

Baustoff Eigenkapital

Die Private-Equity-Branche geht verstärkt in Immobilien-Projektentwicklung und -Restrukturierung. Beispielsweise der **Star Value** des Initiators **Rising Star**, der zusammen mit **Quilvest**, dem drittgrößten Family Office der Welt, investiert.

Noch stehen die Baukräne, doch auf vielen Großbaustellen laufen die Arbeiten nur noch mit gebremster Kraft. Das liegt nicht an fehlendem Baumaterial oder Knappheit an Montagearbeitern, sondern am drastischen Mangel an finanzierendem Kapital. Das unkontrollierte Wachstum der Kreditkrise zwingt die Banken dazu, nahezu jedes Darlehen nachzuverhandeln. Die Loan-to-Value-Klausel erlaubt sogar Kündigungen, wenn der Objektwert in Relation zum aufgenommenen Fremdkapital fällt. In der Folge werden im günstigsten Fall Risikoaufschläge verlangt.

Weil die Bonität der Entwickler im selben Maß abnimmt wie deren Eigenkapital zusammenschmurnt, ist Mezzanine-Kapital entweder unbezahlbar oder wird den Unternehmen schlicht verweigert. Das Gleiche gilt für Zwischenfinanzierungen. Zusätzliches Eigenkapital hat damit auch für die laufenden Immobilienprojekte einen enorm hohen Stellenwert bekommen.

Eine konkurrenzfähige Quelle für dieses rare Gut sind Private-Equity-Geber. Die hohen Aufschläge der Geldhäuser für Fremdkapital bringen Anbieter mit guten Kontakten in die Immobilienbranche in eine komfortable Verhandlungsposition. Auch den Zeichnern der entsprechenden Private-Equity-Fonds machen solche Investments Spaß: Die erreichbaren Renditen sind ordentlich und bergen oft weniger Ri-

siken als im schwierig gewordenen Buyout-Bereich.

„Bei Mega-Buyout-Fonds gibt es ein erhebliches Unsicherheitsrisiko“, warnt Frank Erhard, Chef von Rising Star, einem auf Alternativen Investments spezialisierten Anbieter aus Bottighofen in der Schweiz. Im Small-Buyout-Segment sei die Lage immerhin nicht ganz so schlimm, denn dort hätten weniger Exzesse stattgefunden. Weil die Private-Equity-Gesellschaften momentan Schwierigkeiten haben dürften, Kapital in einem attraktiven Chancen/Rendite-Mix anzulegen (siehe FoCo 1/09), sieht der Rising-Star-Chef die Branche einem Herdentrieb folgen: „Viele Anbieter werden sich dem Thema Distressed Debt widmen – doch nur wenige werden dabei Erfolg haben.“

Erhard hält nur solche Gesellschaften für kompetent, die bereits bewiesen haben, dass sie sich in dem Segment auskennen: „Wer Distressed Debt anbietet, muss sich beispielsweise mit sehr speziellen juristischen Fragestellungen beschäftigen. So unterscheidet sich das Insolvenzrecht von Land zu Land und es existieren verschiedene Paradigmen.“ Die Herausforderung für Investoren wird darin bestehen, diejenigen Gesellschaften ausfindig zu machen, die in der Lage sind, dauerhaft Wert zu schaffen.

Entsprechend hohe Einstiegshürden sind auch für Anleger von Vorteil. Diese sieht der Rising-Star-Chef im Immobilienbereich

eher gegeben, da dort nur wenige Partner mit guter Erfolgsbilanz und verlässlicher Größe zu finden sind: „Immobilienengagements sind die Gewinner der Finanzkrise – sofern man sie jetzt kaufen kann.“ Da sie dafür einen außergewöhnlichen Partner gefunden haben, bedienen die Schweizer das Immobilien Thema nun mit einem Private Placement und einem Publikumsfonds.

Der Star Value investiert in den Luxemburger Dachfonds QS Real Estate Program, der von Quilvest gemanagt wird, dem drittgrößten Family Office der Welt. Das Unternehmen wurde vor 120 Jahren gegründet, um das Vermögen der deutschstämmigen Brauereibesitzer Bemberg zu verwalten. Ihnen gehörte das heutige Quilmes-Industrial-Imperium, das Lateinamerikas Getränkemarkt beherrscht. Mittlerweile verwaltet Quilvest auch für Dritte Vermögen und hat elf Milliarden US-Dollar unter Management. Der Vermögensverwalter investiert seit den 50er-Jahren in Immobilienbeteiligungen. „Damit zählt Quilvest zu den erfahrensten Investoren in unternehmerischen Beteiligungen weltweit“, erläutert Erhard.

Weitere Pluspunkte des Partners sind neben der Historie, die schon mehrere Immobilienzyklen mit ihren Auf und Abs durchlaufen hat, die gemischte Investitionsstrategie und die eigene Beteiligung. Quilvest selbst steckt 105 Millionen US-Dollar in

den Fonds, dem ansonsten vorwiegend institutionelle Zeichner beitreten. Weitere 55 Millionen fließen von anderen Family Offices und vermögenden Privatpersonen in den Dachfonds. Zudem investiert das Family Office in der Regel nicht nur indirekt in Produkte von Zweitanzbietern, sondern ging in anderen Bereichen bisher etwa ein Viertel an Direktinvestments ein.

Bei Quilvests QS Real Estate Program wird das angestrebte Zielvolumen von 300 Millionen US-Dollar im Dachfonds anschließend auf Spezialfonds verteilt, welche das Quilvest-Management als aussichtsreich beurteilt. Es wählt die Zielfonds in mehreren Stufen aus und prüft dafür jedes Jahr bis zu 200 Anbieter. Nur maximal fünf bis zehn Produkte erhalten auch eine Kapitalzusage, wobei das Geld nicht in Megafonds fließen soll, sondern solche mittlerer Größe, also mit 500 bis 1500 Millionen Dollar Fondsvolumen. Insgesamt wird über die Laufzeit von zwölf Jahren in 15 bis 25 Fonds investiert – der Dachfondsmanager kann allerdings die Laufzeit zweimal um jeweils ein Jahr verlängern.

Der Schwerpunkt liegt in der Restrukturierung, nach der Aufwertung sollen die Objekte verkauft werden. Dabei beschränkt sich der Dachfonds nicht auf entwickelte Märkte, sondern geht weltweit interessante Beteiligungen ein. Angestrebt ist die hälftige Verteilung auf Industrie- und Schwellenländer über alle Nutzungsarten.

Als reiner Blindpool konzipiert, stehen beim Star Value noch keine Investments im Dachfonds fest. Erhard verkauft diese Unsicherheit aber als Vorteil, da für ihn die Management-Fähigkeiten von Quilvest außer Frage stehen. „Der Fondsmanager ist gleichzeitig Investor mit einem wirklich großen Ticket. Er hat also ein starkes Inter-

Executive Summary

Wer aktuell mit Eigenkapital in den angeschlagenen Immobiliensektor investiert, kann gute Verträge aushandeln. Quilvest, der Partner des Star Value, hat in der Vergangenheit sein Können vielfach unter Beweis gestellt. Problematisch sind allerdings die verschachtelten Kosten.

esse an einer sorgfältigen Auswahl der Zielfonds“, sagt er. „Eine Blindpool-Konstruktion ist zudem die einzige Möglichkeit, um über Jahre hinweg die nötige Flexibilität zu gewährleisten.“

Die peinlich genaue Produkt- und Anbieterprüfung ist ein wichtiger Aspekt. Zwangsläufig bergen Real-Estate-Private-Equity-Investments ein unternehmerisches Risiko, das anders gelagert ist als bei Objekten, die im Bestand gehalten und vermietet werden. In der Regel sind drei zusätzliche Herausforderungen zu bewältigen: das Fertigstellungs- und das Finanzierungsrisiko, dass die Bauvorhaben in der vorgesehenen Zeit und mit dem eingeplanten Budget fertiggestellt werden können. Dazu kommt das Vermietungs- und Vermarktungsrisiko, da der Fonds die Objekte nicht selbst bewirtschaften will.

Für den Endanleger interessant sind auch die Kosten auf den verschiedenen Fondsebenen. Neben Gebühren in den Zielinvestments wollen auch Rising Star und Quilvest ihre Leistungen vergütet haben: Jährlich 0,75 Prozent plus vier Prozent Erfolgshonorar gehen an Quilvest. Die Fondsgebühren betragen anfänglich zehn Prozent und laufend 1,5 Prozent. Ist das investierte Eigenkapital zurückgeführt und hat der Anleger zehn Prozent Ertrag p.a. erhalten – die Investitionsquote beträgt beim Publikumsfonds 90, beim Private Placement 99 Prozent bei halben Kosten-, bekommt der Treuhand-Kommanditist zehn Prozent ausgeschüttet. Weitere Erträge müssen Anleger im Verhältnis 90:10 ebenfalls mit dem Treuhänder teilen. Dafür erhält der Anleger Zugang zu international erfahrenen Profis und ein weltweit gestreutes Portfolio an Immobilienbeteiligungen. ●

Christoph Platt

FondsCheck*

Rising Star Real Estate Private Equity - Star Value

Zielmarkt	Immobilien (Real Estate Opportunity)
Fondsvolumen	25,0 Mio. Euro
Anteil Eigenkapital	100 %
Mindestbeteiligung	10 000 Euro
Platzierungsgarantie	nein
Agio	5,0 %
Gesamtausschüttung (v. St./n. St.)	232,5/197,0 %
Laufzeit	2021
Zahlen nach Angaben des Initiators:	
Weichkosten zu Fondsvolumen	
exkl./inkl. Agio	10,0/15,0 %
Weichkosten zu Eigenkapital	
exkl./inkl. Agio	10,0/15,0 %
Rendite nach Steuern (Mid Case)	k. A.
High-Case-Rendite nach Steuern	k. A.
Low-Case-Rendite nach Steuern	k. A.
Scope-Renditeerwartung	-
Scope-Volatilität	-
Scope-Scope-Rating	-
Fondstelegramm-Wertung	Verlangt blindes Vertrauen, erfolgreicher Zielfondsmanager
TKL-Note Initiator	-
TKL-Note Fonds	-
TKL-Gesamtwertung	-
Kontakt www.risingstar.ch	

* Erklärungen siehe Seite 6; ** bezogen auf die Risikoklasse