

## Projektentwicklung

# Mezzanine-Finanzierungen in Zeiten hoher Liquidität

**Der expansiven Geldpolitik im Euroraum geschuldet suchen Anleger derzeit händeringend nach Investments, die noch eine Rendite versprechen. Während Rentenpapiere schon seit längerem keine beziehungsweise nur geringfügige Verzinsung bieten, sind inzwischen auch die Renditen auf dem deutschen Markt für Bestandsimmobilien erheblich unter Druck. Die Anlagealternativen scheinen langsam aber sicher auszugehen. Ob sich deutsche Anleger für die vom Autor vorgestellten, riskanten Mezzanine-Finanzierungen begeistern lassen? Red.**

5,3 Billionen Euro – diesen Rekordwert hat das Geldvermögen der Deutschen im Jahr 2015 erreicht, berichtet der private Bankenverband BdB. Wohin damit? Traditionell stehen hierzulande festverzinsliche Anlagen ganz oben in der Anlegergunst, doch seit die Geldschwemme der EZB die Zinsen für deutsche Staatsanleihen in den negativen Bereich gedrückt hat, ist die Suche nach Alternativen angesagt. Die klassische Anlageimmobilie, als „Betongold“ bezeichnet, ist ebenfalls seit jeher hoch angesehen, inzwischen aber nicht mehr uneingeschränkt empfehlenswert.

### Vorzüge der Projektentwicklung

Seit der deutsche Immobilienmarkt als „safe haven“ nicht nur in-, sondern auch ausländische Investoren in großer Zahl anzieht, sind die Kaufpreise für Objekte in A-Lagen in A-Städten derart gestiegen, dass eine Buy-and-Hold-Strategie von Bestandsimmobilien unter Renditegesichtspunkten nicht mehr zielführend ist. Diese Entwicklung weitet sich zwischenzeitlich sogar auf B-Lagen aus.

Bleibt die Frage: Was tun mit dem Geld? Das größte Wertschöpfungspotenzial im Lebenszyklus einer Immobilie bietet die

Projektentwicklung. Bereits bei kurzer Kapitalbindung von meist nur zwei bis drei Jahren lassen sich dank teilweise erheblicher Wertsteigerungen attraktive Renditen erzielen. Wie können risikoaverse Privatanleger trotz aller Skepsis in Projektentwicklungen investieren? Eine direkte Beteiligung mit haftendem Eigenkapital ist mangels Zugang zu geeigneten Projekten, mangelnder eigener Beurteilungsfähigkeit und erst recht aus Risikoaspekten nicht wirklich umzusetzen.

Klassische Darlehen erhalten Projektentwickler von Banken – Quantitative Easing mit überschießender Liquidität sei Dank – in fast unbegrenzter Höhe, verschiedenlich bis zu 90 Prozent der Gesamtinvestition.

### Nachrangige Bedienung

Knapp ist jedoch Eigenkapital beziehungsweise eigenkapitalähnliches Kapital – hier kommen die Anleger ins Spiel: Sie können via Mezzanine-Kapital in Projektentwicklungen investieren. Ein Mezzanin ist ein Halb- oder Zwischengeschoß eines mehrstöckigen Hauses. Entsprechend umschreibt Mezzanine-Kapital als Sammelbegriff Finanzierungsformen zwischen Eigen- und Fremdkapital.

Der Eigenkapitalcharakter überwiegt bei Genussrechten, verbrieften Genussscheinen oder stillen Beteiligungen, Fremdkapitalcharakter haben hingegen partiarische oder Nachrangdarlehen, Gesellschafterdarlehen oder auch Schuldverschreibungen. Wer Mezzanine-Kapital zur Verfügung stellt, erwirbt weder Anteils- noch Mitbestimmungsrechte, sondern den Anspruch auf eine Verzinsung, je nach Ausgestaltung mit festen und oder nur erfolgsabhängigen Komponenten, und Kapitalrückzahlung am Ende der Laufzeit. Entscheidend:

Mezzanine-Darlehen sind immer nachrangig, das heißt sie werden erst nach den Verbindlichkeiten bei Banken bedient.

Seitdem die EZB quasi unlimitiert Liquidität zur Verfügung stellt, drängen – mangels Anlagealternativen – immer mehr fachfremde Investoren, wie beispielsweise Family Offices oder vermögende Privatinvestoren, in den Mezzanine-Markt. Frei nach dem Motto „Die Flut hebt jedes Schiff“ springen sie auf den Zug auf, der längst den Bahnhof verlassen hat. Sie steigen erst ein, wenn das Projekt baureif ist und erwirtschaften deshalb nur durchschnittliche Renditen – und auch die nur, solange sich der Markt nicht dreht. Die Arbeit des Projektentwicklers können und wollen diese Investoren gar nicht beurteilen.

### Projektentwickler unterstützen

Professionelle Unternehmen engagieren sich schon in sehr frühen Projektphasen und begleiten bereits die Due Diligence, den Grundstückseinkauf sowie den Abschluss der Fremdfinanzierungsverträge. Unternehmen wie Vivum verstehen sich nicht bloß als Kapitalgeber, sondern als eine Art „Joint-Venture-Partner“, der den Projektentwickler mit Kapital und Fachkompetenz in fast allen Bereichen einer Projektentwicklung unterstützt. Denn wer Risiko trägt, muss auch eine entsprechende Rendite erwirtschaften können. Das funktioniert nur mit Fachkompetenz und exzellenten Partnern, die ihre Erfahrung nachhaltig unter Beweis stellen können.

Beispielsweise verfolgt Vivum das Konzept, mittels Wandelschuldverschreibungen mit ausschließlich erfolgsabhängiger Verzinsungsabrede zu investieren. Durch das marktübliche Wasserfallprinzip, das dem Investor einen „preferred return“ sichert, wird ein Interessengleichlauf zwischen Projektentwickler und Anleger garantiert. Denn eines dürfen Anleger nicht vergessen: Bei Mezzanine-Finanzierungen sind sie risikotechnisch Mitunternehmer und deshalb entscheidend darauf angewiesen, mit kompetenten und zuverlässigen Projektpartnern zusammenzuarbeiten.

### Der Autor

#### Moritz Eversmann

Geschäftsführer, Vivum GmbH, Hamburg

