

IMMOBILIEN INLAND

## Analyse: Crowdfunding bei Zinsbaustein – EBS Village

### Neubau eines Studentenwohnheims in Oestrich-Winkel

08.09.2016 von Tilman Welther

**Angebot.** Über die Crowdfunding-Plattform Zinsbaustein kann die Anleger-Crowd den Bau eines Studentenwohnheims in Oestrich-Winkel mitfinanzieren, indem sie der Projektgesellschaft Cube Asset VI GmbH & Co. KG ein Nachrangdarlehen über zwei Millionen Euro gewährt. Die Laufzeit des Darlehens beträgt 22 Monate. Der Darlehensnehmer kann das Darlehen jedoch auch schon bis zu acht Monate vorher zurück zahlen, der Darlehensgeber kann nicht vorzeitig kündigen. In Aussicht gestellt wird eine Verzinsung von 5,25 Prozent pro Jahr, die Mindestdarlehenssumme beträgt 500 Euro, ein Agio wird nicht erhoben.

**Crowdfunding-Plattform.** Die Plattform Zinsbaustein bietet ausschließlich Immobilieninvestments an. Sie wurde im Januar 2016 von der Sontowski & Partner Group und der Berliner Fintech-Schmiede Finleap gegründet. Das Projekt EBS Village ist das vierte Zinsbaustein-Projekt. Für ein Wohnbau-Projekt, eine Pflegeimmobilie und ein Büroneubau wurden über die Plattform bisher knapp drei Millionen Euro Crowdfundingmittel eingesammelt. Darlehensrückzahlungen aus dem ersten Projekt sind für Ende April 2017 avisiert. Mitglied des Beirats der Zinsbaustein GmbH ist Eric Romba, Hauptgeschäftsführer des BSI Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen.

**Projekt.** Unweit des Campus der EBS Universität für Wirtschaft und Recht in Oestrich-Winkel in der Nähe von Wiesbaden entsteht ein neues Studentenwohnheim. Auf rund 3.500 Quadratmeter soll es Wohnraum für 138 Studierende bieten. Ebenfalls 138 Pkw-Stellplätze sind vorgesehen und Gemeinschafts- und Fitnessräume. Das Grundstück wurde bereits 2013 erworben, die Baugenehmigung ist erteilt und der Spatenstich ist erfolgt. An der EBS sind derzeit rund 2.000 Studierende eingeschrieben und für die kommenden Jahre rechnet die Hochschule mit weiter steigenden Immatrikulationen. Demgegenüber gibt es in Oestrich-Winkel derzeit lediglich 29 Plätze in zwei Studentenwohnheimen. Das "EBS Village" soll als Ganzes an einen Investor veräußert werden. Das Darlehen soll aus dem Verkaufserlös zurückgeführt werden.

**Markt.** Der Markt für Studentenwohnheime als Assetklasse und Investmentmöglichkeit befindet sich laut einer aktuellen Studie von JLL noch im "Kindergartenalter", allerdings mit einer sehr dynamischen Entwicklung: Das Transaktionsvolumen für Studentenwohnheime in Deutschland wuchs zwischen 2011 und 2015 um das Vierfache auf mehr als eine halbe Milliarde Euro. Das Segment habe den Vorteil, so die Einschätzung von JLL, vergleichsweise wenig zyklisch zu sein, weil selbst in Phasen wirtschaftlicher Abschwächung die Studierendenzahlen in der Vergangenheit gestiegen sind. Auf der Käuferseite gerade für kleinere Einzelobjekte im Wert von durchschnittlich 15 Millionen Euro sieht JLL vor allem Fonds und Assetmanager, verweist jedoch auch darauf, dass viele Entwickler – zumal wenn sie eigene Betreibermodelle etabliert haben – die Objekte auch im Eigenbestand halten.

**Darlehensnehmer.** Darlehensnehmer ist die für die Entwicklung des EBS Village neu gegründete Projektgesellschaft Cube Asset VI GmbH & Co. KG ist. Sie ist zu 100 Prozent im Eigentum der Cube Real Estate GmbH. Die Ausgründung von Projektgesellschaften ist zwar im Bauträgersgeschäft durchaus üblich, hat aber den Nachteil, dass die – in der Regel – bonitätsstärkere Entwicklungsgesellschaft nicht für die Darlehensverbindlichkeiten einstehen muss. Zinsbaustein hebt hervor, dass durch die Ausgründung einer eigenen Projektgesellschaft sichergestellt werden kann, dass die Darlehensmittel zweckgebunden für dieses Projekt verwendet werden.

**Finanzierung.** Die Projektgesellschaft bringt Eigenmittel in Höhe von 1,8 Millionen Euro ein, die sie ebenfalls als Nachrangdarlehen zur Verfügung gestellt bekommen hat. Ein Kreditvertrag mit einer Volksbank vor Ort über 8,1 Millionen Euro wurde bereits abgeschlossen. Zusammen mit dem Crowd-Nachrangdarlehen ergibt sich ein Finanzierungsvolumen von 11,9 Millionen Euro. Mit dem Verkaufserlös wird zunächst das Bankdarlehen und andere Verbindlichkeiten wie Handwerkerrechnungen, dann die beiden Nachrangdarlehen bedient. Ein Verkaufsszenario, das die Erlösmöglichkeiten durch den Abverkauf an einen Investor vorstellt, ist nicht Gegenstand der Unterlagen.

**Dienstleister.** Die Baufirma Köster ist mit der Errichtung des Gebäudes beauftragt worden. Es handelt sich um ein sehr großes und erfahrenes Unternehmen, das das Projekt zum Pauschalpreis umsetzen wird. Die Köster GmbH hat, nach Angaben von Zinsbaustein, in einer frühen Phase bereits einen Großteil der Planung im Rahmen des Generalunternehmer-Vertrags übernommen, so dass sich das Risiko reduziert, dass ein eventuell unzulängliches Leistungsverzeichnis Anlass für umfangreiche Nachträge bieten könnte.

**Risiken.** Die Entwicklung und die Errichtung von Immobilien sind verschiedenen Risiken ausgesetzt. Hierbei handelt es sich insbesondere um Planungsfehler oder ungeplante Kostensteigerungen und Vermarktungsrisiken.

Das hier begebene Darlehen ist darüber hinaus „qualifiziert nachrangig“. Bei dieser Darlehensart können Ansprüche nicht geltend gemacht werden, wenn ihre Geltendmachung einen Grund für ein Insolvenzverfahren herbeiführen würde. Darüber hinaus werden im Falle einer unzulänglichen Liquiditätsslage der Cube Asset VI GmbH & Co. KG zuerst die Ansprüche der nicht nachrangigen Gläubiger bedient. Die Ansprüche der Anleger sind dann gleichrangig mit denen des EK-Kreditgebers. Reichen die Mittel nicht aus, beide Darlehen zu bedienen, werden beide lediglich anteilig bedient.

**Kosten.** Für den Abschluss und die Verwaltung des Darlehensvertrags entstehen dem Anleger selbst keine Kosten. Die Darlehensnehmerin zahlt an die Zinsbaustein GmbH eine Abwicklungsgebühr in Höhe von jährlich 5,75 Prozent der Fundingsumme. Darin sind auch die Kosten für den Zahlungsabwickler und Treuhänder Secupay enthalten. Die Darlehensnehmerin kostet das Kapital folglich insgesamt rund 20 Prozent der Darlehenssumme.

**Rentabilitätsüberlegungen.** Aus Vertraulichkeitsgründen veröffentlicht Zinsbaustein keine Berechnungen zur Wirtschaftlichkeit des Projekts "EBS Village". Eine entsprechende Betrachtung auf Basis der angegebenen Quadratmeter Wohnungsfläche würde die Gemeinschaftsflächen und Parkplätze außer Acht lassen. Daher kann vielleicht ein kürzlich von Aviarent bekannt gegebener Erwerb eines Studentenwohnheims im Projektstadium zum Vergleich herangezogen werden. Für ein Objekt in Hannover mit 97 Studentenapartments bezahlte Aviarent im Durchschnitt knapp 140.000 Euro je Einheit. Übertragen aufs "EBS Village" entspräche das einem Verkaufserlös von rund 19 Millionen Euro. Dem steht die folgende Überlegung gegenüber: Wenn ein Investor mit dem Erwerb des "EBS Village" eine anfängliche Rendite von 5,25 Prozent, wie sie auch der Crowd angeboten wird, realisieren möchte, dann ergibt sich ein Einkaufsfaktor von rund 19 Jahresmieten. Bei einem angenommenen Mietpreis von durchschnittlich 15 Euro kalt je Quadratmeter ergäbe sich ein Kaufpreis von 11,96 Millionen Euro, was gerade mal so die Kosten des Projekts vor Verzinsung decken würde.

Geht man hingegen von einem Käufer aus, der mit einem Faktor von 22 und einer durchschnittlichen Miete von 14 Euro je Quadratmeter kalkuliert, dann ergibt sich ein Kaufpreis von 12,9 Millionen Euro, was einer Anfangsrendite von dann nur noch 4,5 Prozent pro Jahr entsprechen würde. Kurz: Findet sich ein Käufer, der mit einer Anfangsrendite zwischen vier und fünf Prozent leben kann, dann ist die Rückzahlung des Darlehens samt Zinsen gewährleistet. Die Zinsen aus dem Nachrangdarlehen stellen für einen Privatanleger Einkünfte aus Kapitalvermögen dar, die im Jahr des Zuflusses zu versteuern sind, da die Auszahlung von Zins und Tilgung erst mit Laufzeitende erfolgt, wäre das erst für das Jahr 2018.

**fondstelegramm-Meinung.** Der Markt für Studentenwohnheime boomt und institutionelle Anleger haben die Attraktivität der Assetklasse entdeckt. Die Nachfrage nach Studentenwohnungen in Oestrich-Winkel wird bei weitem nicht durch das Angebot gedeckt. Insofern hat das Projekt einiges wirtschaftliches Potenzial. Der Projektentwickler Cube ist allerdings noch sehr jung und kann einstweilen kaum Referenzen vorweisen. Zinsbaustein setzt das Vertrauen in den erfahrenen Beirat.

Positiv hervorzuheben ist der durch den Mangel an studentischem Wohnraum lukrative Standort und die Festpreisvereinbarung mit dem Generalunternehmer. Dass das Eigenkapital der Projektgesellschaft im gleichen Rang mit dem Crowddarlehen steht, schmälert hingegen die Anspruchsgrundlage der Crowd. Da der Erfolg dieses Investments wesentlich davon abhängt, ob das Studentenwohnheim gut verkauft werden kann, hätten ein paar mehr Informationen zum Transaktionsmarkt für Studentenwohnheime, möglichen Käufern und erzielbaren Verkaufspreisen die Projektvorstellung viel anschaulicher gemacht.

**Lage und Nutzung der Immobilie überzeugen. Die Präsentation ist sehr knapp ausgefallen.**