

■ IMMOBILIENINLAND

Analyse: Project Metropolen 16

Neuer Fonds mit Einmaleinzahlung für bestehende Projektentwicklungsreihe

07.07.2016 von Heike Eberius von Hammel

Angebot. Der AIF will sich über eine Zwischengesellschaft gemeinsam mit anderen Project-Fonds an denselben Immobilien-Projektentwicklungsgesellschaften beteiligen und die Anteile nach erfolgter Immobilienentwicklung wieder veräußern. Da bislang keine Anteile erworben wurden, handelt es sich um einen Blindpool. Das Fondsvolumen inklusive Agio soll mindestens 15,75 Millionen Euro, höchstens 262,5 Millionen Euro erreichen. Ab 10.000 Euro zusätzlich fünf Prozent Agio kann der Fonds gezeichnet werden. Neu für die Project-Reihe ist die Bildung von drei Anteilsphasen, die sich in den jährlichen gewinnunabhängigen Entnahmen unterscheiden. Ein Prozent der Pflichteinlage ist im Handelsregister als Haftsumme einzutragen. Anleger erzielen Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Der Fonds endet am 31. Dezember 2025, es sei denn die Geschäftsführung verlängert die Laufzeit um bis zu zweimal ein Jahr.

Zielmarkt. Nach Angaben der Empirica AG zum Ende des Jahres 2015 steigen in 109 von 402 kreisfreien deutschen Städten und Landkreisen die Mieten und Kaufpreise nicht mehr im selben Verhältnis. Für 14 Kreise wurde ein übermäßiges Neubauvolumen festgestellt. Für 124 Kreise sieht Empirica eine hohe Blasengefahr (vor drei Jahren waren es noch 33). Auch Berlin, Hamburg, Frankfurt/Main und München gehören zu den Standorten, bei denen die Verhältnisse: Kaufpreis einer Mietwohnung/Jahresmiete und Kaufpreis einer Eigentumswohnung/regionales Jahreseinkommen angespannt sind und es Anzeichen für die Gefahr einer Immobilienblase gibt. Allerdings liegt das Verhältnis neu gebauter Wohnungen zum Wohnungsbedarf im Normalbereich, denn die Standorte sind attraktiv für Auszubildende, Berufsanfänger und Zuzügler aus anderen Regionen.

Project sieht dieser Entwicklung gelassen entgegen, da sie ihre Immobilien gleich nach deren Errichtung oder Modernisierung an Eigennutzer veräußert. Laut Project achten Eigennutzer beim Kauf nicht auf eine mögliche Weitervermarktung der Immobilie. Gänzlich unberührt von sich etwaig bildenden Immobilienblasen werden jedoch auch Projektentwickler, die an Eigennutzer verkaufen, nicht bleiben, denn auch Eigennutzer werden keine zu teuer angebotene Immobilie erwerben.

Die meisten Immobilienprojekte des Anbieters liegen in Berlin, Hamburg, Frankfurt/Main, Nürnberg und München. Sukzessive sollen auch die Standorte Düsseldorf, Wien und Köln erschlossen werden. In Berlin liegen derzeit 21 Projekte, davon befinden sich noch sieben in der Planungsphase, der Rest im Bau- und Verkaufsstadium. Vier Immobilien wurden vollständig veräußert, bei weiteren drei Objekten liegt der Verkaufsstand bei über 90 Prozent. Von 9 Hamburger Immobilien werden vier noch geplant, eine ist nahezu fertiggestellt und größtenteils veräußert, vier sind noch in der Bauphase. Die fünf Frankfurter Projekte sind in der Bau- und Verkaufsphase. Von den neun Nürnberger Immobilien werden zwei geplant, zwei weitere sind fertiggestellt, fünf werden gerade errichtet. Ein Objekt ist zu 94 Prozent verkauft. Eine der fünf Münchner Immobilien wird noch geplant, eine ist fast fertig, der Rest ist in der Bauphase. Ein Objekt wurde bislang vollständig, der Rest zu durchschnittlich 90 Prozent veräußert. Project hat außerdem jeweils eine Immobilie in Düsseldorf und Wien erworben.

Historie. Seit 2003 bis Ende 2014 hat Project 12 Publikumsfonds mit einem Eigenkapitalvolumen von rund 321 Millionen Euro platziert, davon wurden, wegen des Vorliegens von Ansparfonds, bislang 251 Millionen Euro eingezahlt. Alle Beteiligungsgesellschaften sind reine Eigenkapitalfonds und investieren in Immobilien-Projektentwicklungen. Jeder Fonds zahlt dabei in eine Vielzahl von Projekten ein, so dass jeweils ein Projekt von mehreren Fonds finanziert wird. Sieben Fonds mit Soll-Angaben zahlten prospektgemäß aus, bei drei Fonds wurden die Erträge thesauriert, für einen weiteren Fonds gibt es keine Soll-Vorgaben. Im Durchschnitt lagen die Auszahlungen (ohne die thesaurierenden Beteiligungen) für vier Fonds bei acht Prozent, für drei Fonds bei vier Prozent jährlich. 34 bis 92 Prozent (im Durchschnitt 63 Prozent) des eingezahlten Kapitals wurden in Immobilien investiert, weitere 10 Prozent entfallen im Durchschnitt auf Liquiditätsreserven, der Rest wird später investiert oder für Nebenkosten ausgegeben. Von den älteren sechs Fonds wurden zwei liquidiert mit 5,2 und 6,7 Prozent jährlicher IRR-Rendite. Zwei Fonds wurden verschmolzen, weil sie relativ klein waren, ihre Erträge wurden thesauriert. Zwei Fonds laufen noch und zahlen kumuliert unter Plan aus. Mit ProjectFonds wurden bislang 83 Immobilienprojektentwicklungen finanziert, von denen 29 Projekte bereits veräußert wurden, 32 werden gerade errichtet, 22 Projekte befinden sich noch in der Planungsphase. Verwahrstelle ist die Caceis Bank Deutschland GmbH. Der AIF Project Wohnen 14 wurde am 30. Juni 2016 mit einem Eigenkapital in Höhe von 104,5 Millionen Euro geschlossen.

Hinweise zur Struktur. Der AIF ist alleiniger Gesellschafter der Zwischengesellschaft Projekt M 16 Beteiligungs GmbH & Co. KG, die wiederum in Objektgesellschaften investiert. Die mittelbaren Investitionen in die Objektgesellschaften sollen gemeinsam mit anderen Fondsgesellschaften der Project Gruppe erfolgen – der Gewinn berechnet sich anteilig.

Anteilsklassen. Die Anleger können bei Zeichnung zwischen drei Anteilsklassen wählen. Zeichner der Anteilsklasse A bekommen erst am Ende der Laufzeit ihre Auszahlungen. Anleger, die sich für die Anteilsklasse B entschieden haben, erhalten jährliche gewinnunabhängige Entnahmen in Höhe von vier Prozent, Zeichner der Anteilsklasse C von sechs Prozent – allerdings jeweils nur, wenn es die liquide Lage des Fonds zulässt. Hinsichtlich der Kostenbelastung und der Reinvestitionen werden die drei Anteilsklassen gleich behandelt. Zu den Unterschieden der Auszahlungshöhe siehe Abschnitt „Rückfluss“.

Investitionskriterien. Die Immobilienaktivitäten sollen sich ausschließlich auf Immobilienentwicklungen in mindestens drei Metropolregionen, das heißt in Regionen ab 400.000 Einwohnern beziehen. Die Standorte sollen überwiegend in Deutschland liegen, der Rest in anderen europäischen Staaten und in der Schweiz. Jede Immobilienentwicklung soll eine Wohn- oder Nutzfläche von mindestens 500 Quadratmetern aufweisen. Höchstens 49 Prozent des Wertes der Immobiliengesellschaften dürfen in Gewerbeimmobilien investieren. Für alle Immobilien soll ein externes Verkehrswertgutachten erstellt werden. Alle Projekte sollen die geplante Rendite des Fonds von sechs Prozent jährlich nach Kosten, vor Steuern auf Fondsebene ermöglichen, auf Projekt-Ebene entspricht das 12 Prozent, so Project. Am Ende sollen wenigstens zehn Projekte realisiert werden. Ein Objektverkauf zwischen einzelnen Project-Fonds und von Project-Gesellschaftern ist ausgeschlossen.

Finanzierung und laufende Vergütungen. Die langfristige Finanzierung erfolgt für alle Ebenen nur durch Eigenkapital. Ach etwaige Fonds, an denen sich der Metropolen 16 beteiligen würde, dürften nicht fremd finanziert sein. 85,5 Prozent des Fondsvolumens inklusive Agio werden für den Erwerb der Immobilien ausgegeben, hierin sind jedoch die Kosten für die Due Diligence und die Bewertung der Immobilien enthalten. 0,2 Prozent sind Maklerkosten. Der Fonds bildet keine Liquiditätsreserve. Umfängliche 14,3 Prozent sind Nebenkosten der Fondsgesellschaft. Der AIF verursacht jährlich laufende Kosten in Höhe von 1,25 Prozent des durchschnittlich jährlichen Nettoinventarwerts plus 0,02 Prozent des Nettoinventarwerts der jeweiligen Objektgesellschaft. Dazu kommen nicht bezifferte Kosten wie beispielsweise für die Rechtsund Steuerberatung, die Jahresabschlussprüfung und die laufende Bewertung der Immobilien. Darüber hinaus fallen Transaktionskosten in Höhe von 0,62 Prozent des jeweiligen Kaufpreises an. Die jährlichen Nebenkosten sind in Ordnung und niedriger als in den Fonds Project Wohnen 14 und 15.

Rückfluss. Durch die Zwischengesellschaft werden die erwirtschafteten Erträge in neue Projektentwicklungsgesellschaften reinvestiert. Wenn die Anleger ihr Eigenkapital zuzüglich sechs Prozent jährlich zurückerhalten haben, gehen 20 Prozent der übersteigenden Erträge an die KVG, maximal acht Prozent des durchschnittlichen Nettoinventarwerts während der Fondslaufzeit. Beim Fonds Project Wohnen 15 mussten die Anleger erst sieben Prozent zurückbekommen haben, bevor die Erfolgsvergütung griff, die Maximalvergütung der KVG lag noch bei sechs Prozent. Nachfolgende Rückflussangaben basieren auf den Annahmen, dass 48 Prozent der Zeichnungsbeträge auf die Anteilsklasse C entfallen, 6 Prozent auf die Anteilsklasse B, 46 Prozent auf die Anteilsklasse A. Des Weiteren setzt Project voraus, dass die Anleger einem Steuersatz von lediglich 30 Prozent unterliegen und dass sie im Juni 2016 beitreten: Zeichner der Anteilsklasse A (Verzicht auf gewinnunabhängige Auszahlungen), sollen während einer Laufzeit von 9,5 Jahren insgesamt 156 Prozent ihres Eigenkapitals inklusive Agio, nach Steuern zurückerhalten, das entspricht einer IRR-Rendite von 5,4 Prozent jährlich. Anleger, die sich für die Anteilsklasse B entschieden haben (4 Prozent jährliche gewinnunabhängige Entnahmen bei vorhandener Liquidität), sollen im Laufe der 9,5 Jahre insgesamt 148 Prozent ihres Eigenkapitals inklusive Agio, nach Steuern zurückerhalten und eine IRR-Rendite von 5,2 Prozent jährlich erzielen. Haben sich Zeichner für die Anteilsklasse C entschieden (6 Prozent jährliche gewinnunabhängige Entnahmen bei vorhandener Liquidität), werden ihnen innerhalb der 9,5 Jahre Auszahlungen von insgesamt 144 Prozent ihres Eigenkapitals inklusive Agio nach Steuern versprochen, was einer IRR-Rendite von 5,1 Prozent jährlich entspricht. Dass die Gesamtauszahlungen der Klasse A etwas höher sind als die der Anteilsklassen B und C liegt daran, dass das gewinnberechtigte Kapital nach gewinnunabhängigen Entnahmen sinkt.

Vertragsgestaltung. Sofern ein Treugeber sein Weisungsrecht nicht in Anspruch nimmt und auch nicht selbst an einer Gesellschafterversammlung teilnimmt, stimmt der Treuhänder dem Beschlussvorschlag der Geschäftsführung zu.

***fondstelegramm*-Meinung.**

Nach dem Ansparfonds Wohnen 15 folgt ein Fonds mit einmaliger Eigenkapitaleinzahlung und hält damit das Projektentwicklungs-Rad der Project-Gruppe in Gang. Die Darstellung der Projektpipeline zeigt, dass Project die Anlegergeldertatsächlich für Immobilienprojekte verwendet. Und die Leistungsbilanz bis 2014 zeigt, dass die Anleger auch Auszahlungen erhalten. Das Konzept führt zu einer breiten Diversifikation für die Anleger und einer gleichzeitigen Möglichkeit, durch eine permanente Eigenkapitalplatzierung viele Projekte gleichzeitig zu entwickeln. Im Investitionsfokus stehen bekannte deutsche Metropolregionen, für die es hier und da Vorwarnzeichen einer Immobilienblasenbildung gibt, die aber Project nicht in dem Maße belasten, wie beispielsweise Immobilienunternehmen, die ihre Immobilien länger halten und vermieten wollen. Im Vergleich zu vorangegangenen Project-Fonds fällt auf, dass die laufenden Nebenkosten erheblich geringer sind.

Fonds eines erfahrenen Projektentwicklers, der viele Projekte parallel realisiert und in der Pipeline hat.