

Kapitalanlage

Immer mehr Immobilien werden über Club-Deal-Strukturen akquiriert

Immobilienfondsmanager nutzen vermehrt Club Deals für ihre Investments. Das Volumen hat sich in fünf Jahren vervierfacht. Sie schätzen das im Vergleich zu Fondsanlagen höhere Maß an Kontrolle und Mitsprache bei gleichzeitiger Verteilung der Risiken. Für Club Deals interessieren sich auch nationale und internationale Family Offices. Dabei werden in der Regel Wohnimmobilien bevorzugt. Bei deutschen Family Offices steht das kurzfristige Engagement in Projektentwicklungen im Vordergrund. Die Investoren in Club Deal versuchen grundsätzlich, eine Anwendung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) zu vermeiden, da diese einen erheblichen Aufwand mit sich bringt. Red.

Club Deals haben in den vergangenen Jahren rasant an Bedeutung gewonnen. Laut europäischem Fondsverband INREV (European Association for Investors in Non Listed Real Estate Vehicles) beliefen sich die Club-Deal-Investments in den Portfolios globaler Investoren 2014 auf rund 86,3 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Im Jahr 2009 waren es noch 20,5 Milliarden Euro. Das Club-Deal-Volumen hat sich also in fünf Jahren vervierfacht. In den Portfolios der globalen Top-50-Immobilienfondsmanager erreichte der Club-Deal-Anteil zuletzt rund fünf Prozent – was einem Volumen von rund 75 Milliarden Euro entspricht.

Warum diese starke Zunahme von Club-Deal-Strukturen? Einer der wesentlichen Gründe ist, dass Investoren in der Vergangenheit schlechte Erfahrungen mit Immobilieninvestments über Fonds gemacht haben. Die Reaktion der Anleger: Sie wollen heutzutage ein höheres Maß an Kontrolle und deutlich stärker in Entscheidungsprozesse einbezogen sein. Genau dies ermöglichen Club Deals bei gleichzeitiger Verteilung des Risikos auf mindestens zwei – oft auch mehr – Schultern. Obwohl Club Deals in der Immobilienbranche weit verbreitet sind, gibt es keine verbindliche Definition dieser Investment-Struktur. Die Verträge zwischen den Parteien werden fallweise ausgehandelt und sind in der Regel individuell gestaltet.

Club Deals spielen auch bei Family Offices eine große Rolle – sowohl bei deutschen Family Offices als auch bei ausländischen Family Offices, die in Deutschland investieren. Allerdings gibt es zu den Club Deals von Family Offices – im Gegensatz zu Fondsanbietern und Asset Managern – keine Erhebungen und damit keine Marktzahlen. Dennoch steht außer Frage, dass auch bei der Gruppe der Family Offices der Trend hin zu mehr Club Deals geht.

Family Offices aktiv beteiligt

Bei den deutschen Family Offices steht bei Club-Deal-Investments ganz klar das eher kurzfristige Engagement in Projektentwicklungen im Vordergrund. Die Bau fertigstellung markiert dann das Ende der Zusammenarbeit, da die Immobilie dann in der Regel verkauft wird – oft an einen der beteiligten Partner. Die lang-

fristige Bestandshaltung machen Family Offices bevorzugt alleine in Form des Direktinvestments. In der Mehrzahl der Fälle tun sich bei einem Club Deal nur zwei Parteien zusammen. Daneben gibt es auch Club Deals mit mehr als zwei Investoren. Meist fungiert dabei ein Family Office als Arrangeur oder Seat Driver. Dieser erarbeitet das rechtliche Konstrukt – oft eine GmbH & Co. KG – und wirbt über sein Netzwerk zwei oder drei weitere Eigenkapitalgeber an.

Der wichtigste Unterschied zwischen einem klassischen Club Deal mit zwei Investoren und einem Club Deal mit mehr als zwei Investoren liegt wohl bei der Strukturierung der Entscheidungsbefugnisse. Bei einem klassischen Club Deal haben beide Investoren gleich viel Einfluss. Bei Strukturen mit mehr als zwei Investoren hat der Seat Driver dagegen die meisten Entscheidungsbefugnisse, während die Rechte der übrigen Investoren sich eher auf eine Beiratsfunktion beschränken.

Welche Objekte kaufen deutsche Family Offices? Bei den Nutzungsarten, die über Club Deals erworben werden, ist derzeit Wohnen mit Abstand die Nummer eins, an zweiter Stelle folgen Einzelhandel, auf dem dritten Platz Büro. Größenmäßig bewegen sich die Investitionen im einstelligen und niedrigen zweistelligen Millionenbereich.

Daneben sind auch verstärkt ausländische Family Offices auf dem deutschen Immobilienmarkt unterwegs – vor allem Familien aus den Vereinigten Staaten, Kanada, Großbritannien und Israel. Diese Investoren investieren auf andere Weise in Club-Deal-Strukturen: Handelt es sich um das erste Engagement eines Family Offices in Deutschland, wird oft eine Mezzaninekapital-Investition in eine Projektentwicklung gewählt, da diese keine aktive Mitwirkung erfordert und sich der Investor auf die Expertise des lokalen Partners verlassen kann.

Der zweite Schritt auf dem Weg nach Deutschland ist die Bestandshaltung – meist von Wohnimmobilien, der Investitionshorizont liegt dabei in der Regel

Die Autoren

Hans Hünnscheid



Geschäftsführer, Famos Immobilien GmbH, Korschbroich

Dr. Esfandiar Khorrani



Rechtsanwalt und Partner, Bottermann Khorrani LLP, Berlin

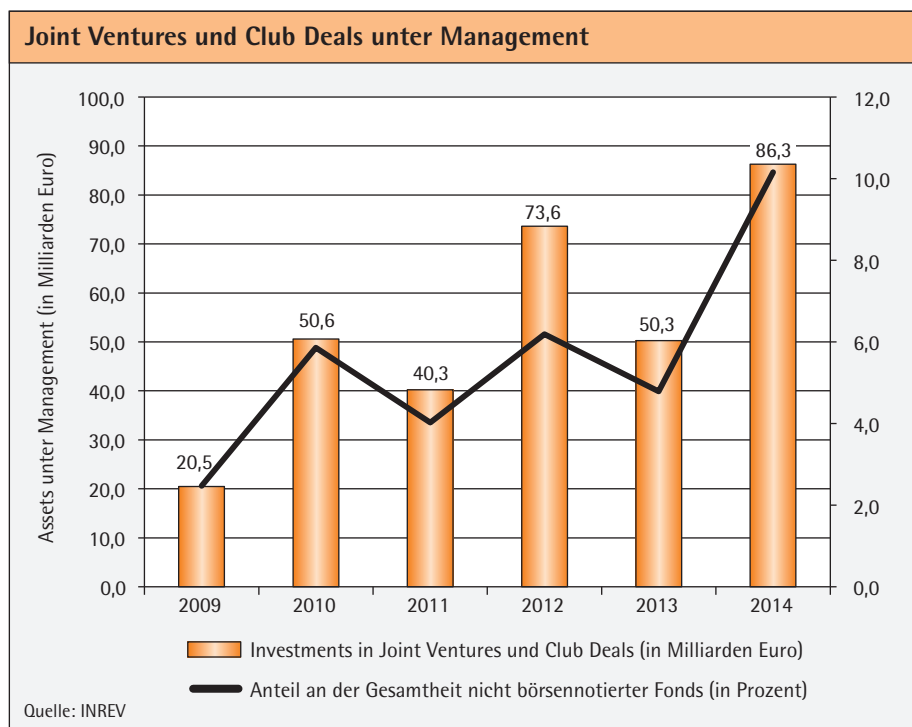
eher bei mehr als 15 Jahren. Der dritte Schritt wäre eine eigene Projektentwicklung. Diese sind jedoch bei ausländischen Family Offices eher selten. Der Grund: Für Ausländer sind Projektentwicklungen hierzulande sehr schwierig, denn das deutsche Bau- und Architektenrecht hat seine Tücken und ist extrem komplex. Wenn überhaupt werden Projektentwicklungen nur zusammen mit einem sehr erfahrenen Partner angegangen. Der typische Club Deal umfasst auch bei ausländischen Family Offices zwei bis drei Investoren, das Volumen bewegt sich zwischen fünf und zehn Millionen Euro.

Auch B-Städte von Interesse

Bei den Nutzungsarten steht Wohnen ganz oben. Diese Nutzungsart ist den ausländischen Investoren aus ihrem Heimatland vertraut, große nationale Unterschiede wie beispielsweise bei Einzelhandelsimmobilien existieren nicht. Generell investieren Family Offices nicht nur in bestimmte geografische Regionen. Sie trauen sich auch in B-Städte. Einschränkend muss allerdings erwähnt werden: Das erste Investment in Deutschland erfolgt tendenziell eher in den Metropolen – oft in Berlin und Hamburg.

Das Herzstück und konstituierende Element eines Club Deals ist das Vertragswerk zwischen den beiden beteiligten Parteien. In der Regel sind dabei die Rechte und Pflichten ausgewogen verteilt. Vor allem bei den wichtigen Themen – beispielsweise Fremdkapitalaufnahme oder Liquiditätshaltung – sollten beide Parteien die gleichen Rechte haben. Bei einigen anderen Bereichen ist dagegen auch eine Aufteilung nach Kompetenzen denkbar. Dabei wäre etwa Family Office A für den Bau, Family Office B für die Vermietung zuständig.

Diese Zuständigkeiten müssen vorab festgelegt werden. Je detaillierter die Verträge ausgearbeitet sind, desto größer die Wahrscheinlichkeit, dass potenzielle Konflikte später gar nicht erst aufbrechen. Für den Konfliktfall gibt es einen Beirat mit einem neutralen Dritten. Dieser sollte nicht in Beziehung zu einer der beiden beteiligten Parteien stehen, sodass Interessenkonflikte weitestgehend ausgeschlossen sind. Das Vertragswerk sollte auch zwingend vorsehen, dass eine einmal getroffene Entscheidung des neutralen Schiedsrichters als letztinstanzliche Entscheidung bindend ist und der Rechtsweg ausge-



schlossen ist. Nur so lassen sich im Konfliktfall langwierige Rechtsstreitigkeiten ausschließen. Zudem sollten die Verträge ein wechselseitiges Vorkaufsrecht vorsehen, um Situation zu vermeiden, in denen sich eine Partei plötzlich mit einem unerwünschten Investmentpartner an der Seite wiederfindet.

Auch bei den ausländischen Family Offices ist eine gleichwertige Verteilung der Rechten und Pflichten Usus. Alternativ ist eine Verteilung der Rechte analog zur Kapitalbeteiligung möglich. Bei der Vertragsgestaltung gilt die Regel: Je weniger sich die Parteien kennen, desto detaillierter sollten die Verträge gestaltet sein. In der Realität ist auch der Exit sehr detailliert geregelt, oft ist auch der Verkaufszeitpunkt festgelegt.

KAGB-Anwendbarkeit bei jedem Deal zu prüfen

Eine Frage, die über jedem Club Deal schwebt, ist die nach der Anwendbarkeit des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Grundsätzlich muss die KAGB-Frage bei jedem einzelnen Club Deal überprüft werden. Die Initiatoren von Club Deals versuchen eine Anwendung des KAGBs zu vermeiden, da diese einen erheblichen organisatorischen und finanziellen Aufwand nach sich zieht. Unter anderem muss eine Verwahrstelle beauftragt, ein Prospekt erstellt und eine Ankaufsbewertung durchgeführt werden. Die Kosten summieren sich

schnell auf 20 000 bis 40 000 Euro. Club Deals werden im KAGB nicht eigens geregelt. Das Regelwerk stellt jedoch fünf Kriterien auf, von denen mindestens eines negiert werden muss, damit eine Struktur nicht unter das KAGB fällt. Zentrales Kriterium, das verneint werden muss, ist, das Vorhandensein einer festgelegten Anlagestrategie. Ist die Strategie von einer der beteiligten Parteien vorgegeben, fällt eine Struktur in der Regel unter das KAGB.

Wirken dagegen alle beteiligten Parteien aktiv an strategische Entscheidungen mit – das heißt es gibt keine im Voraus vereinbarte Strategie –, wird der Club Deal nicht als Alternativer Investmentfonds (AIF) gewertet. Er muss die KAGB-Anforderungen damit nicht erfüllen.

Die Zahl der Club Deals wird weiter zunehmen. Dafür sprechen vor allem zwei Argumente: Das anhaltende Niedrigzinsumfeld führt dazu, dass Family Offices und andere Investoren weiterhin verstärkt in Sachwerte und vor allem in Immobilien investieren. Der andere entscheidende Faktor ist die anhaltend positive Entwicklung auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt und insbesondere der Boom auf dem Wohnimmobilien-Projektentwicklungsmarkt.

Aktuell sind zahlreiche Projekte im Stadium der Konzeption und sind damit auf der Suche nach Kapital. Beide Entwicklungen zusammen werden zu einer weiteren Zunahme von Club Deals in den nächsten 18 Monaten führen.