

„Der Einzelprivatisierungsbereich wurde bislang vernachlässigt“

INTERVIEW MIT RALPH WINTER,
CHAIRMAN, CORESTATE CAPITAL



Christian Schiffmacher, Chefredakteur des Real Estate Magazin, im Gespräch mit Ralph Winter, CORESTATE Capital

Ralph Winter hat mit seinem Team im letzten Jahr die CORESTATE Capital AG aufgebaut. Im Gespräch mit dem Real Estate Magazin zeigt er die bisherige Entwicklung des CORESTATE German Residential Ltd. auf und erläutert die Strategie des German Commercial Fund, der sich zurzeit mit einem Zielvolumen von 2,5 Mrd. Euro im Fundraising befindet. Probleme durch die Subprime-Krise sieht er dabei nicht, da das Interesse gerade am deutschen Markt von ausländischen Investoren ungebrochen hoch ist.

REAL ESTATE MAGAZIN: Was machen Sie anders als andere Investoren wie z. B. Cerberus?

WINTER: Gemeinsam mit diesen haben wir, dass wir versuchen, einen maximalen Return für den Investor zu erwirtschaften. Es gibt natürlich unterschiedliche Investorenprofile. Die Finanzinvestoren oder Opportunisten, die vor einigen Jahren in Deutschland investiert haben, haben ein ganz anderes Profil als die, die heute in Deutschland anlegen. Wir waren in den vergangenen Jahren mit Cerberus auch sehr erfolgreich. Doch wir sehen, dass diese Investoren aufgrund veränderter Parameter den Markt langsam verlassen – vor allen Dingen, weil die Zinsen gestiegen sind und der Leverage nicht mehr so gefahren werden kann. Wir haben längerfristige Investoren und planen mit acht bis zehn Jahren. Die Erwartungen unserer Investoren, und das sind vorwiegend Institutionelle, liegen zwar auch im zweistelligen Bereich, aber deutlich unter denen der Opportunisten – also bei etwa 10 bis 15% auf das Eigenkapital.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wie hat sich der CORESTATE German Residential Ltd. bislang entwickelt?

WINTER: Der hat sich bislang recht gut entwickelt. Er wurde im Oktober letzten Jahres gegründet. Im Januar wurden bereits die ersten Barausschüttungen vorgenommen. Aktuell liegt der Return deutlich über 15% auf das eingesetzte Eigenkapital.

REAL ESTATE MAGAZIN: In den letzten Jahren sind die Preise für Wohnungsportfolien deutlich gestiegen. Sind diese überhaupt

noch marktgerecht, zumal sich die Privatisierungspreise nicht entsprechend entwickelt haben?

WINTER: Der Preisanstieg war eine Folge von Angebot und Nachfrage. Es gab eine große Nachfrage von ausländischen institutionellen Investoren. Ich gebe Ihnen Recht, dass bei den Bewertungen ein großer Sprung stattgefunden hat. Doch auf der anderen Seite ist der Einzelprivatisierungsbereich eher stiefmütterlich behandelt worden, weil sich in den letzten Jahren niemand darum kümmern musste. Denn die Preise für große Pakete sind so stark gestiegen, dass sich die wenigsten mit der Einzelprivatisierung beschäftigt haben. Denn man hat auch für Portfolien 1.200 bis 1.300 Euro pro qm bekommen. Dies hat man früher nur über den Einzelverkauf erzielt. Das Geschäft war in den letzten Jahren sicher recht einfach, weil nicht einzelprivatisiert wurde. Jetzt wird einzelprivatisiert, doch dafür fehlen die Spezialisten und insbesondere auch der gesamte Marketing- und Serviceansatz. Die Eigentumsquoten sind in Deutschland sehr niedrig und die Menschen müssen etwas für ihre Altersvorsorge tun. Doch auf der anderen Seite fehlt das professionelle Angebot, wie z. B. Wohnung und Finanzierung aus einer Hand. Wir sprechen also von einem Bereich, der bislang vernachlässigt wurde und ein hohes Wertentwicklungspotenzial bietet, dies allerdings nicht heute, sondern mittelfristig. Wir erwarten, dass dieser Markt in den nächsten drei bis vier Jahren enorm ansteigen wird. Und da haben Wertzuwächse von 100 Euro pro qm enorme Auswirkungen auf das investierte Kapital.



REAL ESTATE MAGAZIN: Welche Preisentwicklung erwarten Sie konkret im Privatisierungsmarkt in den nächsten Jahren?

WINTER: Wir erwarten Preisanstiege im Bereich von 15 bis 20% in den nächsten 24 bis 36 Monaten.

REAL ESTATE MAGAZIN: Und welche Auswirkungen haben Yield Compression und Zinsschranke für Investments im deutschen Immobilienmarkt?

WINTER: Die Folge ist, dass deutsche Gesellschaften steuerlich nicht in der Lage sind, das gleiche Level zu haben wie ausländische Konstruktionen, und damit natürlich Nachteile haben. Es werden jetzt natürlich Strukturen aufgebaut, die am REIT vorbeilaufen und weitgehend steuerneutral sind. Damit sind die im Vorteil, die in der Lage sind, solche Vehikel anzubieten. Der G-REIT hat gegenüber ausländischen Fondskonstruktionen so erhebliche Nachteile, dass wir gar nicht auf die Idee kämen, in einen REIT zu wandeln. Dennoch glaube ich, dass der REIT für den deutschen Markt gut ist. Es wird im nächsten Jahr auch die ersten größeren REITs, wie den von IVG, geben. Dennoch wird es parallel immer Private Equity-Fonds geben, die ihren Anlegern, die oft Offshore sind, ein gewisses Renditepotenzial bieten.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wird Ihrer Meinung nach die Yield Compression durch die Subprime-Krise noch beschleunigt (Stichwort Credit Spreads)?

WINTER: Das glaube ich nicht, weil aufgrund des Zinsniveaus ohnehin nicht mehr so hoch geleveraged wird. Viele Investoren sind gar nicht mehr in der Lage, mit den Mieten ihre Zinsen zu decken, d. h. es ist ein Unterdeckungsmodell. Es ist noch schwer abzuschätzen, in welcher Form Deutschland von der Subprime-Krise betroffen ist. Die Frage ist eher, welche Banken noch Immobilienportfolien finanzieren, weil sie nicht mehr in der Lage sind, diese zu verbrieften. Die Finanzierung wird folglich wesentlich schwieriger. Man wird auch stärker auf die Qualität der Schuldner schauen, da ist natürlich Residential im Vorteil, denn das Schuldnerausfallrisiko ist wesentlich geringer.

REAL ESTATE MAGAZIN: Sie haben aber auch gerade den German Commercial Fund aufgelegt. In welche Segmente investiert dieser?

WINTER: Wir suchen Portfolien in den Top-Citys, Hamburg, Frankfurt, Köln, München – die aber dort in Zweier-Lagen sind und die noch Leerstände aufweisen. Das sind zu 70% Office-Objekte, aber auch Retail. Der zweite Ansatz ist, dass wir in die Zweierstädte gehen, wie Mannheim oder Bremen, wo wir allerdings in die Toplagen gehen. Dort suchen wir uns missgemanagte Bestände – und es gibt viel Missmanagement in Deutschland.

REAL ESTATE MAGAZIN: Und wie finden Sie die Objekte?

WINTER: Wir haben eine sehr gut funktionierende Akquisitionsstruktur über unsere Regionaldirektoren und erhalten wöchentlich über 100 Angebote. Wir arbeiten sehr stark mit Maklern zusammen, in Deutschland sind es ca. 1.500. Das sind vorwiegend kleinere Makler, denn unsere Strategie ist es, unterhalb der Radarlinie der anderen zu agieren. D. h. wir kaufen Bestände zwischen 10 und 30 Mio. Euro.

REAL ESTATE MAGAZIN: In welchem Volumen haben Sie bereits Objekte erworben?

WINTER: Wir haben bereits etwa 200 Mio. Euro akquiriert.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wie sind Rechtsform, Mindestanlage-summe, Gebührenstruktur und die Gewinnverteilungsstruktur gestaltet?

WINTER: Es handelt sich um ein Vehikel mit Sitz in Guernsey. Die Struktur ist vergleichbar mit der anderer Real Estate Private Equity-Formen. Wir haben eine feste Akquisitions- und Management-Fee. Wenn die Rendite 9% übersteigt, erhalten wir 20% von dem, was 9% übersteigt.

REAL ESTATE MAGAZIN: Welche Laufzeit und Zielrendite ist geplant?

WINTER: Die Laufzeit beträgt ca. acht Jahre, es gibt dann nochmals die Möglichkeit zur Verlängerung. Die Zielreturns liegen bei etwa 15% bezogen auf das Eigenkapital.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wie lange wird das Fund Raising Ihrer Meinung nach dauern?

WINTER: Wir glauben den Fond in etwa drei bis fünf Monaten schließen zu können.

REAL ESTATE MAGAZIN: Halten sich US-Investoren wegen der Subprime-Krise zurzeit auch mit Investments in Europa zurück?

WINTER: Nein, das glaube ich nicht. Man darf nicht vergessen, dass die Liquidität da ist. Die Investoren schauen jetzt natürlich genauer hin, wo es Sinn macht zu investieren und wo nicht. Ausländische Investoren sind daher noch eher bereit in Deutschland zu investieren als früher. Wir sprechen über Quadratmeterpreise von ca. 1.200 bis 1.300 Euro. Das ist im internationalen Vergleich natürlich ein sehr niedriger Wert.

REAL ESTATE MAGAZIN: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.