

Schwerpunkt: Spezialitäten

Investition in Projektfinanzierungen: je früher desto profitabler

Weil Immobilien derzeit besonders stark gefragt sind, fallen die Renditen. Um sich dennoch gute Objekte mit höherer Verzinsung zu sichern, braucht es mehr Mut zum Risiko. Nach Ansicht der Autoren lohnt sich die Investition sogar schon während der Projektinitiierung oder zumindest der -konzeption oder -konkretisierung. Da zudem die Banken mehr Eigenkapital von den Projektentwicklern verlangen, hat aber auch noch der Einstieg in eine spätere Projektphase für den Investor Vorteile, wenn es zum Beispiel um die Gestaltung einer Mezzaninefinanzierung geht. Dabei sind Anlagen in Projektfinanzierungen nicht nur für risikoaffine, sondern auch für sicherheitsorientierte Kapitalgeber attraktiv. Neben der Verbesserung der Renditeziele ermöglichen sie durch relativ geringe Beteiligungssummen eine hohe Risikostreuung. (Red.)

Der frühe Vogel fängt den Wurm. Das gilt auch bei Gewerbeimmobilien. Natürlich kann ein Investor auch warten, bis ein Gebäude steht und vollständig vermietet ist. Nur lassen sich mit einer fertigen Immobilie deutlich geringere Renditen erzielen als mit der Finanzierung von Projektentwicklungen. Im Bürosegment liegt der Renditeabstand inzwischen bei mehr als fünf Prozentpunkten. Wenigstens zehn Prozent können verlangt werden, wenn das Objekt zum Einstiegszeitpunkt bereits teilweise vorvermietet ist, die Darlehenszusage einer Bank vorliegt

und mit dem Bau begonnen werden soll. Das ist jedoch eine vergleichsweise späte und damit auch vergleichsweise risikoarme Phase einer Projektentwicklung. Denn bevor der Startschuss für die Bauarbeiten gegeben werden kann, hat der Entwickler das Gros seiner Leistungen bereits erbracht.

Diese beginnen in der Regel bei der Projektinitiierung. Für ein bestimmtes Grundstück muss eine passende Nutzung gefunden werden. Oder ein Nutzer sucht ein zu seinen Anforderungen passendes Grundstück. Die jeweilige Markt- und Standortanalyse, die Analyse der Realisierungsfähigkeit et cetera sind mit rund zwei Prozent des Projektvolumens meist nicht besonders kostenintensiv, brauchen aber ihre Zeit – im Schnitt um die zwölf Monate. Und die Wahrscheinlichkeit, dass das Projekt nicht realisiert wird, ist zu diesem Zeitpunkt noch vergleichsweise hoch.

Vielfältige Planungsrisiken

An die Phase der Initiierung schließen die Projektkonzeption und -konkretisierung mit der Bauplanung, der Sicherung des Baurechts, der Vorvermietung und der Sicherung der Finanzierungen. Auch hier ist der Finanzierungsbedarf mit fünf beziehungsweise acht Prozent noch vergleichsweise gering. Doch realisiert der Projektentwickler in diesem zwölf bis 48 Monate dauernden Zeitraum etwa 95 Prozent seiner Wertschöpfung. Es liegt auf der Hand, dass sich bis zu diesem Zeitpunkt mit einem geringeren Kapitalaufwand weitaus höhere Erträge

erzielen lassen als in der späteren Realisierungsphase.

Allerdings setzt eine frühe Beteiligung ein belastbares Vertrauensverhältnis zwischen dem Entwickler und dem Kapitalgeber voraus. Denn die wenigsten Projektentwickler schätzen es, wenn ihnen jemand von außen in die operativen Prozesse hineinredet. Und in den frühen Planungs- und Konkretisierungsphasen werden noch viele sehr weit reichende Entscheidungen getroffen. In der Konsequenz kommen Beteiligungen in der Phase von Projektinitiierung, -konzeption und -konkretisierung nur zwischen Partnern zustande, die bereits auf mehrere erfolgreiche Kooperationen zurückblicken können.

Hohe Verzinsung

Solche gewachsenen Geschäftsbeziehungen sind heute aber eher die Ausnahme. Der Regelfall ist eine Beteiligung in der Phase der Projektrealisierung, wenn das Baurecht geschaffen ist und die Angebote für die Baudarlehen von den Banken vorliegen. Und genau an diesem Punkt haben sich die Investitionsmöglichkeiten in den zurückliegenden Jahren spürbar erweitert. Denn bis 2008 gewährten die Banken noch Finanzierungen von bis zu 110 Prozent des gesamten Investitionsvolumens. Mit der Finanzkrise und im Vorfeld von Basel III hat sich dies grundlegend geändert.

Selbst für vorab vollständig vermietete Objekte ist es aktuell schwierig, überhaupt eine Finanzierung zu bekommen, sofern die Entwickler nicht über das von den Banken gewünschte Eigenkapital verfügen. Zwischen 25 und 30 Prozent werden derzeit bei Vollvermietung verlangt. Das Defizit zwischen den Vorgaben der Banken und dem tatsächlich verfügbaren Eigenkapital muss mit Mezzaninefinanzierungen aus alternativen Kapitalquellen geschlossen werden.

Die konkrete Ausgestaltung der Mezzaninefinanzierung wird dabei stets individuell vereinbart. Bei der Auswahl

Die Autoren

Angelika Kunath



Geschäftsführerin, FHH Fondshaus Hamburg, Gesellschaft für Unternehmensbeteiligungen mbH & Co. KG, Hamburg

Prof. h.c. Andreas-Norbert Fay



Beiratsvorsitzender, Fay Projects GmbH, Frankfurt am Main

der Finanzierungsart spielen unter anderem auch die steuerlichen Aspekte eine Rolle.

Entscheiden sich die Geschäftspartner beispielsweise für eine Gesellschaftsbeteiligung mit vorrangigem Eigenkapital, gelten Auszahlungen an den Kapitalgeber als steuerlich nicht abzugsfähige Gewinnverwendungen. Die Einstufung als Fremdkapital erfolgt dagegen unter der Voraussetzung, dass zumindest teilweise Ansprüche auf feste Zinserträge bestehen. Die dadurch entstehenden Auszahlungen an den Kapitalgeber sind beim Darlehensnehmer als Betriebsausgaben steuerlich abzugsfähig.

Als Fremdkapital geltende nachrangige Darlehen und stille Beteiligungen sind heute die gängigsten Formen der Mezzaninefinanzierung, obwohl sie die Kosten des Projekts spürbar erhöhen. Aus Sicht des Kapitalgebers ist die vergleichsweise hohe Verzinsung aufgrund des relativ hohen Risikos jedoch durchaus gerechtfertigt. Denn für den Fall, dass die Projektentwicklung fehlschlägt, sind die Chancen auf Rückerstattung des Kapitals geringer als bei einem Bankdarlehen. Im Gegenzug werden den Kapitalgebern in der Regel Kontroll- und Vetorechte eingeräumt, so dass die Finanzpartner vor unliebsamen Überraschungen weitgehend geschützt sind.

Gute Risikosteuerung

Die vielfältigen Möglichkeiten der vertraglichen Absicherung sowie die vergleichsweise hohen Zinsen machen Mezzaninefinanzierungen und Projektbeteiligungen auch für Fondsinvestoren interessant. Denn Beteiligungen an Projektentwicklungen weisen ein ausgeprägtes Chancen-Risiko-Profil mit attraktiven Renditen auf und werden daher von risikoaffinen Investoren nachgefragt.

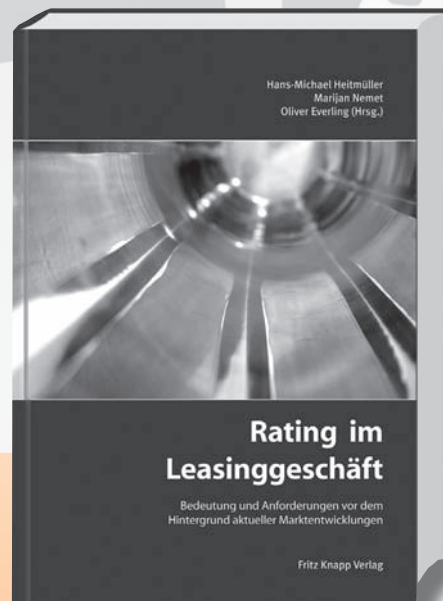
Aber auch sicherheitsorientierte Kapitalgeber zeigen zunehmend Interesse. Denn mit den vergleichsweise hohen Erträgen von Projektfinanzierungen können die Renditeziele für ein Portfolio auch dann erzielt werden, wenn risikoarme Anlagen nur eine geringe Verzinsung bieten. Dabei profitieren Projektfinanzierungen auch davon, dass sie durch überschaubare Beteiligungssummen von im Schnitt fünf Millionen Euro eine gute Risikosteuerung ermöglichen.

Bewertung von Leasingunternehmen

Das Rating von Leasingunternehmen gewinnt zunehmend an Bedeutung. Denn vor allem durch die Finanzkrise wird die Refinanzierung von Leasingunternehmen erschwert. Dadurch wird für sie das Rating im Rahmen einer breiteren Investorenansprache zum Erfolgsfaktor. Doch sind auch Ratingurteile nicht frei von Kritik und Widerspruch. Geeignete Maßstäbe müssen daher ebenso diskutiert und hinterfragt werden wie die optimale Betriebsstruktur und -größe von Leasingunternehmen selbst. Denn ständig steigen die Anforderungen an die Betriebsführung und insbesondere das Risikomanagement.

Erstmals in der Fachliteratur wird in diesem Buch die Beurteilung von Leasingunternehmen durch Rating thematisiert. Dabei stehen Chancen und Ausfallrisiken im Vordergrund, wie sie nach Basel II anhand von Ratingskalen zu bewerten sind. Ziel ist, die Verfahrensweisen und Beurteilungsmaßstäbe mit Blick auf Leasingunternehmen zu verdeutlichen, Ansätze zur Umsetzung aufzuzeigen und neben rechtlichen, steuerlichen und technischen Aspekten auch den Nutzen und die Funktionen von Ratings für Leasingunternehmen klarzumachen.

Rating im Leasinggeschäft
Bedeutung und Anforderungen vor dem Hintergrund aktueller Marktentwicklungen
Von Hans-Michael Heitmüller, Marijan Nemet und Oliver Everling (Hrsg.)
2010. 376 Seiten, gebunden, 84,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0834-4.



Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt am Main

Postfach 11 11 51 | Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de | www.kreditwesen.de