

Interview mit Project-Gruppe-GF Jürgen Uwira Was bringt „develop and hold“ im Spezial-AIF?

Im Dezember 2019 hat der Kapitalanlage- und Immobilienspezialist PROJECT Investment von zwei Versicherungsgesellschaften Kapitalzusagen in Höhe von 100 Millionen Euro für den offenen Spezial-AIF »Wohninvest MS Fonds« erhalten. Mit dem Kapital soll im Fonds ein Mietwohnungsportfolio in ausgewählten deutschen Metropolregionen entwickelt und langfristig vermietet werden. Das Gespräch mit Jürgen Uwira, Geschäftsführer der auf institutionelle Immobilieninvestments spezialisierten PROJECT Real Estate Trust GmbH, führte Werner Rohmert.



Jürgen Uwira,
GF PROJECT Real Estate Trust GmbH

"Der Immobilienbrief": Herr Uwira, was unterscheidet den PROJECT WohnInvest MS Fonds von den vielen klassischen Wohn-Spezial-AIF im Markt?

Jürgen Uwira: Das neue Angebot wird im Unterschied zu klassischen Spezial-AIF das gesamte Portfolio konsequent mit eigenen Immobilienentwicklungen aufbauen. Die große Masse der Wohnimmobilienfonds erwirbt Bestandsimmobilien oder auch Neubauten im Forward Deal. Immobilienentwicklungen werden eher selten und meist nur mit einer maximalen Quote von 20 Prozent getätigt.

Die »Develop and hold«-Strategie ist unsere Antwort auf angespannte Investmentmärkte zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum. Die strategische Ausrichtung wurde eng mit den Investoren abgestimmt. Das Chance-/Risikoraster einer Projektentwicklung, die in den Bestand eines AIF übernommen wird, ermöglicht Renditen aus der Realisierung der gesamten Wertschöpfungskette ohne Immobilien-Zwischenhandel. Der Entwicklungsgewinn verbleibt beim Investor, zudem ermöglichen die Einsparungen bei den Nebenkosten wie Grunderwerbsteuer und Notarkosten höhere Renditen.

"Der Immobilienbrief": Ein offener Spezial-AIF mit wenigen institutionellen Anlegern hängt sehr stark von gleichgerichteten Zielen der Gesellschafter ab. „Die Köpfe müssen zusammenpassen“ sagte einmal einer der Pioniere dieser Anlageform. Wie stellen Sie die Gleichgerichtetheit der Ziele sicher?

Jürgen Uwira: Das gilt auch heute noch uneingeschränkt. Im WohnInvest MS Fonds ist Interessensgleichheit gegeben. Die beiden Investoren gehören zu einem gemeinsamen Konzern. Nicht alle Investoren sind groß genug für eine eigene, individuelle Lösung. Die Ziele der Anteilhaber sollten auch noch in 10 oder 15 Jahren gleichgerichtet sein. Da beginnt die Herausforderung, denn in dieser Zeit verändern sich Rahmenbedingungen und in der Regel wechseln auch die handelnden Personen. Vollständig gleichgerichtete Ziele über eine lange Fondslaufzeit kann es daher nicht geben.

Man kann nur versuchen, dem Ideal möglichst nahe zu kommen. Wir werden bei unseren Fonds daher darauf achten, dass die Investoren so gut als möglich zusammenpassen. Viele Investoren haben untereinander über die Jahre gut funktionierende Investitionspartnerschaften aufgebaut. Eine gemeinsame rechtliche Aufsicht der Investoren kann zudem hilfreich sein, da sie Handeln und Philosophie der Akteure über die Jahre

stark beeinflusst. Als Fondsmanager offerieren wir tendenziell kleinere AIF mit circa 100 bis 200 Millionen Euro Eigenkapital und einer überschaubaren Anzahl von Investoren. Ein »Club aus Versicherungen« oder ein »Club aus Sparkassen« als Fondsinvestoren kommt dem Ideal schon ein gutes Stück näher, denn die jeweiligen Mitglieder kennen und schätzen sich meist bereits aus anderen gemeinsamen Investments,

"Der Immobilienbrief": Was ist das Besondere an der Strategie?

Jürgen Uwira: Die erwähnte eigene Entwicklung des Portfolios in Kombination mit einer klaren Begrenzung der Risiken in der Entwicklungsphase ist Kern der Strategie. Das Baurecht für die Wohnimmobilienutzung sollte in dieser Phase vorliegen, idealerweise bereits eine Baugenehmigung oder Bauvoranfrage. Wir können dabei auf die Erfahrung und Infrastruktur unseres voll integrierten Assetmanagers PROJECT Immobilien mit circa 600 Mitarbeitern zurückgreifen. Seit 25 Jahren entwickeln wir im Unternehmensverbund erfolgreich Wohnimmobilien vom Grundstücksankauf über Planung und Genehmigung sowie Bau und Vermietung bis zum Abverkauf der Wohnungen mit eigenem Vertriebspersonal.

Der Fokus im WohnInvest MS Fonds liegt in der Schaffung von bezahlbarem und nachhaltig effizient zu bewirtschaftendem Wohnraum, der niedrige Instandhaltungsrisiken, hohe Energieeffizienz sowie einen zeitgemäßen Wohnungsmix mit optimierten Grundrissen sowie beste Verkehrsanbindungen aufweist. Durch den Bau nach KfW 55-Standard können attraktive Förderkredite mit Tilgungszuschüssen eingebunden werden.

"Der Immobilienbrief": Die Analyse des professionellen Wohnimmobilienmarktes 2019 machte deutliche Preissteigerungen evident, die eben auch darauf beruhen, dass institutionelle Anleger verstärkt zu hohen Preisen in Wohnimmobilien-Projektentwicklungen investieren. Macht es Sinn, auf dem Höhepunkt eines Zyklus zu investieren?

Jürgen Uwira: Wir sehen noch keine derart große Anzahl an institutionellen Investoren, die bereits in eigene Projektentwicklungen mit allen Chancen und Risiken investieren. Häufig endet das Risikospektrum beim Forward Deal und Forward Funding. Die letzte INREV-Umfrage bei institutionellen Investoren hat ergeben, dass gerade einmal 2,6 Prozent des Immobilienportfolios bei Großinvestoren weltweit in Projektentwicklungen investiert wird. Die Projektentwicklung beinhaltet also durchaus noch Potenzial. Richtig ist jedoch, dass institutionelle Investoren gern neu erstellte Wohnimmobilien, also das Ergebnis einer Projektentwicklung, kaufen. Entscheidend für diese Großinvestoren ist der Erwerb von Immobilien, die mit vertretbarem Aufwand und Risiko sehr langfristig zu bewirtschaften sind.

Neubauten besitzen hier gegenüber Altbeständen einen großen Vorteil. Sie liefern stabilere Mieterträge und damit Überschüsse.

Die Ursache für die steigenden Preise hat fundamentale Gründe. In den deutschen Metropolregionen fehlt es an bezahlbarem Wohnraum. Es wurde über Jahrzehnte zu wenig gebaut, in nicht unerheblichem Umfang hat auch der Rückzug der öffentlichen Hand aus dem Wohnungsbau und der Wohnungswirtschaft dazu beigetragen. Der langfristige gesellschaftliche Trend der Urbanisierung wird anhalten, immer mehr junge Leute werden studieren und viele der Studierenden werden in den Großstädten oder zumindest im Speckgürtel der Metropolen bleiben. Das fundamentale Ungleichgewicht zwischen geringem Wohnungsangebot bei gleichzeitig hoher Nachfrage in den Metropolregionen wird sich daher nur sehr langfristig angleichen. Die derzeitigen politischen Eingriffe werden tendenziell zu weniger als zu mehr Neubautätigkeit führen. In diesem Umfeld sind trotz des hohen Niveaus Preiseinbrüche eher unwahrscheinlich. Wohnimmobilien liefern selbst bei einem relativ hohen Preisniveau noch attraktive laufende Renditen. Zusätzlich ist die Immobilienfinanzierung günstig und im Einzelfall können auch attraktive Förderkredite eingesetzt werden. Und zuletzt: Welche anderen attraktiven Anlagen sind nicht auf dem Höhepunkt des Zyklus?

"Der Immobilienbrief": Seit den 80er Jahren bis zur Finanzkrise haben sich institutionelle Wohnungsbesitzer systematisch von ihren Wohnungsbeständen zu aus heutiger Sicht günstigen Preisen getrennt. Hohe Verwaltungskosten, hoher Personalaufwand in engen Personalmärkten, niedrige Renditen, hohe Rechtsunsicherheit durch Mieterschutz, hohe Instandhaltungskosten und hohe Mietausfälle waren die Gründe. Was ist heute im offenen Spezial-AIF anders?

Jürgen Uwira: Erstens gibt es keine Staatsanleihen mehr mit Verzinsungen von 5 oder 6 Prozent und guter Bonität. Damals lag die Rendite für Wohnimmobilien tendenziell unter der Rendite von Staatsanleihen, heute sehr deutlich darüber. Jede Investition, die 300 bis 400 Basispunkte über den Renditen von Staatsanleihen liegt, hat Risiken und/oder ist mit Aufwand verbunden. Die Kapitalanlage für institutionelle Investoren ist sehr viel mühsamer und komplexer geworden. Entscheidend ist also nicht, wie heutige Wohnimmobilien im Vergleich zum Zeitraum 1980 bis 2008 abschließen, sondern im Vergleich zu Anlagealternativen im Jahr 2020.

Zweitens wurden früher Wohnungsbestände von den institutionellen Investoren überwiegend direkt gehalten. Heute überwiegen bei Wohnimmobilien Beteiligungen an Spezialfonds. Dieser Markt hat sich in den letzten Jahren stark professionalisiert. Die Markteintrittsbarrieren

in den Spezialfondsmarkt wurden durch die Service-KVGs deutlich verringert. Immobilienspezialisten mit allen Facetten in der Nutzungsart Wohnen können heute relativ leicht Spezial-AIF im Bereich Wohnen anbieten. Das führt nicht nur zu einem breiteren Angebot, sondern auch zu Qualitätsverbesserungen bei allen Anbietern.

"Der Immobilienbrief": Wie lösen Sie das Problem etwaiger Investment-Zielkonflikte zwischen der Vielzahl der Produkte Ihres Hauses?

Die Vielzahl unserer Produkte relativiert sich stark, wenn man berücksichtigt, dass unsere Publikumsfonds gemeinsam in einzelne Projekte investieren. Sie treten also als Investitionsgemeinschaften auf. Die Zuteilung erfolgt innerhalb der Publikumsfonds nach den freien liquiden Mitteln bzw. offenen Kapitalzusagen. Ferner haben unsere Fonds unterschiedliche Strategien. Die Mehrheit unserer AIF entwickelt Wohnimmobilien zum Abverkauf im Teileigentum mit dem Schwerpunkt auf Eigennutzer als Wohnungskäufer. Grundstücke für diese Strategie eignen sich in der Regel nicht für die institutionellen Fonds mit »Develop and hold«-Strategie, sie sind meist zu zentral und damit für bezahlbaren Mietwohnungsbau mittlerweile zu teuer.

Das wichtigste ist aber, die Kapazitäten auf der Immobilienseite und der Kapitaleinwerbung im Gleichgewicht zu halten. Das klingt trivial, erfordert aber viel Disziplin und Investitionsbereitschaft beim Assetmanager. Wir haben unsere Kapazitäten auf der Immobilienseite massiv aufgestockt. Und trotzdem hilft auch bei uns manchmal nur die Kapitaleinwerbung an die Beschaffungsmöglichkeiten und Personalkapazitäten in der Projektsteuerung und Bauleitung anzupassen – also schrittweise vorzugehen, erst zugesagte Gelder zu investieren, bevor neues Kapital eingeworben bzw. angenommen wird. Kommt es dennoch zu Zielkonflikten bei einzelnen Investitionsmöglichkeiten, hat unsere Kapitalverwaltungsgesellschaft klare Spielregeln definiert, nach denen die Zuteilung im Sinne einer Gleichbehandlung aller Investoren erfolgt.

"Der Immobilienbrief": Wie sehen Ihre Investments in der Praxis aus?

Jürgen Uwira: Im Januar 2020 wurden die ersten beiden Investitionen in der Metropolregion Berlin mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von insgesamt rund 62,5 Millionen Euro getätigt. Im Zuge des Berliner Mietendeckels haben wir bewusst in wohlhabende, gut funktionierende Umlandgemeinden mit sehr guter ÖPNV-Anbindung investiert. Auf einem rund 8.400 qm großen Baugrundstück in Hohen Neuendorf nördlich von Berlin ist der Bau von Geschosswohnungen und Townhäusern mit variierenden Geschosshöhen geplant. In Teltow südwestlich der Bundeshauptstadt planen wir die Errichtung eines Wohn- und Geschäftshauses auf einem circa 6.500 qm großen Baugrundstück in mehrgeschossiger Bauweise. Im Erdgeschoss sind sowohl Flächen für großflächigen Einzelhandel als auch kleinteilige Flächen wie beispielsweise für eine Bäckerei vorgesehen. Insgesamt sollen rund 5.000 qm Wohnfläche sowie Gewerbeflächen mit über 2.500 qm Nutzfläche entstehen. Geplant ist es, die Gebäude nach KfW 55-Standard zu erstellen. Die energieeffiziente Bauweise führt zu niedrigen Nebenkosten und sichert die nachhaltige Vermietbarkeit. Darüber hinaus können günstige Förderkredite mit attraktiven Tilgungszuschüssen in Anspruch genommen werden.

"Der Immobilienbrief": Wer sind Ihre Partner und was sind zusammengefasst Ihre Ziele?

Jürgen Uwira: Der WohnInvest MS Fonds wird von der PROJECT Investment AG verwaltet. Wichtigster Partner in der Entwicklungsphase ist unser Assetmanager PROJECT Immobilien, welcher die Grundstücke akquiriert und die Wohnimmobilienentwicklung anschließend plant und durchführt. Das Assetmanagement in der Haltephase übernimmt die PROJECT Investment AG, das Property Management wird extern vergeben.

Als Verwahrstelle fungiert die **CACEIS Bank S.A.**, Germany Branch. Mit der Fokussierung auf die eigene Entwicklung von bezahlbaren Mietwohnimmobilien zur langfristigen Vermietung in deutschen Metropolregionen soll ein langfristiger Cash-Flow mit entsprechenden Ertragsausschüttungen von durchschnittlich circa 4,5 Prozent p.a. generiert werden. Das Portfolio soll energieeffizient sein, einen zeitgemäßen Wohnungsmix mit optimierten Grundrissen und beste Verkehrsanbindungen aufweisen. Die Laufzeit ist offen und abhängig von der Haltedauer der Immobilien.

"Der Immobilienbrief": Vielen Dank für das Gespräch. □