

## PROJEKTENTWICKLUNGEN

# Wer die Kräne am Drehen hält



Flaute hin, Flaute her: Die Vivico entwickelt unverdrossen das Projekt Tower 185 im Europaviertel der Bankenstadt Frankfurt.

Bild: Vivico

**Projektentwickler brauchen starke Nerven. In guten Zeiten finanzieren ihnen die Banken, was immer sich ein Developer ausdenkt, in schlechten Zeiten dagegen kaum etwas. Die Folge: In den nächsten zwei Jahren ist mit einem Engpass an fertig werdenden Immobilien zu rechnen. Gut möglich, dass viele Entwickler die Flaute nicht überleben – und dass risikoscheue Investoren kaum noch Büro-, Handels- oder Wohnimmobilien der Prime-Kategorie finden.**

„Die Projektpipeline für 2011 und 2012 ist bei vielen Entwicklern ziemlich leer“, sagt Thomas Pscherer, geschäftsführender Gesellschafter von Competo Capital Partners. Er führt das im Wesentlichen auf die restriktive Kreditvergabe von Banken zurück. Also kaufen Investoren, allen voran Versicherungen, Pensionskassen und andere Institutionelle, die sich für Core-Gewerbeimmobilien interessieren, in dieser Kategorie zurzeit alles, was sie kriegen können. Entwickler, die für solche Abnehmer etwas zu bieten haben, könnten also sehr gute Preise erzielen. „Wer sich als Developer an die Hauptstandorte in Deutschland hält, kann zurzeit nicht viel

falsch machen“, so Pscherer. Man profitiere von niedrigen Baukosten und geringen Zinsen und werde 2011/2012 kaum Probleme haben, Mieter zu finden, glaubt er. Wer ein Projekt erst in zwei Jahren in Angriff nehme, müsse dagegen schon wieder mit höheren Zinsen und steigenden Baukosten rechnen.

## Mehr Kapital – weniger Rendite

All diese Einschätzungen helfen den Projektierern aber nur, wenn sie die von den Banken aufgestellten Eigenkapitalhürden nehmen. Die stehen gerade bei 25% bis 30%, „und da werden sie auch bleiben“, so der Competo-Chef. Für ihn selbst eine ganz gute Nachricht, denn er macht sein Geschäft mit der Co-Finanzierung von Projektentwicklungen (siehe Artikel auf Seite 6). Allerdings ist dieses Geschäftsmodell kein Selbstläufer. Ralf Sigle von E&G Financial Services, der ebenfalls davon lebt, sieht Vor- und Nachteile der aktuellen Bedingungen bei der Finanzierung von Projekten. „Einerseits haben die Entwickler einen größeren Bedarf an unserem Geld“, sagt er, „aber andererseits sinkt die Eigenkapitalrendite.“ Das heißt, wer mehr Eigenkapital mitbringt, mag in absoluter Zahl womöglich sogar mehr Geld mit seinem Engagement verdienen, in Pro-

zenten aber dürfte er unter den gewohnten Werten bleiben. 15% bis 20% Eigenkapitalrendite hält Sigle derzeit für realistisch. „Ich denke, damit sollte man zufrieden sein.“

Als große Profiteure der Kreditpolitik sieht er die Co-Finanzierer von Projektentwicklungen nicht. Zwar entstehe mehr Bedarf an solchen Modellen, „aber dafür gibt es insgesamt auch weniger Projekte“, sagt Sigle. Er rechnet damit, dass eine Reihe von Entwicklern demnächst in Schwierigkeiten geraten könnte. Ein Massensterben sieht er aber nicht. Georg Glatzel, Vorstandschef des Entwicklers und Investors IFM Immobilien, schätzt das ganz ähnlich ein. „Schon 2009 ist die Zahl professioneller Projektentwickler zurückgegangen“, stellt er fest. „Auch 2010 werden einige verschwinden.“ Das sei aber nicht so schlimm und entspreche dem „ganz normalen Zyklus“.

Einen ganz anderen Eindruck hat Andreas Schulten, Vorstandsmitglied von Bulwien-Gesa. Er registriert seit drei Monaten eine große Zahl an Auftragseingängen von Entwicklern, die eine Markteinschätzung haben wollten. Schultens Schlussfolgerung: „Da kommt demnächst viel auf den Markt.“ Er erklärt das auch damit, dass die Banken wieder mehr finanzieren und dabei nicht die Letzten sein wollten. *Fortsetzung auf Seite 6*

FORTSETZUNG VON SEITE 1

# Wer die Kräne am Drehen hält

Den von Pscherer vorausgesagten Engpass bei Core-Gewerbeimmobilien sieht auch Schulden. Er mag darin nur nichts Außergewöhnliches sehen. „Den hatten wir auch 2009 schon.“ Ohnehin handele es sich bei der Knappheit an Prime-Objekten für Investoren um ein chronisches Phänomen. „Das ergibt sich daraus, dass die meisten institutionellen Investoren immer nur Core-Immobilien mit bonitätsstarken Mietern und langen Mietvertragslaufzeiten wollen.“ Sollte es in nächster Zeit eine größere Zahl von Projektentwicklern geben, die in Schwierigkeiten geraten, dann hat Schulden dafür eine ganz eigene Erklärung. „Bauträger sterben nicht an schwierigen Märkten“, sagt er, „sondern eher an ihrer falschen Organisation.“ Schon in den 80er Jahren des 20. Jahrhunderts habe es welche gegeben, die zu groß geworden seien.

## Investoren wälzen Risiken ab

Lars-Oliver Breuer, Geschäftsführer Investment beim Immobilienberater Savills in Deutschland, hält nichts davon, die Lage bei Projektentwicklern nur an Büro- und Handelsimmobilien der Spitzenkategorie festzumachen. Der sich hier abzeichnende Engpass betreffe nur einen Bruchteil des gesamten Marktes. Zudem brauche er mit einem potenziellen Endinvestor jetzt gar nicht über ein Shoppingcenter zu reden, das erst in

zwei Jahren fertig wird. „Der Investitionshorizont der meisten Käufer reicht nur sechs bis neun Monate weit“, sagt er. „Vielleicht noch bis ins erste Quartal 2011.“ Das hat nach seinem Eindruck nicht in erster Linie mit Ängsten zu tun, sondern zum Beispiel damit, dass viele Investoren gar nicht wüssten, welche Produkte sie in zwei Jahren zu befüllen haben.

Größer als im Core-Segment sind laut Breuer die Probleme mit der Verkaufbarkeit von Immobilien in höheren Risikoklassen. „Es gibt unheimlich viel zu investierendes Geld, das opportunistisch geprägt ist“, sagt er. „Aber bei den Kaufpreisen liegen Käufer und Verkäufer noch 20% bis 30% auseinander.“ Ohnehin bemühten sich viele Investoren, möglichst alle Kaufrisiken auf andere abzuwälzen. „Sie versuchen, sich gegenüber dem Entwickler Rücktrittsrechte zu sichern“, so Breuer. Zudem liege es im Trend, längere Laufzeiten für Optionen anzustreben und den Zeitpunkt fürs Überweisen des vollen Kaufpreises hinauszuzögern.

Dabei haben Entwickler meist ganz andere Probleme. Sie müssen für ein 50-Mio.-Euro-Projekt 15 Mio. Euro Eigenkapital aufbringen statt vielleicht nur 5 Mio. Euro, die vor der Lehman-Pleite gereicht hätten. Das schaffen viele nur über Joint Ventures, die das Leben jedoch nicht unbedingt nur einfacher machen. Wer es als Developer gewohnt war, sein Projekt allein hochzuzie-



In einem Joint Venture mit dem Frankfurter Entwickler OFB zieht die CA-Immo-Tochter Vivico das Projekt Skygarden im Münchner Arnulfpark hoch. Bild: Vivico

hen, muss sich nun plötzlich reinreden lassen. Breuer: „Dabei wollen viele nur jemanden, der Geld zur Verfügung stellt.“

## Vivico entwickelt auch antizyklisch

Bruno Ettenauer, Chef der Wiener CA Immo und damit auch der deutschen Vivico, sieht Joint Ventures ganz pragmatisch. „Damit wird der Zugang zu Fremdkapital leichter“, sagt er. „Mit Lehman hat das nichts zu tun.“ Soll heißen, Partnerschaften beschleunigen das Geschäft von Entwicklern schon immer. Ettenauer will sich nicht lange mit möglichen Engpässen aufhalten, sondern kontinuierlich und somit auch mal antizyklisch entwickeln. „Wenn wir jetzt Projekte in Angriff nehmen, haben die 2011 oder 2012 einen Reifegrad, bei dem sie sich verkaufen lassen“, glaubt er. Daraus könne sich dann ein Wettbewerbsvorteil ergeben.

„Wir starten aber nur, wenn wir einen vernünftigen Vorvermietungsstand haben“, so Ettenauer. Den sieht er meist bei 50%. Er wolle sich schließlich nicht „darauf verlassen, dass 2012 schon so sein wird, wie wir uns das denken“. Im laufenden Jahr plant er den Verkauf von Projekten für 200 Mio. bis 250 Mio. Euro. Und er gibt den Optimisten. „Ich bin zuversichtlich, dass wir 2010 und 2011 vernünftig Geld verdienen werden.“ Ettenauer scheint zu denen zu zählen, die hinreichend starke Nerven haben. (bb)