

Hebel oder Knebel

Der Einsatz von Fremdkapital gehört zur hohen Schule der Konzeption von Beteiligungsmodellen. Anbieter zweier aktueller **Immobilienfonds** gewähren Einblick in ihren Instrumentenkasten.

Sachwertinvestments arbeiten häufig mit dem Einsatz von Fremdkapital. Das Darlehen wird in der Regel grundpfandlich mit dem Fonds-Asset besichert, was für Banken eine belastbare Sicherheit darstellt, weil ihre Beleihungsgrenze deutlich unterhalb des Werts des Assets bleibt. Der Fonds seinerseits profitiert, wenn die Kosten der Kapitalaufnahme deutlich genug unterhalb einer möglichen Renditerhöhung liegen, die durch die Aufnahme von Fremdkapital möglich wird.



Hinter der erhofften Hebelwirkung steht eine einfache Funktionslogik: Lässt sich die Eigenkapitalrendite durch den Einsatz von Fremdkapital stärker anheben, als der Einsatz von Fremdkapital selbst kostet, dann kann man einen positiven Leverage-Effekt darstellen.

Wirkung in beide Richtungen

Der Zusammenhang kann allerdings in beide Richtungen wirken. Denn während die Kosten fürs Fremdkapital bei seiner Aufnahme feststehen, muss sich immer erst noch zeigen, ob sie durch die Ertragskraft des Assets tatsächlich überkompensiert werden. Insofern birgt die Aufnahme von Fremdkapital regelmäßig ein Risiko: Kann der Kredit nicht bedient werden oder

BVT Residential USA 17

Alle Eckdaten im Überblick

Fondssegment: Immobilien USA	Rechtsform: GmbH & Co. geschlossene Investment KG	Währung: USD
Fondsvolumen: 30 bis 50 Mio. USD	Eigenkapital: 30 bis 50 Mio. USD	Mindestbeteiligung: 30.000 USD zzgl. 3 % Agio
Substanzquote*: 92,06 %	Laufzeit: 31. 12. 2027	Gesamtauszahlung (vor Steuern): 133 % prognostiziert
KVG: Derigo GmbH & Co. KG	Verwahrstelle: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG	Bafin-Gestattung: 1. 11. 2021
Fondsobjekt: mindestens zwei Projektentwicklungsgesellschaften, die Mehrfamilien-Wohnanlagen errichten		

Efonds-Gesamtbewertung aus dem Plausibilitätscheck

Die Fondsgesellschaft plant, in mindestens zwei Projektentwicklungen in den USA zu investieren, die Mehrfamilien-Wohnanlagen im gehobenen Segment entwickeln, errichten, vermieten und schließlich veräußern. In Frage kommen Standorte in Metropolregionen an der Ostküste. Ein erstes Objekt vor den Toren Atlantas ist bereits identifiziert. Bis Mitte 2024 sollen hier 300 Wohnungen entstehen. Laufende Mieteinnahmen spielen in der Fondskonzeption eine untergeordnete Rolle. Wesentlich für den Anlageerfolg sind vielmehr der Vermietungsstand und die erzielte Jahresmiete zum Verkaufszeitpunkt, da diese beiden Komponenten einen ganz erheblichen Einfluss auf den erzielbaren Veräußerungserlös haben. Es fallen einmalige Initialkosten von knapp acht Prozent des Kommanditkapitals an. Die sich

ergebende Substanzquote von gut 92 Prozent ist für einen Eigenkapitalfonds als gut zu bewerten. Auf Ebene der Projektentwicklungsgesellschaften



Die Wohnanlage Lake Linganore in der Nähe von Washington D.C. ist Referenzobjekt des BVT-Fonds Residential USA 12.

fallen jedoch weitere Kosten an, die derzeit nicht bezifferbar sind. Die Prognoserechnung unterstellt im Basisszenario eine Gesamtauszahlung in Höhe von 133 Prozent des Kommanditkapitals. Die BVT Unternehmensgruppe ist ein inhabergeführter, bankenunabhängiger Asset Manager mit 45 Jahren Management- und Strukturierungserfahrung. Im Bereich der Residential-Fonds wurden bislang 16 Fonds mit einem Investitionsvolumen von über 1,5 Milliarden US-Dollar aufgelegt, die zusammen 26 Apartmentanlagen mit insgesamt rund 8.200 Wohnungen entwickelt haben beziehungsweise noch entwickeln. Von den bislang aufgelösten zehn Residential-Fonds konnten neun mit einem positiven Ergebnis beendet werden.

Fazit: Der Fonds ist plausibel.

bringt er nicht den erhofften Mehrwert, dann wird der Hebel zum Knebel.

Zweierlei Fremdkapitalkonzepte

Ziemlich genau die Hälfte des Heidelberg-Fonds von Patrizia wird über Fremdkapital finanziert. Hier stehen die Konditionen schon fest: zehn Jahre Laufzeit mit einem fixen Zins in Höhe von jährlich 1,335 Prozent. Wegen möglicher Verlängerungen ist allerdings eine Fondslaufzeit von 15 Jahren prospektiert. Dazu Andreas Heibrock, Geschäftsführer der Patrizia Grundinvest: „Wir streben stets eine Fondslaufzeit von rund zehn Jahren an und damit eine Fristenkongruenz mit der langfristigen Fremdfinanzierung.“ Für den Fall, dass die für einen besseren Verkauf der Immobilie notwendigen Mietvertragsverlängerungen zu dem Zeitpunkt noch nicht abgeschlossen sein sollten oder sich der Fonds aus anderen Gründen lieber etwas mehr Zeit



»Marktüblich in den USA ist ein Fremdkapitalanteil von 55 bis 60 Prozent.«

Jens Freudenberg, BVT

lassen sollte, dann, so Heibrock, würde das Objekt eben auf Basis einer variablen kurzfristigen Finanzierung weiter finanziert. „Grundsätzlich sollte sich dies von den Konditionen attraktiver gestalten als eine langfristige Finanzierung.“

Im Residential-Fonds von BVT ist das anders. Hier steht die Anbindung von zwei oder mehr Projektentwicklungen noch aus. Für die werden dann über die jeweilige Objektgesellschaft verschiedene Fremdfinanzierungen abgeschlossen.

„Marktüblich im Wohnungsbau in den USA ist ein Fremdkapitalanteil von 55 bis 60 Prozent des Gesamtbudgets, wobei die durchschnittliche Fremdkapital deutlich näher an den 60 Prozent liegen dürfte“, sagt BVT-Geschäftsführer Jens Freudenberg. „Alle Baukredite in den USA sind variabel und meistens an die Secured Overnight Financing Rate gekoppelt.“ Freudenberg geht davon aus, neue Projekte 2022 mit

Patrizia Grundinvest Heidelberg Bahnstadt

Alle Eckdaten im Überblick

Fondssegment: Immobilien Deutschland	Rechtsform: GmbH & Co. geschlossene Investment KG	Währung: Euro
Fondsvolumen: 102,26 Mio. Euro	Eigenkapital: 51,26 Mio. Euro	Mindestbeteiligung: 10.000 Euro zzgl. 5 % Agio
Substanzquote*: 93,5 %	Laufzeit: 31. 12. 2037	Gesamtauszahlung (vor Steuern): 167,5 % prognostiziert
KVG: Patrizia Grundinvest KVG mbH	Verwahrstelle: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG	Bafin-Gestaltung: 29. 3. 2022
Fondsobjekt: Objektgesellschaft mit einem Anteil von 89,9 Prozent an einer vorrangig als Büro genutzten Gewerbeimmobilie in Heidelberg		

Efonds-Gesamtbewertung aus dem Plausibilitätscheck

Die Fondsgesellschaft hält einen Anteil von 89,9 Prozent an einer Objektgesellschaft, die wiederum Eigentümerin einer vorrangig als Büro genutzten Gewerbeimmobilie in Heidelberg ist. Die Lage im neu entstehenden Stadtteil Bahnstadt ist gut, das Objekt ist sehr gut an den öffentlichen Nah- und Fernverkehr sowie an den Individualverkehr angebunden.

Der Kaufpreisfaktor liegt beim rund 21-Fachen der Jahresnettomiete und ist durch zwei Bewertungsgutachten als marktgerecht bestätigt. Mit aktuell elf Mietern, die für einen Anteil von rund 93 Prozent der geplanten Mieteinnahmen stehen, gilt der Fonds als risikogemischt. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge beträgt noch rund acht Jahre. Die Mieten liegen nach Einschätzung der Wertgutachter leicht unterhalb der aktuellen

Marktmiete. Von den Gesamtinvestitionskosten werden 93,5 Prozent für den Kauf der Immobilie, die Anschaffungsnebenkosten und für eine Liqui-



Der Heidelberger Stadtteil Bahnstadt – hier ein Bürogebäude – ist eines der derzeit größten innerstädtischen Entwicklungsprojekte Deutschlands.

ditätsreserve verwendet. Die Substanzquote ist als angemessen bis gut zu beurteilen. Die kalkulierten Instandhaltungskosten erscheinen angemessen, ebenso der Ansatz möglicher Umbau-, Modernisierungs- und Neuvermietungskosten.

Der Initiator gehört zum Immobilienkonzern Patrizia und kann inhouse auf Dienstleistungen und das internationale Netzwerk der Gruppe zugreifen. Das Unternehmen betreut ein Investitionsvolumen von rund 1,5 Milliarden Euro und verwaltet mehr als 9.000 Zeichnungen. Die bisher aufgelegten Publikumsfonds weisen insbesondere unter Berücksichtigung der Auswirkungen der Corona-Pandemie auf spezielle Mieterbranchen bislang eine sehr erfreuliche Entwicklung auf.

Fazit: Der Fonds ist plausibel.

einem Zinssatz zwischen fünf und 5,25 Prozent pro Jahr finanzieren zu können.

Unterschiede

Die Finanzierung der Projektentwicklungen von BVT ist dynamischer und kurzfristiger als bei der Bestandsimmobilie von Patrizia und erfordert mehr Flexibilität der Banken sowie eine souveräne laufende Steuerung durch das Fondsmanagement. Freudenberg beschreibt die übliche Vorgehensweise bei einer Projektlaufzeit von drei Jahren so: „Im ersten Jahr wird zunächst das Eigenkapital eingesetzt. Der Baukredit wird ab dem zweiten Jahr nach Bedarf abgerufen. Im Jahr drei stehen dem Fremdkapitalzins dann sich langsam aufbauende Mieteinnahmen gegenüber, und



Andreas Heibroek, Patrizia Grundinvest: „Das Prinzip der Sondertilgung ist für die Anleger von Vorteil, da auf mögliche Engpässe reagiert werden kann.“

am Ende der Projektlaufzeit wird die Projektentwicklung veräußert und der Kredit beglichen.“ Da zeigt sich einiges an Gestaltungsspielraum.

Spielräume

Aber auch Patrizia hat sich einen Spielraum offen gehalten. Die mit der Bank verabredete einprozentige Tilgung pro Jahr findet nämlich als mögliche Sondertilgung statt. Der Fonds plant gleichwohl, regelmäßig zu tilgen, riskiert aber nichts, wenn er es mal nicht tut. „Das Prinzip der Sondertilgung ist für die Anleger von Vorteil, da so in unerwarteten Situationen auf mögliche Engpässe reagiert werden kann, ohne sich in Abhängigkeit von der Bank zu begeben“, sagt Heibroek. **TILMAN WELTHER**

Aktuelle Sachwertinvestments für Privatanleger im Überblick

Initiator/Anbieter	Investmentprodukt	Typ	Prospektdatum	Währung	Volumen*	FK-Quote in %	Laufzeit
Erneuerbare Energien							
Commerz Real	Klimavest	ELTIF	13.10.2020	EUR	10.000.000.000	unbestimmt	31.08.2070
HEP	Solar Portfolio 2	AIF	22.12.2020	EUR	90.000.000	0,00	31.12.2030
Luana Capital	LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 8	ND	27.07.2021	EUR	10.000.000	0,00	30.09.2027
Ökorenta	Ökorenta 13E	AIF	19.08.2021	EUR	13.000.000	0,00	31.12.2031
Reconcept	Green Energy Asset Bond II	ISV	10.02.2022	EUR	9.000.000	0,00	28.06.2027
Thomas Lloyd	Thomas Lloyd 3,075 und 5,075/31 EUR	ISV	20.05.2021	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2031
Immobilien international							
BVT	US Residential 17	AIF	02.11.2021	USD	n. a.	0,00	31.12.2027
Deutsche Finance	DF Investmentfund 18	AIF	18.02.2021	EUR	35.000.000	0,00	30.06.2027
Deutsche Finance	DF Investmentfund 20	AIF	10.01.2022	USD	100.000.000	0,00	30.06.2026
Patrizia Grundinvest	Europa Wohnen Plus	AIF	25.10.2019	EUR	n. a.	0,00	31.03.2038
Pictet	Pictet Real Estate Capital Elevation Core Plus	ELTIF	01.10.2021	EUR	n. a.	n. a.	n. a.
US Treuhand	UST XXV	AIF	20.08.2020	USD	125.000.000	0,00	31.12.2031
Wealthcap	Immobilien International 1	AIF	28.05.2020	EUR	n. a.	n. a.	31.12.2033
Immobilien Inland							
Asuco	Zweitmarktzins 20-2021	NSV	19.07.2021	EUR	25.000.000	0,00	30.09.2029
BVT	BVT Zweitmarktportfolio II	AIF	30.01.2020	EUR	n. a.	0,00	31.12.2034
Caprendis	CAP Immobilienwerte 1	AIF	26.09.2019	EUR	14.500.000	n. a.	31.12.2031
DFI Deutsche Fondsimmobilen	DFI Wohnen 1	AIF	16.03.2021	EUR	50.000.000	0,00	28.02.2030
DFV	Hotel Kaiserslautern	AIF	in Vorbereitung	EUR	n. a.	n. a.	n. a.
DII	Wohnimmobilien Deutschland 2	AIF	30.06.2021	EUR	40.334.700	59,59	31.12.2033
Dr. Peters	Immobilienportfolio Deutschland I	AIF	10.12.2020	EUR	50.000.000	0	31.12.2033
German Real Estate ETP	Anleihe 2017	ISV	06.09.2021	EUR	30.000.000	0,00	mind. 5 Jahre
GW Grundwerk	GW Zukunft der Fachmarktzentren	ISV	02.07.2021	EUR	5.500.000	n. a.	18.07.2026
Habona	Deutsche Nahversorgungsimmobilen Fonds 08	AIF	in Vorbereitung	EUR	n. a.	n. a.	n. a.
Hahn	Pluswertfonds 179	AIF	04.04.2022	EUR	58.150.000	43,25	31.12.2037
Hannover Leasing	Campus – Part of Augsburg Offices	AIF	23.11.2021	EUR	45.000.000	45,50	31.12.2032
HTB	12. Immobilien Portfolio	AIF	30.11.2021	EUR	20.000.000	0,00	31.12.2033
Kervita	Kervita Pflegeimmobilien Deutschland I	AIF	29.10.2020	EUR	30.000.200	0,00	31.12.2030
One Group	Proreal Secur 2	ISV	11.11.2021	EUR	50.000.000	0,00	31.12.2025
One Group	Proreal Europa 10	NSV	08.06.2021	EUR	75.000.000	0,00	31.12.2041

Aktuelle Sachwertinvestments für Privatanleger im Überblick (Fortsetzung)

Initiator/Anbieter	Investmentprodukt	Typ	Prospektdatum	Währung	Volumen*	FK-Quote in %	Laufzeit
Immobilien Inland (Fortsetzung)							
Paribus	Paribus Beschaffungsamt Bonn	AIF	15.03.2022	EUR	39.140.000	38,68	31.12.2033
Patrizia Grundinvest	Heidelberg Bahnstadt	AIF	10.02.2022	EUR	104.821.500	48,70	31.12.2037
PI Pro Investor	Immobilienfonds 05	AIF	15.06.2020	EUR	63.400.000	50,30	31.12.2028
Primus Valor	Immochance Deutschland 11	AIF	22.06.2021	EUR	93.200.000	55,79	31.12.2030
Project Investment	Metropolen 20	AIF	15.05.2020	EUR	15.000.000	0,00	30.06.2030
Project Investment	Metropolen 21	AIF	11.05.2021	EUR	35.000.000	0,00	30.06.2036
Verifort Capital	Verifort Capital HC1	AIF	28.10.2020	EUR	35.171.000	45,70	31.12.2031
Wealthcap	Immobilien Deutschland 42	AIF	22.05.2019	EUR	200.000.000	0,00	31.12.2031
Wealthcap	Immobilien Deutschland 45	AIF	02.11.2021	EUR	41.000.000	n. a.	31.12.2034
Wide	Wide Fonds 9	AIF	10.11.2020	EUR	125.000.000	60,00	31.12.2030
Offene Immobilienfonds (Auswahl)							
BNP Paribas Real Estate	Macstone	OIF	08.06.2020	EUR	24.165.904	n. a.	offen
Commerz Real	Hausinvest	OIF	07.04.1972	EUR	17.270.700.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Europa	OIF	20.01.1997	EUR	17.656.510.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Global	OIF	28.10.2002	EUR	6.550.510.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Metropolen	OIF	02.12.2019	EUR	1.343.190.000	n. a.	offen
Deka	Westinvest Interselect	OIF	02.10.2000	EUR	9.353.300.000	n. a.	offen
DWS	Grundbesitz Europa	OIF	27.10.1970	EUR	8.972.270.000	n. a.	offen
DWS	Grundbesitz Fokus Deutschland	OIF	03.11.2014	EUR	877.810.000	n. a.	offen
DWS	Grundbesitz Global	OIF	25.07.2000	EUR	4.212.520.000	n. a.	offen
Habona	Deutschland Nahversorgungsfonds	OIF	11.10.2019	EUR	129.000.000	n. a.	offen
Industria Wohnen	Fokus Wohnen Deutschland	OIF	03.08.2015	EUR	1.059.679.560	n. a.	offen
KGAL	ImmoSubstanz	OIF	22.01.2019	EUR	63.028.560	n. a.	offen
Kanam	Leading Cities Invest	OIF	13.06.2013	EUR	976.400.000	n. a.	offen
Quadoro	Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	OIF	02.10.2019	EUR	170.280.000	n. a.	offen
Real I.S.	Realinvest Europa	OIF	11.11.2019	EUR	703.815.688	n. a.	offen
Schroders	Immobilienwerte Deutschland	OIF	26.03.2021	EUR	60.610.000	n. a.	offen
Swiss Life	European Real Estate Living and Working	OIF	22.12.2016	EUR	1.065.216.014	n. a.	offen
UBS	UBS (D) Euroinvest Immobilien	OIF	03.09.1999	EUR	505.730.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Deutschland	OIF	01.07.1966	EUR	15.656.740.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Europa	OIF	01.04.1985	EUR	14.630.060.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Global	OIF	01.04.2004	EUR	3.787.550.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Wohnen ZBI	OIF	28.07.2017	EUR	4.829.320.000	n. a.	offen
Wertgrund	Wohnselect D	OIF	01.04.2010	EUR	478.251.000	n. a.	offen
Private Equity							
BVF	BVF Early Invest 3	AIF	29.06.2021	EUR	12.000.000	0,00	n. a.
HMW	MIG 17	AIF	03.03.2022	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2035
Paribus	Paribus Private Equity Portfolio	AIF	11.09.2019	EUR	20.000.000	0,00	31.12.2031
Partners Group	PG Private Markets	ELTIF	01.11.2021	EUR	unbestimmt	0,00	31.12.2031
RWB	Direct Return 4	AIF	30.03.2022	EUR	20.000.000	0,00	31.12.2033
RWB	RWB International 8	AIF	19.04.2021	EUR	n. a.	0,00	31.12.2033
Wealthcap	Private Equity 23-24	AIF	10.12.2020	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2034
Transportwirtschaft							
Buss	Buss Container 79	NSV	11.02.2022	EUR	10.000.000	0,00	2,75-3,75 Jahre
Solvium	Solvium Logistic Fund One	AIF	01.10.2020	EUR	50.000.000	0,00	31.12.2026
Solvium	Logistik Opportunitäten Nr. 4	NSV	04.02.2022	EUR	50.000.000	0,00	3 Jahre
Sonstige Anlagen							
Agri Terra	Citrus Basket I	AIF	31.01.2021	USD	35.000.000	0,00	31.12.2039
Bauminvest	Kapitalerhöhung 2022	AG	25.03.2022	EUR	4.266.914	0,00	n. a.
BVT	Concentio Energie & Infrastruktur	AIF	18.12.2019	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.12.2039
BVT	Concentio III	AIF	13.05.2020	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.12.2039
Deutsche Finance	DF Investment Infrastrukturfonds 19	AIF	01.12.2020	EUR	35.000.000	n. a.	31.12.2035
Forest Finance	Oase 2	DI	28.06.2021	EUR	n. a.	0,00	31.12.2034
Thomas Lloyd	Cleantech Infrastructure Fund SICAV	AIF	31.03.2020	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.03.2028
Solit	Edelmetalldepot	DI	01.06.2017	EUR	n. a.	0,00	n. a.
Wealthcap	Portfolio 6	AIF	28.04.2021	EUR	30.000.000	0,00	30.06.2035

* Das Volumen kann höher sein, wenn auf Ebene der Assets Fremdkapital aufgenommen wird. | AG: Aktiengesellschaft, nicht börsennotiert, AIF: Alternativer Investmentfonds (Publikum), DI: Direktinvestment, ELTIF: European Long Term Investment Fund, ISV: Inhaberschuldverschreibung, ND: Nachrangdarlehen, NSV: Namensschuldverschreibung, OIF: Offener Immobilienfonds
Quelle: Efonds, FONDS professionell | Stand: 12. Mai 2022