

## Im Gespräch

# „Bei ausschließlich preisgetriebenen Transaktionen hat die GEG keinen kompetitiven Vorteil“

**Gut ein Jahr ist es her, dass die GEG German Estate Group an den Start gegangen ist. Sie will im großvolumigen Gewerbeimmobilienbereich den Markt sowohl bei Bestandsobjekten als auch Projektentwicklungen aufrollen, bevorzugt an A-Standorten. Die Redaktion sprach mit dem Vorstandsvorsitzenden über die ersten Monate, die Chancen und die Marktentwicklungen. Und die sind allesamt gut. Denn auch wenn die ersten Monate natürlich vom Aufbau der Organisationsstrukturen geprägt waren, gibt es doch schon einige nennenswerte Transaktionen.** Red.

**I&F Herr Höller, die German Estate Group feiert bald ihren ersten Geburtstag: Was genau ist die GEG und wie ist die Startphase gelaufen?**

Die GEG ist eine klassische Immobilien-Gesellschaft, an der die Deutsche Immobilien Chancen-Gruppe und der internationale Investor KKR beteiligt sind. Wir sind aber kein übliches Joint Venture, sondern ein eigenständiges Unternehmen, das jetzt mit einer Langfriststrategie aufgebaut wird. Wir bearbeiten den deutschsprachigen Raum mit dem Schwerpunkt Gewerbeimmobilien.

Die GEG arbeitet auf drei strategischen Geschäftsfeldern: Erstens der Aufbau eines Bestandes mit sogenannten Core-Landmark-Produkten als Einzelimmobilien ab einem Volumen von 75 Millionen Euro, wo wir als GEG in Zusammenarbeit mit Kapitalanlagengesellschaften, Pensionskassen sowie Versicherungen und Versorgungswerken investieren. Wir sind Initiator, Co-Investor und Manager dieser Immobilie. Zweitens widmet sich die GEG der klassischen Projektentwicklung. Hier werden Projekte auf eigenes Risiko geplant, gebaut und vermarktet. Durch das höhere Risiko-Return-Profil dieses

Geschäftsfeldes sind die Return-Erwartungen entsprechend höher als im Core-Landmark-Bereich. Im dritten Geschäftsfeld „opportunistische Investments“, das man auch als „Real Estate Private Equity“ bezeichnen kann, werden wir attraktive Gelegenheiten für Investitionen nutzen. Das kann ein größerer Portfoliokauf sein, das kann mal eine Distressed-Situation sein, das kann aber auch eine unternehmerische Beteiligung sein. Dabei wird der Businessplan von vornherein sehr klar definiert und auf einen Zeithorizont von drei bis sechs Jahre begrenzt.

**I&F Wie ist das erste Jahr gelaufen – gibt es schon Erfolgsmeldungen?**

Die ersten Monate waren vom Start der Unternehmensgründung dominiert: Wir haben die Unternehmensstrukturen geschaffen, Mitarbeiter eingestellt und uns im Markt positioniert. Auch erste Investitionen haben wir erfolgreich getätigt. Im Zentrum standen zwei Immobilienakquisitionen in München: Die Landmark-Core-Immobilie: „Sapporobogen“ und das opportunistische Investment „Neue Pasinger Mitte“. Über ein weiteres Projekt, das auch mediale Aufmerksamkeit auf sich ziehen wird, kann ich heute noch nicht sprechen, aber Sie werden in Kürze davon hören. Daneben arbeiten wir mit Hochdruck an der Vollendung des Main-Tor-Areals in Frankfurt am Main, das 2017 abgeschlossen sein wird, an den Opera Offices in Hamburg, die noch in diesem Jahr fertig gestellt werden sowie an zwei weiteren Projektentwicklungen in München und Frankfurt.

**I&F Was hat Sie persönlich bewogen, nach so langer Zeit bei der DIC Asset eine neue Herausforderung anzunehmen?**

Ich bin jetzt über 25 Jahre in der Immobilienbranche aktiv, davon 15 Jahre bei der DIC, zu der ich schon kurz nach der Gründung als Vorstandsvorsitzender und Verantwortlicher für die strategische und operative Umsetzung gestoßen bin. Dadurch konnte ich die Entwicklung der Gesellschaft quasi von Anfang an mitgestalten. Wir haben die DIC in einer Zeit, in der sich die Immobilienbranche sehr stark verändert hat, zu einem S-Dax-Wert an der Grenze zwischen Kapitalmarkt und fundamentalem Immobilien Know-how entwickelt. Wenn man das alles mit vielen Erfolgen erreicht und über Jahre bestätigt hat, dann bekommt man noch einmal Lust, etwas Neues anzufangen. Und darauf freue ich mich sehr.

**I&F Sie haben die Renditen angesprochen, wo liegen die etwa in den einzelnen Geschäftsfeldern?**

Bei Core-Landmark-Produkten liegen die Returns um die fünf Prozent, bei den Projektentwicklungen fängt es bei rund 15 Prozent an, kann aber durchaus auch höher liegen. Bei den opportunistischen Investments sollten die Renditen ebenfalls in Richtung der 15 Prozent und mehr gehen.

**I&F Die GEG hat den gesamten Bereich Development der DIC übernommen: Was unterscheidet Ihr neues Unternehmen von Ihrem alten?**

Zunächst einmal möchte ich klarstellen, dass die GEG den Development-Bereich der Deutsche Immobilien Chancen-Gruppe übernommen hat, die dies als Geschäftsbesorgung für die DIC Asset betrieben hatte. Gleichzeitig ist die Deutsche Immobilien Chancen-Gruppe auch Hauptaktionär der DIC Asset. Das verbindet die beiden Unternehmen auf der Eigentümerseite. Allerdings unterscheiden sich die Geschäftsmodelle erheblich. Die DIC Asset ist in erster Linie ein Bestandshalter, der anders als die GEG kleinere Immobiliengrößen sowie auch Secondary-Standorte im Visier hat. Sie hat sich eine Zeit lang erfolgreich im Development behauptet, aber spätestens seit der Finanzkrise haben die Anleger ihre Scheu

### Zur Person



**Ulrich Höller**

Vorsitzender des Vorstands,  
GEG German Estate Group AG,  
Frankfurt am Main

vor Risiko so deutlich artikuliert wie lange zuvor nicht mehr. Die Investoren einer börsennotierten Immobiliengesellschaft wollen einfache Geschäftsmodelle, sind in erster Linie an Cashflows und Dividenden interessiert und scheuen das doch höhere Risikoprofil, das zwangsläufig mit dem Development-Geschäft verbunden ist. Dieses Risiko-/Returnprofil ist übrigens auch ein Grund, warum die GEG neben dem Development noch die beiden anderen Geschäftsfelder aufgebaut hat.

**I&F** **Gibt es noch ausreichend Core-Landmark-Objekte jenseits der 75 Millionen? Und sind die Preise durch die Menge an Kapital auf der Suche nach Anlage nicht schon zu hoch?**

In der Tat gibt es nicht so viele Transaktionen in dieser Größenordnung. Der Wettbewerb ist zwar vorhanden und vor allem international geprägt. Das heißt für ein Unternehmen wie die GEG, dass sie sehr zielorientiert, sehr effizient und sehr erfolgreich arbeiten muss. Wir brauchen eine hohe Execution-Rate. Das ist der Anspruch unserer Eigentümer an das Management. Dafür muss man nah am Markt sein und auch belastbare Beziehungen haben. Transaktionen werden zwar heute mehr denn je über den Preis entschieden, aber nicht nur. Transaktionsicherheit, Schnelligkeit, Zugang, Diskretion und auch das Bewältigen von manchmal etwas schwierigeren Situationen sind ebenfalls ausschlaggebende Faktoren, die für uns sprechen. Bei ausschließlich preisgetriebenen Transaktionen hat die GEG keinen kompetitiven Vorteil.

**I&F** **In welche Lagen und in welche Objekte investiert die GEG?**

Hier muss man je nach Geschäftsfeld unterscheiden: Bei Core-Landmark-Objekten investieren wir ausschließlich in den großen Wirtschaftsballungszentren. Angesichts der angestrebten Volumina von 75 Millionen Euro plus pro Transaktion kommen dafür maximal

zehn Standorte in Deutschland infrage. Das gilt auch für das Development, hier habe ich mich auch in meiner bisherigen Karriere nur auf Topstandorte konzentriert. Das liegt einfach daran, dass man bei Projektentwicklungen ohnehin schon genug Rahmenbedingungen wie

Mieteinnahmen, Kaufpreis, Baukosten oder den Zinszyklus beachten muss, da muss der Standort einfach über jeden Zweifel erhaben sein. Im Rahmen unserer opportunistischen Investments dagegen sind auch B-Standorte nicht ausgeschlossen.

**I&F** **Muss das Objekt dabei immer schon höchsten Ansprüchen genügen oder kommen auch entwicklungsfähige Projekte in Betracht?**

Nehmen wir mal das Areal „MainTor“, das die GEG weiter für die Gesellschafter managt. Heute spricht hier jeder von einer Toplage in Frankfurt. Das war das alte Degussa-Gelände aber keineswegs, als wir mit der Planung für dieses Projekt begonnen haben. Wir haben diesen Standort entwickelt und zu einem Topstandort gemacht, weil wir eine Vision von diesem Areal hatten. Das ist der Anspruch an uns auch weiterhin. Ähnliches gilt auch für die Landmark-Objekte. Auch hier gibt es Möglichkeiten, verborgenes Potenzial zu heben und Dinge zum Besseren hin zu entwickeln.

**I&F** **Aber zeigt nicht auch gerade das Beispiel des MainTor das Risiko von Projektentwicklungen dieser Größenordnung auf: Es hat lange gedauert und es ist am Ende teurer geworden, als ursprünglich gedacht?**

Das Projekt hat in der Tat lange gedauert, was vor allem daran liegt, dass wir fast fünf Jahre ausschließlich mit der Planung von Phase 1 der Projektentwicklung beschäftigt waren, da das Gelände noch bis 2011 an die Degussa vermietet war. Die eigentliche Phase 2 mit Bauumsetzung und Vermarktung begann 2011 und wird Ende 2017 abgeschlossen. Damit liegen wir voll im ursprünglichen Zeitplan. Und Sie haben Recht, die Baukosten liegen über den ursprünglichen Kalkulationen;

was bei einem so langen Zeitraum kaum vermeidbar ist; aber die gute Nachricht ist: Die höheren Baukosten können

durch höhere Mieten und Preise kompensiert werden. Hier besteht natürlich eine Korrelation: Die Baukosten sind höher, weil sich die Märkte so gut entwickelt haben. Und weil sich die Märkte so gut entwickelt haben, sind teilweise auch Preise und Mieten höher. Kann man das

alles schon zu Beginn der Planungsphase einschätzen? Nein. Aber diese Korrelation macht das Risiko überschaubarer.

**I&F** **Andere Unternehmen ziehen sich aus dem Development-Geschäft zurück. Was macht die GEG besser?**

Development ist die Königsklasse der Immobilienbranche. Wer hier erfolgreich sein will, der braucht unternehmerischen Geist, der braucht Visionen und der braucht eine große Expertise gepaart mit Erfahrung. Die GEG bringt mit einem sehr erfahrenen Team diese Vorteile mit. Hinzu kommt der Rückhalt der Eigentümer für dieses Geschäft. Trotzdem muss das Geschäftsmodell ausgewogen sein, das heißt Bestandsgeschäft als starke Ergänzung zum Development-Geschäft.

**„Wir brauchen eine hohe Execution Rate.“**

**I&F** **Wie viele der sogenannten Core-Landmark-Immobilien gibt es in Deutschland?**

Der Begriff bedeutet nicht automatisch „Core“ und „Landmark“. In der Regel sind Landmark-Immobilien meistens aufgrund ihrer herausgehobenen Stellung auch Core-Immobilien. Davon gibt es natürlich nicht unendlich viele. Aber der Markt ist groß genug für uns und ein paar Wettbewerber.

**I&F** **Wer sind Ihre Wettbewerber?**

In der Gesamtheit unseres Geschäftsmodells ist die GEG ziemlich einzigartig. Wir haben es dafür in jedem einzelnen der drei Geschäftsfelder mit unterschiedlichen Konkurrenten zu tun. Im Segment „Core Landmark“ treffen wir auf die klassischen Initiatoren wie beispielsweise Patrizia, Quantum oder Triuva. In der Projektentwicklung konkurrieren wir in erster Linie mit großen lokalen Developern. Und bei den opportunistischen Investments steht eine GEG im Wettbewerb zu den größeren Private-Equity-Gesellschaften aus dem Ausland.

**I&F** **Was würde passieren, sollten Sie einmal auf eine DIC Asset treffen?**

Das ist aufgrund der Geschäftsmodelle sehr unwahrscheinlich, aber sollte es

**„Es gibt Möglichkeiten, verborgenes Potenzial zu heben und Dinge zum Besseren hin zu entwickeln.“**

passieren, müssen die beiden Gesellschaften im Wettbewerb zueinanderstehen.

### **I&F** Wie hoch ist der Einsatz von eigenen Mitteln?

Im Core-Landmark-Bereich streben wir maximal einen fünfzigprozentigen Leverage an, bei Projektentwicklungen bis zu 70 Prozent und bei opportunistischen Investments auch bis zu 70 Prozent. Früher wurde in den beiden letztgenannten Bereichen mit noch höherem Fremdkapitaleinsatz gearbeitet.

### **I&F** Werden Sie zur Refinanzierung nur auf institutionelle Gelder zurückgreifen oder auch Mittel über den Kapitalmarkt aufnehmen?

Vorrangiges Ziel ist, auf die Mittel der Investoren zurückzugreifen. Allerdings muss der Anspruch einer GEG sein, die gesetzten Möglichkeiten kapitalmarktnaher Produkte beziehungsweise Mittel zu nutzen.

### **I&F** Spekulative Entwicklungen kommen für die GEG nicht in Betracht, oder?

Nein. Irgendein Vorvermarktungsanker ist für uns eine notwendige und sinnvolle Bedingung.

### **I&F** Welche Ziele verfolgt ein opportunistischer Investor wie die KKR mit einer Beteiligung an der GEG?

KKR möchte einen Anteil am deutschen Immobilienmarkt gewinnen. Nachdem im Jahr 2011 die grundsätzliche Entscheidung getroffen wurde, sich auch mit Immobilieninvestments zu beschäftigen, soll diese spezielle Assetklasse nun für KKR mehr an Bedeutung gewinnen. Aufgrund der sehr speziellen Know-how-Anforderungen im deutschen Immobilienmarkt, dem diversifiziertesten in ganz Europa, kann dieses Geschäft nicht von den bestehenden Private-Equity-Teams dargestellt werden. Da bleibt sinnvollerweise der Aufbau eines spezialisierten Immobilien-Teams oder die Beteiligung an Partnerunternehmen wie der GEG.

### **I&F** Wie schätzen Sie generell die Rolle von Private-Equity-Investoren auf dem deutschen Immobilienmarkt aktuell ein?

Die Bedeutung dieser Investorengruppe hat etwas nachgelassen, da die Returns stark gesunken sind. Ich gehe aber davon aus, dass die Bedeutung zukünftig wieder zunehmen wird, spätestens wenn die Märkte wieder kritischer werden.

### **I&F** War denn der Startzeitpunkt für die GEG der richtige, die Preise sind hoch, die Renditen unten?

Ja, denn ein solches Unternehmen und ein solches Portfolio kann man nicht in wenigen Monaten aufbauen. Wir sind am Markt, die Strukturen stehen und werden sich jetzt einspielen; wir können heute schon Opportunitäten wahrnehmen und wenn der Markt in eine Phase mit attraktiven Einstiegsmöglichkeiten kommt, sind wir voll da.

### **I&F** Was sind die Ziele der GEG: Wie groß wollen Sie in den kommenden Jahren werden?

Wir haben die GEG German Estate Group AG als einer der führenden deutschen Investment- und Asset Management-Plattformen im Immobilienbereich konzipiert. Wir werden uns dabei vor allem auf den gewerblichen Immobilienbereich in erster Linie an den Topstandorten mit den Schwerpunkten Büro- und Einzelhandelsmarkt fokussieren. GEG wird sich einerseits im Landmark-Core-Segment größerer Einzelimmobilien sowie in opportunistischen Investments mit Wertsteigerungspotenzial und natürlich auch den bereits angesprochenen Projektentwicklungen engagieren. Wir werden uns dabei selbstverständlich stark auf eigene Kapitalressourcen konzentrieren, aber auch das Kapital externer Investoren einsetzen. Aufgrund der einzelnen Investitionsgrößen und der Ambitionen wird daraus ein signifikanter Marktplayer entstehen.

### **I&F** Gibt es Segmente, auf die die GEG ein besonderes Augenmerk legt: Büro beispielsweise, Retail oder Hotel? Wie ist Ihre Einschätzung zu den gewerblichen Immobilienmärkten?

Der deutsche Gewerbeimmobilienmarkt wird mit seinen stabilen Rahmenbedingungen auch zukünftig weltweit eine zentrale Rolle sowohl für investives Kapital als auch für innovative, immobilien-

wirtschaftliche Konzepte oder Entwicklungen einnehmen. Trotzdem erwarte ich für die kommenden Jahre Marktveränderungen, die professionell und kapitalstark aufgestellten Playern wie der GEG große Chancen bietet. Das Erfolgsrezept wird wie immer sein: nachhaltige und innovative Lösungen entwickeln. Wir verfügen über einen hervorragenden Track Record gerade in diesen Bereichen.

### **I&F** Sie sagten, unter Umständen kämen auch Wohnungsinvestments in Betracht: Lohnt das noch?

Die Formulierung „unter Umständen“ sagt ja, dass Wohnungsinvestments nicht gänzlich ausgeschlossen sind, aber definitiv auch nicht zu unserem Kerngeschäft gehören. Natürlich ist der Wohnungsmarkt insgesamt sehr viel schwieriger geworden. Trotzdem können sich auch auf diesem Markt einmal attraktive Gelegenheiten ergeben, die wir nutzen, beispielsweise auch im Development-Bereich.

### **I&F** Was macht Sie bei einem zugegebenermaßen opportunistischen Unternehmen wie KKR sicher, dass Sie hier einen dauerhaften Aktionär haben, der 50 Prozent Ihrer Firma halten soll und auch wird?

Die Businesspläne sind eindeutig. Zuversichtlich stimmt mich zudem, dass KKR mit langfristigem eigenem „Bilanzgeld“ in die GEG eingestiegen ist und nicht mit einer eher kurzfristig angelegten Fondsstruktur der Kunden. Es ist ein strategisches Investment, kein kurzfristiges Finanzinvestment. Erst wenn KKR gemeinsam mit der GEG in Deals investiert, vor allem im Development, kommen die Kundengelder der KKR ins Spiel.

### **I&F** Wie könnte ein möglicher Ausstieg von KKR aussehen, über die Börse?

Ich habe zehn Jahre ein Unternehmen geführt, das an der Börse gelistet war, das war eine tolle Erfahrung. Nun aber freue ich mich auf eine Phase ohne Börse. Und der Exit ist heute überhaupt kein Thema, wir stehen am Beginn und fokussieren alle unsere Kräfte darauf, ein attraktives und erfolgreiches Unternehmen aufzubauen sowie im Markt klug zu positionieren.

**„Das Engagement von KKR ist ein strategisches Investment, kein kurzfristiges Finanzinvestment.“**