

Prof. Dr. Michael Becken

An der Quelle der Wertschöpfung – Investments in Projektentwicklungen

Die deutschen Immobilienmärkte sind aktuell durch einen zweifachen Nachfrageüberhang geprägt. Während die Zahl der Menschen, die in den Metropolregionen leben und arbeiten kontinuierlich steigt, kommt der Neubau nicht hinterher. Im Gegenteil: Die Zahl der Baugenehmigungen von Wohnungen beispielsweise ist bundesweit bereits das zweite Jahr in Folge gesunken. Auf der anderen Seite fehlt es institutionellen Investoren in Zeiten der Nullzinspolitik der EZB an attraktiven Anlagemöglichkeiten. Insbesondere die Preise für Core-Immobilien in den Segmenten Wohnen und Büro sind mittlerweile so hoch, dass die Renditen für viele Anleger nicht mehr akzeptabel sind. Eine Brücke schlagen Investments in Projektentwicklungen. Investoren partizipieren damit an der Quelle der Wertschöpfung. Eine Möglichkeit im Investmentdschungel bieten Entwicklungsfonds, die Renditen von bis zu 10 Prozent IRR p. a. und mehr ermöglichen.

Das Interesse an Beteiligungsformen an Projektentwicklungen ist groß. Institutionelle Investoren wählen hierbei verschiedene Wege einer Beteiligung der als opportunistisch geltenden Immobilieninvestments. Über Joint Ventures oder Club Deals wird in der Regel wenigen Investoren ein hohes Maß an Kontrolle und Einbezug in die Entscheidungsprozesse einer Projektentwicklung gewährleistet. Darüber hinaus besteht auch über Mezzanine-Finanzierungen die Möglichkeit, sich an Projektentwicklungen zu beteiligen.

Allerdings: Vor dem Hintergrund zunehmender regulatorischer wie gesetzlicher Anforderungen auf nationaler und internationaler Ebene, wird es immer schwieriger Risikokapital in Projektentwicklungen zu investieren, ohne dabei direkt an der Projektentwicklungsgesellschaft beteiligt zu sein. Daher erfreuen sich Entwicklungsfonds immer größerer Beliebtheit. Die Ratingagentur Scope hat 2019 offene Immobilienfonds für Privatanleger und weitere sieben Fonds für institutionelle Investoren analysiert. Demnach haben Investitionen in Projektentwicklungen im vergangenen Jahr deutlich zugenommen. Diese weisen mit 1,2 Milliarden Euro das fünfte Jahr in Folge einen Rekordwert auf.

Vorteile von Projektentwicklungsfonds gegenüber klassischen Immobilienfonds

Für das steigende Interesse gibt es mehrere Gründe: Einerseits ermöglichen Projektentwicklungsfonds ein Investment unmittelbar an der Quelle der Wertschöpfungskette und damit aussichtsreiche Renditen von

10,0 Prozent IRR p. a. und mehr. Zudem ist die Dauer der Kapitalbindung mit zumeist drei bis fünf Jahren deutlich kürzer, da die Immobilien entweder direkt nach der Fertigstellung oder – wie derzeit üblich – bereits in der Bau- beziehungsweise Projektentwicklungsphase verkauft werden. Mit der Veräußerung, noch vor dem Betrieb der Objekte, können klassische Betreiberrisiken wie Mietausfälle oder Leerstandsrisiken vermieden werden. Da Projektentwicklungsfonds in der Regel in mehrere Projekte an verschiedenen Standorten investieren, wird das Risiko gestreut und somit reduziert, womit ein Klumpenrisiko vermieden werden kann.

Was ist zu beachten?

Ein Entwicklungsfonds sollte vor dem Hintergrund der regulatorischen Rahmenbedingungen nicht unmittelbar an der Immobilienprojektentwicklungsgesellschaft partizipieren, sondern eher auf Basis einer Private Equity ähnlichen Investitionsstruktur über die Vergabe von Darlehen an die Projektgesellschaft. Dieses Investment birgt zwar ein höheres Risiko als bei Bestandsimmobilienfonds mit Core-Immobilien, schließlich ist man bestenfalls zusammen mit dem Entwickler in der höchsten Risikoposition, ermöglicht jedoch höhere Renditen und ist gleichwohl durch Grund und Boden abgesichert.

Idealerweise sollten Investoren daher nur an Fonds von Projektentwicklern partizipieren, die über eine jahrelange Erfahrung im Entwicklungssegment verfügen. Darüber hinaus sollte dieser im Sinne einer gemeinsamen Interessensausrichtung einen Teil des Eigenkapitals aufbringen sowie bestenfalls in einer vorrangigen Haftungsposition stehen. Weitere Voraussetzungen sind eine hinreichende Projektentwicklungspipeline und die Werthaltigkeit der Investments des Entwicklers. Zudem muss eine Diversifikation auf Projektebene gegeben sein, die sowohl unterschiedliche Lagen als auch Nutzungsarten und Preiskategorien abbildet. Unter diesen Bedingungen können eventuelle Risiken wie mögliche Bauverzögerungen, höhere Kosten oder Vermietungs- und Vermarktungsrisiken nach der Fertigstellung diversifiziert und begrenzt werden.

Quellen:

<https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Bauen/Tabellen/baugenehmigungen.html>

<https://statistik.arbeitsagentur.de/Navigation/Statistik/Statistik-nach-Themen/Beschaeftigung/Beschaeftigung-Nav.html>



Prof. Dr. Michael Becken

Geschäftsführer
Becken Invest GmbH

Weitere Angaben zum Autor S. 76

Weitere Angaben zum Unternehmen S. 140