

Kreditfonds lockt mit hoher Rendite

Nachrangdarlehen für Immobilienprojekte bringen bis zu 10 Prozent – Inhaberschuldverschreibungen begrenzen das Risiko

Institutionelle Investoren suchen angesichts der seit langem anhaltenden Niedrigzinsphase immer intensiver nach besser rentierlichen, aber immer noch sicheren Anlagemöglichkeiten. Immobilien sind zwar beliebt, werfen aber immer weniger ab. Ein Ausweg könnten Immobilienfinanzierungen sein.

Börsen-Zeitung, 18.5.2019
tl Frankfurt – Mit Nachrangfinanzierungen für Immobilien-Projektentwicklungen lässt sich gut Geld verdienen. Eine Zielrendite (nach der Interne-Zinsfuß-Methode IRR) von 8 bis 10% stellt der offene Luxemburger Spezialfonds „Agora Invest Rem 2 Sicav SIF – Residential“ in Aussicht. Das Risiko hält Michael Legnaro, Geschäftsführender Gesellschafter des Initiators Agora Invest, für beherrschbar. „Das Portfolio weist eine hohe Diversifikation aus: Wir finanzieren mehrere Projekte, wobei auf kein Projekt mehr als 10% des Fondsvolumens entfällt“, sagt er im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. „Die Projekte liegen nur in Deutschland in den sieben Großstädten, zwölf Oberzentren von Augsburg über Darmstadt, Dresden, Mainz bis Nürnberg oder Landeshaupt- und Universitätsstädten.“

Finanziert werden ausschließlich Wohnobjekte mit mittlerem bis zum Luxusstandard, entweder zur Eigennutzung oder als Mietobjekte. „Die Beimischung von Sonderformen wie Boarding, Mikroapartments und Studentenwohnungen ist möglich.“

Die Finanzierung läuft über von der Projektgesellschaft emittierte Inhaberschuldverschreibungen, die börsennotiert sind. Der Fonds erwirbt dann diese Papiere, das heißt das Fondsvermögen besteht ausschließlich aus diesen Schuldverschreibungen.

„Das Zielvolumen des Fonds beträgt 250 bis 300 Mill. Euro. Unser Ziel wollen wir bis Ende dieses oder Anfang des kommenden Jahres schaffen.“ Die Anleger haben ein viermonatiges Kündigungsrecht.

Es hat lange gedauert

Warum es so lange dauert, um den Fonds zu füllen – immerhin ist er seit 2015 im Vertrieb und noch rund 50% vom Zielvolumen entfernt –, begründet Legnaro mit mehreren Faktoren. „Man erwartet von uns, also mir und meinen Mitgesellschaftern Martin Sander und Burkhard Kurzeia, und unserer Gesellschaft Agora Invest einen Track Record von etwa drei Jahren.“ Außerdem hätten gerade



Michael Legnaro

mittelgroße Institutionelle, eine der wichtigsten Zielgruppen des Fonds, in den vergangenen Jahren ihre Kapazitäten auf die Umsetzung der Anlageverordnung und von Solvency II konzentriert. „Nicht zuletzt beschäftigen sich manche Interessenten das erste Mal mit solchen Investments. Daher brauchen sie Zeit.“

Der Fonds investiert auf Basis der Herstellkosten, nicht des voraussichtlichen Marktwerts. „Wir steigen nach dem Bankdarlehen im 1. Rang, das die ersten 60% abdeckt, ein, decken also die weiteren 30% im Junior Loan ab. Circa 10% muss der Projektentwickler als Eigenkapital bereitstellen.“ Finan-

ziert werden mittelgroße Projekte mit Herstellkosten zwischen 20 Mill. und 100 Mill. Euro. „Darüber ist die Due Diligence und das Monitoring zu komplex. Außerdem laufen die Projekte länger.“ Denn für den Fonds sollen sie nach maximal 36 Monaten abgeschlossen sein, um jederzeit auf Markt- und Preisveränderungen reagieren zu können. „Tatsächlich liegt der Durchschnitt in unserem Portfolio zwischen 16 und 18 Monaten.“

Im Mittel stellt der Fonds über die Nachrangdarlehen pro Projekt zwischen 3 Mill. und 10 Mill. Euro zur Verfügung. „Es können auch 15 bis 20 Mill. Euro sein. Da das über der Diversifikationsgrenze des Fonds liegt, holen wir dann noch institutionelle Co-Investoren ins Boot.“ Die Zinssätze für diese Nachrangdarlehen liegen nach Angaben Legnaros aktuell zwischen 8% und 12%, je nach Qualität und Fortschritt des Projektes, bei werthaltigen Sicherheiten, wie er betont. Neben einer Grundschild gibt es meist auch noch ein notarielles Schuldanerkenntnis der Mutter der Projektgesellschaft.

Das gesamte, mit Nachrangdarlehen finanzierte Immobilienprojektivolumen lag 2018 bei rund 370 Mill. Euro. Die Objekte befinden sich in Bonn, München, Düsseldorf, Köln

und im Raum Duisburg. Im ersten Quartal des laufenden Jahres wurden Projekte mit einem Immobilienvolumen von mehr als 150 Mill. Euro mit mehr als 20 Mill. Euro finanziert, bis Ende des laufenden, also zweiten Quartals 2019 sollen mindestens weitere 180 Mill. Euro mit Nachrangdarlehen von rund 26 Mill. Euro dazukommen. „Das gesamte Projektvolumen wird rund 500 Mill. Euro betragen“, sagt Legnaro.

Nur für Institutionelle

Der Fonds richtet sich nur an institutionelle Anleger. Für Versicherer ist wichtig, dass Deloitte einmal pro Quartal die Solvabilitätskapitalanforderung (SCR) nach Solvency II berechnet. Sie lag per Ende März 2019 mit 4,16% vergleichsweise niedrig. „Außerdem ist der Fonds durch seine hohen Ausschüttungen attraktiv.“ Seit der Fondsaufgabe Mitte 2014 wurden zu vier Terminen insgesamt 178,69 Euro pro Anteil ausgeschüttet. Aktuell notiert ein Fondsanteil bei etwa 1050 Euro.

Der Fonds soll bis Ende 2021 laufen, mit einer Verlängerungsoption bis 2023. Die Management Fee liegt bei 0,55% p.a. Dazu kommt unter bestimmten Bedingungen eine Performance Fee.