IM BLICKFELD

Crowdfinanzierer werden erwachsen

Seit dem 1. Dezember 2017 herrscht traurige Gewissheit: Das erste deutsche Immobilien-Crowdinvesting-Projekt ist pleite. Erwischt hat es das von der Plattform Zinsland betreute Wohnungsvorhaben „Luvebelle" in Berlin (siehe auch I&F 20/2017). Das Amtsgericht München eröffnete an diesem Tag offiziell das Insolvenzverfahren wegen Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung für das zuständige Bauunternehmen, die Conrem Ingenieure GmbH. Alle Bemühungen von Zinsland-Chef Carl-Friedrich von Stechow, Conrem-Geschäftsführer Heinz Michael Grohe von einer Rücknahme des Insolvenzantrags zu überzeugen, blieben wirkungslos. Aus dem Anfang September 2017 „rein vorsorglich" gestellten Insolvenzantrag ist somit der Ernstfall geworden: Den 274 privaten Schwarminvestoren, die Conrem für das Bauprojekt 499 500 Euro geliehen haben, droht mit hoher Wahrscheinlichkeit der Totalverlust. Sie haben dem Schuldner die bei Crowdinvesting üblichen Nachrangdarlehen zur Verfügung gestellt und müssen deshalb auf eine ausreichend große Insolvenzmasse hoffen. Diesbezüglich sieht es jedoch düster aus: Der zuständige Insolvenzverwalter teilte Finanztest mit, dass die Insolvenzmasse nach derzeitigem Stand nicht einmal ausreiche, um die erstrangigen Gläubiger voll zu befriedigen.

Der Verlust der weißen Weste kommt für die junge Schwarmgemeinde auf den ersten Blick zu einem psychologisch ungünstigen Zeitpunkt. Wie von Exporo-Vorstandsmitglied Julian Oertzen im Interview mit I&F (Heft 05/06) prognostiziert, konnte im vergangenen Jahr 2017 erstmals die wichtige 100-Millionen-Euro-Schwelle überschritten werden: Laut crowdinvest.de betrug das für Immobilienprojekte bereitgestellte Schwarmkapital 131,7 Millionen Euro – ein Plus von knapp 230 Prozent gegenüber dem Jahr 2016. Inmitten dieser Aufbruchsstimmung ist die durch „Luvebelle" verursachte negative Publicity eigentlich Gift. Eigentlich, denn bei genauerem Hinsehen lässt sich hinsichtlich etwaiger Sorgen um einen Vertrauensverlust schnell Entwarnung geben. Die Privatinvestoren haben dem Segment nicht den Rücken gekehrt, im Gegenteil: Alleine im November 2017, also wenige Wochen nach Bekanntwerden der Probleme bei „Luvebelle", sammelten die Crowdinvesting-Plattformen insgesamt 20 Millionen Euro ein – ein neuer Monatsrekord. Dass Anbieter ihre Fundingaktivitäten wie gewohnt innerhalb kurzer Zeit erfolgreich beenden können, liegt dabei nicht zuletzt an den unverändert günstigen Rahmenbedingungen für ihr Geschäftsmodell: Neben dem florierenden deutschen Immobilienmarkt sind es die anhaltend mauen Sparzinsen, die Privatanleger in das Segment treiben: Die bei schwarmfinanzierten Immobilienprojekten üblicherweise in Aussicht gestellten Renditen zwischen 5,5 und 9,0 Prozent (bei „Luvebelle" waren es 7,0 Prozent) könnten derzeit nicht verlockender sein.

Die damit verbundenen Risiken werden da bereitwillig ausgeblendet. Noch, denn der Wunsch der deutschen Kunden nach besser regulierten Produkten abseits des „grauen Kapitalmarkts" ist dem Vernehmen nach mittlerweile sehr groß. Hinzu kommt, dass Projektentwickler teilweise gerne deutlich größere Summen von der Crowd in Anspruch nehmen würden. Diesen Wünschen können die Anbieter bislang jedoch nicht nachkommen, da sie innerhalb der engen Grenzen des unregulierten „grauen" Kapitalmarktes agieren. Dieser sieht ein maximales Investmentvolumen der Schwarmgemeinde in Höhe von 2,5 Millionen Euro vor. Alles was darüber liegt, würde unter anderem eine mit signifikanten Kosten verbundene Prospektflicht zur verbesserten Aufklärung der Kunden erforderlich machen. Um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben erscheint der mühsame Schritt vom „grauen" in den „weißen" Kapitalmarkt dennoch ratsam. Nur so können die Crowdinvesting-Plattformen attraktiver für Projektentwickler werden und mithilfe neuer Produkte auch besser besichern als jetzt. Vermutlich deshalb arbeiten derzeit mehrere Anbieter intensiv an der Etablierung entsprechender Strukturen. Das erste Unternehmen, das nun Nägel mit Köpfen gemacht hat, ist der Marktführer Exporo. Das Hamburger Fintech hat vor wenigen Wochen die Voraussetzungen zur Begebung von Anleihen – also vollregulierten Wertpapieren inklusive Prospektpflicht – geschaffen. Die dafür benötigte KWG-Lizenz erhielt das Unternehmen von der BaFin Mitte Dezember 2017. Vermittelt werden sollen die Anleihen über die neu gegründete Exporo Investment GmbH und für die digitale Konto- und Depotführung der Kunden konnte die Baader Bank gewonnen werden.

Kurz nach Erfüllung dieser Voraussetzungen hat dann auch die Fundingphase für das erste anleihebasierte Finanzierungsprojekt begonnen: Laut dem unserer Redaktion vorliegenden Exposé handelt es sich dabei um den Erwerb von vier vollvermieteten Bestandshäusern in zentraler Lage von Hannover mit insgesamt 54 Wohnungen und fünf Gewerbeeinheiten. Insgesamt soll die Crowd dafür ein Volumen von 4, 963 Millionen Euro via Anleihen bereitstellen. Die erwartete Gesamtrendite durch Mietausschüttungen und Verkaufsgewinnbeteiligung beziffert Exporo auf über sechs Prozent pro Jahr. Zustande kommt diese attraktive Verzinsung wohlgemerkt einmal mehr durch den Einsatz nachrangiger Besicherungen für die Crowd. Das Unternehmen weist deshalb explizit darauf hin, dass „das Investment mit Risiken verbunden" ist. Vermutlich wird die Anleihe aber erneut schnell gezeichnet sein. Denn die Anleger scheinen für solche Warnungen in der durch die EZB geschaffenen Nullzins-Welt, die das Gefühl für Preise und Risiken stark verzerrt hat, nicht mehr wirklich empfänglich zu sein. ph

Dekabank: Wachstum ohne Ende

Die Deka Immobilien wächst und wächst: 2017 hat das gesamte Fondsvermögen um 2,2 Milliarden Euro zugelegt und stieg damit zum 9. Mal in Folge um mehr als eine Milliarde Euro. Derart stabile Verhältnisse sorgen bei den Verantwortlichen um Dekabank-Vorstand Matthias Danne natürlich für eine „gewisse Zufriedenheit", erst recht vor dem Hintergrund der recht konservativen Investmentpolitik, die auf jeden Fall auch 2018 beibehalten werden soll. Anders als bei manchem Wettbewerber, der mit Blick auf ein wenig mehr Rendite bereit ist, höhere Risiken einzugehen, steht bei der Deka also die Sicherheit im Vordergrund. Das ist nicht unbedingt zum Nachteil der Anleger: Mit einer durchschnittlichen Rendite der drei Retailfonds von 2,3 Prozent liegen die Produkte etwa im Mittelfeld – gemessen am Erfolg. Dabei schwanken die Werte allerdings weit: So kommt der Deka-Immobilien Europa auf eine Performance von 3,1 Prozent, der Deka-Immobilien Global schafft noch 2,0 Prozent, während der Westinvest Inter Select mit 1,8 Prozent eher unterdurchschnittlich performt.

Insgesamt betrug das Immobilienvermögen der Deka zum Stichtag Ende vergangenen Jahres 32,1 Milliarden Euro. 2007, also zehn Jahre zuvor lag es noch bei 16 Milliarden Euro. In diesem Zeitraum wurden Objekte im Wert von 30 Milliarden ge- und verkauft, wobei Zukäufe mit rund 22 Milliarden Euro klar die Über-

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

hand haben. Tendenz steigend: 2017 lag das Transaktionsvolumen mit 5,9 Milliarden Euro um satte 1,6 Milliarden Euro über dem Vorjahresniveau. Davon entfielen 4,2 Milliarden Euro auf Ankäufe und 1,7 Milliarden Euro auf Verkäufe. Derzeit besitzt die Deka Immobilien rund 480 Objekte.

Das Wertpapierhaus der Sparkassen erfreut sich also im 100. Jahr seines Bestehens einmal mehr großer Beliebtheit, gerade auch im Immobilienanlagegeschäft. Trotz oder wegen der großen Nachfrage halten die Deka-Verantwortlichen an der Kontingentierung der Mittelzuflüsse in die Publikumsfonds fest, ein wenig zum Leidwesen der Sparkassen als Hauptvertriebspartner, die den enttäuschten Kunden dann Alternativen bieten müssen. Aber gestützt auf die Erfahrungen aus 2005, als eine Liquiditätsschwemme die offenen Immobilienfonds an den Rand des Chaos stürzte, gilt es, einen zu hohen Ankaufsdruck zu verhindern. 2017 reichten die Kontingente immerhin bis Mitte Mai. Im laufenden Jahr wird der Mittelzufluss wohl schon früher gestoppt werden, denn alleine in den ersten drei Januarwochen flossen der Deka Immobilien 445 Millionen Euro zu. Das liegt zwar unter dem Vorjahreswert von etwa 560 Millionen Euro. Allerdings wurde die Zwischenausschüttung der Fonds aufgrund der negativen Auswirkungen der Investmentsteuerreform auf Ende vergangenen Jahres vorgezogen, sodass allein im September schon 400 Millionen Euro neu angelegt werden mussten, die in den Vorjahreszahlen vom Januar enthalten waren.

Zudem wird es auch immer schwieriger, die Mittel in ordentlichen Objekten unterzubringen. Zum einen nimmt der Wettbewerb immer mehr zu. Matthias Danne rechnet denn auch für das laufende Jahr mit „nicht sinkenden" Preisen. Die Konsequenzen für die Renditen sind aber immer noch überschaubar: So sank die Rendite für Spitzenimmobilien an den Top-7-Standorten im vergangenen Jahr marginal von 3,3 Prozent auf 3,2 Prozent. Allerdings bedeutet dies, dass das 30-Fache der Miete gezahlt werden muss, was wiederum verbunden mit kürzeren Mietlaufzeiten und häufigeren Mieterwechseln die Auswahl geeigneter Objekte ebenfalls einschränkt. Denn natürlich werden stabile Mietverhältnisse schon beim Ankauf bevorzugt. Obwohl die Deka Immobilien durchaus eine sehr gut funktionierende Asset-Management-Abteilung hat: Die Leerstandsquote sank zum Ende vergangenen Jahres auf den Rekordtiefstand von 4,6 Prozent.

In das weite Feld des Development in größeren Stil einzusteigen scheuen die Verantwortlichen aber noch. Mehr Bedeutung gewinnen dafür sogenannte Share-Deals oder Joint-Ventures: Im vergangenen Jahr erwarben die vier Deka-Fonds beispielsweise den Tower 185 in Frankfurt am Main für 775 Millionen Euro. P.O.

Von der Routine zum Mehrwert

Zugegeben: Die Gebäudebewertung durch einen unabhängigen Dienstleister gehört an sich nicht zu den spannendsten Aspekten einer Immobilientransaktion im institutionellen Markt. Häufig handelt es sich um die Erfüllung von Rahmenbedingungen, welche beispielsweise das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) für den Erwerb von Fondsimmobilien vorschreibt. In den Mittelpunkt tritt die Bewertung vor allem in Form von Auseinandersetzungsgutachten, wenn sich die Parteien nicht einig sind. Doch die Anzahl dieser Fälle ist eher gering. Trotzdem handelt es sich beim Thema Valuation keineswegs um ein notwendiges Übel – vor allem dann nicht, wenn sich eine umfangreiche Beratung an die Bewertung anschließt. Auf Basis digitaler Lösungen in der Datenerfassung und -analyse kann dieser Ansatz eine höhere Prozesssicherheit gewährleisten und zudem das Objekt marktgetreu abbilden. Die Frage nach der Digitalisierbarkeit von Bewertungsprozessen ist nicht erst seit dem Aufkommen der Proptech-Kultur ein wichtiges Thema. Dennoch hat die Beschleunigung der digitalen Transformationsprozesse in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen: Moderne SQL-Datenbanken haben die umständlichen Excel-Listen ersetzt und auf Basis der Bewertungen steht den Dienstleistern ein großer, nutzbarer Datenschatz zur Verfügung.

Neben den Aufzeichnungen aus dem Asset- und Property Management ist diese Datenbasis entscheidend, um die Voraussetzungen für „Big Data" zu erhalten. Diese wiederum ist der Ausgangspunkt zur viel beschworenen digitalen Transformation der Immobilienwelt. Darauf aufbauend sollten die etablierten Dienstleister Wissen generieren und – unter Wahrung der Vertraulichkeit und im Einklang mit den Datenschutzrichtlinien – für die Analyse von Markttendenzen nutzbar machen.

Dem Kunden entsteht dadurch ein wichtiger Mehrwert: Wenn die relevanten Gebäudedaten für die jeweilige Transaktion digital vorliegen, muss der Bewerter erstens nicht wie früher eine aufwendige Dokumentationsarbeit durchführen. Viel eher kann er seine Kompetenz als Berater einbringen, der die nüchternen Zahlen der Bewertung entsprechend interpretiert. Zweitens kann er auf Basis von Big Data das Objekt für Käufer und Verkäufer viel schneller und konkreter darstellen und mit vergleichbaren Immobilien in Relation setzen. Die Bewertung kann damit auch für den Käufer zum wichtigen Standbein für die Erstellung einer langfristigen Objektstrategie werden.

Das nutzungsübergreifende Szenario an den deutschen Immobilienmärkten ist bekannt: hoher Anlagedruck unter Investoren, große Nachfrage bei gleichzeitiger Angebotsknappheit, steigende Ankaufsfaktoren, sinkende Renditen. Vor diesem Hintergrund bilden die vier Hauptsegmente Büro, Einzelhandel, Wohnen und Logistik noch immer den Kernbereich zahlreicher Investitionen. Doch alternative Objekte mit höheren Renditeaussichten werden immer begehrter. So sind beispielsweise Hotels mit einem gesamten Transaktionsvolumen von 1,79 Milliarden Euro in der ersten Jahreshälfte 2017 mittlerweile eine etablierte Nutzungsart in Deutschland. Ähnliches gilt für Parkhäuser oder für andere Betreiberimmobilien wie beispielsweise Pflegeheime. Dennoch sind solche Objekte in der Regel komplexer als Core-Büroobjekte in einer Top-7-Vorzugslage. Sogar Kindertagesstätten und Privatschulen stehen inzwischen im Fokus der Investoren, die damit zweifellos Neuland betreten. Einige potenzielle Käufer zögern deshalb noch, für sie ist der Unsicherheitsfaktor zu hoch.

Umso wichtiger wird deshalb die Rolle des unabhängigen Dienstleisters, der die Transaktion aktiv begleitet. Es geht darum, gemeinsam Antworten zu finden, wie sich die Immobilie positionieren und entwickeln lässt. Aufgrund der Marktentwicklungen gibt es deshalb einen steigenden Bedarf nach adäquater Beratung – und für die entsprechenden Dienstleister den ausdrücklichen Auftrag, sich diesen Entwicklungen nicht zu verschließen.

Simon Ritsch, Head of Valuation Advisory Services Germany, CBRE GmbH, Frankfurt am Main

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH