



Jürgen Uwira

Investitionsmöglichkeiten in Immobilienentwicklungen

Für institutionelle Investoren wird es immer schwieriger, Investitionen mit einem adäquaten Rendite-/ Risikoprofil zu identifizieren. Bei Immobilienanlagen gibt es eine Alternative: Ein Engagement außerhalb des Core Segments.

Mit Immobilienentwicklungen werden oft attraktive Renditen erwirtschaftet, allerdings mit erhöhtem Risiko. Der Immobilienmarkt liefert hierbei institutionellen Investoren vielfältige Partizipationsmöglichkeiten. Das Angebot reicht von der Entwicklung asiatischer Shopping Center bis hin zu klassischen deutschen Wohnimmobilienentwicklungen.

gen. Die damit verbundenen Risiken unterscheiden sich daher deutlich. Neben den für eine Immobilienentwicklung schwer vermeidbaren Baukosten- und Verkaufspreisrisiken sowie Auswirkungen zeitlicher Verzögerungen sollte früh geklärt werden, welche zusätzlichen, nicht projektentwicklungstypischen Risiken das Investment enthält:

- Welche Währungsrisiken und politischen Risiken gibt es in einzelnen Ländern?
- Welche spezifischen Risiken stecken in der jeweiligen Nutzungsart?
- Welche weiteren Geldgeber sind in die Projekte involviert?

Hierbei ist es wichtig, die Betrachtungsweise des langfristigen Bestandshalters in der Analyse zu verlassen. Bei Immobilienentwicklungen ist für die Chancen- und Risikobewertung meist nur ein kurzer Betrachtungszeitraum maßgeblich, allerdings mit spezifischen Unterschieden: Wird eine Wohnbauentwicklung mit Verkauf im Teileigentum begleitet, sind die Einschätzungen zu den Marktbedingungen in etwa zwei Jahren relevant, beim Development von Bürogebäuden ist ein Zeitraum von vier bis fünf Jahren zu berücksichtigen. Gibt es Unsicherheiten im Baurecht, sind auch Betrachtungszeiträume von fünf bis sieben Jahren und mehr maßgeblich. Besteht Klarheit über die Nutzungsart und regionale Ausrichtung, bieten sich Alternativen hinsichtlich der Form der Beteiligung. Neben Eigeninvestments im Direktbestand sind dies vor allem Mezzanine Finanzierungen und Beteiligungen über Spezial-AIF.

Mezzanine Finanzierung

In den letzten Jahren haben sich verstärkt Mezzanine Finanzierungen als Alternativen herausgebildet. Neben der Bankfinanzierung und dem Eigenkapital des Bauträgers wird ein weiterer Partner für die Finanzierung des Projektes gesucht. Der Mezzanine Finanzier deckt in der Regel den Bereich zwischen 65% und 95% des Loan to Value (LTV) der Gesamtfinanzierung ab. Im derzeitigen Marktumfeld sinkt der Eigenkapitalanteil des Bauträgers, bei Wohnimmobilienentwicklungen meist auf nur noch 5% des LTV. Die Bankfinanzierung beträgt häufig 70% des LTV und mehr. Institutionelle Investoren versuchen daher verstärkt, auch die erstrangig besicherte Finanzierungstranche abzubilden.

Positiv aus Investorensicht wirkt sich der Eigenkapitalanteil als Risikopuffer und ein meist individuell verhandeltes Sicherheitenpaket aus. Letzteres erfordert spezifisches Wissen und Ressourcen beim Investor. Nachrangvereinbarungen mit der erstrangig besicherten Bank sind in der Regel sehr komplex und die Verhandlungen zeitaufwändig. Der Investor stellt in der Regel nur für ein einzelnes (meist größeres) Projekt die Finanzierung bereit und geht daher ein Einzelobjektrisiko ein. Es bedarf daher auch umfangreicher Immobilienentwicklungs- und Marktkenntnisse, um das richtige Projekt auszuwählen.

Beteiligung über Spezial-AIF

Zunehmend bieten auch spezialisierte Investmentgesellschaften Beteiligungen in der frühen Phase der Wertschöpfung an. In einem Spezial-AIF wird in der Regel mit einem Club institutioneller Investoren in acht bis zehn Projekte investiert. Der Vorteil der Fondslösung liegt in einer breiteren Streuung auf eine größere Anzahl von Projekten und in der Nutzung der Ressourcen, des Spezialwissens und der Erfahrung des Partners. Der Preis dafür sind

der Regel etwas höhere Kosten und ein größerer Abstand zu den im Fonds realisierten Einzelprojekten. Das Rendite-/Risikoprofil der einzelnen AIF ist sehr unterschiedlich und reicht von ausschließlich mit Eigenkapital finanzierten Beteiligungen an deutschen Wohnimmobilienentwicklungen bis zu hoch finanzierten Gewerbeentwicklungen in Ländern außerhalb des Euroraums. Seriöse Partner liefern bei Immobilienentwicklungsfonds aufsichtsrechtlich investierbare und steuerrechtlich passende Strukturen mit. Bei der Mezzanine Finanzierung und im Direktinvestment liegt dies ausschließlich im Verantwortungsbereich des Investors.

Am Ende hängt es von den eigenen Ressourcen und der Risikoeinschätzung der Investitionsalternative ab, welche Variante der Investition in Immobilienentwicklungen bevorzugt werden sollte. Unstrittig ist, dass Immobilienentwicklungen für institutionelle Investoren einen wertvollen Beitrag im Gesamtportfolio der Immobilienanlagen leisten können.



Jürgen Uwira

Geschäftsführer
PROJECT Real Estate Trust GmbH

Weitere Angaben zum Autor S.55
Weitere Angaben zum Unternehmen S.122