



Daniel Werth

Optimale Kooperation mit institutionellen Anlegern bei Immobilien-Projektentwicklungen

Die Grundlage

Mit dem Ziel einer besseren Objektverfügbarkeit und der Partizipation an einem erhöhten Wertschöpfungsbeitrag sind institutionelle Kapitalanleger seit einiger Zeit vermehrt bereit, höhere Immobilienrisiken zu akzeptieren und zu einem frühen Zeitpunkt in Projekte zu investieren.

Die Gründe hierfür liegen in dem bereits langanhaltenden Streben gegen die historisch niedrigen Zinsen, den daraus resultierenden mittlerweile sehr niedrigen und in Teilen weiter sinkenden Anfangsrenditen und einem sehr limitierten Angebot an hochwertigen Bestandsobjekten in den besten Lagen. Die fundamentalen Rahmenbedingungen auf dem Büromarkt, wie der Mangel an verfügbaren, innerstädtischen Mietflächen mit modernem Standard bei gleichzeitig hoher Nachfrage, niedrige Leerstände und steigende Spitzenmieten unterstützen diesen strategischen Investitionsansatz zusätzlich. In diesem Zusammenhang lässt sich unter anderem feststellen, dass sogenannte *Investor-Development-Projekte*, also Entwicklungen für die spätere Übernahme in den Eigenbestand („Develop-to-Hold“), im Vergleich zu klassischen *Trading-Developments*, also Entwicklungen für die Veräußerung nach Fertigstellung, in der gegenwärtigen Marktphase stärker zunehmen (vgl. Projektentwicklerstudie 2018 der bulwiengesa AG). Die Zusammenarbeit von institutionellen Kapitalanlegern und Kapitalmanagern mit Projektentwicklungsexpertise kann in regulierten Fondsstrukturen oder in projektbezogenen Joint Ventures stattfinden. Die komplementäre Verbindung aus Kapitalstärke, Kapitalverlässlichkeit, Marktzugang, Netzwerk und spezialisiertem Know-How, die dem Anleger die Möglichkeit gibt, am ertragsstärksten Teil der immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfungskette zu partizipieren, führt im Idealfall zu einer starken Win-Win-Situation.

Spezialisierte Immobilieninvestitionen und insbesondere eine Erhöhung der Wertschöpfungstiefe bringen jedoch deutlich erhöhte Anforderungen an die Expertise, die Entscheidungskompetenz und die unternehmerische Freiheit mit sich. Zugleich resultieren aus der Natur der institutionellen Immobilienwirtschaft besondere Anforderungen unter Berücksichtigung regulatorischer Rahmenbedingungen, wirtschaftlicher Erfordernisse und spezifischem Informations- sowie Mitwirkungsbedarf.

Der Prozess der Projektentwicklung

Der Projektentwicklungsprozess ist komplex. Er umfasst Sourcing und Erwerb der Liegenschaft, Konzeption des Projektes, Baurechtschaffung, Finanzierung, Projektvermarktung, Vermietung sowie das laufende Projektmanagement und die Realisierung bis hin zu einem potenziellen Exit. Der mit der Projektentwicklung einhergehende hohe Koordinierungsaufwand sowie das sich laufend verändernde Projektumfeld erfordern eine sehr effiziente und unternehmerische Prozessgestaltung mit einer verlässlichen und schnellen Entscheidungskompetenz. Dazu gehört im Sinne des wirtschaftlichen Gesamterfolgs auch die Notwendigkeit, flexibel und zügig auf sich ändernde Rahmenbedingungen (z.B. im Marktumfeld) in der Strategie zu reagieren (z.B. in Bezug auf die Nutzungskonzeption) und Parameter mit Blick auf die Sensitivität des Projektergebnisses fortlaufend zu adjustieren.

Die Projektentwicklung mit institutionellen Anlegern stellt eine in der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie als **Prinzipal-Agenten-Beziehung** bezeichnete Konstellation dar. Diese Theorie beschreibt den in der Regel bestehenden Wissensvorsprung eines Beauftragten (Agent) gegenüber einem Auftraggeber (Prinzipal), welcher insbesondere auf Informations- und Kompetenzvorteilen des Beauftragten beruht. Aus diesem Informationsvorteil entsteht dem Beauftragten (hier dem Kapitalmanager mit Projektentwicklungsexpertise) zwangsläufig ein Entscheidungs- und Handlungsspielraum, der zum Nutzen des Auftraggebers (hier des Anlegers) eingesetzt werden soll. Zum Abbau der mit einer Informationsasymmetrie einhergehenden gesteigerten Risikowahrnehmung auf Seiten des Anlegers, bei gleichzeitiger Beibehaltung der Prozesseffizienz und der notwendigen unternehmerischen Freiheit des Kapitalmanagers, ist eine sehr durchdachte und präzise vertragliche Gestaltung der Zusammenarbeit unter starker Betonung der unterschiedlichen Mechanismen der Interessensgleichrichtung für beide Seiten essentiell.

Instrumente für die Gestaltung der Zusammenarbeit

Um das notwendige Anlegervertrauen voraussetzen zu können, stellen die professionelle Reputation und ein makelloser Track Record des Kapitalmanagers einen wichtigen Baustein dar. Darauf aufbauend regeln insbesondere drei wichtige Instrumente den gemeinsamen Prozess:

- 1 Die Etablierung von Reporting-/Monitoringstrukturen
- 2 Die Gestaltung von Mitwirkungsrechten und -pflichten des Anlegers
- 3 Die wirtschaftliche Interessensangleichung

Es sollte eine feste und verlässliche Reportingstruktur abgestimmt und eingerichtet werden, die aus regelmäßigen qualitativen und quantitativen kennzahlbasierten Berichterstattungen und Projekt Jour Fixe Meetings besteht. Somit soll dem Anleger die erforderliche, fortlaufende Transparenz gewährleistet werden.

Zudem ist es wichtig, möglichst klar zu definieren, an welchen Stellen der Anleger Mitspracherechte (insbesondere konzeptioneller Natur), aber auch Mitwirkungspflichten (insbesondere die Gewährleistung der verlässlichen Handlungsfähigkeit durch feste Ansprechpartner, Entscheidungsfristen und Informationspflichten) erhält. Dies betrifft sowohl die Regelprozesse, als auch den effizienten und praktikablen Umgang mit neuartigen Situationen im Projektverlauf.

Die wirtschaftliche Interessensangleichung erfolgt neben der laufenden Projektentwicklungsgebühr über erfolgsabhängige Vergütungsbestandteile. Zudem kann eine Beteiligung des Kapitalmanagers potenzielle Interessenkonflikte reduzieren bzw. das gegenseitige Vertrauen erhöhen.

Wenn es gelingt, hochspezialisiertes Know-How mit institutionellen Best Practices und einer unternehmerischen Betrachtungsweise zu verbinden, dann resultiert auf diesem Wege eine sehr erfolgsversprechende komplementäre Konstellation.



Daniel Werth

Geschäftsführer
MOMENI Investment Management GmbH

Weitere Angaben zum Autor S.92

Weitere Angaben zum Unternehmen S.168