



M. M. WARBURG & CO

1798



BETEILIGUNGSREPORT

Zweite Ausgabe 2016

Hinweise

Unsere Prognosen und Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir für zuverlässig halten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen. Vollständigkeit und Genauigkeit können wir nicht garantieren. Diese Veröffentlichung stellt weder

ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Wir behalten uns vor, unsere dargestellte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. / September 2016

Investitionen in deutsche Wohnimmobilien – springt die Ampel bald auf Rot?

Vor zwei Jahren widmeten wir im Rahmen unseres halbjährlichen Beteiligungsreports dem Thema Wohnimmobilien ein ganzes EXTRA-Heft. „Die Renaissance der Wohnimmobilie geht in die Verlängerung“ war unsere Eingangsthese und unser Fazit zugleich. Zwei Boomjahre folgten, in denen die Preise für Wohnimmobilien weiter kräftig anzogen. In dieser Ausgabe werfen wir einen kritischen Blick auf die aktuelle Entwicklung und überprüfen die Fortdauer des Booms auf die sich ändernden Marktbedingungen hin. Im ersten Artikel des Beteiligungsreports geben wir einen Überblick über die vielfältigen Einflussfaktoren der Entwicklung auf der Angebots- und Nachfrageseite, aber auch über die Besonderheiten, die für die Finanzierung aus der Geldpolitik der Zentralbanken resultieren. Zudem gehen wir angesichts erster Warnungen vor Übertreibungen oder gar Blasenbildungen in deutschen Metropolstädten der Frage nach: „Geht der Boom in die letzte Runde?“

Es ist zu beobachten, dass der Preisauftrieb regional breiter angelegt ist als in den Jahren zuvor und auch die Mehrzahl der sogenannten B-Städte erfasst. Unser Fokus liegt auf den Chancen und Risiken, die sich aus der Wohnraumentwicklung der „Big 5“-Metropolen Deutschlands ergeben. Eine kritische Überprüfung fällt derzeit noch positiv aus, ist aber mit gewissen Einschränkungen sehr angebracht.

Einen wie wir meinen lohnenden Blick haben wir auf zwei ausgewählte Hauptstädte in unseren Nachbarstaaten geworfen: Wien und Kopenhagen. Die strukturellen Unterschiede zu den deutschen Metropolen sind eklatant, die Rahmenbedingungen zum Teil stark abweichend, und doch sind attraktive Investitionsmöglichkeiten ebenfalls vorhanden.

Teure oder gar überteuerte Bestandsimmobilien richten das suchende Auge des Investors auf höher rentierliche Beteiligungen an Projektentwicklungen, die auch im Wohnsegment zunehmend angeboten werden. Höhere Renditen bergen nach den Marktgesetzen auch höhere Risiken. Welche Risiken bei der Mitfinanzierung von Immobilienprojekten zu beachten sind, beleuchten wir im vierten Artikel dieser Ausgabe.

Wurden Immobilienprojekte in der Vergangenheit von Immobilienprofessionals und Banken als closed shops durchfinanziert, so führt die strenge Bankenaufsicht und -regulierung sowie die Niedrigzinspolitik der EZB zu dramatischen Veränderungen: Im Boom werden immer größere Teile der Finanzierung durch Mezzanine- oder Crowd-Investoren außerhalb der Banken zur Verfügung gestellt. Versicherungen und

Versorgungswerke, Family Offices und Investmentfonds tummeln sich auf diesem Feld der hohen Renditechancen. Vielleicht kann der Projektentwickler gänzlich auf die Banken als Finanzierungs- und Kontrollpartner verzichten? Dieses Modell nehmen wir in unserem abschließenden Artikel unter die Lupe.

Wir wünschen Ihnen eine kurzweilige und interessante Lektüre. Sollten Sie Fragen haben oder weitere Informationen benötigen, sprechen Sie gern Ihren Berater an.

Das Autorenteam:

Uwe Boehmer leitet die Abteilung Produktauswahl und -kontrolle der M.M. Warburg & CO und bewertet Beteiligungsprodukte zusammen mit seinem Analystenteam: Falko Schulz, Wolfgang Conrad und Julius Watermann

Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in Deutschland 2016: Geht der Boom in die letzte Runde?

„Der Wohnungsbau und die Wohnungsversorgung sind Felder, auf denen wir in die Zukunft Deutschlands investieren müssen.“ Mit diesen Worten schließt eine Rede von Dr. Barbara Hendricks, Bundesministerin für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit, vor dem Deutschen Bundestag am 17. März dieses Jahres. Auf jährlich mindestens 350.000 Wohnungen beziffert die Ministerin den Bedarf in den kommenden Jahren. Vor allem in den Groß- und Universitätsstädten mangelt es zunehmend an bezahlbarem Wohnraum.

Das Angebot deckt nicht den Bedarf:

Wohnungen im Vermietermarkt

Ein Blick auf Zahlen zu den Baugenehmigungen und –fertigstellungen zeigt, wie ambitioniert das Ziel von 350.000 neu-gebauten Wohnungen pro Jahr ist. Auch wenn seit 2011 wieder ein deutlich positiver Trend zu erkennen ist und die Zahl der fertiggestellten Wohnungen zuletzt von rund 245.300 in 2014 um 1 % auf rund 247.700 gestiegen ist, liegt die Zielerreichung für das Jahr 2015 gerade bei rund 71 %. Mit einem Zuwachs von 8,3 % auf den neuen Höchstwert von 271.916 Wohnungen überstieg die Zahl der Baugenehmigungen in 2015 jedoch die Zahl der Fertigstellungen und gibt Hoffnung, dass die Unterdeckung in naher Zukunft geringer ausfallen wird. Obwohl die Bauinvestitionen seit 2010 schneller gestiegen sind als das Bruttoinlandsprodukt, relativ von 5 % auf etwa 6 % der Wertschöpfung, liegt dieser Wert unter dem langfristigen Durchschnitt von 6,3 % und deutlich unter dem während des Immobilienbooms Anfang der 1990er-Jahre beobachteten Durchschnitt von 7,5 %. Ein Bauboom, der das Angebot stärken und

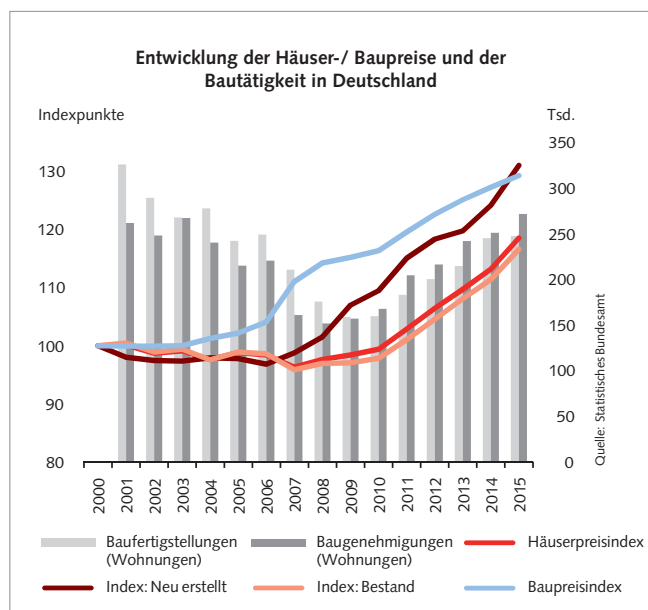
den starken Preisanstieg abschwächen würde, ist nicht in Sicht. Um das Volumen im Wohnungsbau vor allem in den Groß- und Universitätsstädten, wo der Nachfrageüberhang am größten ist, dennoch zu steigern, will das Ministerium über das „Bündnis bezahlbares Wohnen und Bauen“ als Teile eines 10-Punkte-Plans Bauland vergünstigt abgeben, steuerliche Anreize setzen und die Lückenbebauung und sozialen Wohnungsbau fördern. Doch gerade in den Metropolen ist die Erschließung neuen Baulands durch die ohnehin dichte Bebauung schwierig und teuer. So werden bereits ältere Gewerbeimmobilien, nicht mehr benötigte Schulen und sogar Bahngleise zu Bauland für Wohnraum umgewandelt. Die Steigerungen der Baupreise und die hohe Nachfrage drücken dabei die Renditen im Wohnungsbau zunehmend. So stiegen die Häuserpreise basierend auf Daten des Statistischen Bundesamts sowohl für Neubauimmobilien als auch im Bereich der Bestandsimmobilien in Deutschland in den letzten 10 Jahren um durchschnittlich ca. 3,4 % p. a. (Neubau) und 1,88 % p. a. (Bestand). Gerade in 2015 zog der Preisanstieg mit 5,5 % für Neubauimmobilien bzw. 4,6 % bei Bestandsimmobilien noch einmal an. Ein Blick auf die steigenden Kaufpreis-Jahresmieten-Multiplikatoren verdeutlicht, dass die Mieten nicht im selben Verhältnis gestiegen sind und somit die Renditen für Wohnimmobilien weiter sinken. Dabei lagen die Multiplikatoren in den „Big 7“ genannten Großstädten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a.M., Hamburg, Köln, München und Stuttgart stets über den gesamten 127 erfassten Städten und erreichten seit 2013 Jahr für Jahr neue 10-Jahres-Höchststände.

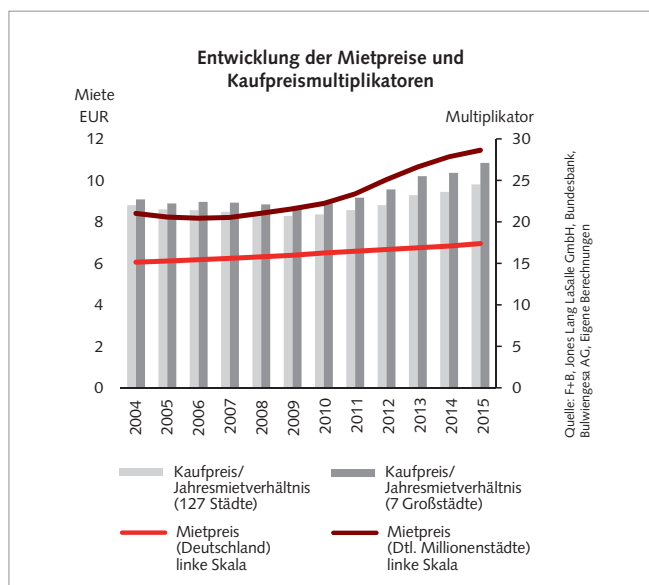
Migration nach und innerhalb Deutschlands stärkt Nachfrage vor allem in großen Städten

Eine Vielzahl paralleler Entwicklungen begünstigen die anhaltend hohe Nachfrage nach Immobilien vor allem in Großstädten:

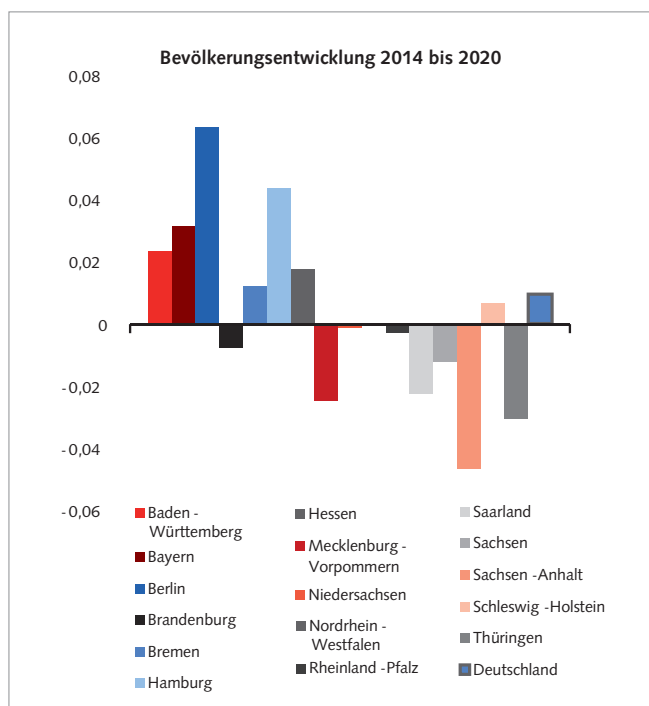
- die „Nullzins-Geldpolitik“ der EZB,
- der daraus resultierende Mangel an Anlagealternativen und
- die günstige Entwicklung des Finanzierungsumfelds,
- Zuwanderung aufgrund geopolitischer Krisen,
- innerdeutsche Migrationsbewegungen,
- demografische Entwicklungen wie der deutliche Anstieg von Single-Haushalten verbunden mit
- einem Wohnflächenzuwachs pro Kopf und
- die Erhöhung des verfügbaren Einkommens aufgrund des allgemeinen wirtschaftlichen Aufschwungs.

Deutschland verzeichnet aufgrund der hohen Zuwanderung aus Nicht-EU-Staaten – in 2015 betrug der Wanderungsüberschuss 1.139.000 Menschen – erstmals leicht steigende Bevöl-





kerungszahlen. Das Statistische Bundesamt prognostiziert bei derzeit hoher Zuwanderung ein Wachstum der Bevölkerung in der Bundesrepublik um knapp 1 % auf 81,96 Mio. bis 2020. Dabei sind die zukünftige geopolitische Entwicklung, die Zahl der schutzsuchenden Menschen mit Bleibeperspektive, der vermutete Familiennachzug und die Arbeitsmigration nach Deutschland für die Entwicklung maßgeblich. Dieses Wachstum steht dem langfristigen demografischen Trend der Überalterung und des Rückgangs der Bevölkerung im gesamten Bundesgebiet entgegen. Die Entwicklung zeigt jedoch starke regionale Unterschiede. Während vor allem die Stadtstaaten Berlin und Hamburg, aber auch westliche Bundesländer wie Bayern oder Baden-Württemberg an Bevölkerung gewinnen

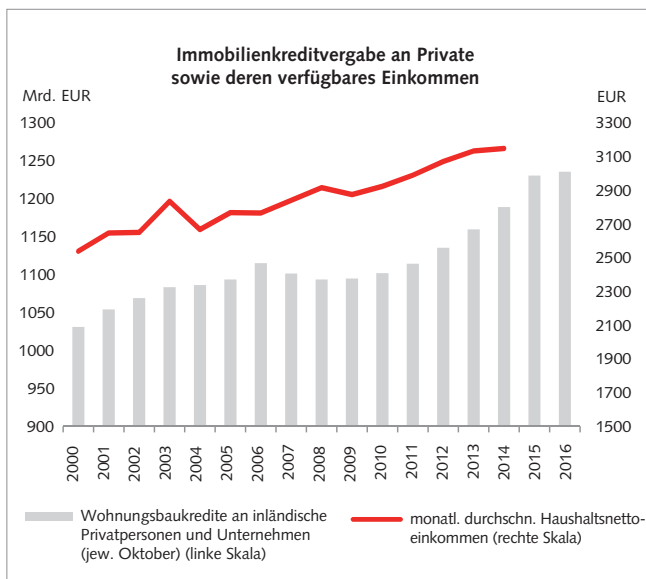


werden, zählen östliche Flächenstaaten wie Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen-Anhalt und Thüringen zu den größten Abwanderungsländern. Eine weitere Feingliederung dieser Entwicklung zeigt nicht nur eine Abwanderung von Ost nach West, sondern auch innerhalb der Länder eine Migration von ländlichen in städtische Strukturen.¹⁾ In großen Städten und den umliegenden suburbanen Gebieten steigt damit auch die Zahl der Erwerbstätigen oberhalb des bundesdeutschen Durchschnitts (+2,3 %) in 2015 im Vergleich zu 2014. Die Arbeitslosenquote in Deutschland erreicht mit aktuell 5,9 % ein 20-Jahres-Tief. Des Weiteren ist immer noch eine Verringerung der Haushaltsgröße zu beobachten – in 2015 lebten in Deutschland durchschnittlich ca. zwei Personen in einem Haushalt, Tendenz weiter sinkend –, der der Altbestand an Wohnungen kaum Rechnung trägt. In 2014 waren knapp 88 % der Wohnungen in Deutschland mit drei oder mehr und knapp 66 % sogar mit vier oder mehr Zimmern ausgestattet, was einen hohen pro Kopf Wohnraum und somit tendenziell einen Verlust an Bauplatz bedeutet. Bevölkerungsentwicklung und Haushaltsgröße treiben somit den Bedarf an Wohnraum und dessen Preis. So sind in den letzten fünf Jahren die Mieten in den Millionenstädten (+5,2 % p.a.) im Vergleich zum deutschen Durchschnitt (+1,4 % p.a.) überproportional gestiegen. Diese weitestgehend nachfrageinduzierte Entwicklung sollte sich mit Inkrafttreten des Mietrechtsnovellierungsgesetzes in 2015 und der damit verbundenen Ermächtigung der Länder zur Einführung einer Mietpreismbremse für Wiedervermietungen auf eine Mietsteigerung von 10 % etwas abschwächen. Doch die Funktionsfähigkeit dieses Instruments ist bereits weitreichend angezweifelt worden. So war in den betreffenden Gebieten eine kurzfristige, hohe Mietsteigerung vor Einführung der Mietpreismbremse zu beobachten, die die Basis für zukünftige Erhöhungen gesteigert hat. Gleichzeitig reduziert die schlechtere Kalkulierbarkeit der Mieteinnahmen in regulierten Märkten die Investitionsanreize in Wohnraum. Ein grundsätzliches Problem zur Umsetzung der Mietpreismbremse stellt zudem das Fehlen qualifizierter Mietspiegel in vielen Städten und Kommunen und somit die Rechtssicherheit für Mietpreiserhöhungen dar.

Bankenregulierung dämpft Auswirkung expansiver Geldpolitik: Kreditvergabe noch moderat

Seit 2010 ist aufgrund der besseren Beschäftigungslage das Haushaltsnettoeinkommen in Deutschland im Durchschnitt um ca. 1,5 % p.a. gewachsen. Dies und die expansive Geldpolitik der EZB, die sich durch eine Senkung des Leitzinses auf null auch auf die Kreditzinsen der Konsumenten in Deutschland auswirkt, ermöglicht grundsätzlich mehr Käufern eine Kreditfinanzierung der Investitionen in Wohneigentum. Der effektive Jahreszinssatz für Wohnungsbaukredite an private

1: Daten des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR)



Haushalte in Deutschland lag im Juli 2016 bei durchschnittlich rund 1,8% und damit auf dem niedrigsten Wert seit Beginn Fortschreibung der Zinsstatistik der Bundesbank 1967. Dies zieht nach Angaben der EZB/Bundesbank²⁾ eine steigende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten auch in den kommenden drei Monaten nach sich. Die Steigerung der Kreditvergabe deutscher Banken bleibt dennoch aufgrund der gleichzeitig steigenden Eigenkapitalunterlegung und höheren Anforderungen an das Risikomanagement von Seiten der Regulierer (CRR, MaRisk, Wohnungsbaukreditrichtlinie) auf einem moderaten Niveau. So stieg die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an inländische Privatpersonen und Unternehmen seit 2010 um ca. 2% p.a. und blieb damit hinter der Kreditnachfrage zurück. Nachdem die Banken Anfang des Jahres ihre Kreditvergabestandards etwas verschärft hatten, überwog der Anteil an Instituten, die zuletzt stärker Wohnungsbaukredite abgelehnt hatten um 26%. Dennoch zeichnet sich bereits indikativ am Markt für Unternehmenskredite ab, dass Banken und vor allem Versicherungen, Pensionskassen und Kreditfonds (sog. Schattenbanken) im Wettbewerb um Kredite zunehmend auf Covenants als Gläubigerschutz verzichten.

Anlagedruck ungebrochen: Die hohe Liquidität treibt Investoren in den Immobilienmarkt

Doch nicht nur im Wohnungskreditgeschäft steigt die Nachfrage aufgrund geldpolitischer Einflüsse. Im Zuge der gesunkenen Renditen von Zinsprodukten als Anlagealternative auf je nach Laufzeitband auch negative Werte, befindet sich ein breiterer Investorenkreis auf der Suche nach geeigneten Alternativen, um Liquiditätsüberschüsse abzubauen. Einen Schwerpunkt bildet dabei auch die Klasse der deutschen Wohnimmobilien. Auch von 2014 auf 2015 stieg das Transaktionsvolumen für deutsche Mietwohnungsportfolios daher noch einmal um

ca. 10% und das trotz der bereits seit 2011 stark gesunkenen Renditen. In 2015 wurden in 41 Transaktionen 333.000 Wohnungen gehandelt. Die Anzahl der Transaktionen sank allerdings im Vergleich zu den Vorjahren.

Ausblick

Aus den starken Preissteigerungen in Verbindung mit der expansiven Geldpolitik in den letzten Jahren ergibt sich unmittelbar die Frage nach dem Risiko einer Blasenbildung an den Immobilienmärkten. Diese mögliche Entkoppelung der Immobilienpreisentwicklung von ihrer fundamentalen Existenzberechtigung und die Auswirkungen der kreditfinanzierten Immobilienkäufe auf die Bankbilanzen beziehungsweise mittelbar die Volkswirtschaft wird fortlaufend diskutiert. Nach der Warnung der Bundesbank im Finanzstabilitätsbericht 2014 vor Überbewertungen vor allem in den deutschen Großstädten und einem hohen Anteil an 100%-Finanzierungen, sieht sie nun in ihrem Bericht 2015 Risiken einer Preiskorrektur im Wohnimmobiliensektor in Deutschland für die Finanzstabilität als eher gering an. Dies führt sie vorrangig auf das moderate Immobilienkreditwachstum und den Rückgang der aggregierten Haushaltsverschuldung zurück. Auch das DIW beschreibt die empirische Evidenz für eine Blase am Immobilienmarkt als gemischt. Grundsätzlich scheint die Preissteigerung aus den oben erläuterten fundamentalen Entwicklungen der Nachfragedeterminanten erklärbar. Dennoch zeigt der überdurchschnittliche Anstieg der Multiplikatoren gerade bei den „Big 7“ bereits Anzeichen für Übertreibungen. Auch die Bedingungen der Gewerbe- und Wohnungsbaukreditvergabe (Covenants, Finanzierungsgrad) sollten weiterhin im Auge behalten werden. Die gestiegenen Mieten in A-Städten bleiben zwar aufgrund der steigenden Einkommen und guten Beschäftigungszahlen am Rande der Bezahlbarkeit, hohe Mietsteigerungen bei Wohnungswechseln schränken dort jedoch bereits die Mobilität und die effiziente Allokation von Wohnraum ein (sog. Locked-in-Effekt), was zu hohem Pro-Kopf Wohnraum beiträgt. Durch die anhaltend expansive Geldpolitik der EZB, wird es aber auch in 2016 weiterhin zu



2: Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey Juli 2016

liquiditätsgetriebener Nachfrage nach Wohnimmobilien kommen. Da die Renditen in Bestlagen der „Big 7“ (AA), aber auch in Nebenlagen (AB) und Bestlagen der B-Städte (BA) bereits stark unter Druck sind, werden sich die Aktivitäten der Investoren zusätzlich in risikoreichere Lagen oder

die Projektentwicklungstätigkeit ausweiten, die noch auskömmlichere Renditen bringen können. Bei letzterer bleibt eine sorgfältige Auswahl der Projektpartner und Lagen auch in Zukunft essentiell.

Julius Watermann

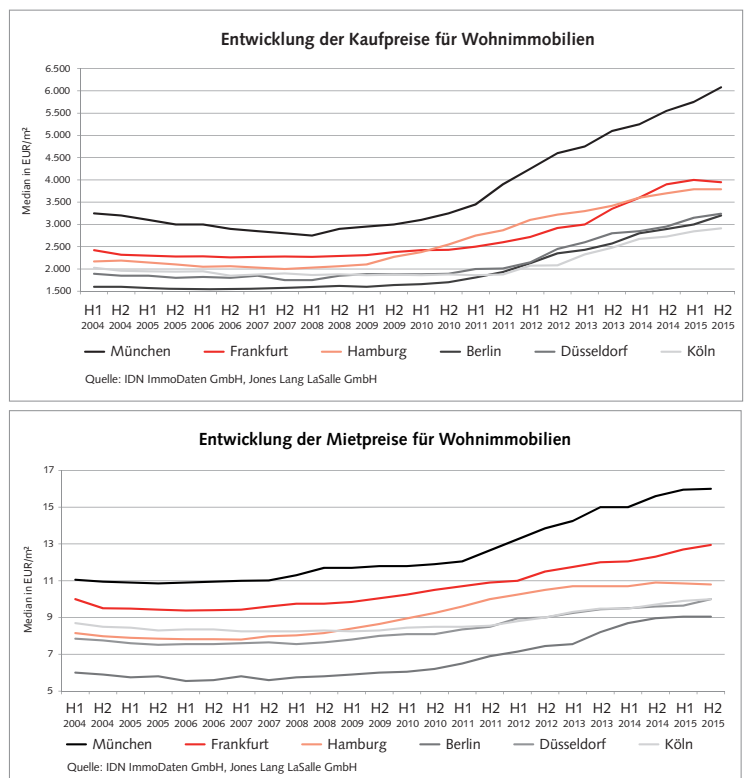
Regionale Wohnimmobilienmärkte: Wichtige Metropolregionen im Fokus

Noch nie wurden in Deutschland so viele Wohnimmobilientransaktionen getätigt wie in 2015. Fast 360.000 Wohnungen mit einem Volumen von EUR 25 Mrd. wechselten den Besitzer. Berlin war dabei erneut der wichtigste Markt: Jeder fünfte Euro wurde in der Hauptstadt umgesetzt. Als größte Nettokäufer folgten Genossenschaften und kommunale Wohnungsgesellschaften ihrem Auftrag mehr öffentliche Wohnungen auf dem Mietmarkt bereitzustellen. Ungleich weniger Volumen wurde von Spezialfonds angekauft, die als Sammelstelle für nationale und internationale Investoren fungieren. Spezialfonds sind wiederum wichtige Käufer von Projektentwicklungen, wobei die Entwickler mit mehr als EUR 830 Mio. Verkaufsvolumen ihr bisher bestes Ergebnis erzielt haben und damit zu den aktivsten Verkäufern an Spree und Havel zählten. Im Gegensatz zum Transaktionsvolumen liegt die Kaufkraft pro Einwohner in Berlin weit hinter den anderen deutschen Großstädten und ist beispielsweise um ein Drittel niedriger als in München. Vor diesem Hintergrund ist es wenig verwunderlich, dass sowohl die Kauf- als auch insbesondere die Mietpreise in Berlin noch nicht zu denen anderer Großstädte aufgeschlossen haben, obwohl Berlin seit 2004 im Vergleich die höchsten durchschnittlichen Wachstumsraten aufweist. Da sich der Wohnungsbestand in Berlin seit 2010 lediglich um 24.000 Wohnungen erhöhte, die Einwohnerzahl jedoch im gleichen Zeitraum um knapp 175.000 Einwohner gestiegen ist, besteht weiterhin ein Nachfrageüberhang.

Das Gleiche gilt für die nach Berlin zweitgrößte Stadt Deutschlands: **Hamburg** hat sich seit 2011 um fast 45.000 Einwohner vergrößert, was ungefähr der Einwohnerzahl der angrenzenden Stadt Pinneberg entspricht. Ebenfalls 2011 setzte sich der Hamburger Senat das Ziel jedes Jahr 6.000 neue Wohnungen fertigzustellen, wobei diese Vorgabe 2015 mit 9.560 Baugenehmigungen zum dritten Mal in Folge erfüllt und das Ziel unlängst auf 10.000 neue Wohnungen pro Jahr erhöht wurde. Der Bedarf wird dabei aber auch ohne die aktuelle Zuspitzung der Nachfrage nicht alleine durch Nachverdichtung

im Bestand und die Nutzung von gewerblichen Konversionsflächen gedeckt werden können. Mittelfristig wird daher in der Hansestadt kein Weg an neuen, größeren Wohnsiedlungen vorbeiführen. Umgesetzt wurde dies bereits in dem größten Stadtentwicklungsprojekt der Stadt, der HafenCity, wo mehr als 6.000 Wohnungen entstanden sind. Weitere Großprojekte sind mit der „Neuen Mitte Altona“ mit 3.600 Wohnungen sowie dem Gelände der Holsten-Brauerei ebenfalls in Altona mit ca. 1.500 Wohnungen geplant.

Auch in **Frankfurt am Main** wird dem Aufwärtstrend bei der Einwohnerzahl mit gesteigerter Neubauaktivität begegnet. Hierbei besteht in der Mainmetropole die Besonderheit, dass singuläre Ereignisse in der Finanzwirtschaft erhebliche Auswirkungen auf den lokalen Immobilienmarkt haben können. Durch den neuen Sitz der Europäischen Zentralbank im Ostend wurde das einstige Industrie- und Arbeiterviertel deutlich



aufgewertet, wobei über die neuen Mitarbeiter und ihre Familien 3.000 Neu-Frankfurter auf das Konto der EZB gehen. Inwieweit das Brexit-Votum für einen weiteren Zuzug sorgen wird, hängt sicherlich von einer Vielzahl von Faktoren ab, wobei der Frankfurter Immobilienmarkt bereits unabhängig davon eine dynamische Entwicklung genommen hat. In Hinblick auf die Preisentwicklung gibt es dabei jedoch erhebliche Unterschiede zwischen Bestands- und Neubauwohnungen: Während die Kaufpreise für Wohnungen aus dem Bestand ansteigen, weist das Neubausegment lediglich einen geringfügigen Preisanstieg auf. Da der Neubau aktuell rund 40% der Angebote ausmacht, zeichnet sich eine Abschwächung der Preisdynamik im Eigentumswohnungsmarkt ab. Auf dem Wohntransaktionsmarkt ist dies jedoch nicht zu erkennen. Mit knapp EUR 780 Mio. Transaktionsvolumen (3.000 Wohnungen) in 2015 wurde das Ergebnis des Vorjahres um das Zweieinhalbfache überschritten. Maßgeblichen Anteil daran hatten vorab verkaufte Projektentwicklungen, die fast drei Viertel des Verkaufsvolumens ausmachten.

Genau wie in Frankfurt am Main wurde in **München** in 2015 das Transaktionsvolumen des Vorjahres um das Zweieinhalbfache überschritten. Auch wenn die Stadt an der Isar in Hinblick auf den Immobilienmarkt als erste Assoziation das Attribut „teuer“ hervorruft, rangiert die Stadt nicht nur beim Preis, sondern in einer Vielzahl der Kategorien des Berichtes an der Spitze: Die bayrische Landeshauptstadt weist die höchste Pro-Kopf-Kaufkraft, die niedrigste Arbeitslosenquote und den geringsten Leerstand auf. Im Hinblick auf die Preisentwicklung ergeben sich in München deutliche Unterschiede zwischen Kauf- und Mietpreisen. Seit 2010 haben sich die Preise für Eigentumswohnungen verdoppelt und sind damit doppelt so stark wie die Mieten im selben Zeitraum gestiegen. Vor diesem Hintergrund kann die Finanzierung eines

Wohnungsinvestments über die Miete für private Kapitalanleger nur eine nachrangige Rolle spielen, sodass aus Verkäufersicht möglichst Eigennutzer als potenzielle Käufer in den Fokus genommen werden sollten. Dies gilt auch für Neubauprojekte, wobei hierfür kaum noch geeignete Flächen vorhanden sind. Im Stadtgebiet stehen laut dem wohnungspolitischen Handlungsprogramm „Wohnen in München V“ noch Flächen für rund 46.000 Wohnungen zur Verfügung. Der Vorrat an Bauland wird damit voraussichtlich ca. zwei Jahre ausreichen. Dieser Umstand verdeutlicht, dass die Einbeziehung des Münchner Umlands durch einen gezielten Ausbau der Infrastruktur mit einer besseren Verkehrsanbindung in Zukunft verstärkt in den Fokus rücken wird.

In **Düsseldorf** und **Köln** liegt das Hauptaugenmerk der bestehenden Bevölkerung bereits auf dem Umland. In beiden Städten fällt der Wanderungssaldo zur Zeit negativ aus, wobei die gute Verkehrsanbindung des Umlands die Suburbanisierung begünstigt. Auf der anderen Seite ist aufgrund der attraktiven Arbeitsmarktbedingungen seit einigen Jahren ein steigender Wanderungssaldo aus dem Ausland zu beobachten, welche die Wanderung über die Stadtgrenzen mehr als kompensiert.

Insgesamt ist das Umfeld in den genannten Städten zur Zeit positiv. Aktuell stellt der Zustrom an Flüchtlingen sicherlich die größte Herausforderung dar. Hierdurch sind die bisherigen Prognosen zum Bevölkerungswachstum und dem daraus resultierenden Neubaubedarf hinfällig geworden. Die zukünftige Marktentwicklung wird neben der Flüchtlingskrise im Wesentlichen von der Entwicklung der Bau- und Entwicklungssowie Finanzierungskosten abhängen, aber auch von dem zu erwartenden steigenden Angebot an neuen Wohnimmobilien. Auf mittlere Sicht sind dabei lediglich moderate Preissteigerungen zu erwarten.

Falko Schulz

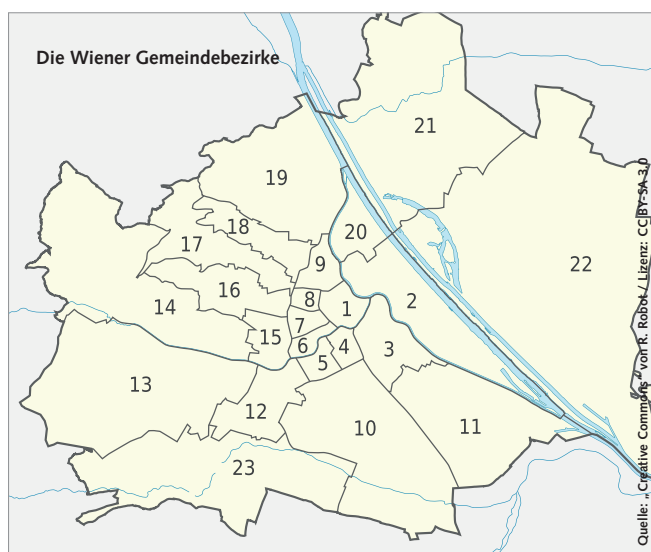
Wohnimmobilien im Ausland: ein lohnender Blick über den (nationalen) Tellerrand

In Hinblick auf Renditechancen und Risikostreuung empfiehlt sich bei Wohnimmobilieninvestments eine Diversifizierung, die gegebenenfalls auch über die deutschen Landesgrenzen hinausgeht. Doch gilt auch hier frei nach Goethe: „Das Gute liegt so nah“? Deutschlands Nachbarstaaten weisen überwiegend eine hohe politische und wirtschaftliche Stabilität auf. Der Blick fällt dabei schnell auf die Hauptstädte, als Profiteure des vom deutschen Föderalismus abweichenden Zentralismus.

So ist Wien die einwohnerstärkste und gleichzeitig flächengrößte Stadt Österreichs und bindet in ihrem Ballungsraum

nahezu ein Viertel der österreichischen Gesamtbevölkerung. Die immobilienwirtschaftliche Entwicklung Wiens ist jedoch von der Gesamtentwicklung am österreichischen Häusermarkt deutlich entkoppelt, die Gründe hierfür sind vielschichtig:

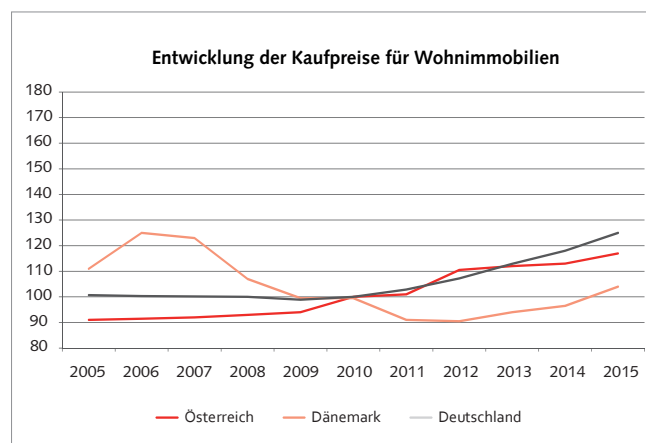
- Das Wiener Stadtgebiet ist durch natürliche Stadtgrenzen (Wienerwald im Westen und Donau im Osten) limitiert. Von den 23 Bezirken der Stadt liegen nur 2 auf der linken Donauseite, bieten zwar viel Fläche, aber aktuell noch eine unzureichende infrastrukturelle Anbindung. Die Erschließung und Verknüpfung mit dem öffentlichen Personennahverkehr steht noch an. Die Seestadt im 22. Bezirk gilt als



Quartier der Zukunft, aber noch nicht relevant für die Gegenwart.

- Das Zentrum von Wien ist der erste Bezirk, der quasi museal nahezu alle Paläste der k. und k.-Aristokratie beherbergt. Die inneren Bezirke 2 bis 9 sind bereits stark verdichtet bebaut und natürlich sehr gefragt.
- Während die südlich vom Wienerwald gelegenen Bezirke (10, 11, 12, 23) primär gewerblich geprägt sind, ergeben sich rare Flächen für attraktiven Wohnungsneubau im Gebiet des neuen Hauptbahnhofs und vornehmlich in den Randbezirken 13 (Hietzing bei Schloss Schönbrunn) sowie in den „Heurigen“-Bezirken 18 und 19 (Währing und Döbling).
- Im Ergebnis driften Angebot und Nachfrage nach Wohnraum dramatisch auseinander: 2013 wurden in Wien rund 8.200 Wohnungen fertiggestellt, denen im gleichen Jahr ein Zuwachs von rund 24.200 Einwohnern gegenüberstand.
- Während sich die Häuserpreise in Wien zwischen 2003 und 2013 nahezu verdoppelt haben, betrug der Anstieg im Rest von Österreich im selben Zeitraum nicht einmal 40%.

Die Wiener sind daher unverändert ein Volk der Mieter, wobei gemeinnützige Bauvereinigungen und Gebietskörperschaften (in dem Fall die Gemeinde Wien³⁾) weiterhin die wichtigsten Vermieter bleiben. Die Wohneigentumsquote in Österreich liegt mit 57,2% nahe dem deutschen Durchschnittswert von 52,5%; in Wien selbst dagegen beläuft sie sich auf nur ca. 25%. Die Investitionsmöglichkeiten dürften daher auch in der Zukunft nur sehr selektiv vorhanden sein, dafür aber vergleichsweise sicher rentierlich und damit – bei



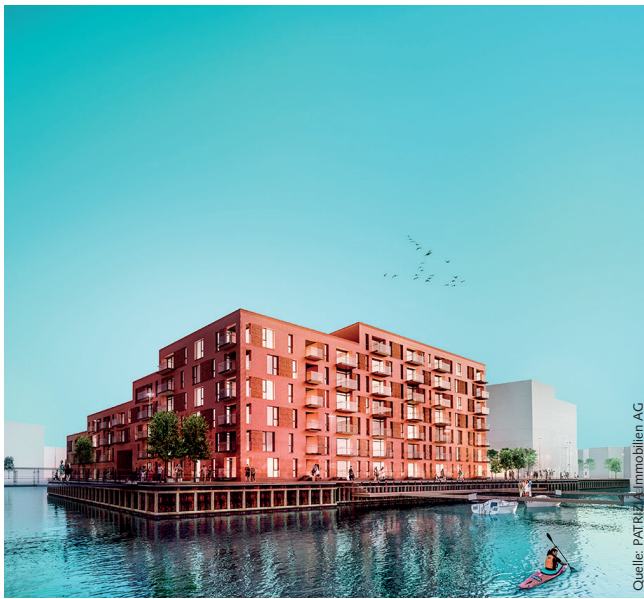
entsprechender Risikoeinschätzung als Beimischung lohnend.

Richtet man den Blick auf Deutschlands nördlichen Nachbarn findet man mit **Kopenhagen** eine Hauptstadt vor, in der die Differenzen in der Struktur des Wohnungsbestandes zwischen Hauptstadt und dem Rest des Landes noch erheblicher sind als in Österreich. Während die Wohneigentumsquote in Dänemark insgesamt 51% beträgt, liegt der Wert in Kopenhagen bei lediglich 19%. Dies hat historische Gründe:

- 90% des Wohnimmobilienbestandes in Kopenhagen sind Mehrfamilienhäuser oder Wohnblöcke, wobei 91% des Bestandes vor 1990 und noch 81% vor 1964 errichtet wurden. Da der dänische Wohnimmobilienmarkt insbesondere in Hinblick auf den Altbestand stark gesetzlich reguliert ist, darf damit der Großteil des Bestandes (Objekte die vor 1966 errichtet wurden) nicht in einzelne Eigentumswohnungen aufgeteilt werden.
- Ferner bestehen für den Altbestand strenge Bestimmungen hinsichtlich der Festlegung der Mietpreise. Dies begründet auch aus Kapitalanlegersicht den zuletzt vergleichsweise geringen Anstieg der Kaufpreise, die sowohl im Zuge der Finanzkrise ab 2007 und nach einer kurzen Erholung in der Eurokrise ab 2010 gesunken sind. Vor diesem Hintergrund ist es wenig verwunderlich, dass sich nationale und internationale Investoren auf Projektentwicklungen und Neubestände fokussieren, zumal das Marktumfeld in Kopenhagen insgesamt positiv zu beurteilen ist.

Die Weltbank führt in einer Studie zur Wirtschaftsfreundlichkeit der einzelnen Länder Dänemark in Europa auf der Spitzenposition. Durch eine aktive Förderpolitik für Hochtechnologieunternehmen in den Bereichen Biotechnologie,

³: Grund hierfür ist der weltweit einzigartige Wiener Gemeindebau, der im sogenannten „Roten Wien“ nach Beendigung des Ersten Weltkriegs seinen Anfang nahm. Die regierende Sozialdemokratische Arbeiterpartei ließ zwischen 1918 und 1934 zur Verbesserung der Lebensumstände für Arbeiter rund 65.000 Gemeindewohnungen errichten, wobei die Gemeinde Wien sowohl als Bauherr als auch als Vermieter auftrat. Auch heute noch lebt etwa jede vierte Wienerin in einer der mehr als 220.000 Gemeindewohnungen, wobei sich ein Viertel aller Wohnungen im Besitz der Gemeinde Wien befinden. Der Gemeindebau ist damit auch heute noch ein Erfolgsmodell und trägt maßgeblich zur Lebensqualität in Wien bei. Auf der Suche nach neuwertigem Wohnraum weichen jedoch immer mehr Menschen auf den frei finanzierten Wohnungsbau aus.



Pharma und Informationstechnologie haben sich mehr als 300 Firmen aus diesen Branchen in der Region angesiedelt. Ferner wird in Kopenhagen großer Wert auf Nachhaltigkeit gelegt. Der Anteil des Radverkehrs am gesamten Verkehrsaufkommen in Kopenhagen ist mit über 36% im Vergleich zu anderen europäischen Großstädten sehr hoch. Bereits ab 2009 wurde das Ziel verfolgt, bis 2025 die erste CO₂-neutrale Hauptstadt der Welt zu werden. Bei einem prognostizierten Bevölkerungsanstieg von 205.000 Menschen bis 2040 mit dem stärksten Zuwachs innerhalb der nächsten zehn Jahre, nahezu keinem verfügbaren Leerstand und der Transformierung ehemaliger, innenstadtnaher Industrieflächen (u.a. Sydhaven, Nordhavnen sowie das ehemalige Gelände der Carlsberg-Brauerei) können sich interessante Investitionsoportunitäten ergeben.

Falko Schulz

Built to Core: Projektentwicklungen im Niedrigzinsumfeld

Der deutsche Wohnungsmarkt ist unverändert durch eine hohe Nachfrage von privaten und institutionellen Investoren nach gewerblichen Kapitalanlagen geprägt. Die durch demografische Entwicklungen und die Migration von ländlichen in städtische Strukturen bedingte hohe Nachfrage gepaart mit einer hohen Verfügbarkeit von Kapital, niedrigen Zinsen und dem Mangel an alternativen Kapitalanlagen haben dazu geführt, dass in etablierten Städten das 25- bis 35-fache der Jahresmiete für Zinshäuser (vermietete Wohnhäuser) gezahlt wird. Unter Berücksichtigung der Kosten können somit noch knapp zwei Prozent laufende Rendite erwirtschaftet werden. Das Realisieren weiterer Wertgewinne aus Marktbewegungen erscheint beim aktuellen Preisniveau mit konventionellen Anlagestrategien daher kaum möglich. Gute Voraussetzungen finden somit die Marktteilnehmer, die entweder ihre bereits seit Längerem im Bestand befindlichen Objekte veräußern wollen oder deren Geschäftsmodell auf einen kurzfristigen Exit ausgerichtet ist.

Hierzu zählen auch Projektentwicklungen, die auf eine kurze Kapitalbindung und die Veräußerung der Objekte mit maximaler Wertschöpfung abzielen.

Besondere Aufmerksamkeit verdient hierbei eine Strategie, die sich grob mit dem Schlagwort „Built to Core“ charakterisieren lässt. Das Konzept ist so einfach wie einleuchtend: Nach Abschluss der Initiierungs- und Konzeptionsphase erwirbt der Projektentwickler ein Grundstück in einer attraktiven innenstadtnahen

Wohnlage in einer der A-Städte des Landes. Schon während der Planungsphase beginnt der Abverkauf der Wohneinheiten vom Reißbrett an Investoren oder Eigennutzer. Dabei bietet die Lagequalität ein hohes Maß an Sicherheit, sofern der erzielbare Verkaufspreis im Vorfeld korrekt eingeschätzt wurde. Zudem schätzen es viele Käufer, bereits bei der Planung in einem gewissen Rahmen Sonderwünsche geltend machen zu können. Wenn keine nennenswerten Verzögerungen auftreten, vergehen von der Initiierung bis zur Finalisierung einer Projektentwicklung meist nur rund 5 Jahre. Dadurch sind grundlegende Änderungen der Finanzierungsbedingungen oder der rechtlichen Rahmenbedingungen meist die Ausnahme.



Dennoch kann nicht verschwiegen werden, dass der derzeit vorherrschende Immobilienboom auch auf Projektentwicklungen gravierende Auswirkungen hat. So sind Baugrundstücke in Vorzeigelage mittlerweile natürlich sehr knapp. Unter dem Druck steigender Miet- und Kaufpreise bemühen sich die Kommunen jedoch nach Kräften, eine Ausweitung des Wohnungsangebotes herbeizuführen, etwa durch die Umwidmung von Schrebergärten in Bauland oder die Konversion von Bahnarealen. Auch Lückenbebauungen und die Aufstockung bestehender Wohnimmobilien werden konsequent vorangetrieben. Vielfach lohnt auch der Abriss unattraktiver Bestandsimmobilien in innerstädtischen Lagen zur Schaffung bebaubarer Flächen.

Trotz aller Anstrengungen zur Vergrößerung des Flächenangebots schießen die Grundstückspreise vor allem in den Top-5-Städten derzeit in die Höhe. Dies führt dazu, dass die Renditen für Eigenkapitalinvestitionen in Projektentwicklungen an Top-Standorten von deutlich über 10 % p. a. bis auf Weiteres der Vergangenheit angehören. Realistischer erscheinen Renditen im Bereich von 7 bis 9 % p. a.

Eine solche Renditeerwartung ist im aktuellen Marktumfeld zwar sehr attraktiv, verweist allerdings gleichzeitig auf gewisse Risiken, die bei Projektentwicklungen natürlich nach wie vor bestehen. Als wesentliche Risiken wären zu nennen:

- **Verzögerungsrisiken:** Um den sog. Leverage-Effekt voll auszunutzen, erfolgt die Kapitalisierung von Projektentwicklungen vielfach über einen relativ hohen Fremdkapitalanteil, der teilweise noch um eine hochverzinsliche Mezzanine-Tranche ergänzt wird. Verläuft die Projektentwicklung wie geplant, winken dem Projektentwickler bzw. Eigenkapitalgeber attraktive Renditen. Kommt es aber zu Verzögerungen, kann es dazu kommen, dass der Projektgewinn durch höhere Kapitalkosten aufgezehrt wird. Dabei gilt: Je höher der Fremdkapital- und insb. der Mezzanineanteil, desto höher die Anfälligkeit des Eigenkapitalgebers gegenüber Verzögerungen.
- **Rechtsrisiken auf Projektebene:** Ein Projekt steht und fällt mit der Baugenehmigung. Diese muss bestandskräftig vorliegen, um die eigentliche Umsetzung des Bauvorhabens nicht zu gefährden. Solange dies nicht der Fall ist, ist eine genaue zeitliche Planung des Projekts nicht abschließend möglich. Zudem muss damit gerechnet werden, dass eine bereits erteilte Genehmigung beispielsweise unter denkmal- oder naturschutzrechtlichen Aspekten angegriffen wird, was zu langen und kostspieligen Gerichtsverfahren führen kann. Rechtsrisiken können auch in späteren Projektphasen erhebliche Bedeutung bekommen, wenn es z. B. um die Nutzung der errichteten Flächen geht und entsprechende Genehmigungen von Behörden verweigert werden. Oder wenn eine unumgängliche Umplanung nicht genehmigt wird.

- **Bürgerinteressen/Nachbarinteressen:** Auch Nachbarinteressen, die nicht unmittelbar auf dem Rechtsweg geklärt werden können, sind zu beachten. Etwa vor dem Hintergrund von Gentrifizierungsängsten können Projekte schnell in ein falsches Licht geraten. Besonders über die sozialen Netzwerke kann eine Eigendynamik entstehen und zu einer negativen Meinungsbildung führen. Solange beispielsweise ein Genehmigungsverfahren noch nicht abgeschlossen ist, kann aus solchen Vorgängen eine politische Debatte resultieren, die durchaus Schadenspotenzial hat und schwebende Verfahren negativ beeinflussen kann.
- **Baurisiken:** Auch baubezogene Schwierigkeiten können auf ganz unerwartete Weise auftauchen. Wenn z. B. Probleme mit Blindgängern nicht im Vorfeld ausgeschlossen werden können, ist eine eingehende Untersuchung eines kriegs-betroffenen Baugrundstücks unbedingt zu empfehlen. Darüber hinaus sind grundsätzlich auch Baugrund- und Kontaminationsrisiken zu berücksichtigen. Erst wenn das Erdreich tatsächlich ausgehoben wird und die Erdschichten für die Gründung erreicht werden, können die Kosten genau definiert werden. Letztlich kommt auch der Auswahl des oder der Bauunternehmens eine besondere Bedeutung zu. Es ist eine enge Verbindung für mehrere Jahre, die der Projektentwickler mit den Bauausführenden eingeht. Beide Parteien sollten von den Qualitäten des anderen überzeugt sein.
- **Vermarktung:** Was ist die Zielgruppe für den Standort? Welche Ansprüche hat diese Zielgruppe? Welcher Bedarf besteht an dem Standort? Seien es Mieter oder Käufer für eine Immobilie, eine genaue Analyse der Vermarktungssituation ist unerlässlich.

Nur lässt sich die These aufstellen, dass die genannten relevanten Risiken einer Projektentwicklung – also die Rechts-, Bau-, Verzögerungs- und Vermarktungsrisiken sowie evtl. auftretende Kollisionen mit Bürger- bzw. Nachbarinteressen – ja nicht dadurch größer werden, dass die Grundstückspreise als mittelbare Folge der Niedrigzinspolitik gestiegen sind. Dies ist nur dann der Fall, wenn die höheren Ausgaben für das Bauland durch eine Erhöhung der Fremdkapitalquote kompensiert werden soll.

Wer als Eigenkapitalgeber an der Seite eines erfahrenen Projektentwicklers investiert, der nachweislich über einen starken Track Record, eine attraktive Deal-Pipeline und gute Kontakte zu Handwerkern und Bauunternehmen verfügt, hat in Gegenwart der beschriebenen Risiken dennoch gute Aussichten, auch in einem herausfordernden Marktumfeld einen Teil der Wertschöpfung einer Projektentwicklung zu vereinnahmen und eine angemessene Rendite auf sein eingesetztes Kapital zu erzielen.

Wolfgang Conrad

Chancen und Risiken der Immobilien-Projektfinanzierung ohne Bankkredite

Es klingt ungewohnt, wenn ein Initiator, noch dazu ein Spezialist für Projektentwicklungen, darauf Wert legt, die Finanzierung seiner Vorhaben ohne die Abhängigkeit von Banken und speziell von deren Krediten vorzunehmen. Er vergibt dadurch die Möglichkeit der Nutzung des Leverage-Effekts. Zur Erinnerung: Der Leverage-Effekt beschreibt die Hebelwirkung des Fremdkapitals auf die Eigenkapitalrentabilität. Durch den Einsatz von Fremdkapital (anstelle von Eigenkapital) kann die Eigenkapitalrendite für die Eigentümer gesteigert werden. Die Voraussetzung für einen positiven Leverage-Effekt ist bei Immobilienprojektentwicklungen erfüllt, denn die Investitionsrendite (Gesamtkapitalrendite) des Projekts liegt üblicherweise über dem Fremdkapitalzins. Die Nutzung des Leverage-Effekts geht einher mit der Erhöhung des Verschuldungsgrads und damit der Abhängigkeit von der Finanzierungsbereitschaft von Banken.

In den Jahren nach der Lehman-Insolvenz haben Investoren die Vorteile schätzen gelernt, unabhängig von Banken und damit von Finanzierungspartnern zu sein, die nicht notwendigerweise gleichgerichtete Interessen wie die Eigenkapitalgeber verfolgen, da sie in der Regel vorrangig mit dinglichen Sicherheiten ausgestattet und eigenen bzw. aufsichtsrechtlichen Zielen verpflichtet sind. Gerade in kritischen Phasen einer Projektentwicklung wird den Banken nachgesagt, verführt die Reißleine in Form einer außerordentlichen Kündigung zu ziehen und das Projekt zu gefährden.

Es hat also viel Charme für einen Projektentwickler, im Immobilienbereich zu prüfen, ob es auch andere Finanzierungsquellen gibt und ob man ohne Banken auskommen kann.

Zunächst einmal sind die verschiedenen Phasen und die sich daraus ergebenden Risikograde der Gesamtfinanzierung zu beschreiben:

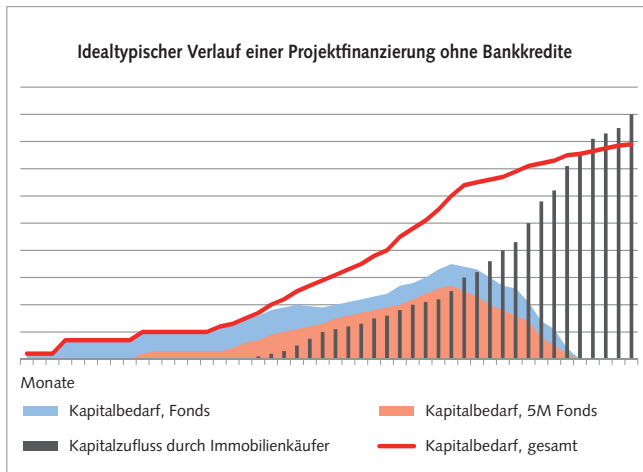
Phase	Risikograd
A Vorplanung und Ankauf des Grundstücks	Sehr hoch
B Schaffung eines Baurechts / Risiken der behördlichen Genehmigungspraxis	Sehr hoch
C Bauphase	Hoch
D Abverkauf der erstellten Immobilien an Kapitalanleger oder Eigennutzer	Hoch

In der Folge der Bankenregulierung und in Zeiten ausgefeilter Stresstests für Banken schließen die meisten Banken die Gewährung von Krediten in den Phasen A und B in ihren internen Strategievorgaben explizit aus. Neben dem Eigenkapital der Projektentwickler, das in der Regel knapp ist, schließt

dann ersatzweise sehr teures Mezzanine-Kapital von Fonds oder Family Offices die Lücke. Für diese Finanzierungen fallen rund 10 % p.a. für Zinsen und eine Erfolgsbeteiligung („Equity-Kicker“) an. Deutlich günstiger, aber im Gesamtvolumen noch sehr limitiert, kann der Immobilienentwickler Mittel über Crowdfunding-Produkte einwerben, die von einer Vielzahl von Kleinanlegern gespeist werden. Das Angebot liegt als unbesicherter, häufig nachrangiger Kredit ausgelegt und mit 5–6 % p.a. sowie ohne Erfolgsbeteiligung deutlich unter den Zinssätzen der „Profis“. Ab der Bauphase (C) kommen die Banken wieder auf den Plan, da die Eigenkapitalanforderungen für Banken in Relation zum Kredit deutlich geringer werden. Sukzessive mit dem Baufortschritt und abgestellt auf die Bonität des Bauunternehmens entsteht aus Banksicht beleihbares Immobilienvermögen. In der Folge sinken die Zinssätze in den Bereich von 3–5 % p.a.

So kommt es klassisch zu einer Mischkalkulation von Eigen-, Nachrang- und Fremdkapital. Wirklich unabhängig von Banken macht sich, wer eine Gesamtfinanzierung aus einer Hand erhält, quasi eine „Unitranche“. Hierzu gibt es wenige Angebote von Immobilienfonds, die in alle Phasen (A–D) investieren können. In der Grafik (s. 2014) ist dargestellt, wie sich der Gesamtkapitalbedarf eines Immobilienprojekts idealtypisch aufbaut und wie in der Frühphase die Finanzierung über Immobilienfonds für Projektfinanzierungen hilfreich sein kann. Die Verfügbarkeit dieser Fondsmittel ist dabei eine wesentliche Voraussetzung. Stimmt die Eigenmittelbeschaffung dieser Fonds und damit das Timing der Mittelzufuhr zum Projekt nicht, droht das Projekt zu scheitern, wobei die Verluste aus der Vorplanung bis zum Grundstücksankauf noch überschaubar und vom Initiator zu übernehmen wären.

Im weiteren Verlauf ist jedoch ein weiterer Finanzierungspartner von Nöten. Ist die Projektentwicklung so ausgelegt, dass ein Abverkauf der fertiggestellten Immobilienteile etwa in Form von Eigentumswohnungen fester Kalkulationsbestandteil ist, kann ein frühzeitig einsetzender Vertrieb an Eigennutzer dieser Partner sein. Wie in der Grafik zu sehen beginnt konzeptionell der Abverkauf der Immobilienteile bereits vom Reißbrett und mit Beginn der Bauphase. Voraussetzung für diesen Finanzierungsbeitrag ist ein unabhängiger, umsatzstarker und erfahrener Vertrieb, der bereits bei Projektbeginn Einfluss auf die Projektausgestaltung mit Blick auf die Marktgängigkeit der Immobilie haben muss. Aktuell gilt zudem: Erst nach Abverkauf von ca. 25 % aller Einheiten erfolgt generell der Baubeginn. In der aktuellen Situation am deutschen Wohnimmobilienmarkt sind nicht nur die späteren Eigennutzer, sondern auch institutionelle Immobilienfonds oder Pensionskassen bereits schon in dieser Frühphase des



Projekts Eigentümer. In der Folge müssen sie als Bauherren auch das Finanzierungsrisiko übernehmen und entlasten den Kapitalbedarf des Projektentwicklers und seiner finanzierenden Fonds durch eine Kaufpreiszahlung nach Baufortschritt wie es in der Makler- und Bauträgerverordnung (MaBV) verbindlich geregelt ist. Die institutionellen Käufer sichern sich durch die Übernahme von Projektfinanzierungsrisiken nicht nur eine noch auskömmliche Rendite, die aktuell bei ca. 4 bis 5 % p. a. Ankaufsrendite liegen dürfte, sondern auch erhöhte Mitsprache- und Gestaltungsrechte am eigentlichen Projekt.

Mit der fehlenden Bank als Kreditgeber geht allerdings auch ein effektiver Mittelverwendungskontrolleur von Bord. Ein Eigenkapitalinvestor ohne Bankpartner im Projekt muss sich auf andere Kontrolleure verlassen können. Im Fall eines Alternativen Investmentfonds nach dem neuen KAGB übernimmt die Verwahrstelle, in der Regel wieder eine Bank, die Freigabe und Verwendungskontrolle der investierten Mittel. Ganz ohne Banken geht es also doch nicht.

Die Chance einer bankenunabhängigen Finanzierung von Immobilienentwicklungsprojekten ist gegeben, die Risiken müssen auch in der zeitlichen Prognose allerdings abgewogen werden.

1. Ist der Absatz der Immobilien zu den kalkulierten Preisen bereits ab Planungsphase möglich? Ist der mandatierte Vertrieb erfahren genug, diese Verkäufe darzustellen?
2. Sind risikofreudige Fondszeichner für Projektfinanzierungsfonds vorhanden, um die Anlaufkosten zu finanzieren?
3. Verfügt der initiiierende Projektentwickler über Eigenmittel, die im Zweifel als Reserve verfügbar sind oder wird dieses Eigenkapital durch eine Vielzahl von anderen Projekten eher überstrapaziert?

Im schlechtesten Fall dürfte immer noch der Weg zu den Banken offen stehen, dann allerdings zu deren Kreditkonditionen.

Uwe Boehmer

Wie Sie diesem Beteiligungsreport entnehmen konnten, sind die Möglichkeiten der Immobilieninvestitionen vielfältig. Entscheidend für eine adäquate Auswahl sind die Zusammensetzung des bisherigen Gesamtportfolios, die individuelle Risikoneigung und vor allen Dingen die persönlichen Lebensumstände. Gerne beraten wir Sie und suchen gemeinsam mit Ihnen die für Sie passende Anlageform.

Im Folgenden finden Sie eine kleine Auswahl unserer aktuellen Produktangebote im Bereich Wohnimmobilien.

Geschlossener „Spezial-AIF“ nach KAGB für semi-professionelle Anleger gemäß KAGB mit einer Mindest-Anlagesumme von EUR 200.000.

PROJECT WOHNIMMOBILIENFONDS FÜR SEMI-PROFESSIONELLE INVESTOREN

Im Rahmen des angebotenen Fonds entwickelt der Anbieter Wohnimmobilien ausschließlich in den Metropolregionen Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, Nürnberg, München, Düsseldorf und Köln sowie in Wien mit dem Ziel, die Wohnungen bereits vor Fertigstellung an Eigennutzer zu verkaufen.

OFFENE IMMOBILIENFONDS NACH KAGB

INDUSTRIA Fokus Wohnen Deutschland
Das angebotene Produkt ist derzeit der einzige offene Immobilienfonds, dessen Anlagefokus auf Wohnimmobilien in Deutschland liegt.

DIREKTINVESTITIONEN IN WOHNIMMOBILIEN

Die Industria Bau- und Vermietungsgesellschaft mbH bietet Direktinvestitionen in einzelne Objekte (ETWen) oder individuelle Objektportfolios mit unterschiedlich ausgestalteten Servicepaketen an.

Für weitere Informationen zu den einzelnen Investitionsmöglichkeiten, bei Fragen oder bei Interesse an einer persönlichen Finanz-/ Immobilienanalyse stehen Ihnen neben Ihrem persönlichen Berater jederzeit auch gerne die folgenden Ansprechpartner an unseren Standorten (von Nord nach Süd) zur Verfügung:

HAMBURG

M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA
Silke Harms, Telefon: +49 40 3282-2110
E-Mail: sharms@mmwarburg.com

FRANKFURT

M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA
Frau Regina Bendner, Telefon: +49 69 5050-7170
E-Mail: rbendner@mmwarburg.com

KÖLN

M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA
Herr Daniel Wendig, Telefon: +49 221 27294-10
E-Mail: dwendig@mmwarburg.com

MÜNCHEN

M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA
Herr Klaus Sojer, Telefon: +49 89 255596-200
E-Mail: ksojer@mmwarburg.com

BREMEN

Bankhaus Carl F. Plump & CO eine
Zweigniederlassung der M.M. Warburg & CO
Herr Tobias Klemptner, Telefon: +49 421 3685-284
E-Mail: tklemptner@bankhaus-plump.de

HANNOVER

Bankhaus Hallbaum eine
Zweigniederlassung der M.M. Warburg & CO
Herr Detlef Reinecke, Telefon +49 511 3012 - 257
E-Mail: dreinecke@bankhaus-hallbaum.de

BERLIN

Bankhaus Löbbecke eine
Zweigniederlassung der M.M. Warburg & CO
Herr Frank Glagow, Telefon +49 30 88421 - 500
E-Mail: fglagow@bankhaus-loebbecke.de

STUTTGART

Schwäbische Bank eine
Zweigniederlassung der M.M. Warburg & CO
Herr Christian Wamsler, Telefon: +49 711 22922-56
E-Mail: wamsler@schwaebische-bank.de



M. M. WARBURG & CO

1798

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA · Ferdinandstraße 75 · 20095 Hamburg
www.mmwarburg.com