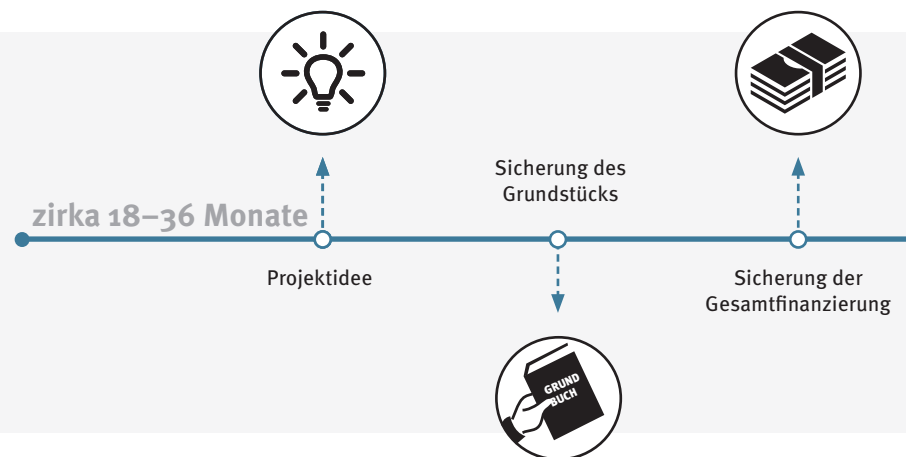


# CLUB DER WOHNUNGSBAUER

## Schritt für Schritt: Mezzanine-Investments im Zeitablauf

Mezzanine-Kapital kann die Lücke zwischen Bankfinanzierung und Eigenkapital der Projektentwickler füllen. Der Weg zur IRR-Rendite (Internal Rate of Return) von 9 bis 15 Prozent

Quelle: BfR/direkt, eigene Darstellung



Bestehende Wohnimmobilien sind vielerorts so teuer, dass deren Rendite zu wünschen übrig lässt. Mezzanine-Investments in den Bau von Wohnungen sind trotz höherer Risiken eine Alternative. Wer nicht alleine kann oder will, tut sich mit anderen zusammen

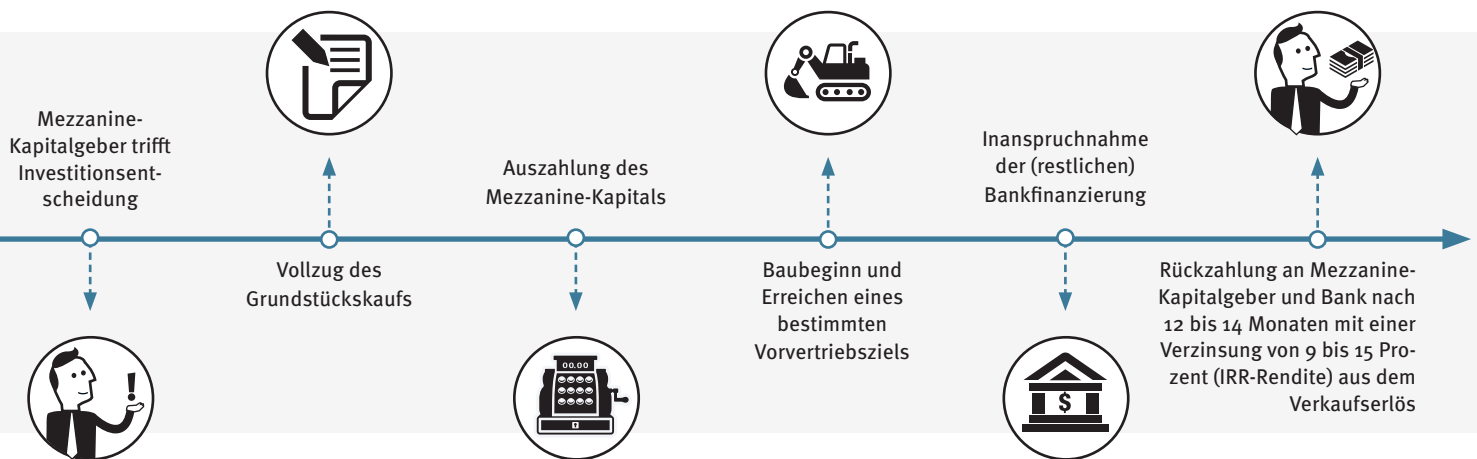
**D**er Wohnungsbau erlebt einen regelrechten Boom. Laut Analysehaus BulwienGesa werden derzeit allein in den sieben größten deutschen Städten rund 17 Millionen Quadratmeter Wohnfläche entwickelt. Diese enorme Bautätigkeit benötigt große Mengen an Investitionskapital – eine Chance für private Investoren. Denn Banken und Bauunternehmen allein können die hohen Baukosten nicht stemmen. Erstere finanzieren in der Regel rund 70 Prozent der Projektkosten. Die Projektentwickler, die ihr Eigenkapital meist auf mehrere parallel laufende Projekte verteilen müssen, stellen in der Regel bis zu 10 Prozent. Es fehlen also oftmals rund 20 Prozent. Eine Lücke, die mit Mezzanine-Kapital aufgefüllt werden kann.

Der Mezzanine-Kapitalgeber trägt ein höheres Risiko als die Bank, da er gegenüber dieser im Nachrang ist. Im Gegenzug erhält er eine deutlich höhere Verzinsung – je nach Ausgestaltung momentan zwischen 8 und 15 Prozent. Typisch für Mezzanine-Kapital ist die kurze Laufzeit von 18 bis 24 Monaten, die ungefähr der Entwicklungs- oder Bauzeit entspricht.

Die Investition in eine Projektentwicklung birgt allerdings auch eine Reihe von Risiken. Das Projektentwicklungsgeschäft ist komplex: Probleme können etwa Bauverzögerungen oder unvorhergesehene Mehrkosten sein. Daher sollten Privatpersonen diese Form des Investments in Eigenregie nur wählen, wenn sie das Geschäft gut kennen, die Risiken beurteilen können und notfalls über eigenes Know-how und eigene Ressourcen verfügen. Für andere Investoren bietet sich der Weg über Club Deals, die durch professionelle Dienstleister betreut werden.

Bei der Strukturierung eines Club Deals ist von entscheidender Bedeutung, gleichgerichtete Interessen zwischen den Mezzanine-Kapitalgebern und dem Projektentwickler herzustellen. Daher muss die Struktur so gestaltet werden, dass Letzterer mit ins Risiko geht und nicht Bank und Mezzanine-Kapitalgeber letztlich das gesamte Risiko tragen. Dies wird idealerweise über eine Eigenkapitalbeteiligung des Projektentwicklers von 10 oder 15 Prozent erreicht. Alternativ kann eine Haftungsübernahme in Form einer Bürgschaft oder eines notariellen Schuldanerkenntnisses für einen Teil des

Mezzanine-Kapital beschreibt Finanzierungsarten, die eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellen. Der Begriff kommt aus dem Italienischen: Mezzo heißt halb



Mezzanine-Kapitals den gleichen Zweck erfüllen.

Neben der Interessengleichheit ist wichtig, dass es Kontrollmechanismen und – im Falle von Problemen – Eingriffsmöglichkeiten für die Mezzanine-Investoren gibt. In der Praxis sieht dies wie folgt aus: Die Gesellschaftsanteile an der Projektgesellschaft werden an die Mezzanine-Kapitalgeber verpfändet. Wird bei den laufenden Kontrollen während der Bauphase festgestellt, dass der Projektentwickler stark vom Plan abweicht, tritt die Pfandreife ein, und die Mezzanine-Investoren können über ihren Dienstleister selbst das Ruder in die Hand nehmen und die Projektentwicklung bis zum Abschluss steuern. Ausgangspunkt für ein Mezzanine-Investment ist in der Regel die Grundstückssicherung durch den Projektentwickler. Wichtig ist, dass das Baurecht zum Zeitpunkt der Investitionsentscheidung hinreichend gesichert ist. Eine Baugenehmigung muss nicht zwingend vorliegen. Allerdings sollte es ein positives Gutachten oder zumindest eine fundierte Einschätzung geben, ob das Vorhaben genehmigungsfähig ist. Weiterhin muss zum Zeitpunkt der Investitionsentscheidung

die gesamte Finanzierung – und damit inklusive Bankfinanzierung – hinreichend gesichert sein.

Club Deals mit Mezzanine-Kapital lassen sich meist mit einem Volumen zwischen 1,5 und 5 Millionen Euro pro Projekt sinnvoll gestalten. Das Einstiegsvolumen für Investoren liegt in der Regel bei 250.000 Euro. Die Bereitstellung des Mezzanine-Kapitals erfolgt meist über Nachrangdarlehen oder Schuldverschreibungen,

wobei die Dokumentation in beiden Fällen höchst individuell auf das jeweilige Vorhaben angepasst werden sollte. In Zeiten von Mini-Zinsen und Niedrigrenditen bei Immobilien können Mezzanine-Investments eine interessante Alternative sein – sofern die Auswahl des Projekts und des Entwicklers mit der ausreichenden Sorgfalt erfolgt ist und in der Struktur des Mezzanine-Kapitals geeignete Sicherungsmechanismen vorhanden sind. ■



Der Autor **Lars Slomka** ist Vorstand des unabhängigen Vermögensverwalters Hansen & Heinrich und zuständig für die Bereiche Asset Management und Finanzen. Der Fokus des Unternehmens mit Standorten in Berlin und Frankfurt liegt auf ausschüttungsorientierten und werterhaltenden Anlagestrategien, öffentlichen Fonds sowie dem Immobilienmanagement.



Der Autor **Manuel Köppel** ist Finanzvorstand der BF.direkt, eines unabhängigen Finanzierungsspezialisten für Wohn- und Gewerbeimmobilien-Projekte, und leitet zudem den Mezzanine-Bereich. BF.direkt vermittelt Mezzanine-Kapital an Projektentwickler und betreut vermögende und institutionelle Anleger bei deren Mezzanine-Investments und Club Deals.