

# Projektentwickler werden zu Immobilienfondsmanagern



**PROF. DR. ULRICH NACK** Professor an der EBZ Business School in Bochum und Geschäftsführer der FOM Invest

Im institutionellen Immobiliengeschäft lässt sich ein Trend zur Größe beobachten, was bemerkenswert ist in einer Welt, in der sonst Skaleneffekte die Geschäftsstrategien dominieren. Aus Projektentwicklern entstehen neue Fondsmanager, die substantielle Anteile am Neugeschäft gewinnen. Sie „verlängern ihre Werkbank“ und verkaufen ihre fertigen Projekte an Fonds, die sie selbst managen, anstatt sie wie bisher über den Markt zu veräußern. Als Produzenten des begehrten Guts „Immobilie“ sitzen sie an der Quelle. Investoren erkennen dies und geben den Newcomern Zusagen, weil ihr Kapital so schneller renditebringend investiert wird.

Der Markt ist unübersichtlich und seriöse Zahlen, die den Trend zusammenfassen, sind kaum zu finden. Aus den Fondsstatistiken des BVI lässt sich der Trend nur mittelbar erkennen, z. B. am starken Anteil des Neugeschäfts bei den Service-Kapitalverwaltungsgesellschaften. Die drei als Service-KVGs bekannten Investment Manager vereinen etwa ein Drittel der Nettomittelzuflüsse des letzten Jahres bei rund dreißig erfassten Kapitalverwaltungsgesellschaften. Hinter diesem Drittel stehen auch solche Investment Manager, die aus Projektentwicklern entstanden sind, in den Fällen, in denen man sich nicht zur Gründung einer eigenen Kapitalverwaltungsgesellschaft entschlossen hat. Umgekehrt gibt es Projektentwickler, die mit ihren eigenen Kapitalverwaltungsgesellschaften inzwischen so groß geworden sind, dass sie im Markt gar nicht mehr als Projektentwickler wahrgenommen werden. Sie waren quasi Vorreiter und

»Verbindung von Projektentwicklung und Fondsverwaltung: Win-win oder Risiko?«

haben heute bereits einen gewissen Reifegrad erlangt: Quantum weist AuMs von 6,8 Mrd. Euro aus, von denen ein NAV von etwa 2 Mrd. Euro bei der hauseigenen Kapitalverwaltungsgesellschaft liegt. ArtInvest weist für ihre Kapitalverwaltungsgesellschaft einen NAV von gut 3 Mrd. Euro aus. Die Situation erscheint Investoren und Anbietern als eine Win-win-Situation. Investoren arbeiten mit „erdverbundenen“ Anbietern, die guten Zugang zum Immobilienmarkt besitzen, und Projektentwickler stabilisieren ihren Cashflow durch das von regelmäßigen Mieteinnahmen getriebene Fondsgeschäft gegenüber ihrem eher verkaufsgetriebenen Projektgeschäft.

Ist also alles gut? Oder gibt es Risiken und Nebenwirkungen? Die Verbindung von Projektentwicklung und Fondsmanagement in einer Hand bleibt eine Herausforderung: Erfolgreiche Projektentwickler sind unternehmerisch getrieben, sie müssen schnell auf Marktänderungen reagieren, geregelte Arbeitsprozesse mit definierten Kontrollpunkten, wie man sie bei Fondsmanagern findet, sind ihnen eher fremd.

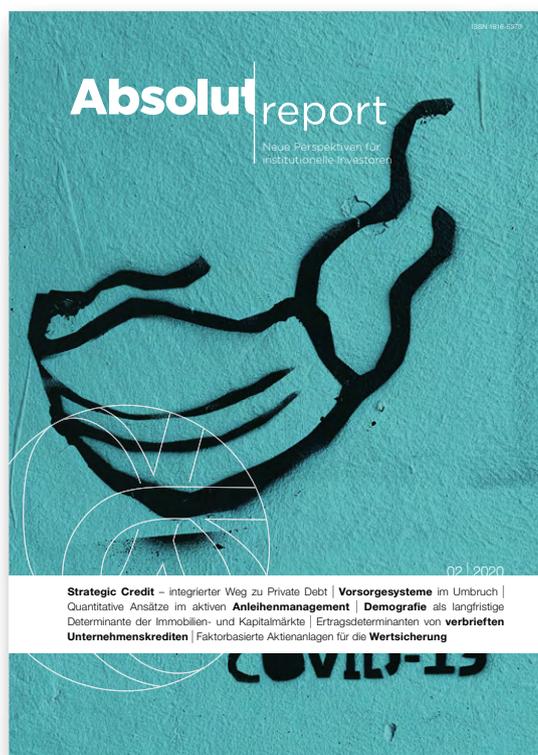
Projektentwickler, die in das Fondsgeschäft einsteigen, müssen die Quadratur des Kreises schaffen, intern regulierte Prozesse zu etablieren, ohne ihre unternehmerische Kreativität und Flexibilität zu verlieren.

Die Allokation von Projekten zu Fonds bedarf einer klaren Absprache mit den Investoren, denn die sogenannte Pipeline ist auch bei einem guten Entwickler endlich. Bei ehrlicher Betrachtung lässt sich Qualität nicht beliebig vermehren. Investoren dürfen von ihrem neuen Fondsmanager erwarten, dass die eigenen Entwicklungen dem gemeinsamen Fonds zugeführt werden.

Zur Qualitätssicherung bedarf es der Absprache mit den Investoren, da es keinen harten Schnitt zwischen Entwicklung und Bestand durch Verkauf zwischen Dritten am Markt gibt. Faktisch ist der Verkäufer der Bestandsmanager, der zugleich für die Gewährleistung verantwortlich ist. Auch die Beständigkeit der Organisation eines eher mittelständisch geprägten Projektentwicklers wird hinterfragt. Verlust von Leistungsträgern oder Altersnachfolgeregelungen können die Leistungsfähigkeit geradezu vernichten. Andererseits bietet Größe keinen Schutz für Investoren; die von M&A geprägte Investmentbranche sollte sich eingestehen, dass viele ihrer Übernahme- und Umstrukturierungsprojekte fehlgeschlagen sind und die Rechnung von den Investoren bezahlt wurde.

Wer als Investor von diesem Trend profitieren will, sollte also genau hinschauen und sich das Verständnis für institutionelle Prozesse der handelnden Personen unter Beweis stellen lassen.

## inhalt 02/2020



### kommentare

**DR. JÜRGEN CALLIES**  
MEAG

**PROF. DR. ULRICH NACK**  
EBZ Business School, FOM Invest

### artikel

**Strategic Credit – integrierter Weg zu Private Debt**  
OLAF JOHN, FRANK DIESTERHÖFT | Insight Investment

**Quantitative Ansätze im aktiven Anleihenmanagement**  
DR. SONAL DESAI, DR. PATRICK KLEIN | Franklin Templeton Fixed Income Group

**Demografie als langfristige Determinante  
der Immobilien- und Kapitalmärkte**  
PROF. DR. FELIX SCHINDLER | Warburg-HIH Invest Real Estate

**Ertragsdeterminanten von verbrieften Unternehmenskrediten**  
ALEXANDER OHL, JULIA KHOLODOVA, LUTZ ORBÁN | Union Investment

**Faktorbasierte Aktienanlagen für die Wertsicherung**  
DR. HARALD LOHRE, DR. MARTIN KOLREP, GEORG ELSÄSSER |  
Invesco Quantitative Strategies

**Vorsorgesysteme im Umbruch**  
DR. SARA CARNAZZI WEBER, PASCAL ZUMBÜHL | Credit Suisse

### drei fragen an

**DR. UWE SIEGMUND**  
Chief Investment Strategist, R+V Versicherungsgruppe

Ja, ich möchte den Absolutreport 02/2020  
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolutnews,  
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:  
info@absolut-research.de  
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: [www.absolut-research.de/datenschutz](http://www.absolut-research.de/datenschutz)

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail