2020	Vorjahr
	EUR	TEUR
1. Zinserträge aus		
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	15.358,85	102
2. Zinsaufwendungen	-27.410,13	-88
3. Provisionserträge	42.601.386,00	40.925
4. Sonstige betriebliche Erträge	1.418.256,16	2.399
5. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen		
a) Personalaufwand		
aa) Löhne und Gehälter	-14.043.494,81	-16.645
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	-1.772.379,28	-2.208
darunter:		
für Altersversorgung 183.237,10 EUR (Vj: 192.242,82 EUR)		
b) andere Verwaltungsaufwendungen	-21.659.648,11	-18.446
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen	-798.668,80	-1.829
7. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführung zu Rückstellungen im Kreditgeschäft	-288.913,15	0
8. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	5.444.486,73	4.210
9. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-636.752,40	-497



	2020	Vorjahr
	EUR	TEUR
10. Jahresüberschuss	4.807.734,33	3.713
11. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	3.713.282,60	7.613
12. Entnahme	-3.713.282,60	-7.613
13. Bilanzgewinn	4.807.734,33	3.713

## Anhang für das Geschäftsjahr 2020

### der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald

#### I. Allgemeine Angaben zur Gesellschaft

Sitz der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG ist Grünwald. Die Gesellschaft ist im Handelsregister unter der Nummer HRA 99975 beim Amtsgericht München eingetragen.

#### II. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

Der Jahresabschluss der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald (im Folgenden KGAL IM), ist nach § 38 KAGB nach den für Kapitalverwaltungsgesellschaften geltenden Vorschriften der §§ 340 ff. HGB in Verbindung mit der RechKredV aufgestellt.

Bei den Vorjahreszahlen können sich aufgrund der kaufmännischen Rundung der einzelnen Bilanzposten, der Bilanzsumme und des Jahresergebnisses geringe Abweichungen zwischen der Summe der Einzelposten und der Bilanzsumme bzw. dem Jahresergebnis ergeben.

#### III. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Der Jahresabschluss wurde unter Beachtung der generellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften der §§ 242 bis 256a HGB sowie der §§ 264 bis 288 HGB aufgestellt. Besondere Berücksichtigung fanden überdies die gemäß § 38 KAGB auch für Kapitalverwaltungsgesellschaften geltenden Vorschriften der §§ 340 ff. HGB i.V.m. RechKredV.

Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden haben sich gegenüber dem Vorjahr nicht geändert.

Die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der einzelnen Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung werden nachfolgend bei der Erläuterung der Positionen dargestellt.

Für die sich insgesamt ergebende Steuerentlastung wird das Wahlrecht gemäß § 274 Abs. 1 Satz 2 und 4 HGB in Anspruch genommen und keine aktive latente Steuer angesetzt. Der Überhang der aktiven latenten Steuern resultiert aus abzugsfähigen temporären Differenzen in der Bilanzposition „andere Rückstellungen“ die im Rahmen des KGAL Vorsorgeplans/Entgeltumwandlung entstanden sind und denen keine wesentlichen steuerpflichtigen temporären Differenzen gegenüberstehen. Die Bewertung der latenten Steuern erfolgt mit dem landes- und unternehmensspezifischen Steuersatz, der voraussichtlich zum Zeitpunkt ihrer Realisierung Gültigkeit haben wird.

Sämtliche im Jahresabschluss enthaltene Posten, welche ursprünglich auf fremde Währung lauteten, werden bei Zugang mit dem zu diesem Zeitpunkt gültigen Kurs angesetzt. Die auf Fremdwährung lautenden Vermögensgegenstände, und Schulden werden mit dem Devisenkassamittelkurs am Bilanzstichtag umgerechnet und bei einer Restlaufzeit von über einem Jahr unter Beachtung des Realisations- bzw. Anschaffungskostenprinzips bewertet.

#### IV. Erläuterungen zur Bilanz

Die Gliederung der Bilanz erfolgte nach § 2 Abs. 1 RechKredV gemäß dem Formblatt 1.

#### Forderungen

Die Forderungen werden zu Nennwerten angesetzt.

Die Forderungen an Kreditinstitute betreffen eine Festgeldanlage mit einer Laufzeit von 3 Monaten (TEUR 3.103) und Kontokorrentkonten (TEUR 13.650), wovon ein Kontokorrentkonto auf GBP lautet (TEUR 125).

Die Forderungen an Kunden resultieren im Wesentlichen aus Geschäftsbesorgungsverträgen für die Verwaltung von Fondsvermögen (TEUR 6.911). Davon bestehen Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von TEUR 23. Die Forderungen an Kunden haben eine Restlaufzeit von bis zu drei Monaten.

#### Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere

Unter dieser Position werden nicht börsennotierte Anteile der Fidelity Target Funds ausgewiesen, die im Rahmen des KGAL Vorsorgeplans aus den Vorsorgebeiträgen der Arbeitnehmer zuzüglich der Arbeitgeberzuschüsse erworben wurden. Die Anteile werden zu Anschaffungskosten bilanziert. Die 10% Grenze gemäß § 285 Nr. 26 HGB wird nicht überschritten.

#### Anlagenpiegel

EUR	Anschaffungskosten / Herstellungskosten			31.12.2020 EB
	01.01.2020 AB	Zugänge	Abgänge	
Andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	702.903,35	100.498,84	1.200,79	802.201,40

Im Geschäftsjahr 2020 und in den Vorjahren gab es keine Abschreibungen auf den Posten der anderen nicht festverzinslichen Wertpapiere. Die Anschaffungskosten sind mit dem Buchwert identisch.

#### Rechnungsabgrenzungsposten

Die bestehenden Rechnungsabgrenzungsposten betreffen Zahlungen zu Nennwerten, die erfolgsmäßig zukünftigen Wirtschaftsjahren zugeordnet werden.

#### Sonstige Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten werden mit dem Erfüllungsbetrag angesetzt, haben eine unbestimmte Laufzeit von unter einem Jahr und sind nicht besichert.

Unter den sonstigen Verbindlichkeiten werden im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus einem Geschäftsbesorgungsvertrag mit der Gesellschafterin KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald (TEUR 2.118), aus einem Geschäftsbesorgungsvertrag mit der KGAL UK Limited, London (EUR 787), die Umsatzsteuerschuld Dezember 2020 (TEUR 287), die Lohnsteuer Dezember 2020 (TEUR 217) und eine Honorarrechnung für Steuerberatungsleistungen (TEUR 161) ausgewiesen.

#### Rückstellungen

Unter den anderen Rückstellungen wird eine Versorgungsverpflichtung im Rahmen von Entgeltumwandlungen gemäß dem KGAL Vorsorgeplan bilanziert. Der Rückstellungsbetrag ist nach versicherungsmathematischen Grundsätzen ermittelt. Die Berechnung basiert auf einem Zinssatz Dezember 2020 i.H.v. 2,3% (Vj. 2,71%) und richtet sich nach der Richttafel 2018 G von Dr. Klaus Heubeck. Die Bewertung erfolgte nach der projizierten Einmalbeitragsmethode.

Die Differenz zwischen der Abzinsung der Versorgungsverpflichtung mit dem 10- und dem 7-jährigen Durchschnittszinssatz betrug EUR 447,00. Die Effekte aus der Änderung des Diskontierungssatzes und aus Aufzinsung (TEUR 23) sind im Zinsaufwand ausgewiesen.

Die anderen Rückstellungen beinhalten Verpflichtungen gegenüber Mitarbeitern (TEUR 5.090), Rückstellungen für ausstehende Rechnungen und Beiträge (TEUR 539), Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungskosten (TEUR 98), Beiratsvergütungen (TEUR 54) sowie einer Rückstellung für die Berufsgenossenschaft (TEUR 70).

Die Verpflichtungen gegenüber Mitarbeitern setzen sich zusammen aus Bonifikationen (TEUR 3.853), Urlaub (TEUR 276) sowie dem KGAL Vorsorgeplan (TEUR 962).

Die Rückstellungen berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verbindlichkeiten und sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages angesetzt.

#### Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital beträgt TEUR 5.000 und ist voll eingezahlt.

Gesellschafter der KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald, sind:

KGAL Investment Management GmbH, München, (Komplementärin) und die KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald (Kommanditistin, im folgenden KGAL).

Die Komplementärin ist am Vermögen und Gewinn der Kommanditgesellschaft nicht beteiligt und leistet keine Einlage.

Die freiwilligen Kapitalrücklagen der Gesellschaft betragen per 31.12.2020 TEUR 5.000.

Das Eigenkapital per 31. Dezember 2020 beläuft sich auf TEUR 14.808 (Vj.: TEUR 13.713).



## Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen

Wesentliche finanzielle Verpflichtungen ergeben sich aus zwei Verträgen mit der KGAL. Zum einen handelt es sich um einen Geschäftsbesorgungsvertrag über Leistungen der KGAL im Eigeninteresse der KGAL IM mit einem jährlichen Entgelt von TEUR 970 und zum anderen um einen Mietvertrag mit der KGAL mit einem jährlichen Entgelt von TEUR 916. Beide Verträge haben eine zwölf monatige Kündigungsfrist zum Jahresende.

Darüber hinaus bestehen keine weiteren wesentlichen sonstigen finanzielle Verpflichtungen und Haftungsverhältnisse bei der KGAL IM zum Bilanzstichtag 31.12.2020.

## V. Erläuterungen der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgte nach § 2 Abs. 1 Rech-KredV gemäß dem Formblatt 3 (Staffelform).

### Zinserträge

Die Zinserträge resultieren im Wesentlichen aus kurzfristigen Darlehen an die Gesellschafterin KGAL (TEUR 15).

### Provisionserträge

Ausgewiesen werden die Honorare aufgrund eines Geschäftsbesorgungsvertrages mit der Gesellschafterin KGAL in Höhe von TEUR 7.680 und die Honorare aus Geschäftsbesorgungsverträgen mit diversen weiteren Gesellschaften in Höhe von TEUR 34.921.

### Sonstige betriebliche Erträge

Im Wesentlichen besteht der Posten aus der Weiterbelastung von Kosten (TEUR 851), den Leistungsverrechnungen mit der Gesellschafterin / dem verbundenen Unternehmen KGAL in Höhe von TEUR 320 für das Risikomanagement und den Erträgen aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von TEUR 196.

### Andere Verwaltungsaufwendungen

In dieser Position sind die Aufwendungen aufgrund des Geschäftsbesorgungsvertrages mit der Gesellschafterin KGAL über ausgelagerte Tätigkeiten in Höhe von TEUR 12.620 enthalten. Des Weiteren sind die Aufwendungen aus einem Geschäftsbesorgungsvertrag mit der KGAL UK Ltd. in Höhe von TEUR 1.894 enthalten.

Ferner sind insbesondere Aufwendungen für Rechts- und Beratungskosten (TEUR 1.878), Mietkosten (TEUR 930), Reise- und Bewirtungskosten (TEUR 272), für Betreuungshonorare (TEUR 2.556), für Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungskosten (TEUR 135), für Versicherungen und Beiträge (TEUR 492) und für sonstige Verwaltungskosten (TEUR 828) ausgewiesen.

### Sonstige betriebliche Aufwendungen

Im Wesentlichen sind Projektkosten ausgewiesen (TEUR 772), welche aufgrund von Geschäftsbesorgungsverträgen weiterbelastet wurden.

### Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Ausgewiesen wird im Wesentlichen die Gewerbesteuer für das Jahr 2020 (TEUR 592).

## VI. Sonstige Angaben

### Honorare des Wirtschaftsprüfers

In den anderen Verwaltungsaufwendungen sind Honorare der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, für die Abschlussprüfung des Jahresabschlusses in Höhe von TEUR 78 enthalten.

### Arbeitnehmer

Am Jahresende beschäftigte die KGAL IM 124 Arbeitnehmer (Vj. 142), die durchschnittliche Beschäftigtenzahl betrug 121 Arbeitnehmer (Vj. 140).

Die Arbeitnehmerstruktur der KGAL IM stellt sich zum Jahresende wie folgt dar:

	2020	2019
Weiblich	54	54
Männlich	70	88
Gesamt	124	142



	2020	2019
Vollzeit	94	115
Teilzeit	30	27
Gesamt	124	142

**Sonstige Geschäfte**

Es liegen keine außerbilanziellen Geschäftsvorgänge vor.

Es liegen keine berichtspflichtigen Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen vor.

**Persönlich haftende Gesellschafterin**

Persönlich haftende Gesellschafterin ist die KGAL Investment Management GmbH, München. Ihr Stammkapital zum 31. Dezember 2020 beträgt EUR 25.000,00.

**Geschäftsführung**

Die Geschäftsführung obliegt der KGAL Investment Management GmbH, München, als persönlich haftende Gesellschafterin.

Geschäftsführer:

Dr. Martin Baranowski,	Geschäftsführer Kapitalverwaltungsgesellschaft, Hauptzuständigkeit Risk Management (bis 31.12.2020)
Michael Ebner,	Geschäftsführer Kapitalverwaltungsgesellschaft, Hauptzuständigkeit Infrastructure
Jochen Hörger,	Geschäftsführer Kapitalverwaltungsgesellschaft, Hauptzuständigkeit Aviation
Florian Martin,	Geschäftsführer Kapitalverwaltungsgesellschaft, Hauptzuständigkeit Sales
Dr. Thomas Schröer,	Geschäftsführer Kapitalverwaltungsgesellschaft, Hauptzuständigkeit Risk Management (seit 01.01.2021)
André Zücker,	Geschäftsführer Kapitalverwaltungsgesellschaft, Hauptzuständigkeit Real Estate

Die Gesamtbezüge der Geschäftsführung beliefen sich im Geschäftsjahr 2020 auf TEUR 2.484, darin enthalten sind das Grundgehalt, die variable Vergütung sowie sonstige Vergütungsbestandteile.

**Beirat**

Der Beirat setzt sich wie folgt zusammen:

Gert Waltenbauer	Geschäftsführer Fondshaus	München	CEO
(Vorsitzender)			
Bert-Peter Consoir	Wirtschaftsprüfer	Viersen	
(stellv. Vorsitzender)			
Dr. Michael Wangemann	Rechtsanwalt	München	

Für das Geschäftsjahr 2020 erhielten die Beiratsmitglieder eine Vergütung in Höhe von TEUR 54.

**Nachtragsbericht**

Zum Zeitpunkt der Aufstellung des Jahresabschlusses haben sich keine Ereignisse nach dem Bilanzstichtag ergeben, die Auswirkungen auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage haben.



## Gewinnverwendungsvorschlag

Die Gewinn- und Verlustrechnung der KGAL IM weist einen Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 4.808 aus.

Die Geschäftsführung schlägt vor, den Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 4.808 zu entnehmen und an die Kommanditistin auszuzahlen.

### **Konzernzugehörigkeit**

Die KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald, ist ein Tochterunternehmen der KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald. Die KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald, stellt für das Geschäftsjahr 2020 einen Konzernabschluss und einen Konzernlagebericht auf, in die die KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, Grünwald, einbezogen wird. Der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht der KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald, werden im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht.

Grünwald, den 12. Februar 2021

*Die persönlich haftende Gesellschafterin*

*KGAL Investment Management GmbH*

*Michael Eber*

*Jochen Hörger*

*Florian Martin*

*Dr. Thomas Schröer*

*André Zücker*

## Lagebericht für das Geschäftsjahr 2020

### **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), Nr. 9 KAGB (sonstige Tätigkeiten, die mit diesen Dienst- und Nebendienstleistungen unmittelbar verbunden sind) sowie Nr. 6 (Vertrieb von Anteilen oder Aktien an fremden Investmentvermögen).

Die aktive Vertriebstätigkeit nahm die Gesellschaft zum Beginn des Geschäftsjahres 2020 auf.

## 1.2 Geschäftsbesorgungsvereinbarungen

Die KGAL IM verwaltete zu Beginn des Geschäftsjahres als Kapitalverwaltungsgesellschaft zwei aktive Übergangsfonds gemäß § 353 Abs. 1 KAGB und elf aktive geschlossene inländische Spezial-AIF der Assetklassen Immobilien, Flugzeuge und Erneuerbare Energien Anlagen. Während des Geschäftsjahres wurde ein weiterer Spezial-AIF durch den Beitritt erster Anleger in die aktive Verwaltung übernommen. Ein Bestandsfonds wurde im Rahmen einer Realteilung auf einen anderen AIF der KGAL IM übertragen. Weiterhin erbrachte die KGAL IM für Fonds, die sich im Bestand der KGAL GmbH & Co. KG (nachfolgend KGAL) befinden, auf Grundlage von Geschäftsbesorgungsverträgen das Portfolio- und Assetmanagement sowie das Risikomanagement. Bei diesen Fonds handelt es sich im Wesentlichen um Investments in die Assetklassen Flugzeuge, Infrastruktur und Immobilien.

Für eine Luxemburger und zwei deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften ist die KGAL IM im Rahmen von Beratungsverträgen tätig. Diese Tätigkeiten wurden im Geschäftsjahr für drei deutsche Sondervermögen und zwei 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. Das Ziel, mit diesem Produkt neben dem Eigenkapital-Markt für institutionelle Anleger langfristig einen weiteren Zugang zum Eigenkapital-Markt für Privatanleger zu etablieren, wird weiterverfolgt.

Die KGAL IM hat ihr Leistungsangebot im Interesse der Anleger im laufenden Geschäftsjahr um die Vertriebsfunktion ergänzt und vertreibt im Rahmen ihrer Erlaubnis Anteile an eigenen Spezial-AIF und Spezial-AIF anderer Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Die KGAL IM unterhält eine ausländische, nicht selbständige Niederlassung in London und seit 01.01.2020 eine weitere in Dortmund.

## 2. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Branchensituation

Gerade als die Weltwirtschaft begann, sich von den über 2018 und 2019 eskalierenden Handelsstreitigkeiten zu erholen, kam die COVID-19 Pandemie. Der Ausbruch der Pandemie sowie die Einschränkungen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens haben die wirtschaftliche Entwicklung massiv abgebremst. Die Anlagebereiche der KGAL IM bleiben davon nicht verschont, wobei die Auswirkungen auf dem Immobilien- und dem Infrastrukturmarkt weniger stark sind als im Aviationbereich.

In Deutschland ist der zehn Jahre dauernde Aufschwung abrupt zu einem Ende gekommen. Mit einem prognostizierten Minus von 5,6%<sup>1</sup> wird die deutsche Wirtschaft fast genauso stark einbrechen wie in Folge der Weltfinanzkrise 2009. Seit Ende April erholt sich die Wirtschaft wieder und nach einem Einbruch von -9,8% im 2. Quartal 2020 legte sie über das 3. Quartal wieder um 8,2%<sup>2</sup> zu. Treiber waren neben dem Konsum die Ausrüstungsinvestitionen und der Export. Von Anfang an waren der Bau- und der Finanzsektor sowie der Immobilienbereich kaum von der Krise betroffen. Für das 4. Quartal wird nur noch eine geringe Verbesserung des BIPs erwartet, da die erneuten Verschärfungen der Maßnahmen das Wachstum dämpfen. Anders als im ersten Lockdown arbeitet allerdings das für die deutsche Wirtschaft so wichtige produzierende Gewerbe weiter.

Gemessen an der prozentualen Veränderung des BIP 2020 zum Vorjahr 2019 kommt Deutschland im Vergleich zur Eurozone relativ glimpflich durch die Krise.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Oxford Economics, Dezember 2020. Auch im Folgenden

<sup>2</sup> Eurostat, Pressemitteilung 168/2020 vom 13.11.2020

<sup>3</sup> Oxford Economics, Stand 20. November 2020

Die wirtschaftliche Krise schlägt auch auf dem Arbeitsmarkt durch, allerdings sorgen die von den Regierungen ergriffenen Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft für eine deutliche Dämpfung der Entwicklung. Im Oktober gab es im Euroraum rund 1,7 Millionen<sup>4</sup> mehr Arbeitslose als im Vorjahr. Insbesondere die Länder, die am stärksten unter dem Pandemiegeschehen leiden, verzeichnen die höchsten Arbeitslosenquoten. In Deutschland hingegen hält sich die Entwicklung mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 3,1% im Oktober 2019 auf 4,5% im Oktober 2020 in Grenzen<sup>5</sup>. Dieser Wert ist jedoch nur bedingt aussagekräftig, da das hierzulande von vielen Unternehmen genutzte Instrument der Kurzarbeit die Bedeutung einschränkt<sup>6</sup>. Bezogen im April 2020 nach Zahlen der Bundesagentur für Arbeit noch rund 6 Millionen Personen konjunkturelles Kurzarbeitergeld, ist dieser Wert auf 2,2 Millionen im September gesunken<sup>7</sup>. Es wird davon ausgegangen, dass sich der deutsche Arbeitsmarkt im Laufe des kommenden Jahres wieder erholt.

Der Preisauftrieb in der Eurozone ist über das laufende Jahr zum Erliegen gekommen und bewegt sich seit August 2020 im negativen Bereich.<sup>8</sup> Insbesondere der deutliche Rückgang bei den Energiepreisen (November 2020: -8,4% p.a.) sorgte dafür, dass der Inflationsindex im November 2020 um 0,3% niedriger liegt als im Vorjahresmonat.

### 2.1 Immobilien



Die Covid-19 Pandemie hat auf dem europäischen Immobilieninvestmentmarkt für einen deutlichen Rückgang der Transaktionen gesorgt. Waren die ersten Monate des Jahres noch vielversprechend, sorgten die Maßnahmen zur Einschränkung der Pandemie in vielen Märkten Europas für eine spürbare Abkühlung. Neben dem Aspekt der Unsicherheit über die Entwicklung der Wirtschaft und der Anlagesektoren, sorgten auch die Reise- und Besuchsbeschränkungen dafür, dass das Transaktionsvolumen für gewerblich gehandelten Immobilien in Europa von zusammen 172 Mrd. Euro für die ersten neun Monate des Jahres um 19% niedriger liegt als im Vergleichszeitraum des Vorjahres.<sup>9</sup>

Allerdings ist das Bild über die einzelnen Länder und Anlagesektoren hinweg nicht einheitlich. Insbesondere die größeren Transaktionsmärkte, wie zum Beispiel das Vereinigte Königreich (-21%)<sup>10</sup>, Frankreich (-24%), die Niederlande (-27%) und Italien (-36%), vermeldeten im Jahresvergleich deutliche Rückgänge. Nur einige kleinere Transaktionsmärkte, wie beispielsweise die Schweiz (+ 6%), Belgien (+11%) und Dänemark (+68%), berichteten von einem gestiegenen Transaktionsvolumen. Mit einem Rückgang von nur 5% im Vergleich zu den ersten neun Monaten des Vorjahres, erscheint der deutsche Immobilieninvestitionsmarkt intakt, allerdings täuscht ein sehr starker Jahresauftakt darüber hinweg, dass auch hierzulande die letzten Monate ein deutlich ruhigeres Geschäft gesehen haben. Von den in den ersten neun Monaten des Jahres im deutschen gewerblichen Immobilienmarkt investierten ca. 45 Mrd. Euro entfallen rund 11 Mrd. auf drei größere Portfoliotransaktionen bzw. Firmenübernahmen.

<sup>4</sup> Eurostat, Pressemitteilung 168/2020 vom 13.11.2020

<sup>5</sup> Eurostat, Pressemitteilung 175/2020 vom 2. Dezember 2020

<sup>6</sup> Personen in Kurzarbeit gelten nicht als erwerbslos und werden deshalb nicht erfasst.

<sup>7</sup> Bundesagentur für Arbeit, Arbeitsmarktstatistik Dezember 2020

<sup>8</sup> Eurostat, Pressemitteilung 174/2020 vom 1. Dezember 2020

<sup>9</sup> Real Capital Analytics, Capital Trends Q3 2020

<sup>10</sup> Real Capital Analytics, Capital Trends Q3 2020, auch im Folgenden

Bei der Betrachtung der Immobiliensektoren fällt auf, dass sich der Fokus von Investoren durch die COVID-19 Pandemie verschoben hat. Während Logistik- und Wohnimmobilien 2020 vergleichsweise stark nachgefragt werden (Logistik + 1%, Wohnen -6% ggü. Vorjahreszeitraum), verzeichneten Büroimmobilien einen spürbaren Nachfragerückgang (-26%). Neben der Diskussion über die Bedeutung des Homeoffice für die Flächennachfrage und damit die zukünftige Bedeutung von Büroimmobilien, spielt auch das eingeschränkte Angebot seine Rolle beim Rückgang des Transaktionsvolumens. Hinzu kommt, dass sich die schwere wirtschaftliche Krise bisher nicht in den Angebotspreisen widerspiegelt: Ausgenommen von einigen wenigen Städten, in denen die Preise weiter stiegen, blieben sie in der Mehrzahl der europäischen Büroimmobilienmärkte stabil<sup>11</sup>. Zu den Städten, die einen Preisanstieg im Spitzensegment des Marktes vermeldeten, gehören neben den deutschen Städten Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart auch Lyon und Oslo.

Die wegen der massiven Einschränkungen zur Eindämmung der Pandemie düsteren Aussichten für das Gastgewerbe spiegeln sich im Transaktionsmarkt wider. Wichen noch bis zum Anfang des Jahres viele Investoren auf der Suche nach höheren Renditen und Erträgen in diesen Nischenmarkt aus, ist diese Bewegung im weiteren Lauf des Jahres deutlich abgebremsst worden. Insgesamt sank das Transaktionsvolumen für Hotelimmobilien im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 56%<sup>12</sup>. Ebenfalls stark rückläufig war das Transaktionsvolumen bei Einzelhandelsimmobilien: mit rund 23 Mrd. Euro in den ersten neun Monaten des Jahres lag es ca. 15% unter dem Wert des Vorjahreszeitraumes.

Wir erwarten, dass als Folge der wirtschaftlichen Krise die Büro- und Einzelhandelsmieten unter Druck geraten werden und auch das Preisniveau etwas nachgibt. Im Wesentlichen sorgen aber der sehr geringe Leerstand im Büromarkt, die Maßnahmen der Regierung zur Stützung von Unternehmen und das sehr niedrige Zinsniveau dafür, dass der Immobilienmarkt stabiler durch die Pandemie kommen wird, als dies in früheren Krisen der Fall war.

Trotz des herausfordernden Marktumfelds wurden Investitionen in Höhe von ca. EUR 630 Mio. getätigt. Sie lagen damit aber noch unter den Erwartungen in Höhe von EUR 850 Mio. Der Anteil der im Ausland abgeschlossenen Immobilien Investments betrug ca. 43% der gesamten Investitionen der Assetklasse.

<sup>11</sup> JLL Key Market Indicators, Q3 2020

<sup>12</sup> Real Capital Analytics, Capital Trends Q3 2020

## 2.2 Infrastruktur

Die Geschäftstätigkeit des Bereichs Infrastructure hat sich zunehmend auf den Erwerb, die Finanzierung und die Umsetzung von Projektentwicklungen im Bereich der Erneuerbaren Energien verlagert. Die Auswirkungen der Covid-19 Pandemie haben die Umsetzung einiger Entwicklungen für Bestandsfonds bzw. die Auflage eines neuen Fonds verzögert, so dass kein neues Eigenkapital eingeworben wurde (geplant EUR 200 Mio.). Allerdings konnte ein Spezial AIF mit einem Eigenkapitalvolumen in Höhe von EUR 50 Mio. von einem anderen Assetmanager durch die KGAL IM übernommen werden. Insgesamt werden derzeit von dem in der Investitionsphase befindlichen Fonds ESPF4 Erneuerbare Energien Projekte mit einer geplanten Leistung von mehr als 1,5 GW entwickelt oder gebaut. Der Bereich Infrastruktur hat Investitionen in Höhe von EUR 331 Mio. getätigt. Das Ziel von EUR 650 Mio. wurde wegen des herausfordernden Marktumfelds und langfristiger Projektentwicklungen nicht erreicht.

### Globale Entwicklungen

Im Gegensatz zu allen Stromerzeugungsformen sind die erneuerbaren Energien im Jahr 2020 um fast 7% gewachsen. Die weltweite Energienachfrage ist zwar um 5% gesunken - aber langfristige Abnahmeverträge, vorrangiger Netzzugang und die kontinuierliche Installation neuer Anlagen sorgten für ein starkes Wachstum bei erneuerbarem Strom. Es wird erwartet, dass Kostensenkungen und anhaltende politische Unterstützung das starke Wachstum der erneuerbaren Energien über das Jahr 2022 hinaus vorantreiben werden. Trotz der Herausforderungen, die sich aus der Covid-Krise ergeben, haben sich die Grundlagen für den Ausbau der erneuerbaren Energien nicht geändert. Solar-PV und Onshore-Windkraft sind in den meisten Ländern bereits heute die günstigsten Möglichkeiten, neue stromerzeugende Anlagen zu bauen. In Ländern, in denen gute Ressourcen und günstige Finanzierungen zur Verfügung stehen, werden Wind- und Solar-PV-Anlagen die bestehenden Anlagen für fossile Brennstoffe zunehmend verdrängen.<sup>13</sup>

Die weltweit installierte Wind- und Solar-PV-Kapazität ist auf dem besten Weg, Erdgas im Jahr 2023 und Kohle im Jahr 2024 zu überholen. Allein auf die Photovoltaik entfallen 60 des gesamten Zubaus an erneuerbaren Energien bis 2025, auf die Windkraft weitere 30%. Insgesamt werden die erneuerbaren Energien bis 2025 95% des Nettozuwachses der weltweiten Stromkapazität ausmachen.<sup>14</sup>



Um die vereinbarten Klimaziele zu erreichen, wird es notwendig sein, politische Unterstützungsprogramme aufrecht zu erhalten, Stromnetze weiter auszubauen, Herausforderungen in Bezug auf die soziale Akzeptanz der erneuerbaren Energien und Genehmigungen zu meistern, und die Abnahme des erzeugten Stroms durch Marktliberalisierungen zu verbessern.

In Europa zeigt sich dies bereits an einer zunehmenden politischen Unterstützung, um das 2030-Ziel der Europäischen Union für erneuerbare Energien von 32% gemäß der Erneuerbare-Energien-Richtlinie zu erreichen. Die EU-Mitgliedsstaaten mussten bis Ende 2019 ihre endgültigen Ziele für erneuerbare Energien für 2030 zusammen mit Plänen zu deren Erreichung vorlegen, und mehrere Länder haben bereits nationale Gesetze zu deren Umsetzung eingeführt oder entworfen.<sup>15</sup>

<sup>13</sup> International Energy Agency: Renewables 2020; Analysis and forecast 2025, Nov. 2020; Executive Summary, Seite 10

<sup>14</sup> Ebenda: Seite 12

## Covid-19

Die Auswirkung der COVID-19 Pandemie auf den weltweiten Energiesektor sind auch für die Energiebranche erheblich. Die globale Stromnachfrage ging gegenüber dem Vorjahr 2019 um 5% zurück, während Erneuerbare Energien zumindest ihre Erzeugungsmengen konstant halten konnten.

Während der ersten Lockdown-Phase im März 2020 gab die Nachfrage in einzelnen Märkten bis zu 25% nach. Als die Beschränkungen in Italien und Deutschland im April 2020 gelockert wurden, zeigte die Stromnachfrage erste Anzeichen einer Erholung, jedoch blieb im Juni und Juli 2020 die wetterkorrigierte Stromnachfrage in den meisten Ländern, 10% bzw. 5% unter dem Niveau von 2019 für den jeweiligen Vergleichsmonat.<sup>16</sup> Ab August 2020 bis einschließlich Oktober 2020 näherte sich der Stromverbrauch zwar angetrieben von einer Erholung des Industrie- und Handelssektors nahezu den Vorjahreswerten, mit der Wiedereinführung von Corona-Beschränkungen im Herbst / Winter 2020 ist ein erneuter Rückgang im Stromverbrauch zum Jahresende festzustellen.

Die Internationale Energie Agentur IEA konstatiert in ihrem Bericht, dass sich weltweit in allen Regionen der Strommix aufgrund des reduzierten Strombedarfs in Folge der Lock-downs, niedriger Betriebskosten und des vorrangigen Zugangs zum Stromnetz 2020 deshalb in Richtung erneuerbarer Energien verlagert hat. Auch in der Europäischen Union hat der Rückgang der Stromnachfrage und die gestiegene Produktion erneuerbarer Energien die Erzeugung fossiler Energien reduziert. 2020 war dementsprechend das erste Jahr, in dem Erneuerbare Energien mehr Strom erzeugten als Erzeuger mit fossilen Brennstoffquellen.<sup>17</sup>

Erneuerbare Energien haben immer noch einen stärkeren Anteil am Strommix als vor der Covid-19 Pandemie, aber in vielen Regionen ist dies hauptsächlich auf den Nachfragerückgang bzw. saisonale Effekte zurückzuführen. Sobald sich die Wirtschaft und damit die Nachfrage nach Energie wieder erholen, werden Erneuerbare Energien ihre Führungsrolle wieder verlieren. Die kurzfristig erzielten, Corona-bedingten Erfolge im reduzierten CO<sub>2</sub>-Ausstoß sind deshalb nicht als Erfolg einer nachhaltigen Klimapolitik zu bewerten, sondern weiter durch politisches Handeln zu unterstützen.

## Solarenergie (PV)<sup>18</sup>

Es wird erwartet, dass der weltweite Zubau von PV-Kapazitäten im Jahr 2020 fast 107 GW erreichen wird, was einem leichten Rückgang gegenüber 2019 (109 GW) entspricht. Verfügbare Monatswerte deuten darauf hin, dass sich die Bautätigkeit für Utility-Scale-Projekte von März bis April verlangsamt, aber Mitte Mai wieder schnell an Fahrt gewann.

<sup>15</sup> Europäische Kommission: 2030 climate & energy framework: [https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030\\_en#tab-0-0](https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_en#tab-0-0)

<sup>16</sup> IEA: Covid-19 impact on electricity <https://www.iea.org/reports/covid-19-impact-on-electricity>

<sup>17</sup> The European Power Sector in 2020, Up-to-date Analysis on Electricity Transition: agora Energiewende, Seite 4

<sup>18</sup> International Energy Agency: Renewables 2020; Analysis and forecast 2025, Nov. 2020; Solar PV, Seite 36ff

Im Jahr 2020 wird der Zubau im Freiflächenbereich (68 GW) aufgrund des Rekordzubaues in den Vereinigten Staaten um fast 3% steigen. Es wird erwartet, dass in China über 33% mehr PV-Kapazität als 2019 gebaut wird, da Subventionen dann auslaufen werden. Der Zubau in Indien geht im zweiten Jahr in Folge zurück, da die finanziellen Probleme der Versorger anhalten und die Covid-19-Maßnahmen die Bautätigkeit hemmen.

Der weltweite Zubau an dezentralen PV-Anlagen (38 GW) wird 2020 voraussichtlich um 8% niedriger ausfallen als 2019, da die aktuelle wirtschaftliche Unsicherheit die finanziellen Prioritäten von Privatpersonen und kleinen/mittleren Unternehmen in einigen Ländern verschiebt. Weniger dezentrale PV-Zubauten in Schlüsselmärkten wie den Vereinigten Staaten, der Europäischen Union, Indien und Japan kennzeichnen den globalen Trend. Umgekehrt treiben großzügige politische Anreize einen Boom auf dem Privatkundenmarkt in China voran und beflügeln trotz der Pandemie die Aktivität auf dem gewerblichen Markt in Brasilien. Dennoch wird erwartet, dass der Anteil der dezentralen Anwendungen am gesamten PV-Zubau im Jahr 2020 auf 37% sinken wird, den niedrigsten Stand seit 2017.

Für 2021 wird ein weiterer Rekord für den globalen PV-Zubau mit fast 117 GW installierter Leistung erwartet, ein Anstieg von fast 10% gegenüber 2020. Der Anstieg resultiert aus einem starken Aufschwung bei Großanlagen außerhalb Chinas, wo das Auslaufen von Subventionen den PV-Zubau bremst. Die Entwicklung von Großanlagen in Indien und den wichtigsten EU-Märkten (Frankreich und Deutschland) nimmt wieder zu, um Fristen für Tarifauktionen einhalten zu können.

Im Jahr 2022 wird erwartet, dass der weltweite PV-Zubau weiter auf fast 120 GW steigen wird. Obwohl es Unsicherheiten bezüglich des neuen Förderprogramms in China nach dem Ende der Subventionierung gibt, wird der PV-Zubau in Europa und den USA dank der zunehmenden Wettbewerbsfähigkeit und der kontinuierlichen politischen Unterstützung an Fahrt gewinnen.

## Europa<sup>19</sup>

In dem für die KGAL IM relevanten Markt Europa, wird erwartet, dass der Netto-PV-Zubau im Jahr 2020 16,5 GW erreichen wird, ein Rückgang von 4% im Vergleich zum außergewöhnlichen Jahr 2019, in dem allein Spanien 4 GW an PV-Anlagen zubaute, um Förderfristen einzuhalten. Ohne Spanien, wo sich der Zubau im Jahr 2020 halbiert hat, wird der jährliche Zubau in Europa im Jahr 2020 um rd. 13% wachsen und trotz des Lockdowns den höchsten Stand seit 2012 erreichen. Der größte Teil des Anstiegs wird durch den Zubau im Netzbereich aus Auktionen in Deutschland, Frankreich und Polen getrieben. Ein höheres Wachstum resultiert auch aus der zunehmenden Attraktivität von Netzeinspeisung in der Türkei, Polen und den Niederlanden.



Nach 2020 wird ein stetiger Anstieg des Netzzubaus in Europa von 21 GW im Jahr 2021 auf durchschnittlich 25 GW pro Jahr zwischen 2023 und 2025 erwartet.

Die Geschäftsleitung erwartet jedoch aufgrund der Covid-bedingten Einschränkungen eine Verlangsamung bei der Umsetzung von Projekten. Exemplarisch ist hier Italien zu nennen, wo sich der erwartete Zubau von rd. 1,1 GW (vor Covid-Szenario) auf rd. 240 MW (nach Covid-Szenario) reduzieren wird.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> ebenda, Seite 52ff

## Windkraft<sup>21</sup>

IEA erwartet, dass der jährliche Netto-Windkapazitätszubau im Jahr 2020 65 GW erreichen wird, 8% mehr als im Jahr 2019. Die Covid-19-Maßnahmen führten dazu, dass sich die Bautätigkeit an Land von Februar bis April aufgrund von Unterbrechungen in der Lieferkette und logistischen Herausforderungen in vielen Ländern verlangsamt, aber der Offshore-Windsektor war aufgrund langer Projektlaufzeiten nur geringfügig von den durch die Covid-19-Krise verursachten Verzögerungen betroffen. Onshore-Windentwickler und Ausrüstungshersteller haben sich jedoch auf die "neue Normalität" unter den Covid-19-Maßnahmen eingestellt und die Bautätigkeit im Mai nach einer Verlangsamung im ersten Quartal dieses Jahres beschleunigt.

Für 2021 geht die Prognose von einer weiteren Beschleunigung des Windzubaus auf 68 GW (7,3 GW Offshore) aus, angetrieben durch verzögerte Onshore-Projekte der Vorjahre. Im Jahr 2022 kehren die weltweiten jährlichen Installationen aufgrund des Auslaufens von Anreizen in wichtigen Märkten wie China und den USA auf das Niveau von 2019 zurück, was teilweise durch einen schnelleren Ausbau in Europa ausgeglichen werden könnte. Der Anteil der Offshore-Kapazitäten am gesamten Windzubau erreicht 2022 fast 15% - 50% mehr als 2019 - dank der Beschleunigung in wichtigen europäischen Märkten und der Inbetriebnahme großer Kapazitäten in aufstrebenden Märkten wie Frankreich, Korea und Vietnam, während sich der chinesische Markt verlangsamt. Es wird erwartet, dass die Vereinigten Staaten nach 2022 zu den größten Offshore-Märkten gehören werden.

Mittelfristig wird für die Jahre 2023-25 ein Zubau von jährlich rd. 65 GW erwartet. Es wird erwartet, dass der Anteil der Offshore-Windkraft am gesamten Windkraftzubau bis 2025 weiter ansteigt und 20% erreicht, da der Einsatz in neuen Märkten an Dynamik gewinnt.

## Europa<sup>22</sup>

Der Zubau von Windkraftanlagen in Europa im Jahr 2020 (11 GW) wird im Vergleich zu 2019 voraussichtlich um 18% zurückgehen. Der Rückgang resultiert aus einer Verlangsamung der Offshore-Windkraft-Pipelines in Großbritannien, Deutschland und Dänemark, dem Übergang zu Auktionen für Onshore-Windkraft in Frankreich und Italien sowie einem starken Rückgang in Spanien, nachdem eine auslaufende Subvention das Wachstum im Jahr 2019 angekurbelt hatte. Das Wachstum in anderen Märkten wie den Niederlanden, Norwegen und Polen können diesen Rückgang nicht ausgleichen.

Dennoch sollte das Wachstum im Jahr 2021 zurückkehren, angetrieben durch einen Aufschwung der Onshore-Windkraft in Frankreich und Polen und durch die Inbetriebnahme einer Reihe von Offshore-Projekten in Dänemark. Der Zubau wird 2022 weiter zunehmen und bleibt im Zeitraum 2023-25 stabil bei jährlich 18 GW.

<sup>20</sup> BloombergNEF New Energy Outlook 2020 vs 2019 (data viewer, 2021, gross additions, Utility-scale PV, Italy)

<sup>21</sup> International Energy Agency: Renewables 2020; Analysis and forecast 2025, Nov. 2020; Wind, Seite 76ff

<sup>22</sup> Ebenda, Seite 89ff

Im Onshore-Bereich beträgt das jährliche Wachstum im Zeitraum 2023-25 durchschnittlich 14 GW pro Jahr, was hauptsächlich auf neue oder fortlaufende Auktionsprogramme zur Erfüllung der 2030-Ziele in vielen Ländern zurückzuführen ist. Das Onshore-Wachstum wird von Frankreich, Deutschland und Spanien angeführt. Die Prognose wird auch durch vermehrt verfügbare Power Purchase Agreements (PPAs) in Schweden und Italien gestützt.

Für die Offshore-Windenergie wird ein durchschnittliches Wachstum von etwa 5 GW pro Jahr im Zeitraum 2023-25 prognostiziert, angeführt von Großbritannien, den Niederlanden, Frankreich und Deutschland.

## 2.3 Flugzeuge

Von den Regierungen verhängte Reisebeschränkungen, die Änderung des Passagierverhaltens und die weltweite Rezession führten zu einem Nachfragerückgang im Passagierverkehr. Der globale Luftverkehr ist damit einer der am stärksten betroffenen Wirtschaftssektoren überhaupt. Laut IATA (International Air Transport Association) war der Passagierluftverkehr (gemessen in verkaufte Passagierkilometer „RPK“) während des strikten Lock-downs im April 2020 gegenüber dem Vorjahr um über 90% eingebrochen.<sup>23</sup>

Im Zuge einer im Herbst begonnenen neuen Welle von weltweiten COVID-19-Infektionen ordneten viele Regierungen wiederum Lockdowns an, um die weitere Ausbreitung der Infektionen zu bekämpfen. Die Kombination aus einem Nachfragerückgang und der Unsicherheit über die weitere Entwicklung schafft erneut eine unklare kurzfristige Perspektive für Fluggesellschaften.

Für 2020 rechnet die IATA<sup>24</sup> mit rund 1,8 Mrd. Passagierabflügen, was einem Rückgang von rd. 61 % bzw. über 2,7 Mrd. Abflügen gegenüber dem Vorjahr entspricht. Für den Passagierverkehr (in RPK) erwartet die IATA 2020 gegenüber dem Vorjahr einen globalen Einbruch um rd. - 66 % (Vorjahr +4,2%). Für das kommende Jahr wird zwar mit einer deutlichen Zunahme der Passagierkilometer gerechnet, dies aber ausgehend von einem Niveau, das erwartungsgemäß nur bei der Hälfte des Wertes von 2019 liegen wird.

Der Frachtverkehr ist nicht ganz so stark von der Krise betroffen. Beim Frachtaufkommen rechnet die IATA in 2020 mit einem Rückgang um -11,5 % gegenüber einem Wachstum von 3,2 % im Vorjahr. Für 2021 wird hier wieder mit Werten in Höhe des Jahres 2019 gerechnet.

Die IATA geht davon aus, dass in 2020 nur ca. 0,4 % des weltweiten BIP für die Luftfahrt ausgegeben wird, was einem Betrag von rund USD 340 Mrd. und einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr von rd. 61% entspricht.

Nach vielen Jahren überdurchschnittlicher Gewinne erwartet die IATA für 2020 einen Branchenverlust von USD -118,5 Mrd., während die Branche in den letzten fünf Jahren



<sup>23</sup> IATA, Air Passenger Market Analysis April 2020 vom 03.06.2020

<sup>24</sup> IATA: Economic Performance of the Industry, 2020 End-year report (24.11.2020)

Gewinne zwischen rd. USD 26 Mrd. und USD 36 Mrd. realisiert hatte.<sup>25</sup> Der deutliche Verlust spiegelt sich auch in dem erwarteten ROIC (Return on Invested Capital) von -17,7 % für 2020 wider (Vorjahresergebnis 5,8 %). Der im Durchschnitt auf rd. USD 44 pro Barrel deutlich gesunkene Kerosinpreis (Vorjahr USD 77 pro Barrel) hat dazu beigetragen, dass der Verlust nicht noch höher ausfällt. Während in 2019 rd. USD 188 Mrd. von der Luftfahrtbranche für Treibstoff ausgegeben wurden, erwartet die IATA hier für 2020 einen Betrag von nur USD 55 Mrd. Die deutlich geringeren Ausgaben sind hier auch durch den signifikanten Rückgang des Luftverkehrsaufkommens begründet, durch welchen der Kerosinverbrauch in 2020 erwartungsgemäß rd. 47 % unter dem Niveau von 2019 liegen wird.

Während der Leasingmarkt für Flugzeuge seit 2019 nicht zuletzt aufgrund der Probleme mit der Boeing 737 MAX und hierdurch fehlenden Flugzeugen im Markt sowie eine Verschärfung der Wettbewerbssituation gekennzeichnet war, hat die Corona-Krise zu einer schlagartigen Veränderung dieser Situation geführt.

Bedingt durch die Corona-Krise hat sich die wirtschaftliche Situation der Airlines wesentlich geändert. Aufgrund signifikanter Umsatzeinbrüche kämpfen die Airlines weltweit um Liquidität. Eine Vielzahl von Airlines musste bereits Insolvenz anmelden oder sind in ein Restrukturierungsverfahren (Chapter 11) gegangen. Hierunter befinden sich Airlines wie Aeromexico, Avianca, Flybe, LATAM, South African Airways und Virgin Atlantic. Die schwierige Situation hat dazu geführt, dass Airlines weltweit von staatlicher Seite bereits Liquidität von mehr als USD 140 Mrd. zur Verfügung gestellt bzw. zugesagt wurden.<sup>26</sup> Es ist von einer weiteren Marktconsolidierung und dem Ausfall weiterer Airlines zu rechnen.

Die Marktsituation hat dazu geführt, dass Airlines nicht nur Teile ihrer Flotten temporär stilllegen, sondern vielfach ihre Flotten insgesamt verkleinern und sich dabei insbesondere von älteren Flugzeugmustern trennen wollen. Zudem kommen Flugzeuge insolventer Airlines auf den Markt. Insgesamt führt dies zu einem Überangebot insbesondere älterer Flugzeugmuster. Insgesamt setzt dies die Marktwerte von Flugzeugen unter Druck.

Trotz des schwierigen Marktumfelds ist es in 2020 gelungen eine Transaktion mit einem Investitionsvolumen von EUR 116 Mio. zu akquirieren. Geplant waren insgesamt Investitionen in Höhe von EUR 240 Mio.

## 2.4 Marktentwicklung Fonds

Zum 07. Januar 2021 listet die BaFin insgesamt 563 (Vorjahr: 536) zugelassene und registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften. Die Anzahl der externen Kapitalverwaltungsgesellschaften ist dabei mit 134 Gesellschaften gegenüber dem Vorjahr nahezu konstant geblieben.<sup>27</sup> Der erneut geringe Zuwachs externer Kapitalverwaltungsgesellschaften zeigt, dass sich der Markt konsolidiert hat.

Nach einer Auswertung des ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.<sup>28</sup> (nachfolgend: ZIA) blieb auch der Anteil der externen Kapitalverwaltungsgesellschaften, die eine Erlaubnis zur Verwaltung geschlossener inländischer Spezial-AIF besitzen mit 64% (Vorjahr 65%) nahezu unverändert.

<sup>25</sup> IATA, Industry Statistics - Fact Sheet, November 2020

<sup>26</sup> ISHKA insights, Covid-19 bailouts vom 27.11.2020

<sup>27</sup> <https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/sucheForm.do>, Kategorie: Kapitalverwaltungsgesellschaften, abgerufen am 07.01.2021

<sup>28</sup> ZIA, Gemeinsame digitale Sitzung der Arbeitskreise Investmentvermögen, 23.09.2020 [S. 5]

Die gegenüber dem Vorjahr deutlich höhere Unsicherheit bezüglich der künftigen Marktentwicklung und die negativen Auswirkungen der COVID-19 Pandemie haben zu einer deutlichen Verschlechterung der Marktentwicklung von Publikums- und Spezial-AIF geführt. 2020 brach nach Angaben von Scope Analysis GmbH das Angebotsvolumen aufgelegter Fonds in den ersten neun Monaten um 46% ein.<sup>29</sup>

Entsprechend einer Auswertung des ZIA aus der Bundesbankstatistik zu den Platzierungszahlen der geschlossenen Investmentfonds konnte im Zeitraum Januar bis November 2020 nur EUR 2,67 Mrd. Eigenkapital platziert werden. Dies entspricht einer Verringerung um rund 41 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum, wobei sich der Anteil der Immobilien-AIF und Altfonds lediglich um rund 29 % verringerte.<sup>30</sup>

Auch andere Daten belegen die aktuell verhaltene Marktentwicklung. Das Netto-Mittelaufkommen der offenen und geschlossenen Sachwertfonds betrug entsprechend der vom BVI veröffentlichten Investmentstatistik<sup>31</sup> im Zeitraum Januar bis September 2020 EUR 13,0 Mrd. (Vorjahreszeitraum EUR 15,9 Mrd.). Dies entspricht einer Verringerung des Netto-Mittelaufkommens von 18 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Langfristig bietet das gesamtwirtschaftliche Umfeld mit historisch niedrigen Zinssätzen und dem erwarteten Aufschwung nach der Überwindung der COVID-19 Pandemie aber günstige Bedingungen für Investitionen in Sachwertanlagen.

## 2.5 Eigenkapitalvertrieb

Die KGAL IM hat ihr Leistungsangebot im Interesse der Anleger im laufenden Geschäftsjahr um die Vertriebsfunktion ergänzt, welche bis zum 31.12.2019 von der KGAL Capital GmbH & Co. KG, Grünwald durchgeführt wurde.

Im Jahr 2020 hat die KGAL IM ein Gesamtergebnis unterhalb der eigenen Planung der Einwerbung von neuem Eigenkapital für ihre angebotenen Fonds erzielt. Die COVID-19 Pandemie hat hier deutliche Spuren hinterlassen. Zum einen konnte in der stark betroffenen Assetklasse Aviation nur 5% des geplanten Absatzes erreicht werden. Ebenso sind bereits lancierte Club Deals im Bereich Real Estate und Infrastruktur wegen der gravierenden Auswirkungen von Covid-19 nicht realisiert worden. Durch den späteren Start von ESPF 5 und Core 3 standen diese Fonds nicht für Platzierungen zur Verfügung. Diese Entwicklungen haben insgesamt zu dem deutlichen Rückgang gegenüber dem sehr guten Ergebnis im Vorjahr geführt.

Branchenweit sind die Platzierungsergebnisse insgesamt eingebrochen mit einem deutlichen Rückgang in Q3 und Q4. Die Due Dilligence Prozesse der Investoren haben sich deutlich verlangsamt und wurden durch die Reise- und Kontaktbeschränkungen erheblich erschwert. Dadurch sind kaum Neukundenakquisitionen und neue Fondsaufgaben erfolgt. Lediglich im Geschäft mit Bestandskunden in bestehenden Fondsvehikeln konnten Erfolge erzielt werden.

<sup>29</sup> Scope Analysis GmbH, Emissionsaktivitäten Q3 2020 - Geschlossene Publikums-AIF und Vermögensanlagen, 20.10.2020



<sup>30</sup> ZIA, Marktbericht, 14.10.2021

<sup>31</sup> BVI Investmentstatistik 30.09.2020, Stand 16.11.2020

Es erfolgten insbesondere Aufstockungen bei bestehenden Fonds sowie die Übernahme eines Fonds von einer anderen Kapitalverwaltungsgesellschaft. Insgesamt konnten rd. EUR 308 Mio. als neues Eigenkapital platziert werden (-68% gegenüber Planung). Dies entspricht einem Rückgang von rund 78% im Vergleich zum Vorjahr. Die Platzierung verteilt sich ungleichmäßig über die Assetklassen. Im Bereich Aviation ließ die Corona-Pandemie die Investoren äußerst zurückhaltend agieren. Hier konnten daher keine neuen AIFs platziert werden, sondern nur eine Aufstockung in Höhe von EUR 12 Mio. bei einem Bestandsfonds. Im Bereich Infrastruktur konnte ein Spezial-AIF mit einem Eigenkapitalvolumen in Höhe von rd. EUR 50 Mio. von der KGAL IM übernommen werden. Für Immobilienfonds konnte die Platzierung mit rd. EUR 243 Mio. relativ erfolgreich fortgesetzt werden.

### 3. Personalbereich

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).

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 Spannweite 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 01.01.2020 erfolgte eine Reorganisation in der KGAL Gruppe. Die KGAL IM übernahm die Vertriebstätigkeit von der KGAL Capital GmbH & Co. KG, Grünwald. Das Transaktionsmanagement wurde von der KGAL IM auf die KGAL übertragen. In der Folge wechselten 18 Mitarbeiter von der KGAL Capital GmbH & Co. KG zur KGAL IM und 35 Mitarbeiter von der KGAL IM zur KGAL.

Zum 31.12.2020 beschäftigte die Gesellschaft excl. ihrer Geschäftsführer 124 Mitarbeiter (31.12.2019: 142).

Die Summe der Personalbezüge der KGAL IM für das Geschäftsjahr 2020 einschließlich sozialer Abgaben und betrieblicher Altersvorsorge betrug TEUR 15.816. Davon entfielen TEUR 3.519 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- und Assetmanagement erbracht. Die daraus resultierenden Provisionserträge betragen TEUR 7.660 (Vj.: TEUR 10.960). Darüber hinaus konnten im Geschäftsjahr Provisionserträge im Zusammenhang mit dem Erwerb von Assets (TEUR 4.921; Vj.: TEUR 4.978) für im Aufbau befindlichen Fonds sowie laufende Honorare (TEUR 27.431; Vj.: TEUR 24.987) für von der Gesellschaft verwalteten Fonds generiert werden. Die Zunahme der laufenden Honorare resultiert aus den im Vorjahr getätigten Investitionen, welche den verwalteten Assetbestand entsprechend erhöhten und zu laufenden Honoraren führen. Mit fortschreitender Investitionstätigkeit wird sich der Trend zu höheren laufenden Honoraren fortsetzen. Die gesamten Provisionserträge betragen somit im Geschäftsjahr TEUR 42.601 (Vj.: TEUR 40.925). Dem stehen Aufwendungen für Personal von TEUR 15.816 (Vj.: TEUR 18.852) und andere Verwaltungsaufwendungen in Höhe von TEUR 21.660 (Vj.: TEUR 18.446) entgegen. Die anderen Verwaltungsaufwendungen resultieren im Wesentlichen aus Leistungen für die Überlassung von Räumlichkeiten (TEUR 930; Vj.: TEUR 1.050) und der Unterstützung bei der Fonds- und Investitionskonzeption sowie für Soft- und Hardware, Personal-, Rechnungswesen- und Controlling-Tätigkeiten, die von der KGAL bezogen wurden (TEUR 7.280; Vj.: TEUR 3.520). Im Geschäftsjahr 2020 wurde aufgrund des angepassten Geschäftsbesorgungsvertrages mit der KGAL erstmals die Leistung des Transaktionsmanagements von der KGAL in Höhe von TEUR 5.340 bezogen. Darüber hinaus wurde erstmals die Leistungen für den internationalen Eigenkapitalvertrieb von der KGAL UK Ltd., London in Höhe von TEUR 1.894 bezogen. Das Geschäftsjahr 2020 konnte mit einem Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 4.808 (Vj.: TEUR 3.713) abgeschlossen werden. Insgesamt konnte der geplante Wert (TEUR 4.500) für das Jahr 2020 leicht übertroffen werden.



Die Finanzlage ist nach wie vor durch einen hohen Bestand an Bankguthaben (TEUR 16.752) geprägt. Davon ist ein Betrag in Höhe von TEUR 9.331 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 2020 konnten die laufenden Honorare um 10% gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Dieser Wert lag unter dem geplanten Honorarzuwachs von 26%. Ursächlich dafür sind geringere Investitionen in Assets als geplant. Voraussetzung für den Erfolg der Gesellschaft 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. 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 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 angestrebte Business Excellence ist Voraussetzung für die Erreichung der finanziellen Ziele.

Das Kommanditkapital beträgt zum 31.12.2020 TEUR 5.000. Die Kapitalrücklagen belaufen sich auf TEUR 5.000. Zusammen mit dem Bilanzgewinn von TEUR 4.808 (Vj.: TEUR 3.713) wird ein Eigenkapital von insgesamt TEUR 14.808 (Vj.: TEUR 13.713) ausgewiesen.

Die EK-Quote liegt bei 60,4% (Vorjahr 57,6%).

Die Eigenmittel gemäß § 25 KAGB belaufen sich zum Bilanzstichtag 31.12.2020 und nach Feststellung des Jahresabschlusses auf insgesamt TEUR 14.808 (Vj.: TEUR 13.713). 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 2020 in Höhe von TEUR 4.808.

Die Ermittlung der Kapitalanforderungen gemäß § 25 KAGB ergab, unter Einbeziehung des verwalteten Vermögens zum 31.12.2020 und der Verwaltungsaufwendungen, eine Mindestkapitalanforderung in Höhe von TEUR 9.376 (Vj.: TEUR 9.328).

## **Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf und zur Lage der Gesellschaft**

Die KGAL IM konnte das gesteckte Ziel der Eigenkapitalplatzierung wie vorstehend erläutert krisenbedingt nicht erreichen. Gleichzeitig lagen die Gesamtinvestitionen der Fonds unter anderen wegen der COVID-19 Pandemie wesentlich unter dem geplanten Niveau. Dadurch werden sich entsprechend geringere laufende Verwaltungshonorare auch in den Folgejahren ergeben.

Von den Folgen der COVID-19 Pandemie waren die Assetklassen der KGAL IM unterschiedlich betroffen. Das Marktumfeld für Investitionen im Bereich Immobilien war wegen der stabilen Angebotspreise bei dem erwarteten künftigen Druck auf die Mietpreise erneut schwierig, sodass die geplanten Investitionen nicht erreicht werden konnten.

Die Gesamtpformance der Fonds ist nahezu planmäßig prognostiziert, wobei die laufenden Ausschüttungen auf Grund von Mietstundungen insgesamt etwas nach unten korrigiert wurden. Die Mietpreisentwicklung insbesondere in den relevanten Bereichen Retail bzw. Office kann sich, abhängig von der Geschwindigkeit der wirtschaftlichen Erholung, jedoch künftig deutlicher auf Ausschüttungen und Rendite der verwalteten AIF auswirken.

Im Bereich Infrastruktur verzögerten sich Investitionen krisenbedingt wegen verlängerter Genehmigungs- und Bauzeiten, sodass nur ca. 50% der geplanten Investitionen realisiert werden konnten.

Zwar reduzierten sich aufgrund des wirtschaftlichen Abschwungs im Geschäftsjahr 2020 die relevanten Großhandelsstrompreise deutlich, dennoch war die Auswirkung auf die einzelnen Fonds nur gering, da die Umsätze durch Einspeisevergütungen und Stromlieferverträge größtenteils gesichert waren. Kurz- bis mittelfristig wird sich andererseits der verzögerte Ausbau weiterer Kapazitäten sogar preisstützend auswirken. Derzeit ist nicht erkennbar, dass die Corona-Pandemie langfristige Auswirkungen auf das Strompreisniveau haben wird, so dass die Geschäftsleitung nicht von einer langfristigen Performance-Abschwächung ausgeht.

Im Bereich Flugzeuge konnte wegen der aufgrund der Corona-Krise schwierigen wirtschaftlichen Situation vieler Airlines schließlich nur eine Transaktion in Höhe von 48% der geplanten Investitionen befürwortet werden.

Ein weltweites Passagieraufkommen wie vor der Krise wird nach Einschätzung der Geschäftsführung erst 2024 wieder erreicht werden. Der aktuell deutlich geringere Bedarf an Flugzeugen mit einem entsprechenden Überangebot im Markt hat zu einem Einbruch der aktuellen Marktwerte geführt. Während bei älteren Flugzeugtypen mit einer nachhaltigen Reduzierung der Restwerte gerechnet werden muss, geht die Geschäftsführung bei modernen Flugzeugmustern mittelfristig bis langfristig von einer sukzessiven Erholung der Werte aus.

Die Performance der Fonds hat durch die in der aktuellen Situation aufgrund von Corona teilweise alternativlose Stundung von Mietzahlungen und insbesondere den Ausfall einer Airline deutlich gelitten. Aufgrund der noch immer unsicheren Situation des Luftfahrtmarktes durch Corona sind weitere Ausfälle nicht auszuschließen und es ist - trotz eines sehr aktiven Portfoliomanagements und einer Aufholung von gestundeten Mietzahlungen - von einer nachhaltigen Performance-Einbuße bei den Flugzeugfonds auszugehen.

Die KGAL IM erzielte im Jahr 2020 einen Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 4.808, welcher die geplante Größenordnung leicht übertreffen konnte.

Die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage der KGAL IM war im Geschäftsjahr 2020 stets geordnet.

Vor dem Hintergrund des herausfordernden Umfeldes beurteilt die Geschäftsführung 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. Zum 01.01.2021 wurde der Bereich Risk Management neu organisiert, da der ehemalige Leiter der Abteilung Risk Management und gleichzeitiges Mitglied der Geschäftsführung der KGAL IM das Unternehmen verlassen hat. Ab Jahresbeginn 2021 berichtet der neue Leiter Risikomanagement direkt an den neuen für das Risikomanagement zuständigen Geschäftsführer. 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 Verlustvorräte 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 2020 betrug die Risikodeckungsmasse EUR 10 Mio. Bei einem ermittelten Risikopotenzial von EUR 7,2 Mio. war damit die Risikodeckungsmasse zu 72% in Anspruch genommen.

Hinsichtlich der Liquiditätssteuerung besteht per 30. September 2020 ein Liquiditätslimit im Sinne einer Mindestliquidität von aktuell 9,3 Mio. EUR. Die Einhaltung des Liquiditätslimits wird im Rahmen der vierteljährlich 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 so wie 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 Investment Berater 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 die Mehrheit der Aufwandspositionen fix sind, sind Ertragsrisiken (Einnahmerisiken aus Leistungen an die verwalteten Fonds) der wesentliche Risikotreiber für Liquiditätsrisiken der KGAL IM. Zur Beobachtung dieses Risikos werden Stresstests hinsichtlich der geplanten Einnahmen und Ausgaben und ihrer Auswirkungen auf die Liquidität vierteljährlich durchgeführt. Die Analyse der Auswirkungen auf die GuV erfolgt einmal jährlich.

**Reputationsrisiken** resultieren aus Kundenunzufriedenheit, die primär durch Nichterreichen der prognostizierten Rendite oder anderer Wertversprechen 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 steigenden internationalen Ausrichtung sowie der weiter zunehmenden Komplexität der Fonds 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 tätigt regelmäßig das wesentliche Neugeschäft der KGAL-Gruppe. Die aktuell in Platzierung befindlichen Fonds als auch die Bestandsfonds der KGAL IM werden nach den Anforderungen des KAGB gemanagt. Den Risiken wird aktuell durch eine Portfolio- und Assetmanagement-Software (PAS), die seit Anfang 2015 sukzessive für die verwalteten Fonds implementiert und weiterentwickelt wurde, durch eine eindeutige dokumentierte 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 eindeutige dokumentierte Aufbau- und Ablauforganisation, detaillierte Arbeitsanweisungen, einem internen Kontrollsystem, der Implementierung von Informationssicherheitsmaßnahmen und Training der Mitarbeiter begegnet. Unter Personalrisiken lassen sich vornehmlich ein Schlüsselpersonen-Risiko sowie ein Engpass beim Anwerben von Mitarbeitern mit assetspezifischem Know-how subsumieren.

Die Quantifizierung der operationellen Risiken erfolgt im Rahmen des sog. Self Assessment-Verfahrens, bei welchem 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 Ertragsituation 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 Gegenparteiisiko 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 anlassbezogen während der Dauer der Geschäftsbeziehung. Sofern verfügbar wird die Bonität auch über Einschätzungen internationaler Ratingagenturen wie Standard & Poor's oder Moody's ermittelt. In Einzelfällen werden externe Bonitätsinformationen (aktuell z.B. durch Airline Analyst Financial Ratings Services für Leasingnehmer bei Flugzeugtransaktionen und KSV oder Creditreform für Mieter bei Immobilien) verwendet. Alle wesentlichen Bonitätsträger bei Fonds werden erstmalig mit Genehmigung einer Transaktion durch die Gremien einer Bonitätsanalyse unterzogen, welche zusammen mit der Beurteilung weiterer Risikokategorien in die Risikoeinstufung des Fonds selbst einfließt. Die Bonitätsbeurteilung wird im Rahmen der Risikoeinstufung regelmäßig, mindestens jährlich aktualisiert, im Falle wesentlicher Ereignisse auch ad hoc, und fließt in das turnusmäßige Risikoreporting ein.

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 zukunftsgerichteten 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 quartärlchen 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 im Rahmen des Risikoreportings durch standardisierte Berichte über Risiken und über 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 Geschäftspartner, Bonitätsträger sowie weitere Indikatoren zeitnah zum Risikoeintritt 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 soll frühzeitig auf Veränderungen der Risiken einzelner Bereiche und Produkte reagiert werden. Zudem wird die Durchführung der in der Risikomeldung festgelegten Maßnahmen überwacht und berichtet.

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. Die interne Revision (Abteilung Audit) überprüft die Einhaltung der bestehenden Kompetenzen, Organisationsrichtlinien sowie Arbeitsanweisungen und überwacht damit die Funktionsfähigkeit des Risikofrüherkennungssystems. Zu allen für das Risikomanagement 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 über interne Datenbanken der KGAL allgemein zugänglich und verbindlich.

Von den Folgen der COVID-19 Pandemie waren die Fondsprodukte der KGAL IM unterschiedlich betroffen. Mit Ausbruch der Pandemie kam der weltweite Passagierflugverkehr nahezu zum Erliegen, was entsprechend wirtschaftliche Verwerfungen zur Folge hatte. Die Folge für die von der KGAL IM verwalteten Aviationsfonds waren vermehrte Stundungs- und Aussetzungsanfragen bezüglich der zu leistenden Leasingraten. Bei einem Leasingnehmer (Aerovias del Continente Americano S.A. Avianca, Kolumbien, „Avianca“) musste Mitte des vergangenen Jahres eine Insolvenz (Chapter 11 nach US-amerikanischem Recht) mit einer Rücknahme der Flugzeuge und einer anschließenden Verwertung durch die finanzierende Bank verzeichnet werden. Gegenparti-, Bonitäts- und Ertragsrisiken sind in dieser schwierigen Marktphase zentrale Risiken, denen sich die KGAL IM stellen musste. In dieser Assetklasse konnte wegen der aufgrund der Corona-Krise schwierigen wirtschaftlichen Situation vieler Airlines schließlich nur eine Transaktion befürwortet werden.

Das Marktumfeld für Investitionen im Bereich Immobilien war wegen der stabilen Angebotspreise bei dem erwarteten künftigen Druck auf die Mietpreise erneut schwierig. In den Lockdown-Phasen war das Umfeld auch hier geprägt von Stundungs- und Mietaussetzungsanfragen seitens der vom Lockdown betroffenen Mieter aus Gastronomie, Einzelhandel und körpernahe Dienstleistungen. Insbesondere in den in Österreich befindlichen Assets kam während der Lockdown-Phasen eine Besonderheit des nationalen Rechts zum Tragen. Anders als in Deutschland kann in Österreich der Mieter eine Mietminderung einfordern, wenn die Mietsache aufgrund eines außerordentlichen Ereignisses nicht mehr vollumfänglich nutzbar ist. Eine Seuche erfüllt dieses Kriterium. Insgesamt steigt aufgrund der bedeutenden Auswirkungen der Pandemie auf die Ertragslage der Mieterschaft das Insolvenzrisiko. Auch hier sind Gegenparti-, Bonitäts- und Ertragsrisiken zentrale Risiken.



Für die Assetklasse Infrastruktur ergaben sich für die AIF keinen wesentlichen Änderungen der Risikoprofile. Zwar bedingten die Auswirkungen der Covid-19 Krise auf die weltweite Konjunktur einen kurzfristigen Rückgang der Strompreise und -prognosen, allerdings sind die Erträge überwiegend durch Purchase Power Agreements oder staatliche regulierte Einspeisevergütungen abgesichert. Es kam darüber hinaus in Einzelfällen zu Verzögerungen in Genehmigungsverfahren und Lieferketten im Zuge der Errichtung von Anlagen, diese hatten allerdings nur geringfügige Auswirkungen.

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

Die mittelfristige Entwicklung in der Wirtschaft hängt in erster Linie vom weiteren Verlauf der Covid-19 Pandemie ab. In diesem Zusammenhang ist entscheidend, wie schnell die seit Ende 2020 zur Verfügung stehenden Impfstoffe das Coronavirus zurückdrängen werden und inwieweit die Bevölkerung dann weiterhin die notwendigen Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens mitträgt. Wir erwarten, dass es noch bis in das Jahr 2021 zu Einschränkungen des öffentlichen und wirtschaftlichen Lebens in Europa kommen wird.

Das Wirtschaftswachstum Deutschlands wird für das kommende Jahr auf 3,7%<sup>32</sup> geschätzt. Die ersten Monate des Jahres werden von den Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie geprägt sein und erst mit wärmeren Temperaturen und der steigenden Immunisierung der Bevölkerung durch Impfungen wird sich die deutsche Wirtschaft auf breiter Front wieder erholen. Wir gehen deswegen davon aus, dass das Expansionstempo in der ersten Hälfte des Jahres noch verhalten ausfallen und erst in der zweiten Hälfte des Jahres ein deutlich schärferes Wachstumstempo angeschlagen werden wird. Unterstützt wird die Erholung der exportabhängigen deutschen Wirtschaft durch das zu erwartende Wachstum der wichtigen Handelspartner USA und China.

<sup>32</sup> Oxford Economics, Dezember 2020

Für die Eurozone gehen wir von einem Wachstum von 4,3%<sup>33</sup> im kommenden Jahr aus, wobei die Erholung in Anbetracht der Schwere der Rezession in einigen Ländern nur als moderat zu bezeichnen ist. So wird beispielsweise für Italien, Spanien und Großbritannien nur eine relativ schwache Erholung prognostiziert. Während bei den beiden Erstgenannten strukturelle Probleme das Wachstum behindern, sind es beim Letzten die mit dem Brexit einhergehenden Unsicherheiten, die einem stärkeren Wachstum entgegenstehen.

Der Preisauftrieb wird in der Eurozone und in Deutschland auch im kommenden Jahr unter dem Ziel der EZB liegen. Wir gehen davon aus, dass die Preise in der Eurozone 2021 um 1,2% und in Deutschland um 1,7%<sup>34</sup> ansteigen werden. Der höhere Anstieg in Deutschland beruht auf zwei Einmaleffekten, da einerseits die Mehrwertsteuersenkung mit Ablauf des 31. Dezember 2020 ausläuft und zweitens die Energiepreise durch die beschlossene CO2 Abgabe steigen werden.

Vor dem Hintergrund der schweren wirtschaftlichen Krise und den damit verbundenen Kosten der Bewältigung für die zum Teil hochverschuldeten Staaten der Eurozone hat die Europäische Zentralbank keinen Spielraum für eine etwaige Zinserhöhung. Der Anlagedruck auf die verschiedenen Assetklassen der KGAL bleibt somit hoch und mit einer weiterhin prognostizierten negativen Verzinsung der deutschen 10-jährigen Staatsanleihe (Prognose - 0,6% für Ende 2021<sup>35</sup>) wird sich der positive Spread zu den Anlageklassen der KGAL nicht verringern.

### 6.2 Immobilien

Die Perspektiven für die Immobilienwirtschaft bleiben insgesamt stabil. Trotz stark eingetrübter wirtschaftlicher Fundamentaldaten zeigen sich bisher lediglich geringe Auswirkungen auf die Nachfrage nach Immobilien von institutionellen Investoren. Besonders Wohnimmobilien sowie Logistikstandorte sollten auch in 2021 am meisten von einer überdurchschnittlich hohen Nachfrage profitieren. Auch die im vergangenen Jahr auf niedrigem Niveau stabilen Renditen für Immobilientransaktionen scheinen die Nachfrage nicht zu bremsen, da der Abstand zu den Renditen risikoarmer Staatsanleihen nach wie vor hoch bleibt. Eine kurzfristige Zinswende der EZB ist daneben im vergangenen Jahr nicht wahrscheinlicher geworden. Doch selbst wenn die Zinsen zulegen, dürfte sich der Zinsanstieg aus Rücksicht auf das europäische Umfeld in Grenzen halten.

Wir erwarten, dass als Folge der wirtschaftlichen Krise die Mieten teilweise unter Druck geraten werden und auch das Preisniveau etwas nachgibt. Im Wesentlichen sorgen aber der sehr geringe Leerstand, die Maßnahmen der Regierungen zur Stützung von Unternehmen und das weiterhin sehr niedrige Zinsniveau dafür, dass der Immobilienmarkt stabiler durch die Pandemie kommen wird, als dies in früheren Krisen der Fall war.

<sup>33</sup> Oxford Economics, Dezember 2020

<sup>34</sup> Oxford Economics, Dezember 2020

<sup>35</sup> Oxford Economics, Dezember 2020

Insgesamt dürften die Finanzierungskonditionen für Unternehmen und Private weiterhin günstig bleiben.

Für das Jahr 2021 erwartet die Geschäftsleitung, dass im Bereich Immobilien Eigenkapital in Höhe von rund EUR 380 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 605 Mio. geplant. Diese Zahlen beinhalten auch die Spezial-AIFs und Vehikel für offene Fonds, für die die KGAL IM als Investment Berater tätig ist.

### 6.3 Infrastruktur

Die Geschäftsleitung sieht auf Basis der verfügbaren Prognosen für die nächsten Jahre einen weltweit, aber auch in Europa, einen unverändert wachsenden Markt für Erneuerbare Energien. Die immer offensichtlicher werdenden Folgen der Klimaerwärmung aber auch der zunehmende öffentliche Druck, haben zu einer wieder zunehmenden politischen Unterstützung für Erneuerbare Energien und einer angestrebten Umstellung des gesamten Energiesektors hin zu einer nachhaltigen Form geführt. Die Wettbewerbsfähigkeit von Erneuerbaren Energien nimmt zudem weiter zu, so dass die wirtschaftliche Integration derartiger Projekte einfacher werden wird.



Für 2021 und die Folgejahre liegen nach Einschätzung der Geschäftsleitung die Herausforderungen der Branche darin, die Folgen der Covid-19 Pandemie auf Märkte (Nachfrage) und Projekte (Verzögerungen) zu bewältigen und insbesondere die soziale Akzeptanz für Erneuerbare Energien auf lokaler Ebene zu erhöhen, um die ambitionierten Zubaupläne jenseits wirtschaftlicher Fragestellungen zu erreichen.

Für den Fonds ESPF4 ergaben sich in 2020 für viele Entwicklungsprojekte Verzögerungen, weil Genehmigungsprozesse unterbrochen oder verschoben wurden. Dennoch konnten Bauprojekte in Italien und Schweden erfolgreich beendet werden und ein erstes polnisches Projekt ging in Bau. Für 2021 erwartet die Geschäftsleitung eine Beschleunigung für Genehmigungen, um bereits erworbene Projekte in Spanien, Italien und Portugal errichten zu können. Nach langer Abstinenz wurde noch in 2020 ein Windprojekt in Deutschland erworben, das sich erfolgreich um den Zuschlag für die gesetzliche Einspeisevergütung bewerben konnte und in 2021 ebenfalls gebaut werden soll.

Durch die Positionierung der Assetklasse als Frühphasen-Investor werden auch in Zukunft ausreichend Projekte für weitere Investitionen zur Verfügung stehen. Auch die bereits begonnene geografische Expansion in Richtung Osteuropa erschließt neues Investitionspotential.

Die Windkraft und die Solarenergie werden die dominierende Form der künftigen Stromerzeugung ausmachen, jedoch werden zusätzliche Investitionen für die zunehmende Integration der Erneuerbaren Energien in den Strommarkt notwendig sein. Gleichzeitig darf die Energiewende nicht im Stromsektor haltmachen und muss verstärkt den gesamten Energiesektor ins Auge fassen. Dem Thema Wasserstoff wird hier eine besondere Rolle zukommen, um eine nachhaltige Energieversorgung auch auf andere Sektoren auszuweiten. Die KGAL IM plant deshalb die Auflage einer neuen Produktkategorie Energy Transition, die sich auf derartige Technologien konzentrieren wird.<sup>36</sup>

Der Nachfolgefonds für den ESPF 4 steht kurz vor dem Vertriebsstart. Erste Eigenkapitalzusagen für diesen Fonds ESPF 5 werden für Ende 2021 erwartet. Die Geschäftsleitung erwartet, dass im Bereich Infrastruktur Eigenkapital in Höhe von EUR 370 Mio. bei nationalen und internationalen Investoren platziert werden kann. Gleichzeitig sind Investitionen mit einem Volumen von ca. EUR 425 Mio. geplant. Diese Zahlen beinhalten auch die Spezial-AIF, für die die KGAL IM als Investment Berater tätig ist.

## 6.4 Flugzeuge

Unabhängig von der Schwere der wirtschaftlichen Herausforderungen, mit denen die Branche aktuell konfrontiert ist, bleibt die Bedeutung des Luftverkehrssektors für die Weltwirtschaft unbestritten. Die OECD ist nicht immer ein Befürworter der Luftverkehrsbranche, sieht die Luftfahrtindustrie aber nach wie vor als ein Schlüsselement für viele andere wirtschaftliche Aktivitäten.<sup>37</sup>

Nach Experteneinschätzungen wird sich die Erholung des Passagierverkehrs auf Vorkrisenniveau noch bis ins Jahr 2024 hinziehen.<sup>38</sup> Die sich nur langsam erholende Nachfrage verbunden mit der angespannten Liquiditätssituation der Airlines wird voraussichtlich zu weiteren Konsolidierungen in der Luftfahrtindustrie führen.

Die IATA erwartet für 2021<sup>39</sup> zwar eine sukzessive Zunahme der Ausgaben für Flugreisen um insgesamt rd. 40%, allerdings auf einen Wert, der immer noch signifikant unter dem Niveau von 2019 liegt (-46%). Dies führt dazu, dass auch noch in 2021 mit einem Branchenverlust gerechnet wird (USD -38,7 Mrd.). Die Sitzladefaktoren, das passagierbezogene Maß für die Auslastung von Flugzeugen, sollen sich dabei von 65,5% auf 72,7% erhöhen, was immer noch signifikant unter den Werten vor der Krise liegt (2019: 82,5%). Insgesamt wird für das kommende Jahr eine deutliche Zunahme des Passagierverkehrs um 50,4% erwartet, dies allerdings auf ein Niveau, das etwa der Hälfte der RPK des Jahres 2019 entspricht.

Trotz der aktuell schwierigen Situation des Luftverkehrsmarktes ist die Geschäftsführung aufgrund des weltweiten Netzwerkes mit Airlines und der Expertise im Flugzeugbereich verhalten optimistisch auch in 2021 Flugzeugtransaktionen für Fonds akquirieren und umsetzen zu können, als auch insbesondere mit Flugzeuginvestments erfahrene mehr risikoorientierte Investoren für diese Assetklasse zu gewinnen.

Für das Jahr 2021 erwartet die Geschäftsleitung, dass im Bereich Flugzeuge Eigenkapital in Höhe von rd. EUR 50 Mio. bei internationalen Investoren platziert werden kann. Hierbei soll Eigenkapital für ein neues Flugzeugfonds-Konzept, das stärker auf die Bedürfnisse internationaler Investoren ausgerichtet ist, eingeworben werden. Mit diesem zusätzlichen Eigenkapital sind Investitionen mit einem Volumen von rund EUR 160 Mio. geplant.

<sup>36</sup> IEA, Renewables 2019, Market analysis and forecast from 2019 to 2024, [www.iea.org/reports/renewables2019/power/](http://www.iea.org/reports/renewables2019/power/)

<sup>37</sup> OECD, October 15 2020, COVID-19 and the Aviation Industry

<sup>38</sup> IATA Annual General Meeting: Outlook for the Air Transport and Airline Industry (24.11.2020)

<sup>39</sup> IATA: Economic Performance of the Industry, 2020 End-year report (24.11.2020)

## 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 Investment Berater Dienstleistungen erbringt, maßgeblich.

Der bereits in den Vorjahren eingeschlagene Pfad der Internationalisierung bietet die Chance, durch die Erweiterung des Anlegerkreises auf ausländische institutionelle Anleger das Geschäftsmodell der KGAL IM abzusichern. Das wesentliche Risiko der Fokussierung auf institutionelle Anleger liegt darin, in einer kleineren und gut vernetzten Anlegergruppe dauerhaft Produkte zu platzieren. Die Übernahme der Vertriebsfunktion im Geschäftsjahr 2020 und die beabsichtigte Verwaltung von EU-AIF gemäß § 53 KAGB in Luxemburg und UK vervollständigen das Leistungsangebot der KGAL IM im Interesse der Anleger. Es ist beabsichtigt für alle Assetklassen der KGAL IM eigene Luxemburger Spezial-AIF aufzulegen und damit die Chancen aus der europaweit harmonisierten Regulierung der Alternativen Investmentfonds zu nutzen.

Die daneben vorgesehene weitere Fokussierung auf das Kerngeschäft der KGAL IM soll die Konkurrenzfähigkeit der Gesellschaft langfristig stärken.

Auf Basis des zum Jahresanfang 2021 bestehenden Volumens von Kapitalzusagen und den erwarteten weiteren Eigenkapitalplatzierungen für bestehende und neu konzipierte Fonds in Höhe von rund EUR 796 Mio. werden für 2021 Investitionen der Fonds in Höhe von EUR 1,2 Mrd. (Vj. rd. EUR 1,1 Mrd.) erwartet.



Es wird davon ausgegangen, dass das nachhaltige laufende Verwaltungshonorar (finanzieller Leistungsindikator) sich um rund 17% auf TEUR 32.179 erhöht. Die KGAL IM plant dabei für das Geschäftsjahr 2021 einen Jahresüberschuss in Höhe von rd. EUR 6,9 Mio.

Grünwald, 12. Februar 2021

*Die persönlich haftende Gesellschafterin*

*KGAL Investment Management GmbH*

*Michael Ebner*

*Jochen Hörger*

*Florian Martin*

*Dr. Thomas Schröer*

*André Zucker*