

## Investor-Info

### Wertschöpfung Mit dem weltweit drittgrößten Family Office

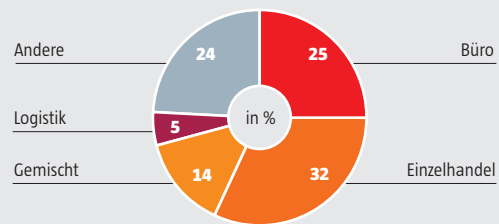
Über den Geschlossenen Eigenkapital-Immobilienfinanzierungsfonds Star Value des Initiators Rising Star haben Anleger ab 10 500 Euro Zugang zum Dachfonds QS REP des weltweit drittgrößten Family Offices der Welt, **Quilvest**, der sonst nur Großinvestoren und sehr vermögenden Privatanlegern zugänglich ist. Der **Dachfonds** wiederum beteiligt sich an einzelnen Zielfonds, die gezielt in gewerbliche Immobilienprojekte in Industrieländern und aufstrebenden Märkten investieren. Der Erfolg der Beteiligung hängt unter anderem davon ab, ob Quilvest die besten Private-Equity-Fondsmanager in Sachen Real Estate herausfiltern kann. Der Geschlossene Fonds kommt ohne Fremdkapital aus. Auf Ebene der Zielfonds ist die Aufnahme von Krediten aber möglich. Die Manager der Zielfonds können unterschiedliche Wertschöpfungs- oder einkommensorientierte Strategien mit stabilem Kapitalfluss verfolgen (siehe auch Grafik rechts). Besonders lukrativ dürften in naher Zukunft sogenannte **Discount Deals** sein. Hierbei erwerben die Zielfonds Immobilienprojekte von finanziell angeschlagenen Investoren mit Abschlägen auf den Substanzwert, die später gewinnbringend zum Marktwert verkauft werden können. Billig ist das nicht, da auf drei Investitionsebenen Nebenkosten anfallen. Kontakt: 00 41/71/68 69-400, www.risingstar.ch oder www.wo-capital.de.

### Trendwende I

#### Wieder unter deutschen Dächern

Rund 1,7 Milliarden Euro flossen im ersten Quartal 2009 in deutsche Gewerbeimmobilien. 83 Prozent davon stammen laut Jones Lang LaSalle von deutschen Käufern. Eine der größten Transaktionen war der Kauf des Bürogebäudes Atmos in München durch die Fondsgesellschaft Union Real Estate. Die Rückbesinnung auf Deutschland ist eine Trendwende. Seit 2005 investierten hier mehr Ausländer als Deutsche. Allgemein wollen Pensionsfonds und Versicherungen ihr Immobilienportfolio aufstocken.

#### Investitionen in Deutschland im ersten Quartal



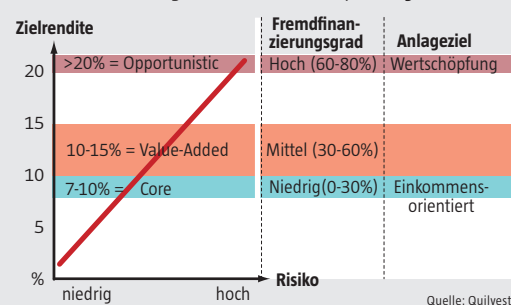
Quelle: Jones Lang LaSalle Investmentmarktüberblick 1/2009

### Trendwende II

#### Zeit zum Einstieg rückt näher

„Die Korrektur der Kaufpreise insbesondere in den zyklischen Märkten ist noch nicht abgeschlossen“, lautet ein Fazit der Frühjahrstagung von Feri Euro Rating Research Ende April. Die Kreditkrise markiert für Profis einen Wendepunkt in den Investitionsstrategien. Bevor sich die Kreditklemme zuspitzte, standen wesentlich risikantere **Value-Added-** oder **Opportunistic-Transaktionen** mit höheren Risikoprämien und Kreditanteilen im Vordergrund. Hierbei kommt die Wertschöpfung aus Aufwertung, Sanierung und Neupositionierung der Immobilie. Derzeit sind langfristig voll vermietete Immobilien in Toplagen mit solventen Mietern und einem hohen Eigenkapitalanteil (**Core Investments**) beliebt, die von Eigenkapitalfonds in Liquiditätseingüssen verkauft werden.

#### Investitionsstrategien für Immobilien je Anlageziel



Quelle: Quilvest

# Wo aus Bausünden Kauf-Häuser werden

Immobilienprofis erwarten weltweit Notverkäufe: Wie Anleger jetzt über **Private-Equity-Immobilienfinanzierungsfonds** günstig einsteigen.

von **Michael H. Schulz**

Der Junior wollte in Uptown Dallas hoch hinaus. Ross Perot Junior, Chef des texanischen Projektentwicklers Hillwood und Sohn des gleichnamigen Ex-US-Präsidenten, finanzierte mit deutschen Eigenkapitalgebern das Stadtteilentwicklungsprojekt Victory Park rund um die American Airlines Arena. Die Sporthalle des Basketballteams Dallas Mavericks sollte Käufer von Luxuswohnungen und Mieter von Hotel- und Shoppingflächen anziehen.

Nach dem Höhenflug der Abstruz: Die Penthousewohnungen sind kaum verkäuflich. Selbst Einzelhandels- und Restaurantmieter verlassen Victory Park. Eigentlich sollte Hillwood in den ersten Jahren für Ausschüttungen geradestehen. Doch diese Garantien kann der Projektentwickler nicht mehr erfüllen. Damit Anleger des Geschlossenen Projektentwicklungsfonds von US Treuhand mit Victory Park nicht ihr finanzielles Waterloo erleben, soll Hillwood aus dem Projekt aussteigen, fordern die Banken. Nur dann würden sie die Kredite verlängern. Zudem bliebe die Einlage des Projektentwicklers von 103,6 Millionen US-Dollar im Fonds und die Anleger wären alleinige Gesellschafter der Muttergesellschaft.

Victory Park ist die Ausnahme von der Regel. Denn in den meisten Fällen verlängern Banken kaum noch Kredite für Gewerbeimmobilien. Als Folge der geplatzten Blase mit verbrieften Hypotheken auf Wohnimmobilien in den USA sind Banken auch vorsichtiger bei der Vergabe von gewerblichen Anschlusskrediten geworden. Weil sie die Ausfallrisiken bei diesen Hypotheken in ihre eigene Bilanz nehmen müssen, statt wie den Schwarzen Peter an andere weiterzureichen, wanken weltweit inzwischen Finanzierungen von Büro- und Einzelhandelsflächen. Beispielsweise hat General Growth Property, der zweitgrößte Betreiber von US-Shopping-Malls, Gläubigerschutz beantragt und die wohl größte Immobilienpleite hingelegt, weil Banken in der US-Konsumflaute keine Anschlussfinanzierung bewilligten.

Allgemein besteht laut dem Kreditanalysehaus Trepp bis 2012 ein Refinanzierungsbedarf von 100 Milliarden US-Dollar, weil Hypotheken auf Gewerbeimmobilien fällig werden. Dem stehen laut einer Umfrage des Immobiliendienstleisters Cush-

man & Wakefield unter europäischen Banken Betonköpfe in den Kreditabteilungen gegenüber. 59 Prozent der Banken lehnen jegliche Finanzierung von Gewerbeimmobilien ab.

Solange Banken mit Krediten knausern oder höhere Zinsen verlangen, werden viele Projekte keine Anschlussfinanzierung bekommen. Bisher stopften Eigenkapital-Immobilienfinanzierungsfonds mit dem Geld von Pensionskassen, Versicherungen und Vermögensverwaltern die Finanzierungslücke. Doch im Sog der Krise wissen selbst die bereits investierten Beteiligungsfonds, die sogenannten **Secondaries**, nicht, ob sie abgegebene Kapitalzusagen noch einhalten können.

Schon jetzt haben einige Investoren Geld- und Zeitnot und müssen Immobilien zu Schleuderpreisen verschern. Abschläge von bis zu 40 Prozent auf den Substanzwert sind drin. „Es gibt sogar einige Verkäufe von bereits investierten Fonds, wo ein Eigenkapitalgeber Geld dazugibt, nur um aus seiner Kapitalzusage wieder rauszukommen“, erklärt Bernhard Köhler, Vorstandschef von Swisslake Capital, der mithilfe einer Datenbank, in der 2405 Immobilien-Eigenkapitalfonds gespeichert sind, das Portfolio von Versicherungen und Banken zusammenstellt.

„Das Beste kommt noch“, schreibt die auf das Management von alternativen Investments spezialisierte Partners Group aus der Schweiz. Denn die Zahl der Notverkäufe dürfte in den kommenden Jahren noch zunehmen. Weil viele Verkäufer händelnd Liquidität benötigen, können die wenigen eigenkapitalstarken Käufer den Preis weiter drücken. Feri Euro Rating-Research sieht deshalb noch keine Bodenbildung.

Aus diesem Marktungleichgewicht ergeben sich attraktive Gelegenheiten für den günstigen Erwerb von Immobilienbeteiligungen. Weil das perfekte Timing für einen Einstieg bei Tiefpreisen allerdings Zufall ist, bringen sich Profis derzeit vorsorglich in Position, um flexibel und sorgfältig zuschlagen zu können. „Im Abschwung ist das Timing besonders entscheidend, um gegen den Strom zu investieren und Immobilienzyklen opportunistisch für Wertschöpfungsstrategien auszunutzen“, verdeutlicht Frank Erhard, Vorstandsvorsitzender der Rising Star AG. Das Schweizer Emissionshaus ist nach eigenen Angaben

Marktführer unter den bankenunabhängigen Spezialisten für alternative Investments und erwartet in den kommenden ein bis drei Jahren die besten Einstiegsmöglichkeiten.

Für die Profis ist die Krise der zugespitzte Wendepunkt in einem langen Immobilienzyklus. „Um Opportunitäten am Markt besser nutzen zu können, verfolgen die meisten Fondsmanager multiple und diversifizierte Strategien, um sich die meisten Optionen offen zu halten“, weiß Marktbeobachter Bernhard Köhler.

#### Dieser Strategie folgt auch Jamestown

Marktführer bei den Geschlossenen US-Immobilienfonds. Im Vordergrund stehen opportunistische Deals (siehe Grafik rechts). 400 Millionen US-Dollar hat der Geschlossene Immobilienfonds Co-Invest 5 bisher von 7000 Anlegern eingesammelt. Markus Derkum, Geschäftsführer von Jamestown, glaubt, „dass es auf dem US-Immobilienmarkt in zwölf bis 18 Monaten gute Einkaufschancen geben wird“. Wegen dieser Eigenkapitalstärke hat der Fonds einen Wettbewerbsvorteil.

Auch der Dachfonds des weltweit drittgrößten Family-Office, Quilvest, ist gut gewappnet. Das Management des Eigenkapitalfonds QS REP prüft derzeit einen Beteiligungsfonds, der in Büroobjekte in Manhattan investiert ist. Wegen der massiven Preiskorrektur und der Schwäche des britischen Pfund sind auch Objekte in London interessant. Zudem ist der dortige Immobilienmarkt sehr durchsichtig und investitionsfreundlich.

Gezielt in Luxushotels will dagegen Waldeck Capital investieren. Der Investmenttrust der Nachkommen der hessischen Landadelsfamilie von Waldeck hat den Global Hospitality Recovery Fund in der US-Steueroase Delaware aufgelegt. Gut positioniert ist auch die Privatkundensparte der Société Générale, die in Singapur ein Real-Estate-Centrum gründete. Auch in der Schweiz Asiens sind die Preise für Büroflächen gesunken.

Davon profitieren letztlich auch Privatanleger. Über den Geschlossenen Eigenkapitalfonds Star Value von Rising Star investieren sie günstig in den Dachfonds QS REP und mehrere Zielfonds. Spätestens, wenn Banken großzügiger Kredite für Gewerbeimmobilien vergeben und die Inflation zurückkehrt, werden viele Anleger dem Herdentrieb folgen und in Immobilien flüchten. Dann klettern die Preise wieder.