

Im Blickfeld

Crowdfunding – erste Insolvenz droht

Die makellose Erfolgsbilanz der Immobilien-Schwarmfinanzierer droht ihren ersten Kratzer zu bekommen. Wie tief dieser letztlich sein wird, ist allerdings noch völlig unklar, denn der Insolvenzantrag zweier Projektgesellschaften, die für ein Wohnungsbauvorhaben in Berlin (Apartmentanlage „Luvebelle“) über die Plattform Zinsland in zwei Tranchen insgesamt 1,25 Millionen Euro von 286 Kleinanlegern eingesammelt haben, gibt Rätsel auf. Das Crowdprojekt erschien zu Beginn nämlich vergleichsweise solide und wenig riskant, geschweige denn spekulativ. In einer Anlegerpräsentation zur Finanzierungsstruktur des 7,5 Millionen Euro teuren „Luvebelle“ war ein (ungewöhnlich hoher) Eigenkapitalanteil des Projektentwicklers von 2,2 Millionen Euro vorgesehen, ergänzt um Bankkredite in Höhe von 4,8 Millionen Euro. Besonders komfortabel: Die Liegenschaft war im Rahmen eines Forward-Deals an Aviarent Capital Management für rund acht Millionen Euro bereits zu einem frühen Zeitpunkt verkauft worden.

Diese günstige Ausgangslage veranlasste die Projektentwicklungsgesellschaften dann aber offensichtlich dazu, eine deutlich geringere Summe einzubringen. Wie Stiftung Warentest berichtet, wurde tatsächlich nur eine Million Euro an Eigenkapital eingebracht, von denen die Hälfte durch das Crowddarlehen abgelöst worden sei. Dieser Reduzierung des Eigenkapitals stimmte Zinsland zu, schließlich war das Risikoprofil nach Ansicht von Zinsland-Geschäftsführer Carl von Stechow infolge des Vorabverkaufs deutlich geringer gewesen. Und doch sind nun scheinbar schwerwiegende Komplikationen aufgetreten, die den für beide Gesellschaften verantwortlichen Geschäftsführer Heinz Michael Groh Mitte September dazu bewegt haben, einen Insolvenzantrag beim Amtsgericht München einzureichen. Wie Zinsland mitteilt, ist die Liquiditätssituation nach Aussage des Projektentwicklers „derzeit nicht gesichert“. Stechow traf die Botschaft völlig unvorbereitet, für ihn ist der Antrag nach wie vor nicht nachvollziehbar, weshalb er auch weiter an einer erfolgreichen Beendigung des Bauvorhabens arbeitet. Sieben beziehungsweise neun Prozent pro Jahr sollten die 286 Schwarmfinanzierer bei Luvebelle bekommen, nun droht der To-

talverlust. Denn es handelt es sich um die für Crowdfunding-Projekte gängigen Nachrangdarlehen, die im Insolvenzfall hinter anderen Forderungen wie Bankkrediten zurückstehen. Doch noch besteht Hoffnung auf ein versöhnliches Ende. Dafür müssen zunächst jedoch essenzielle Fragen beantwortet werden. Etwa die, warum das bislang nicht eingebrachte Eigenkapital nicht zur Überbrückung des Liquiditätsengpasses fließt. Unklar ist auch, wie werthaltig eine für die Crowd-anleger gegebene Bürgschaft ist und ob sie überhaupt gezogen werden kann.

In Gesprächen mit dieser Zeitschrift betonten sowohl Stechow als auch Expro-Mitgründer Julian Oertzen stets, wie wichtig Sorgsamkeit bei der Auswahl der Projekte und anschließenden Zusammenarbeit mit den Entwicklern sei. Der vorliegende Fall ist nicht der erste, bei dem dieser Maxime nicht gänzlich Rechnung getragen wurde. Die infolge eines Ermittlungsverfahrens gegen die Eigentümer der Projektgesellschaften in Misskredit geratenen Vorhaben „Kantoneum“ (ebenfalls von Zinsland) und „Nordkap“ (Bergfürst) hatten in jüngerer Vergangenheit bereits für Unruhe gesorgt. Zumindest für diese beiden Sorgenkinder kann aber Entwarnung gegeben werden: Beide sind mittlerweile zurückgezahlt worden.

Unabhängig vom Ausgang des Projekts „Luvebelle“ sollten sich die jungen Startups bei aller Aufbruchsstimmung und dem damit verbundenen Tatendrang nicht übernehmen. Zinsland wurde vor gerade einmal drei Jahren gegründet, und hat allein in den ersten zehn Monaten des laufenden Jahres bereits 22 Projekte realisiert – 2015 und 2016 waren es insgesamt 15. Wohl gemerkt handelte es sich dabei sowohl um wohnwirtschaftliche als auch gewerbliche Bauvorhaben. Eine Fokussierung auf eine Assetklasse wurde trotz der jeweils unterschiedlichen und komplexen Due-Diligence-Prüfungen bislang (noch) nicht für nötig befunden. Das ist insofern überraschend, als Crowdfunding vorwiegend von Entwicklern in Anspruch genommen wird, denen es typischerweise an herkömmlichen Liquiditätsquellen mangelt. Wenn eine Bank nicht bereit ist, für sieben oder gar neun Prozent zu finanzieren, spricht das hinsichtlich der zugrunde liegenden Risiken Bände. Auch Prof. Dr. Dirk Schiereck, Prof. Dr. Jochen Panzer und Rias Wardak machten in der I&F (Heft 9, 2017) bereits auf dieses „inhären-

te Qualitätsproblem“ bei Crowdfunding-Projekten aufmerksam.

Um die negative Publicity möglichst frühzeitig im Keim zu ersticken, geht der Markttrend aktuell interessanterweise in Richtung der im Vergleich zu Nachrangdarlehen weniger riskanten Anlageform der Anleihe: Die Plattform iFunded bemüht sich für das Projekt „Eisenbahnstraße“ in Berlin derzeit darum, zehn Millionen Euro über Anleihen von der Crowd einzusammeln. Einziger Wermutstropfen: Finanzierungen über Wertpapiere sind laut Kleinanlegerschutzgesetz nicht von der Prospektspflicht ausgenommen. Es handelt sich somit um einen mit Kosten verbundenen Schritt, der jedoch empfehlenswert ist: Nur so kann das Segment den weniger regulierten „grauen Kapitalmarkt“ verlassen und sich ernsthaft mit etablierten Immobilien-Investmentformen messen. ph

Bau- und Wohnungspolitik: Hoffnung auf Neustart

Eine Neuwahl birgt immer die Hoffnung auf einen Neuanfang. Das gilt ganz besonders, wenn sich eine Regierungskoalition verändert. Noch dazu, wenn damit – wie nun bei uns in Deutschland – auch eine klare Richtungsveränderung verbunden ist. Die Bau- und Wohnungspolitik der vergangenen Jahre war an vielen Stellen von Stagnation geprägt. Das lag ganz maßgeblich an SPD-geführten Ministerien. Bundesjustizminister Heiko Maas hat die Mietpreispbremse auf den Weg gebracht. Die Erkenntnis, dass dieses Instrument mehr schadet als nützt, setzt sich immer mehr durch. Zudem ist die Mietpreispbremse verfassungsrechtlich höchst bedenklich. Sie muss daher schnellstens abgeschafft werden.

Das von Bundesbauministerin Barbara Hendricks ins Leben gerufene Bündnis für bezahlbares Wohnen und Bauen hat gute Arbeit geleistet. Die Probleme und vor allem die Kostentreiber in der Bau- und Wohnungspolitik wurden klar genannt, es gibt den Bericht der Baukostensenkungskommission mit sehr konstruktiven Vorschlägen. Doch die Umsetzung liegt seit vielen Monaten auf Eis. Um eine spürbare Verbesserung zu erzielen, müssen diese Empfehlungen endlich abgearbeitet werden. Exemplarisch sei an die Grunderwerbsteuer erinnert. Die große Mehrheit

der Bündnispartner plädiert für eine Absenkung der Grunderwerbsteuersätze auf „ein investitionsfreundliches Niveau“. Das könnte ein ganz maßgeblicher Beitrag dazu sein, das Ziel, rund 400.000 Wohnungen zu schaffen, nicht nur zu propagieren, sondern auch zu erreichen. Die Parteien haben im Wahlkampf auch zahlreiche weitere Vorschläge unterbreitet, wie die Steuerbelastungen beim Eigentumserwerb verringert und damit Wohneigentum gefördert werden kann. Freibeträge bei der Grunderwerbsteuer, ein Baukindergeld oder auch ein Eigenkapitalzuschuss sind im Gespräch. In der neuen Regierung haben solche Ideen durchaus Chancen auf Realisierung. Nur: Will man all diese Vorschläge verwirklichen, dann muss man neue Fördertöpfe öffnen. Das ist aus unserer Sicht zu kompliziert, zu wenig zielgerichtet, zu teuer. Und es verzerrt am Ende die ökonomischen Entscheidungen. Die generelle Absenkung des Steuersatzes der Grunderwerbsteuer auf 3,5 Prozent ist die sinnvollste Lösung.

Steuermindereinnahmen könnten zu einem erheblichen Teil durch die Besteuerung bisher steuerfreier Übertragungsvorgänge im gewerblichen Bereich, den sogenannten Share Deals, gegenfinanziert werden. Was für die Grunderwerbsteuer gilt, das gilt auch für die Grundsteuer: Die Reform ist fällig. Gefragt ist ein unkompliziertes Konzept, das Eigentümern keine weiteren Belastungen aufbürdet. Genau da hakt es bei dem auf dem Tisch liegenden Länder-Vorschlag: Mit ihm würden die Belastungen für Eigentümer und Mieter durch die Decke gehen. Das ist für niemanden tragbar. Die Reform muss deshalb gestoppt und auf Neustart gedreht werden. Auch in der Klima- und Energiepolitik muss sich etwas tun. Und auch hier besteht die Hoffnung, dass mit der Wahl eine erste Hürde in Richtung Sacharbeit genommen wurde. Wir brauchen eine Klimapolitik, die von den Menschen verstanden und akzeptiert wird. In erster Linie heißt das, dass die Ziele für jedermann einleuchtend, die Lastenverteilung fair und der Weg offen sein muss. Das schließt Zwang genauso wie die Festlegung auf bestimmte Technologien aus. Wenn große Investitionen nur noch minimale Verbesserungen bringen, muss man diese kritisch hinterfragen. Der von der bisherigen Bundesregierung vorgelegte Klimaschutzplan trägt sehr stark planwirtschaftliche Züge, weil er das zukünftige Leben der Menschen detailliert regeln möchte. Hier

hat die neue Bundesregierung die Chance und die Aufgabe nachzubessern.

Dr. Kai H. Warnecke, Präsident, Haus & Grund Deutschland – Zentralverband der Deutschen Haus-, Wohnungs- und Grundeigentümer e.V., Berlin

Logistik: Sicherer Hafen oder Risiko-Spielfeld?

Kaum ein Immobiliensegment wächst derart rasant wie das der Logistikimmobilien. Jedes Jahr entstehen derzeit etwa 4 Millionen Quadratmeter neue Logistikfläche. Zu diesem Wachstum tragen wir als Konsumenten maßgeblich bei. Wir gewöhnen uns so langsam daran, dass unsere Einkäufe zu uns kommen und nicht umgekehrt. Und da der Onlinehandel einen etwa drei Mal höheren Logistikflächenbedarf als der stationäre Einzelhandel hat, ist das Logistikflächenwachstum geradezu unausweichlich. Keine Frage: Viele von uns werden auch künftig nicht auf ihren Einkaufsbummel am Ku'damm, an der Kö oder Zeil verzichten wollen. Aber es ist eben nur noch eine Form des Einkaufens, und selbst hier stellt sich die Frage, ob wir uns die gekauften Sachen nicht lieber am selben Tag nach Hause liefern lassen, statt sie mit uns rumzutragen. So oder so: Logistikimmobilien gewinnen im Wettbewerb mit Geschäftshäusern, Shoppingcentern und Co. deutlich an Boden und wandeln sich von einer sogenannten alternativen zu einer etablierten Assetklasse. Noch finden sich die Logistikimmobilien vorwiegend in den Portfolios von spezialisierten Investoren wieder. Früher oder später wird der Bedeutungsgewinn dieser Immobilienart aber auch die Entscheidungen der Portfoliomanager von breiter ausgerichteter Kapitalsammelstellen bei der Allokation ihrer Anlegergelder auf die Assetklassen beeinflussen. Das absehbare Ergebnis: Logistik wird stärker gewichtet, der Anteil an Einzelhandelsimmobilien reduziert.

Aber so wenig, wie man ein Geschäftshaus am Neuen Wall mit einem Fachmarktzentrum in Goslar vergleichen kann, darf man ein multimodales Logistikzentrum in Bad Hersfeld mit einem innerstädtischen Lager für die Warenzustellung auf der sogenannten „letzten Meile“ in einen Topf werfen. Denn mit dem Wachstum des Logistikimmobilienmarktes geht auch eine starke Ausdifferenzierung dieses Immobilientyps einher.

Präsentestes Beispiel ist die City-Logistik: Mit den Serviceversprechen der Amazons, Zalandos oder Ottos rückt die Logistik immer näher an uns Konsumenten heran. Themen sind same day, same hour und last mile delivery – erst recht, wenn der Onlinehandel mit Lebensmitteln Fahrt aufnimmt.

Doch für Logistik in der Stadt – zumal in einem bisher noch nie gekannten Umfang – gibt es noch kein etabliertes Konzept. Von mehrgeschossigen urbanen Logistikzentren über zu virtuellen Lagern zusammengefasste Flächen in Kellerräumen oder Parkhäusern bis hin zu wohnortnah aufgestellten Containern, aus denen Fahrradkurier die Waren für die Zustellung an den Konsumenten abholen, sind zahlreiche Konzepte im Gespräch und in der Erprobung. Für risikoaverse Investoren ist dieser Teil des Logistikimmobilienmarktes noch nicht reif genug. Das ist eher ein Spielfeld für Risikokapital und die Nutzer selbst. Schließlich handelt es sich hier um strategisch wichtige Standorte, die über Erfolg oder Misserfolg eines gesamten Geschäftsmodells entscheiden können. Diese raren Flächen wollen Amazon & Co. möglicherweise lieber komplett unter ihre Kontrolle bringen und nicht nur mieten.

Anders sieht es bei großformatigen Logistikhallen vor den Toren der Stadt aus, deren Zahl ebenfalls rasant steigt. Ein Großteil hiervon wird von internationalen Projektentwicklern nach weltweit ähnlichen Standards gebaut. Damit sie für den institutionellen Kapitalmarkt interessant sind, wird auch auf eine Drittverwendungsfähigkeit der Objekte geachtet. Hier können Investoren ihr Geld vergleichsweise sicher in langfristige und bonitätsstarke Unternehmen vermietete Objekte anlegen. Klar, auch hier hinterlässt der technologische Wandel seine Spuren und Immobilien, die gestern noch modern waren, sind morgen möglicherweise schon wieder veraltet. Dies betrifft aber längst nicht nur Logistikimmobilien: Viele der einst stolzen Warenhäuser sind längst Geschichte und manches Shoppingcenter wird wohl eine kürzere Restlebensdauer genießen können als viele Logistikzentren. Insofern lautet die Botschaft: Wer sich mit Verweis auf ihr geringes Risiko Einzelhandelsimmobilien ins Portfolio holt, sollte auch zu Logistikimmobilien nicht mehr pauschal Nein sagen.

Matthias Pink, Head of Research Germany, Savills Deutschland, Frankfurt am Main