

REPE statt REIT?

Schlechte Zeiten für REIT-IPOs – dennoch können sich deutsche Immobiliengesellschaften und Projektentwickler derzeit gut für internationales Eigenkapital qualifizieren.

Selbst bei einer durchaus so interessanten Konstellation wie anhaltend hohem internationalen Anlagedruck, nachhaltigem Interesse an der Assetklasse Immobilien und der relativ guten Position des hiesigen Immobilienmarktes einerseits, sowie einem erfahrenen Initiator und namhaften Beratern andererseits ist eine erfolgreiche Einwerbung von Eigenkapital über die Börse derzeit nicht garantiert. Die Abschläge relativ zum Nettovermögenswert je Aktie (NAV) belaufen sich bei Immobilienwerten global sowie für Nordamerika und Europa auf jeweils durchschnittlich rund 15 bis 25 Prozent, für manche Einzelwerte sogar mehr.

Gleichzeitig locken asiatische und südamerikanische Immobiliengesellschaften mit für westeuropäische Verhältnisse kaum realisierbaren Wachstumschancen. Der internationale Kapitalmarkt mag also zwar deutsche Newcomer grundsätzlich begrüßen, aber solange dort Börsenveteranen mit hohen Abschlägen oder andere Newcomer mit attraktiveren Profilen angeboten werden, fließen die Gelder der Börsianer woanders hin. Willkommen im globalen Wettbewerb.

Gerade für richtig aufgestellte deutsche Immobiliengesellschaften bieten sich dennoch hervorragende Chancen. Das Marktumfeld ist zwar problematisch für IPOs, aber nicht für Immobilienbeteiligungen.

Wiederholt haben dementsprechend verschiedene aktuelle Investorenbefragungen, zuletzt von Ernst & Young, bestätigt, dass nach wie vor in großem Umfang internationales Kapital für europäische Immobilien bereitsteht und dass Deutschland als überdurchschnittlich attraktiver Markt gilt. Die allorts zu beobachtende Neubewertung von Risiken und die Flucht in Qualität erweist sich sogar als Heimvorteil für deutsche Gesellschaften. Deutschland ist nicht nur zyklisch interessant, sondern auch aus qualitativer und risikopolitischer Hinsicht als reifer, tiefer Markt mit stabilem Rechtssystem. Und derzeit ist der Marktzugang hier wieder nur vorwiegend über außerbörsliche Beteiligungen wie beispielsweise Real Estate Private Equity (REPE) möglich.

Um erfolgreich Kapital einwerben zu können, müssen Manager selbst zuerst grundlegende Weichen richtig stellen. Für REPE wie REIT-Investoren ist die Interessenskongruenz zwischen Management und Anleger ein sehr wichtiger Aspekt. Die erfolgsorientierten Geschäfts- und Vergütungsmodelle von Projektentwicklern passen grundsätzlich gut zu REPE. Vorausgesetzt das Zusammenspiel von Geschäftsmodell, Stärken, Konditionen und Beteiligungsstruktur ist stimmig, bietet sich für deutsche Projektentwickler nicht nur die Gelegenheit, sich gegenüber internationalen Kapitalpartnern zu öffnen. Nicht zuletzt besteht auch die Chance, sich mit für den eigenen Bestand (um-)gebauten Objekten im mittel- und langfristig entstehendem Markt für REITs in Deutschland zu positionieren.

Deutsche Projektentwickler sind nicht nur im gegenwärtigen zyklischen Umfeld für Investoren interessant. Ihre Expertise bietet internationalen institutionellen Investoren die entscheidenden Voraussetzungen, hierzulande nachhaltig zu wettbewerbsfähigen Risiko-Ertragsverhältnissen zu investieren.

Deutschlands Immobilienmarkt ist in vieler Hinsicht ein reifer Markt. Er war seit der Nachkriegszeit weitgehend geprägt von Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum und damit einhergehender Flächenabsorption. Zukünftig jedoch wird das Wachstum nicht mehr ausreichen um signifikant neue Flächen netto zu absorbieren. Aufgrund veränderter Nutzeranforderungen wird jedoch weiter neu gebaut.

Neubau bedeutet für den Bestand zunehmender Wettbewerb um Mieter. Verdrängt wird vor allem Bestand in vergleichsweise schlechterer Lage und Qualität. In guten Lagen lohnt es sich daher, die Qualität zu verbessern, das heißt Repositionierung, Revitalisierung oder Nachverdichtung vor allem in städtischen Lagen. Kurzum: Der strukturell bedingte Wettbewerb im deutschen Immobilienmarkt erfordert zwingend Projektentwicklungsexpertise.

Erfolgreiche Projektentwickler sind darüber hinaus zwangsläufig erfolgreiche Manager von Risiken, sei es in Bezug auf die marktadäquate Qualität ihres Produkts, die koordinierte Fertigstellung zum vorgesehenen Zeitpunkt oder hinsichtlich der Einhaltung der geplanten Budgets. Moderne Projektentwickler kommen auch nicht mehr ohne umfangreiches juristisches Fachwissen aus. Die notwendigen gesellschaftsrechtlichen Weichen für die Abgrenzung bestimmter Projektentwicklungsrisiken und Risikoprämien sollten ihnen in der Zusammenarbeit mit Eigenkapitalinvestoren daher keine Schwierigkeiten bereiten. Der hohe Stellenwert der Erfolgsbilanz sowie ihre Managementkompetenz qualifizieren Projektentwickler also unter bestimmten Voraussetzungen nicht nur für außerbörsliches Eigenkapital, sondern auch dafür, langfristiges Kapital über die Börse – geeignetes Börsenumfeld vorausgesetzt – aufzunehmen. Womit mittels REPE ein REIT entstehen kann.

Über die Autorin:

Die Autorin Angela M. Haupt zählt zu den profiliertesten REIT-Experten in Deutschland. Für Hypo Securities Inc. (New York) berichtete sie mehrere Jahre als Analystin über US-Immobilien-gesellschaften, bevor sie Ende der 90er Jahre das Portfoliomanagement für den REIT-Fonds der Deutschen Bank (New York) und die Leitung des Researchteams übernahm. Für Allianz Global Investors Advisory (München) bewertete und entwickelte sie unter anderem Anlageprodukte Alternativer Assetklassen wie Immobilien, Private Equity und Hedgefonds für institutionelle Investoren. Angela Haupt ist heute Managing Partner der MRAG Projekt GmbH & Co KG in Berlin, die sich auf die Beratung von Immobilien-Unternehmen und künftigen REITs spezialisiert. Eine ausführliche Version des obigen Beitrags erschien in ihrer Kolumne „HAUPT-Sachen“ auf www.REITs-in-Deutschland.de.