



»bii Institutional News«

Ausgabe Juni 2024

Dr. Dirk Krupper:
„Der Bereich alternativer Fremdkapital-
Finanzierungen entwickelt sich rasant“3

Fritsch Revac:
Indexierte Mieten5

Hanno Kowalski:
„Beste Chance für Real Estate Debt“7

BF.capital GmbH:
ESG im Gebäudesektor als Chance9

CP Capital:
US-Mietwohnungsmarkt vor
neuem Wachstumszyklus11



Inhalt

Dr. Dirk Krupper: „Der Bereich alternativer Fremdkapital-Finanzierungen entwickelt sich rasant“	3
Fritsch Revac: Indexierte Mieten.....	5
Hanno Kowalski: „Beste Chance für Real Estate Debt“	7
BF.capital GmbH: ESG im Gebäudesektor als Chance	9
CP Capital: US-Mietwohnungsmarkt vor neuem Wachstumszyklus...	11
RoR Return on Reading	13
Presserückblick	15
Veranstaltungen 2024, Content Partner und Impressum	18

Liebe Leserinnen und Leser,

für den Bund der Institutionellen Investoren steht in wenigen Tagen die große Jahresveranstaltung an – der TDIK Tag der Institutionellen Kapitalanlage 2024. Er findet am 6. Juni 2024 in Frankfurt am Main statt.

Im letzten Jahr nahmen erstmals über 250 institutionelle Anleger, Berater und Anbieter aus allen Asset-Klassen teil. Im Mittelpunkt steht der Austausch zwischen institutionellen Investoren und Anbietern von Investmentlösungen.

Ein besonderer Höhepunkt wird die Vorstellung der Kooperation des bii mit der Mannheim Business School sein. Denn der bii hat gemeinsam mit der Hochschule den bii-Studiengang „Certified Institutional Investment Expert“ entwickelt.

Natürlich werden auch wieder die „Forty under Forty“ Awards für Nachwuchsmanager in der Branche der institutionellen Kapitalanlage vergeben. Inken Schönauer von der F.A.Z. wird hier die Moderation für die Preisübergabe übernehmen.

Zu den Sprechern und Moderatoren zählen unter anderem Hans Melchiors von der IWG, Elena von Metzler, Ralph Winter vom W5 Family Office, Prof. Dr. Eric Nowak, Dominik Benner, Rainer Komenda von der BVK, Kilian Weih von der Nürnberger, Sascha Basic von der Deutschen Investment, Alex Gadeberg von der Deutschen Fondsbörse AG, Prof. Dr. Gerd Merke von der ZVK Steinmetzen, Alyx van der Vorm, Tatjana Götz von der Deka Bank, Thorsten Seher von HABONA, Nikolas Samios von PT1, Prof. Dr. Thomas Beyerle, Dominik Barton, Stefan Hellwig von Heimstaden, Pascal Scheef von BF Capital.

Ich würde mich freuen, wenn wir viele Leserinnen und Leser der bii Institutional News auch beim TDIK 2024 wiedersehen.

Viel Lesespaß wünscht

Ihr Dietmar Müller

Chefredakteur



Dietmar Müller
Chefredakteur

13. Juni 2024

MUNICH PRIVATE EQUITY TRAINING

Tickets hier

P+ TRAINING
Literaturhaus München

bii.

Interview mit Dr. Dirk Krupper

Dr. Dirk Krupper ist seit April 2020 Mitglied der Geschäftsführung und verantwortet den Geschäftsbereich Alternative Investments. Bevor er im April 2019 als Hauptabteilungsleiter zur Helaba Invest kam, war er zuvor 10 Jahre in verschiedenen Positionen bei Commerz Real AG, u. a. Leiter Fondscontrolling, Fondsmanager hausInvest und zuletzt Geschäftsführer sowohl der deutschen als auch der luxemburgischen Kapitalverwaltungsgesellschaften tätig.



Dr. Dirk Krupper

Geschäftsführer Helaba Invest

Wofür steht die Helaba Invest und was macht sie?

Wir sind Full-Service-Manager und verstehen uns als Partner für institutionelle Investoren. Wir unterstützen unsere Kunden bei der Kapitalanlage mit unserem Wissen entlang der gesamten Wertschöpfungskette von der Administration über das Asset Management bis hin zum Consulting. Aktuell verwalten wird rund 240 Milliarden Euro für institutionelle Anleger.

Wie ist hier die Anlagestrategie im Bereich Alternative Investments?

Eine pauschale Anlagestrategie über alle Kunden gibt es in diesem Sinne nicht. Wir entwickeln vielmehr individuelle Strategien je nach den Anforderungen des Investors. Dazu müssen wir den regulatorischen Hintergrund, das Chance-Risiko-Profil, die Wahl des passenden Vehikels, ESG-Anforderungen und vieles mehr berücksichtigen. Derzeit betreuen wir im Geschäftsfeld Alter-

native Investments über 70 Mandate von institutionellen Kunden.

Haben Sie geografische und sektorale Schwerpunkte?

Grundsätzlich sind wir global ausgerichtet. Die Anlagestrategien für unsere Kunden haben dabei zu 80 % einen geografischen Schwerpunkt auf Europa. Darüber hinaus besitzen wir im Team eine sehr große Expertise in der Region Asien-Pazifik. Dort sind wir für institutionelle Investoren un-

Welche Investmentvehikel stehen dabei im Mittelpunkt?

Von den rund 900 Fonds, in denen wir investiert sind, gehören viele Vehikel zu den klassischen KAGB-Spezialfonds. Es sind aber auch die üblichen Luxemburger-Vehikel stark vertreten.

Nutzen Sie auch Public Private Partnerships und andere Beteiligungsstrukturen?

Speziell Public Private Partnerships haben sich in Deutschland deutlich weniger gut entwickelt als erhofft. Insofern sind hier die institutionellen Investoren ziemlich zurückhaltend. Bei den weiteren Beteiligungsstrukturen stehen eindeutig Joint Ventures und insbesondere bei Infrastrukturanlagen Co-Investments im Vordergrund. Letztere Variante kommt gerade bei größeren Investitionen und professionelleren Investoren zum Zuge. Den Trend zu Co-Investments können wir aber auch zunehmend bei Immobilieninvestments in

»Wir sehen eine enorm dynamische Entwicklung im gesamten Bereich der alternativen Fremdkapital-Finanzierungen«

ter anderem in Japan, Singapur, Südkorea, Australien, aber zum Beispiel auch in Vietnam aktiv. Auch sektorale sind wir sehr breit aufgestellt. Zu den von uns betreuten alternativen Assetklassen zählen Immobilien, Infrastruktur, Private Equity und Private Debt.

Fortsetzung auf Seite 4 »

» »»



Übersee beobachten, weil die Vorteile eines starken lokalen Equity-Partners geschätzt werden.

Welche Private Equity Anlagen sind für Sie interessant?

In diesem Segment bevorzugen wir Corporate Private Equity mit besicherten Investitionen sowie auch beim Corporate Private Debt hohe Besicherungen, insbesondere wenn es um innovative Technologien oder Startups geht.

Wie beurteilen Sie die aktuelle

Situation für Alternative Investments?

Die Nachfrage nach alternativen Investments ist ungebrochen. Das gilt vor allem für Private Equity sowie auch für Infrastrukturinvestitionen. Darüber hinaus sehen wir einen massiven Bedarf und eine enorm dynamische Entwicklung im gesamten Bereich der alternativen Fremdkapital-Finanzierungen. Schon über die letzten Jahre konnten wir feststellen, dass der Anteil dieser Anlageformen in den Portfolios der institutionellen Investoren signifikant gestiegen ist. Im Immobilien-

Segment herrscht hingegen derzeit noch eine deutliche Zurückhaltung aufgrund der bereits hohen Quoten im Vergleich zu den anderen Assetklassen in den Portfolios und der Bewertungsthematik.

Wie tanken Sie privat Kraft?

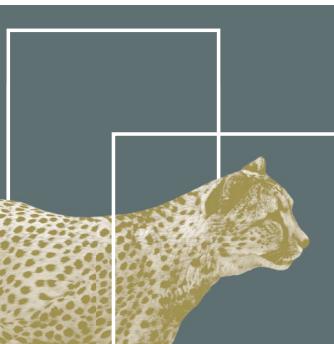
Mittelpunkt für positive Energien ist meine Familie. Darüber hinaus treibe ich regelmäßig Sport und genieße ausgedehnte Waldspaziergänge. Es gibt für mich kaum eine bessere Entspannung und Entschleunigung als die Natur.

 **FAPINVEST**

Performance is key.

A 19-year track record with €18bn of debt capital.

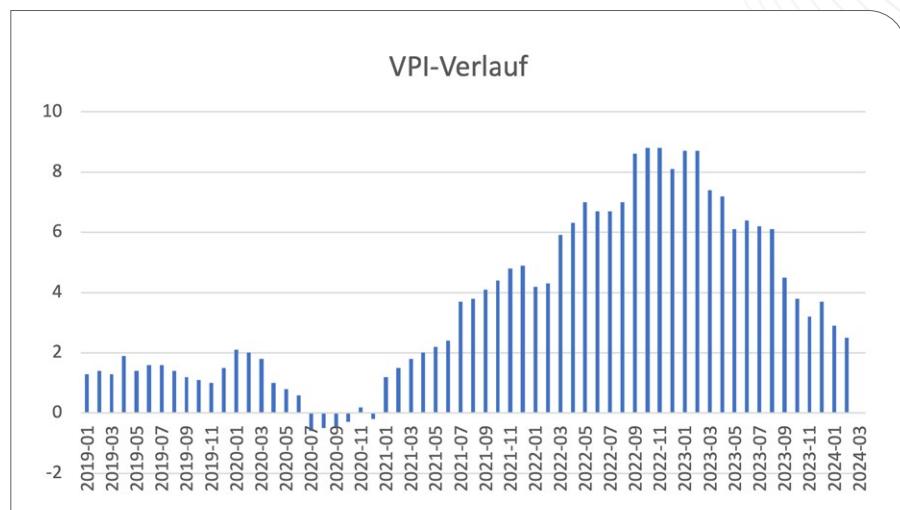
www.fap-invest.com



Indexierte Mieten, Fluch und Segen zugleich? Einfluss auf die Bewertung von Immobilien

Vor der Zins-/Inflationskrise war die Welt noch in Ordnung. Die Immobilienwerte zeigten über viele Jahre eine stetige, teilweise rasante Wertentwicklung nach oben, beschleunigt von gleichzeitigem Einfluss aus Renditekompression und marktbedingt steigenden Mieten.

Als im ersten Halbjahr 2022 die Renditekompression endgültig vorbei war, wurden von allen Marktteilnehmern sinkende Immobilienwerte erwartet. Jedoch ist der Verbraucherpreisindex von Januar 2022 bis April 2024 um rund 14 Prozentpunkte gestiegen, stärker als im gesamten Zeitraum 2010 bis 2020. Das war zumindest aus Sicht der Bestandshalter erfreulich, da die rasant ansteigende Inflation mittels Mietindexierungen den rapide gestiegenen Renditen stark kompensatorisch entgegengewirkt und damit die Verkehrswerte weitestgehend stabilisierte. Am Markt tauchen Hoffnungsschimmer auf, dass der völlig eingetrock-



Quelle: destatis

nete Transaktionsmarkt sich langsam wiederbelebt und zur Preisstabilität zurückfindet. Der Spread zwischen Immobilien spitzenrenditen und Bundesanleihen sowie Tagesgeldzinsen ist wieder vorhanden und es besteht darüber hinaus Hoffnung auf alsbaldige Zinssenkungen der EZB im Juni 2024. Erste messbare Anzeichen für eine Wiederbelebung des Marktes sind an

der Anzahl der Neuankäufe und damit verbundenen Ankaufsgutachten zu erkennen.

Wenngleich der massive Rendeanstieg der Vergangenheit zunächst deutlich gebremst zu sein scheint, so ist im Vergleich zum Vorjahr jedoch noch kein Stillstand zu verzeichnen. Anders als im Vorjahr entfallen nun-

Fortsetzung auf Seite 6 »



DOREE+ Alles Inklusive – zum Festpreis!

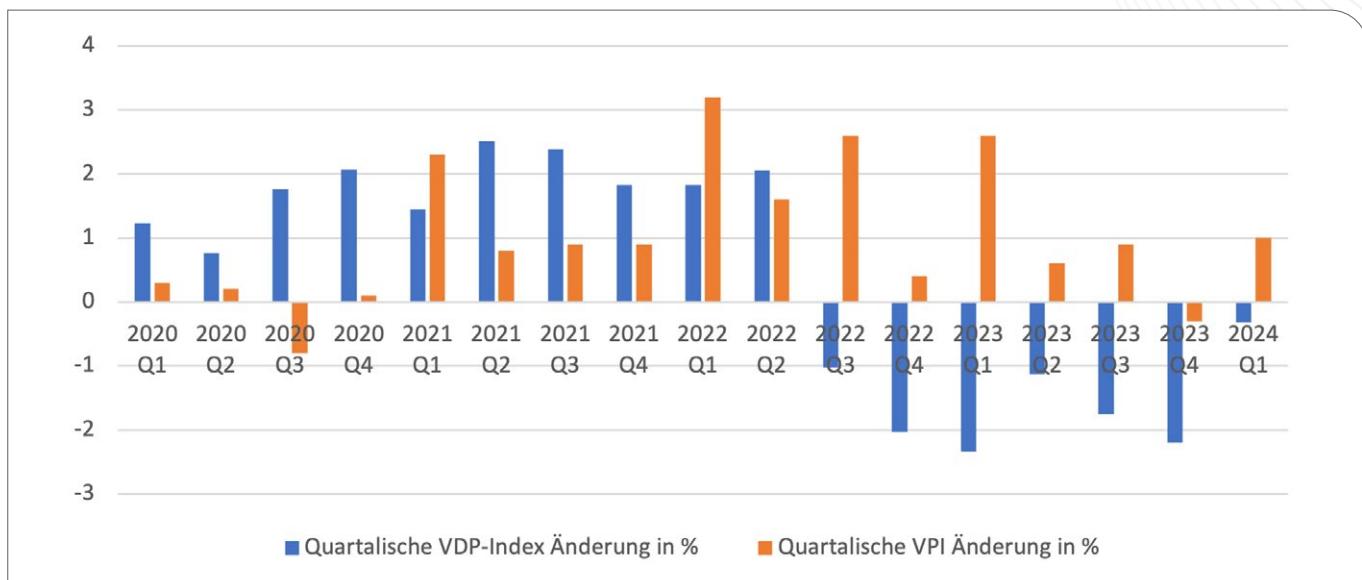
Entdecken Sie die Highlights unserer vielfältigen Plattform wie die Versionierung von Dateien, DWG-Dateien ohne zusätzliche Software einzusehen und einem Ticketsystem. Unsere DSGVO-konformen Datenräume werden in Deutschland gehostet.

Jetzt DOREE+ kennenlernen!



DOREE +

» »»



Quelle: Eigene Grafik E. Reuter

mehr aber die Kompensationen durch indexbedingte Mietsteigerungen, denn die allermeisten Mietverträge dürften jüngst angepasst worden sein oder können im Zuge der aktuell deutlich niedrigeren Inflationsrate fortan nur noch geringfügig erhöht werden, so dass der Einfluss auf die Wertentwicklung voraussichtlich als eher gering zu erwarten ist.

Die gestiegenen Mieten sind in mehrfacher Hinsicht indes problematisch.

1. Indexangepasste Mieten erreichen mitunter ein Niveau im oberen Bereich der als noch marktüblich zu bewertenden Mieten, liegen teilweise auch schon darüber im Overrent-Bereich.
2. Das hohe Mietniveau im Wohnungsbereich, in dem auch indexierte Mietverträge vorzufinden sind, führt mitunter zu existenzbedrohenden sozialen Härten bzw. zu weiteren Verdrängungseffekten von Haushalten mit mittleren und niedrigen Einkommen aus gefragten Lagen.
3. Die vertragskonform angepassten Mieten sind nicht in jedem Geschäftsmodell der gewerblichen

Mieter tragbar. Insbesondere im Bereich der Gastronomie und des Einzelhandels sind eine Reihe von Betriebsschließungen zu beobachten. Im Bürobereich sind Flächenkonsolidierungen (gepaart mit hohen Homeoffice-Quoten) die Folge.

Zur Beibehaltung stabiler Cashflows gilt es aus Sicht der Vermieter kosten- und risikoreiche Neuvermietungsprozesse möglichst zu vermeiden. Das Verhalten der Vermieter ist insoweit sehr unterschiedlich.

Einer Befragung des Einzelhandelsinstituts EHI aus dem Februar 2023 zufolge haben im Bereich der Handelsimmobilien rund 79 % der Vermieter die vereinbarten Indexerhöhungen vollständig realisiert. Individuelle Lösungen als Kompromiss des Interessenausgleichs waren ein teilweiser oder vollständiger Verzicht auf Indexanpassungen, wobei Letzteres eher als Ausnahme berichtet wurde.

Aus Sicht der Immobilienbewertung erfährt das über Jahre angelernte Gefühl für das Zusammenspiel von Rendite und Miethöhe neue Facetten. Eine zentrale Fragestellung lautet: Welche Rendite passt zu den erhöhten Mieten?

In der Systematik der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) werden Ertragsströme über die Restnutzungsdauer einer Immobilie kapitalisiert, anders als im internationalen Vergleich, wo Erträge auf unbestimmte Zeit, mithin unendlich konstatiert werden. Bei gleichbleibendem Kapitalisierungszinssatz führt somit allein die Verkürzung der Restnutzungsdauer um ein Jahr im Wege der jährlichen Nachbewertung zu einem Renditeanstieg bei ansonsten vollständig unveränderten Rahmenbedingungen.

Der Markt wünscht sich ein Zurück zu stabilen Verhältnissen. Für die Bewerter liegt das Augenmerk in diesen Zeiten auf einem besonders sensiblen Umgang mit der Auswahl des angemessenen Kapitalisierungszinses und der marktüblichen Miete.

Autor

Carsten Fritsch
Geschäftsführer
Fritsch REVAC GmbH



Interview mit Hanno Kowalski

Hanno Kowalski verantwortet als Managing Partner der FAP Group das Geschäft mit institutionellen Investoren im Bereich Real Estate Debt und Real Estate Direct Investments bei der FAP Invest GmbH und zeichnet hauptverantwortlich für den FAP Balanced Real Estate Fund. Seit über 25 Jahren in der Finanzbranche tätig, verfügt er über weitreichende Erfahrung in den Bereichen Private Wealth Management und Investment Banking.



Hanno Kowalski

Managing Partner FAP Invest

Was sind die Vorteile von Real Estate Debt gegenüber anderen Asset-Klassen?

Im Vergleich zum direkten Equity Investment in Immobilien, bieten Real Estate Debt Engagements insbesondere den Vorteil des Risikoabschlags. Bei Finanzierungsausläufen zwischen 60 % bis 80 % auf den Marktwert ergibt sich ein guter Puffer gegenüber Wertveränderungen. Auch die vergleichsweise kurzen Laufzeiten von Darlehen, oft nur zwischen 1 bis 3 Jahren, sind in volatilen Märkten ein klarer Vorteil und schaffen Flexibilität. Als dritter Vorteil ist klar die höhere Rendite zu nennen. Debt schlägt ertragsseitig in der Regel das direkte Immobilieninvestment.

Über welche Vehikel wird in diesem Bereich investiert?

Es gibt zahlreiche Wege in Real Estate Debt zu investieren. Dazu gehört natürlich die direkte Vergabe von Krediten durch institutionelle Anleger, in der Regel über eigene Investitionsvehikel oder eine beteiligte Bank. Mittel

der Wahl ist häufig die Zeichnung von Kreditfonds oder der Erwerb in verbriefter Form als Anleihe. In der Gesamtbetrachtung bieten vor allem Luxemburger Kreditfonds viele Vorteile, da diese eine hohe Flexibilität bei der Vergabe von Darlehen mit sich bringen und den Kreditgebern die Möglichkeit geben, ähnlich wie eine Bank zu agieren.

»2024 bietet beste Chancen für Neuinvestitionen in Real Estate Debt«

Real Estate Debt ist sowohl direkt als auch indirekt möglich?

Beides ist möglich, aber man sollte ehrlich seine eigenen Möglichkeiten einschätzen. Viele institutionelle Investoren haben nicht die Ressourcen und die in der Tiefe notwendige Expertise, um Darlehen direkt zu vergeben. Denn neben der eigentlichen Ausreichung gehört auch das Loan Management dazu und der zeitliche und fachliche Aufwand, der bei Leistungsstörungen erforderlich wird, sollte nicht unter-

schätzt werden. Deshalb gehen sie in der Regel den Weg über Kreditfonds oder beteiligen sich an Club-Deals.

Wie hat sich der Real Estate Debt-Markt in den letzten 10 Jahren verändert?

Während es früher überwiegend die Hausbank war, die als erster Ansprechpartner bei Immobilienfinanzierungen diente und im Zweifel den gesamten Finanzierungsbedarf abdeckte, schließen heute alternative Finanzierer die Lücke. Die zunehmende Regu-

laturik bei den Banken zwingt diese, ihre Beleihungsausläufe stetig weiter zu senken. Oft sind Kreditfonds mit Nachrangfinanzierungen in die Breche gesprungen oder haben in Form von Whole Loans gleich die komplette Finanzierung übernommen. Insofern hat sich der Markt stark differenziert und professionalisiert. Interessenten finden ein sehr breites Angebot an Möglichkeiten von Senior- über Whole-Loan bis hin zu Mezzanine, sprich von erstrangig besicherten In-

Fortsetzung auf Seite 8 »

» »»

vestments bis zu riskanteren Engagements im Nachrang.

Wie ist die aktuelle Lage für FK-Investitionen in Immobilien?

Das ist in erster Linie eine Frage der Perspektive. Bestandshalter blicken sicherlich noch zurück und haben in der aktuellen Marktphase das Problem, die Werthaltigkeit ihrer ausgereichten Darlehen umfassend einzuschätzen. Hier geht es letztlich um die marktgerechte Bewertung der beliehenen Immobilien. Völlig anders und vor allem mit großen Chancen versehen ist der Blick nach vorne für neue Debt-Investitionen. Neue Kredite profitieren von dem höheren Zinsniveau und setzen nach Abschluss der stattfindenden Marktwertkorrekturen auf einem neuen, attraktiven Preisniveau auf. Insofern sind institutionelle Investoren mit verfügbarer Liquidität gut beraten, sich intensiv mit neuen Debt-Investitionen zu beschäftigen. Das Jahr 2025 wird definitiv große Chancen bieten, für die es sich in 2024 in Position zu bringen gilt.

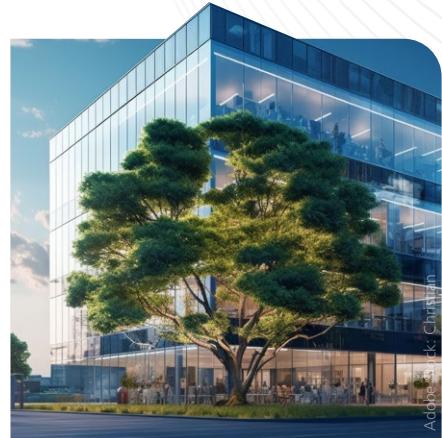
Bevorzugt der Markt spezielle Nutzungsarten?

Die unterschiedlichen Sektoren sind

derzeit kaum pauschal zu bewerten. Zu sehr spielen das Alter, das individuelle Nutzungskonzept, die Makro- und Mikrolage bei den Einschätzungen eine Rolle. Es gilt das individuelle Investment einzuschätzen. So können selbst Büroobjekte weiterhin auskömmliche Renditen bieten, auch wenn es mangels KäuferNachfrage gerade schwer fällt, aktuell den Marktwert festzustellen. Entscheidend sind belastbare Cashflows. Die Aussichten für Wohnobjekte bleiben grundsätzlich positiv, allerdings ist hier der Faktor ESG-Zustand von elementarer Bedeutung. Im Retail Segment verhält sich dies ähnlich. Grundsätzlich sind diese drei großen Sektoren, wenn die Eckdaten stimmen, auch finanziertbar.

Sind Debt-Investments im Vergleich zu Anleihen noch ausreichend attraktiv?

Eindeutig ja, dabei gilt es jedoch die einzelnen Risikoklassen sowohl auf der Fixed Income Seite als auch im Bereich Debt passend zuzuordnen. So erwirtschaften z. B. in Deutschland Senior-Loans mit LTV-Grenzen um die 60% derzeit Investorenrenditen von 4 bis 5%. Whole-Loan-Investitionen erreichen nach Kosten um 7% und



Adobe Stock Christian

Nachrangengagements lassen Renditen bis über 15% zu. Insofern gibt es sehr wohl renditeträchtige Alternativen sowohl zu aktuellen Staatspapieren als auch zu Unternehmensanleihen.

Wo wird die Real Estate Debt-Branche in 12 Monaten stehen?

Die Debt-Branche bleibt in Bewegung und der Bedarf an Finanzierungen in Ergänzung zu den klassischen Krediten von Banken und Pfandbriefbanken nimmt weiterhin zu. Der Bedarf an Real Estate Debt steigt aktuell auch aufgrund reduzierter Prolongationsvolumen der traditionellen Finanzierer und bietet interessante Einstiegsengagements mit moderaten Risiken.

Investmentaufsichtsrecht. Immobilienrecht. Steuerrecht. ESG.

Wir beraten und begleiten institutionelle Investoren bei ihren Immobilien- und Fondsinvestments seit vielen Jahren praxisorientiert und aus einer Hand.

K&S King & Spalding

K&S

ESG im Gebäudesektor als Chance für Real Estate Debt

Gebäude sind für rund ein Drittel der weltweiten CO₂-Emissionen verantwortlich und verbrauchen 40 % der weltweiten Energie. 85 % des europäischen Gebäudebestands wurde 2000 errichtet, davon weist 75 % eine unterdurchschnittliche Energieeffizienz aus¹

Da Deutschland bis 2045 klimaneutral werden muss, steht die Immobilienbranche aufgrund o. g. Parameter vor großen Herausforderungen im Hinblick auf eine erfolgreiche Transformation.

Notwendigen Maßnahmen zur CO₂-Reduzierung, wie energetische Sanierungen und digitale Verbrauchsmessung, sind daher bereits jetzt im Fokus der Projekt- und Bestandsentwickler.

Die Sanierungsraten im deutschen Gebäudebestand liegen allerdings mit 1 % p. a. deutlich unter den ca. 2-4 %, die

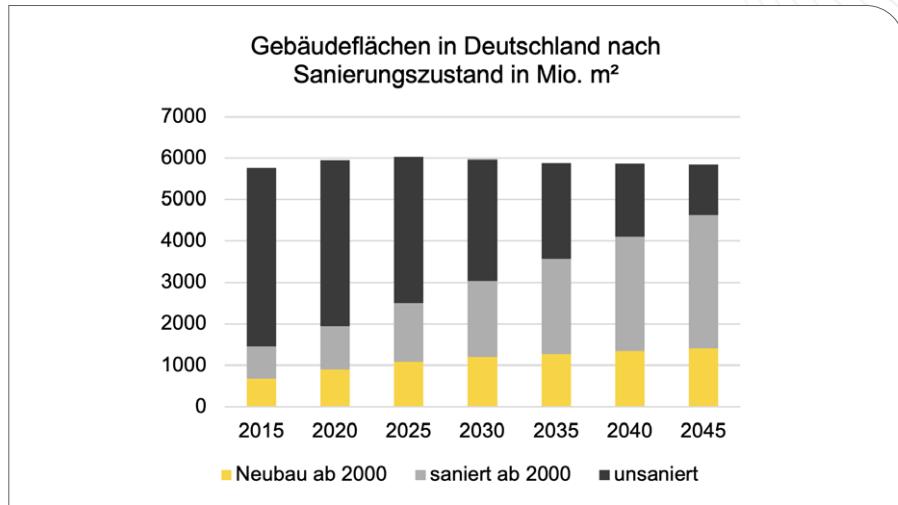


Abbildung 1: Quelle: Prognos AG, Gebäudestrategie Klimaneutralität 2045

notwendig wären, um die Klimaziele zu erreichen. Dies birgt das Risiko, dass diese unsanierten Objekte in naher Zukunft eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung aufweisen.²

Nach Schätzungen der International Renewable Energy Agency könnten Immobilien im Wert von 7,5 Billionen

USD Gefahr laufen zu „stranden“, damit gehört diese Branche zu den am stärksten betroffenen Sektoren. Andererseits zeigt sich, dass umweltfreundlichere Immobilien niedrigere Betriebskosten verursachen. Zusätzlich weisen sie höhere Mieten und geringere Leerstände auf und sind dazu einem geringeren Ausfallrisiko von Hypothe-

Fortsetzung auf Seite 10 »

W5 GROUP
Miami - New York - Washington D.C. - Zug, Switzerland - Frankfurt

Die US-Immobilienstrategie der W5 Group konzentriert sich auf innovative Wohnimmobilien.

Die von der W5 ausgewählten **Innovationselemente** sind der Schlüssel zur Steigerung von Rendite und Wertzuwachs.



» »»

kenkrediten ausgesetzt.³ Insbesondere der letzte Punkt sollte Fremdkapitalgeber aufhorchen lassen. Eine Investition in die Sanierung des Bestandes lohnt also!

Der Bedarf ist enorm – in Summe müssen rd. 70 % der 220 Millionen Gebäude in der EU renoviert werden. Die nötigen Investitionen von über 3,5 Billionen Euro bis 2030 überschreiten dabei die EU-Förderungen (jährlich 85-90 Milliarden Euro) erheblich.⁴

Erschwerend hinzu kommt, dass staatliche Förderungen für die Immobilienwirtschaft oft nur wenig Stimulationspotenzial haben. Gründe sind in ständig wechselnden Anforderungen, hohen bürokratischen Hürden und der Begrenzung der Fördermittel zu suchen.⁵

Im Ergebnis ist die Branche mit einer Investitionslücke von rd. 275 Milliarden Euro p. a. bis 2030 konfrontiert.⁶

Dieses Funding-Gap allein durch Banken zu schließen ist aufgrund regulatorischer Grenzen und einer zunehmend restriktiven Kreditvergabe ambitioniert. Analog den USA könnten Kreditfonds einen wesentlichen Beitrag zur Gestaltung der Transformation leisten. Für den Darlehensnehmer bieten diese Anbieter den Vorteil höherer Beleihungsausläufe gegenüber Bankdarlehen und dass bei einem Whole-Loan-Ansatz keine weiteren Parteien in die Finanzierung mit eingebunden werden müssen. Real Estate Debt (RED-) Fonds konzentrieren sich oft auf den konkreten Zeitraum der Durchführung der Sanierungsarbeiten. Somit sind die Darlehen meist eher kurzfristiger Natur (ca. 3 Jahre).

Für den Darlehensgeber haben die o. g. Umstände den Vorteil, dass höhere Beleihungsausläufe meist mit höheren Kupons verbunden sind. Wichtig in diesem Zusammenhang ist ein professionelles Dealteam mit Immobilien

Immobilien-investments	Real Estate Debt (Whole Loan)	Real Estate Equity
Kapitalstruktur	30% Eigenkapital 70% Fremdkapital	40% Eigenkapital 60% Fremdkapital
Anrechnung Solvency II AnIV CRR III	9%* Nr. 13 / Nr. 17 100-150%	25% Nr. 4 100-250%
Gross IRR	6,5% - 8,5%	5,0% - 8,0%
Risiko	● ●	● ● ●

* Kein ECAI-Rating, Duration 3 Jahre

Abbildung 2: Vorteile von Real Estate Debt gegenüber Real Estate Equity, eigene Darstellung

Know-how, welches über einen dezierten Meilensteinplan eine enge Begleitung des Darlehensnehmers und notfalls auch die wertschonende Umsetzung von Workout-Situationen gewährleisten kann.

Zum anderen wirkt sich der Zweck des Darlehens (energetische Sanierung) positiv auf den Wert und die Wettbewerbsfähigkeit der Immobilie aus – ein unmittelbarer Impact auf die Werthaltigkeit der Sicherheiten.

Des Weiteren befinden wir uns aktuell in der bemerkenswerten Situation, dass Debt teils lohnender ist als Equity. Die Gross IRR von RED-Fonds (ohne Mezzanine-Strukturen) liegt aktuell je nach Anlagestrategie zwischen 6,5 % und 8,5 % inkl. einem Equitypuffer von rund 30 % auf den bereits korrigierten Nettoinventarwert. (siehe Abb. 2)

Hinzu kommt die relative Attraktivität von Debt, im Vergleich zu Equity, bei institutionellen Investoren wie Banken und insbesondere Versicherungen in Bezug auf die geringere Eigenkapitalhinterlegung.

Fazit:

Neben einem grundsätzlich positiven Market Timing für Real Estate Debt sorgt der Fokus auf die Finanzierung der ESG-Transformation im Gebäudebestand für eine wachsende Deal-Pipeline und reduziert gleichzeitig die Ausfallrisiken.

¹ Europäische Kommission, Energieeffizienz von Gebäuden, 17.02.2020

² Finanzierung von energetischen Gebäudesanierungen, Umweltbundesamt, 2024

³ Finanzierung von energetischen Gebäudesanierungen, Umweltbundesamt, 2024

⁴ Finanzierung von energetischen Gebäudesanierungen, Umweltbundesamt, 2024

⁵ BF.Quartalsbarometer Q1 2024

⁶ Finanzierung von energetischen Gebäudesanierungen, Umweltbundesamt, 2024

Autor

Pascal Scheeff

Managing Director
Institutional Sales

BF.capital GmbH



US-Mietwohnungsmarkt vor neuem Wachstumszyklus

Wenn man die meisten Situationen über lange Zeiträume hinweg betrachtet, wird deutlich, dass wir in einer Welt der Zyklen leben: astronomisch, geologisch, saisonal. Auch der US-Mietwohnungsmarkt unterliegt diesen Zyklen. In seiner Geschichte gab es viele solcher Zyklen, und ganze Berufszweige konzentrieren sich darauf, den Wechsel von einem Immobilienzyklus zum nächsten vorherzusagen. Derzeit deutet vieles darauf hin, dass wir in den USA an einem Wendepunkt stehen, an dem eine Phase der relativen Inaktivität von einer neuen Ära des Wachstums und der Dynamik abgelöst wird.

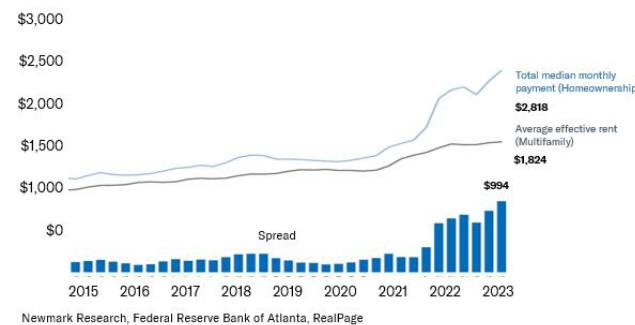
Seit der zweiten Hälfte des Jahres 2022 ist das Transaktionsvolumen im Segment der Mietwohnanlagen gedämpft, hauptsächlich aufgrund der volatilen Zinssätze, die in einem beispiellosen Tempo gestiegen und unvorhersehbar waren. Diese extreme Volatilität, oft stärker als die Zinssätze selbst, hat

Transaktionen erschwert. Häufige Schwankungen von 30 Basispunkten oder mehr bei den 10-jährigen US-Staatsanleihen, einem wichtigen Referenzwert für die meisten Kredite für Mietwohnanlagen, haben in den letzten 24 Monaten viele

Transaktionen verhindert. Viele Käufer und Verkäufer haben sich daher für eine abwartende Haltung entschieden, unabhängig von der wirtschaftlichen Profitabilität einer Mietwohnanlage. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass diese Volatilität bald nachlässt und der nächste Investitionszyklus beginnt.

Die neuesten Verbraucherindizes zeigen, dass sich die Inflation nach einigen enttäuschenden Monaten abschwächt.

COST OF HOME OWNERSHIP COMPARED TO RENTING



Wohneigentum ist doppelt so teuer wie das Mieten

Gleichzeitig deuten die 175.000 neuen Arbeitsplätze im April, ein Rückgang von 42,2% gegenüber dem März, auf eine Abkühlung des Arbeitsmarktes hin. Diese Entwicklungen könnten zu künftigen Zinssenkungen der Federal Reserve führen. Die Immobilienbranche reagiert darauf: Besichtigungen und Angebotslisten für US-Mietwohnanlagen sind auf das Niveau von Anfang 2022 zurückgekehrt. Dies zeigt, dass viele lange inaktive Käufer, beson-

Fortsetzung auf Seite 12 »

GROSSES KINO



Der Kongress für Immobilien- und Infrastruktur-Investments

12. und 13. Juni 2024
im Zoo Palast und Waldorf Astoria Hotel Berlin

investmentexpo.de



Als bii-Mitglied erhalten Sie **Rabatt** auf das Kongressticket.
Melden Sie sich hierfür bei: michael.klauke-werner@bii-ev.org

» »»

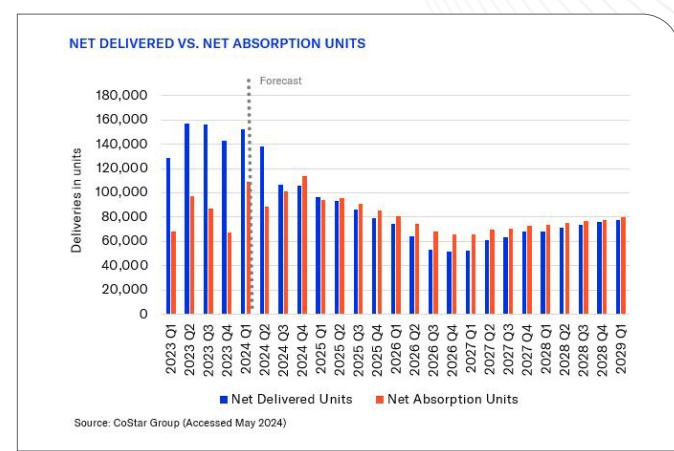
ders große institutionelle Investoren, wieder an den Markt zurückkehren werden und dadurch Wettbewerb und Liquidität erhöhen, was tendenziell die Preise steigert. Diese Faktoren deuten auf bessere Zeiten hin und wecken Optimismus. Die erwartete Verbesserung des Kapitalmarktfelds ist jedoch nur ein Teil des Bildes. Die anhaltende Attraktivität der US-Mietwohnanlagen treibt unsere positiven langfristigen Aussichten maßgeblich an.

Das enorme Mietwachstum und die historisch hohen Renditen des Jahres 2021 haben in vielen der stärksten Märkte der USA eine Bauwelle ausgelöst. Seit Ende 2023 war das Volumen an neuen Mietwohnungen so hoch wie seit über 40 Jahren nicht mehr. Trotzdem sind die Mieten stabil geblieben und beginnen nun wieder zu steigen. Wie ist das möglich? Zum einen wächst die US-Wirtschaft weiter, und die Löhne steigen seit 17 Monaten stärker als die Mieten. Dies stärkt das Verbrauchertrauen und fördert die Haushaltsbildung – neue Haushalte, die feststellen, dass die Kosten für ein Eigenheim im Durchschnitt doppelt so hoch sind wie die Kosten für eine Mietwohnung. Dies führt zu einer beispiel-

losen Nachfrage nach Mietwohnungen. Da die Immobilienpreise auf einem Allzeit-hoch bleiben und die Neubauquote im Vergleich zum Vorjahr um 43,7 % gesunken ist, wird erwartet, dass diese Nachfrage langfristig bestehen bleibt.

Die steigende Nachfrage bei sinkendem Angebot erfreut die Investoren in US-Mietwohnanlagen.

Nach 35 Jahren Erfahrung in verschiedenen Investitionszyklen erkennen wir, dass wir in eine neue Phase eintreten, in der es einen klaren Bedarf an Mietwohnungen gibt, der über das Ende des aktuellen Bauzyklus hinaus bestehen bleibt, insbesondere ab Anfang 2025. Die robuste Nachfrage und das sinkende Angebot werden dafür sorgen, dass Mietwachstum und Belegungsraten in absehbarer Zukunft konstant bleiben. Zusammen mit dem erwarteten Rückgang der Zinssätze



Rückgang bzw. voraussichtlicher zukünftiger Rückgang der Neubautätigkeit

sind dies ideale Bedingungen für die nächste Blütezeit der Investitionen in US-Mietwohnanlagen.

Autor



Jay Remillard

Co-Head

CP Capital US

Fritsch REVAC GmbH

Immobilienbewertung | Immobilienconsulting

Wir geben Ihrer Immobilie einen Wert.

Wir erstellen schwerpunktmäßig **Verkehrswertgutachten**:

Für institutionelle Investoren, über Grundstücke im In- und Ausland und sowohl für den Ankauf, als auch die laufende Bewertung im Bestand.

069 2475045-0

fritsch-revac.de



Quelle: Adobe Stock/ BillionPhotos.com

Return on Reading (RoR)

Eine neue Kolumne in den „bii Institutional News“

Lesen bildet. Aber was soll der geneigte deutsche Asset Owner lesen? Täglich sicherlich Börsen-Zeitung, Handelsblatt und Financial Times. Monatlich Branchenmedien wie dpn, IPE, P&I und portfolio institutionell. Und hin und wieder ein gutes Buch.

Letzteres bietet uns Anlass, ab dieser bIN-Ausgabe eine Kolumne mit Buchrezensionen einzuführen. In neun Ausgaben bieten wir jeweils drei Buchbesprechungen. Und in der Weihnachtsausgabe dann die jährliche Rankingliste – sortiert nach erzieltem Return on Reading (RoR).

Return on Reading (RoR)? Das ist der aggregierte „Punktwert“ zwischen 0 und 3,0, den wir für jede Buchbesprechung nach vier Kriterien ermitteln.

Vergeben werden maximal:

Kriterium	Maximaler Einzelpunktwert/ Kriterium
Inhalt	1,5
Qualifikation & Erfahrung Autor(en)	0,6
Haptik & Druckgestaltung	0,5
Gliederung & Inhaltsverzeichnis	0,4

Nach Schulnoten entspricht der ermittelte Gesamtpunktwert/RoR dann in etwa:

- 2,6 – 3,0 sehr gut
- 2,0 – 2,5 gut
- 1,6 – 1,9 befriedigend
- 1 – 1,5 ausreichend
- 0,6 – 0,9 mangelhaft
- 0 – 0,5 ungenügend

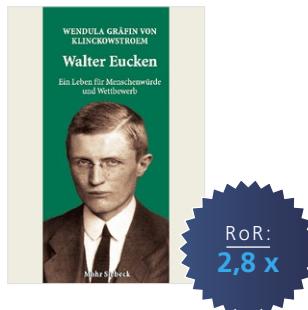
*Und jetzt: spannende Lektüre!
Ihr Dr. Thomas A. Jesch*



Return on Reading (RoR)



Heinz-Dieter Assmann/
Rolf A. Schütze/Petra Buck-Heeb
Handbuch des Kapitalanlagerechts, 6. Auflage
C.H.Beck, 2024



Wendula Gräfin von Klinckowstroem
Walter Eucken, 2. Auflage
Mohr Siebeck, 2024



Mario Weißkopff
Einstellung zur Altersvorsorge und Vorsorgeverhalten der „Generation Mitte“
Nomos, 2023

Viel schreiben ist das Gegenteil von Vielschreiben. Bestes Beispiel: Heinz-Dieter Assmann, der seit Jahrzehnten maßgebliche Werke des Kapitalmarktrechts mit herausgibt. So auch das diesjährige wieder neu aufgelegte Handbuch des Kapitalanlagerechts. Assmann und Mitherausgeberin Petra Buck-Heeb klären gleich in § 1 auf, wie sich diese Materie ins Gefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts einfügt. Wie auch in den Vorauflagen überzeugt die Hinführung zu den Spezialmaterien über das Zivil- und Strafrecht. Insgesamt 15 renommierte Autorinnen (hiervon leider nur zwei) und Autoren erschließen völlig grafikfrei aber auch aktuelle Themen von „Crowd“ bis „Krypto“ detailliert. 37 Seiten Sachverzeichnis lassen keine Leserwünsche offen.

75 Jahre Grundgesetz – wahrlich ein Grund zum Feiern! Auch Art. 14 GG zum „Eigentum“ ist ein Lob wert. Lässt sich aus ihm zwar nach herrschender Meinung nicht per se die „soziale Marktwirtschaft“ herausinterpretieren, so sind doch deren wesentliche Voraussetzungen beschrieben. Einer der Väter der sozialen Marktwirtschaft ist Walter Eucken, der ordoliberalen „Freiburger“. Die Volkswirtin Gräfin Klinckowstroem skizziert auf 367 Seiten (s) „ein Leben für Menschenwürde und Wettbewerb“ mit aktiver Unterstützung der Nachfahren. Hierbei kommt auch die rechercheintensive Adoleszenz nicht zu kurz. Ein Schwerpunkt liegt naturgemäß auf der Professur in Freiburg im Breisgau und dem Widerstand gegen das NS-Regime – auch in Gestalt des Freiburger Kontrahenten Martin Heidegger. Sehr lesenswert.

Der bii Roundtable „Digital Asset Management“ am 18. März 2024 hat einmal mehr bewiesen, dass es sich bei Crypto Assets, KI und Konsorten um ein Thema mit reichlich technischem Tieftgang handelt. Dies blieb auch dem US-Finance-Verlag schlechthin nicht verborgen und so präsentiert das Autorentrio Leinweber/Willig/Schoenfeld auf 338 gut zu bewältigenden, da durch reichlich Übersichten und Schaubilder aufgelockerten Seiten auch dem Novizen einen guten Einstieg. Das erfreulich umfangreiche Stichwortverzeichnis erlaubt auch zielgerichtete Nachrecherchen.



Rückblick: Pressemitteilungen



CP Capital US: Multifamily-Opportunistic-Fonds erhält Auszeichnung als Preqin's Top Performing Real Estate Funds für 2023

New York, NY, 29. April 2024. Wir freuen uns, mitteilen zu können, dass unser 30. Fonds, der RECAP Opportunity Fund III, von Preqin als einer der 2023 leistungsstärksten privaten Immobilienfonds nach Netto-IRR in seiner Jahrgangsklasse ausgezeichnet wurde.

[... mehr](#)

HAL verstärkt Präsenz am Gründungsstandort Frankfurt am Main

Frankfurt, 30. April 2024. Hauck Aufhäuser Lampe verstärkt seine Präsenz in Frankfurt am Main. Das Privatbankhaus hat dazu die Kapazitäten seines Gründungsstandorts verstärkt und die Leitung an Franz-Josef Müller sowie an Andreas Kircher, bislang stellvertretender Niederlassungsleiter Frankfurt, übertragen.

[... mehr](#)

BAI veröffentlicht Studie: "Between Short-term Headwinds and Strong Long-term Tailwinds: Infrastructure 2024 - Focus on Germany"

Bonn, 30. April 2024. Für den digitalen und ökologischen Umbau der Wirtschaft, sowie die Modernisierung bestehender maroder Infrastruktur, wird in erheblichem Maße Kapital benötigt. Insbesondere in Deutschland ist der Investitionsrückstand sehr groß.

[... mehr](#)

HAL REIM erweitert das Portfolio seines Spezial-AIF

Frankfurt, 6. Mai 2024. Das Real Estate Investment Management Team von Hauck Aufhäuser Lampe hat ein vollvermietetes ambulantes Gesundheitszentrum im nordrhein-westfälischen Stolberg in seinen Immobilien-Spezialfonds „H&A Soziale Infrastruktur“ eingebracht.

[... mehr](#)

P5 The Property Kongress 2024: Eines der größten Immobilienevents in Deutschland

Wiesbaden, 6. Mai 2024. Nach dem großen Erfolg des P5 The Property Kongresses im Jahr 2023 wird dieser vom 17. bis 18. Juni 2024 erneut in Frankfurt am Main stattfinden. Mit dem Titel „Wahre Werte“ verspricht die zweite Auflage noch mehr Innovation, Inspiration und Netzwerkmöglichkeiten für über 1.200 erwartete Teilnehmer aus der Immobilienwelt.

[... mehr](#)

Savills Investment Management ernennt Gerhard Lehner zum Head of Germany

Frankfurt, 7. Mai 2024. Der international tätige Immobilien-Investmentmanager Savills Investment Management hat Gerhard Lehner zum Head of Germany berufen. In dieser Funktion ist er mit dem weiteren Ausbau und Wachstum des erfolgreichen Deutschlandgeschäfts beauftragt und berichtet an Kevin Aitchison, Managing Director – Head of Europe.



Savills IM hat Gerhard Lehner zum Head of Germany berufen.

[... mehr](#)

Fortsetzung auf Seite 16 »

» »»



Quelle: OFB/Art-Invest



Art-Invest und OFB konnten einen neuen Mieter für THE HUB in Eschborn gewinnen.

THE HUB: OFB Projektentwicklung und Art-Invest Real Estate melden weiteren Vermietungserfolg im Eschborn Gate

Frankfurt, 7. Mai 2024. Das Joint Venture der Art-Invest Real Estate GmbH und der OFB Projektentwicklung GmbH hat einen weiteren Mietvertrag für die Projektentwicklung des Gewerbequartiers Eschborn Gate abgeschlossen: Cheil Germany GmbH hat langfristig rund 2.800 m² Bürofläche sowie zusätzliche Lagerflächen und Stellplätze im THE HUB gemietet.

[... mehr](#)



Lars Meisinger wird neuer CEO der DLE Group.

DLE Group AG setzt weiter auf Wachstum und stärkt Unternehmensstruktur: Lars Meisinger wird neuer CEO

Berlin, 7. Mai 2024. Die DLE Group AG setzt auf weiteres Wachstum und stärkt ihre Unternehmensstruktur

durch Veränderungen im Management: Lars Meisinger ist seit dem 1. Mai 2024 neuer Vorstandsvorsitzender und CEO der DLE Group AG und folgt damit auf Yolanda Schmidtke, die das Unternehmen im Jahr 2016 gemeinsam mit Rainer Schorr gegründet hat.

[... mehr](#)

GREIX: Immobilienpreise volatil, Anzahl der Transaktionen gering

Bonn/Kiel, 7. Mai 2024. Die deutschen Immobilienpreise haben sich im 1. Quartal 2024 uneinheitlich entwickelt. Gegenüber dem Vorquartal (Q4 2023) ist keine eindeutige Richtung über alle Regionen und Wohnsegmente hinweg erkennbar.

[... mehr](#)

M.M.Warburg & CO erzielt 2023 deutlich positives Jahresergebnis

Hamburg, 8. Mai 2024. Die Privatbank M.M.Warburg & CO erzielte im Geschäftsjahr 2023 ein positives Jahresergebnis in Höhe von 10 Mio. Euro (Vorjahr: -34,6 Mio. Euro). Wesentlicher Treiber war der Zinsüberschuss, der das Vorjahr deutlich übertraf.

[... mehr](#)

PwC Deutschland erweitert Expertise mit Peter Beuth

Frankfurt, 10. Mai 2024. Am 1. Juli 2024 startet Peter Beuth als Geschäftsführer bei Strategy& Deutschland, der globalen Strategieberatung der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC Deutschland.

[... mehr](#)

Fortsetzung auf Seite 17 »

» »»



Rückblick: Pressemitteilungen



PGIM: Steigende Stromnachfrage und Umstellung auf grüne Energie bieten Anlegern neue Chancen

Newark, N.J., 16. Mai 2024. Ein durch künstliche Intelligenz angeheizter Anstieg der Energienachfrage, der wachsende Energiebedarf einer aufstrebenden Mittelschicht in den Schwellenländern, zunehmende geopolitische Spannungen und der Drang zur Dekarbonisierung führen zusammen zu einer dramatischen Umgestaltung des globalen Energiesystems.

[... mehr](#)

POELLATH berät Yabeo bei einer Serie-C-Finanzierungs runde bei Smart Reporting über EUR 23 Millionen

München, 24. Mai 2024. Smart Reporting hat erfolgreich

eine Serie-C-Finanzierungs runde in Höhe von EUR 23 Millionen abgeschlossen. Neuinvestoren sind TVM Capital als Lead-Investor sowie Bayern Kapital.

[... mehr](#)

AllianzGI erweitert DMAS-Fonds familie

Frankfurt, 24. Mai 2024. Allianz Global Investors ergänzt die erfolgreiche Fonds familie Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI um den Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 30. Der neue Fonds stellt das vierte Familienmitglied dar und strebt mittelfristig ein Rendite-Risiko-Profil an, das dem eines Portfolios vergleichbar ist, welches zu 30 % aus globalen Aktien und zu 70 % aus globalen Anleihen besteht.

[... mehr](#)

**HERAUSSTECHEN AUS DER MASSE?
GUTE IDEE.**

Öffentlichkeitsarbeit, Marketing und Positionierung für Immobilienfonds und Immobilienunternehmen. www.dafko.de

DAFKO Deutsche Agentur
für Kommunikation

Veranstaltungen 2024

Hier führen wir wichtige Veranstaltungen für institutionelle Investoren auf.

Falls Sie Anregungen oder weitere Vorschläge hierzu haben, so senden Sie uns bitte einfach eine E-Mail an:

chefredaktion@bii-ev.org

6.6.2024	Tag der Institutionellen Kapitalanlage TDIK 2024	mehr erfahren ...	Frankfurt
6.6.2024	TDIK AFTERPARTY im MOMEM	mehr erfahren ...	Frankfurt
12.-13.6.2024	INVESTMENTexpo	mehr erfahren ...	Berlin
13.6.2024	bii x MUPET-Konferenz 2024	mehr erfahren ...	München
17.-18.6.2024	P5 Property Kongress	mehr erfahren ...	Frankfurt
9.-11.9.2024	IPEM x bii	mehr erfahren ...	Paris

Förderer und Partner des bii und der bii Institutional News

An dieser Stelle bedanken wir uns ganz herzlich für die inhaltliche und auch finanzielle Unterstützung durch unsere Partner.



Impressum

Herausgeber & Chefredaktion
Im Auftrag des
bii
Bund Institutioneller Investoren e.V.

**DAFKO Deutsche Agentur
für Kommunikation**
Dietmar Müller
Hasenpfad 10
63150 Heusenstamm
Tel: 06106 88199-40
chefredaktion@bii-ev.org

www.institutionelle-investoren.org

Bund
Institutioneller
Investoren **biⁱ.**