



Alexander Bräscher

**Forschungszentrum**  
Betriebliche Immobilienwirtschaft



## **Real Estate Private Equity (REPE) im Spannungsfeld von Entwickler, Kreditinstitut und Private Equity-Gesellschaft**

### **Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung**

Prof. Dr. Andreas Pfnür (Hrsg.)  
Institut für Betriebswirtschaftslehre  
Fachgebiet Immobilienwirtschaft und Baubetriebswirtschaftslehre  
Technische Universität Darmstadt  
[www.immobilien-forschung.de](http://www.immobilien-forschung.de)

**Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis,  
Band Nr. 2, Dezember 2005 – ISSN Nr. 1862 2291**

Zitierempfehlung:

Alexander Bräscher (2005): Real Estate Private Equity (REPE) im Spannungsfeld von Entwickler, Kreditinstitut und Private Equity-Gesellschaft. Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr. 2

Dieses Arbeitspapier entstand mit freundlicher Unterstützung durch:  
Eversmann & Partner Corporate Real Estate

Impressum (v.i.S.d.P.):

Prof. Dr. Andreas Pfnür  
Fachgebiet Immobilienwirtschaft und Baubetriebswirtschaftslehre  
Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften  
Technische Universität Darmstadt  
Hochschulstr. 1  
60489 Darmstadt

Telefon        ++49 (0)61 51 / 16 - 65 22  
Telefax        ++49 (0)61 51 / 16 - 44 17  
E-Mail         office-bwl9@bwl.tu-darmstadt.de  
Homepage     www.immobilien-forschung.de  
ISSN Nr.       1862 2291



---

2.3.4.1.1 Projektentwickler	35
2.3.4.1.2 Kreditinstitute	35
2.3.4.1.3 Private Equity-Gesellschaften	37
2.3.4.2 Anforderungen an den Projekterfolg	38
2.3.4.3 Zusammenarbeit bei der Projektrealisierung	40
2.3.4.4 Anforderungen der Beteiligten untereinander	46
2.3.4.5 Die Implikationen von Basel II	49
<b>3. Fazit und Ausblick</b>	<b>52</b>
<b>IV. Literaturverzeichnis</b>	<b>VIII</b>
<b>Anhang</b>	<b>X</b>
Fragebogen Projektentwickler	
Fragebogen Kreditinstitute	
Fragebogen Private Equity-Gesellschaften	

## **II. Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Aufbau des Fragebogens	11
Abbildung 2: Teilnehmerstruktur der Befragung	13
Abbildung 3: Betätigungsfelder der befragten Projektentwickler	14
Abbildung 4: Geschäftstätigkeit der befragten Projektentwickler	15
Abbildung 5: Gründe für die fehlende Erfahrung mit REPE bei Projektentwicklern	15
Abbildung 6: Geschäftstätigkeit der befragten Banken	16
Abbildung 7: Maximales Finanzierungsvolumen der befragten Banken	16
Abbildung 8: Betätigungsfelder der Private Equity-Gesellschaften	17
Abbildung 9: Strategie der Private Equity-Gesellschaften	18
Abbildung 10: Geschäftstätigkeit der befragten Private Equity-Gesellschaften	18
Abbildung 11: Erwartete Entwicklung der Segmente aus Sicht der Projektentwickler	19
Abbildung 12: Erwartete Entwicklung der Segmente aus Sicht der Kreditinstitute	20
Abbildung 13: Erwartete Entwicklung der Segmente aus Sicht der Private Equity-Gesellschaften	21
Abbildung 14: Erwartete Entwicklung von REPE in Deutschland [%]	25
Abbildung 15: Einschätzung der zukünftigen Rolle von REPE im Unternehmen	26
Abbildung 16: Erwartete EK-Geber der nächsten Jahren aus Sicht der Projektentwickler	27
Abbildung 17: Erwartete EK-Geber der nächsten Jahren aus Sicht der Kreditinstitute	27
Abbildung 18: Erwartete EK-Geber der nächsten Jahren aus Sicht der Private Equity-Gesellschaften	28
Abbildung 19: Kontaktaufnahme zum Equity-Partner aus Sicht des Projektentwicklers	29
Abbildung 20: Kontaktaufnahme zum Equity-Partner aus Sicht des Kreditinstituts	29
Abbildung 21: Kontaktaufnahme zum Projektentwickler aus Sicht der Private Equity-Gesellschaft	30

---

Abbildung 22: Geforderte EK-Beteiligungshöhe bei Projekten in der Vergangenheit	31
Abbildung 23: Geforderte EK-Anteil von Banken nach Investmentart	32
Abbildung 24: Extern finanzierter Anteil des Eigenkapitals bei Projekten in der Vergangenheit	33
Abbildung 25: Bei Immobilienprojekten durchschnittlich benötigtes EK	34
Abbildung 26: Gründe für das Nicht-Zustand-Kommen einer FK- Finanzierung aus Bankensicht	36
Abbildung 27: Akquisitionsaufwand für Private Equity-Gesellschaften	38
Abbildung 28: Von den Projektentwicklern geforderter RoI	39
Abbildung 29: EK-Beteiligungen von Entwicklern	39
Abbildung 30: Von Private Equity-Gebern geforderte Eigenkapitalrendite IRR	40
Abbildung 31: Einflussgewährung und -forderung bei Projektentwicklungen	41
Abbildung 32: Projektunterstützung von Seiten der Kapitalgeber	42
Abbildung 33: Vom Projektentwickler angenommene Unterstützung der Private Equity-Gesellschaften	43
Abbildung 34: Bevorzugte Equity-Partner von Projektentwicklern	44
Abbildung 35: Einschätzungen bzgl. ausländischen EK-Investoren	45
Abbildung 36: Von den Private Equity-Gesellschaften bevorzugte Projektentwickler	46
Abbildung 37: Anforderungen an Projektentwickler	47
Abbildung 38: Anforderungen an Kreditinstitute	48
Abbildung 39: Anforderungen an Private Equity-Gesellschaften	49
Abbildung 40: Veränderungen in der Risikoprüfung der Banken durch Basel II	50
Abbildung 41: Veränderungen in der Arbeitsweise der Projektentwickler durch Basel II	51

**III. Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1:	Erfolgsfaktoren für ein Projekt	22
Tabelle 2:	Wichtige Eigenschaften eines Projektentwicklers	23
Tabelle 3:	Wichtige Eigenschaften eines Kreditinstituts	23
Tabelle 4:	Wichtige Eigenschaften einer Private Equity-Gesellschaft	24

## 1. Management Summary

Eigenkapital ist ein knappes Gut- speziell im Immobilienbereich, wo durch Basel II eine zunehmend strengere Kreditvergabe auf eine tendenziell geringe Eigenkapitalausstattung der Projektentwickler trifft. Hier hat sich in den letzten Jahren aus dem angelsächsischen Raum kommend eine Finanzierungsform etabliert, die anstatt internem EK (vom Initiator des Projekts) nun externes EK zu Immobilienprojekten beisteuert. Real Estate Private Equity (REPE) ist zwar die teuerste Form der Finanzierung, da die Investoren hohe Renditeanforderungen haben, es ist aber aufgrund objektbezogener Risiken oft der einzig mögliche Weg, ein Projekt zu realisieren.

Erste Ergebnisse der Auswertung einer empirischen Studie der Technischen Universität Darmstadt über das Spannungsfeld von Entwickler, Kreditinstitut und Private Equity-Gesellschaft bei der Finanzierung mit REPE zeigen, dass diese Form der Finanzierung in Zukunft eine wichtige Rolle spielen wird. Es wurde deutlich, dass speziell im Innenverhältnis der Beteiligten Immobilienerfahrung und weiche Faktoren eine große Bedeutung haben.

Die Untersuchung hat sehr aktuelle Bezüge und kann den verschiedenen Unternehmen als Hilfestellung in der Marktpositionierung dienen:

- Viele Projektentwickler sind skeptisch in Bezug auf die neue Finanzierungsform, werden aber in den nächsten Jahren nicht umhin kommen, REPE bei eigenen Projekten einzusetzen.
- Banken werden in Zukunft nicht ausschließlich an den eigentlichen Finanzierungsbedingungen gemessen, sondern auch daran, wie hoch die geforderte FK-Quote für ein Projekt ist. Je höher, desto besser aus Sicht der Projektentwickler und Private Equity-Gesellschaften. Ein Vorteil aus Bankensicht kann sein, selbst EK beizusteuern, oder einen anderen externen Equity-Geber in der Hinterhand zu haben.
- Für Private Equity-Gesellschaften selbst ist es wichtig, genug interessante Projekte zu finden. Dies kann über die Identifikation von Marktlücken oder die bessere Aufstellung des Unternehmens im Vergleich zur Konkurrenz erfolgen.

Vor diesem Hintergrund wurde an der TU Darmstadt ein Forschungsprojekt aufgesetzt, welches das Ziel verfolgt, einen Marktüberblick zu geben und Anforderungsprofile sowie Erfolgsfaktoren der Beteiligten herauszuarbeiten. Aus einer Grundgesamtheit von 143 Unternehmen nahmen 53 an der schriftlichen Befragung teil (37 %), was einer hohen Beteiligungsquote entspricht.

Der Ergebnisbericht enthält graphisch aufgearbeitete Analysen der Antworten. Die vollständige Analyse und Interpretation der Ergebnisse werden im Rahmen einer Diplomarbeit Anfang des Jahres 2006 erscheinen.

Die Untersuchung wurde von cand. Wirtsch.-Ing. Alexander Bräscher durchgeführt.

## 2. Empirische Studie zu REPE

### 2.1 Problemstellung

„Die Heuschrecken suchen Immobilien“ - Schlagzeilen wie diese kursierten 2005 in der Medienlandschaft.<sup>1</sup> Doch was steckt eigentlich dahinter? Wer sind diese „Heuschrecken“, warum suchen sie momentan Immobilien und auf welchen Markt bzw. welche Marktteilnehmer treffen sie in Deutschland?

Die Antworten auf einige dieser Fragen verstecken sich hinter dem Begriff Real Estate Private Equity (REPE). Darunter versteht man Eigenkapital, das durch externe Investoren bei Immobilienfinanzierungen bereitgestellt wird.

Durch das historisch niedrige Zinsniveau und den erwarteten Anstieg des Marktzyklus in Deutschland fließt aktuell sehr viel internationales Kapital nach Deutschland. Es werden mit REPE spektakuläre Investitionen vor allen Dingen im Wohnimmobilien-Bereich getätigt. Diese Finanzierungsform ist jedoch nicht nur temporär von Bedeutung, sondern ist vor allen Dingen für Projektentwicklungen zukünftig sehr wichtig. Durch die Auswirkungen von Basel II wird die Finanzierung von Projektentwicklungen zunehmend schwieriger, zumal die Entwickler oft nur über eine dünne Eigenkapitaldecke verfügen.

Neben ausländischen Investoren gibt es aber auch im Inland Unternehmen, die das Geschäftsmodell für sich entdeckt haben und Projektentwicklungsfonds anbieten. Voraussetzung für dieses risikoreiche Geschäft ist jedoch eine ausgeprägte Immobilienexpertise, da sämtliche Investitionen fachlich geprüft und bewertet werden müssen.

Für die Projektentwickler entsteht durch die Beteiligung eines EK-Gebers eine gewisse Rechenschafts- und Kontrollpflicht, da sie nun auch als Dienstleister (dem EK-Geber gegenüber) auftreten. Außerdem erhöht sich der Druck, da zum Einfluss der FK-finanzierenden Bank nun auch noch der des Equity-Gebers hinzukommt, was automatisch zu Spannungen und Problemen führt.

Das sich daraus ergebende Spannungsfeld zwischen Entwickler, Bank und EK-Geber wird von der empirischen Studie aufgegriffen und thematisiert. Gleichzeitig wird ermittelt, wie sich die drei Beteiligten- also Projektentwickler, Kreditinstitute und Private Equity-Gesellschaften- aufstellen können, um in dem Geschäft erfolgreich zu agieren.

---

<sup>1</sup> Vgl. o.V. (2005), S. 2.

Daneben gibt die Studie einen Überblick über den aktuellen Markt und die zukünftigen Aussichten von REPE.

## **2.2 Konzeption und Aufbau**

### **2.2.1 Einordnung der Untersuchung**

Nach den einschneidenden Veränderungen in der Finanzierungslandschaft, die durch Basel II hervorgerufen wurden, strebt die Immobilienbranche nach geeigneten Finanzierungsvehikeln, mit denen sie einer Verknappung des zur Verfügung stehenden Finanzierungskapitals entgegentreten kann. Dabei wird in jüngster Zeit zunehmend auf Real Estate Private Equity zurückgegriffen. Diese Form der Beteiligung externer Investoren an Immobilienprojekten ist in den USA und Großbritannien schon zum Alltag geworden, tut sich in Deutschland aber noch schwer, da Projektentwickler eine Einmischung der Investoren in das Tagesgeschäft und ausufernde Rechtfertigungspflichten befürchten.<sup>2</sup>

Es kommt vor allen Dingen darauf an, die Interessen und Risiken der jeweils anderen Partei einschätzen zu können, um Konflikten vorzubeugen und die Zusammenarbeit effektiv zu gestalten. Es kann sich zudem als Wettbewerbsvorteil herausstellen, die Anforderungen der Beteiligten- sei es Entwickler, Bank oder Equity-Geber- zu kennen und sein Unternehmen dementsprechend aufzustellen.

Die Studie soll, jeweils aus Sicht der direkt Beteiligten, Einblicke in die Praxis der Finanzierung von Immobilienprojekten geben und dabei deren subjektive Meinungen zu einem Gesamtbild des Marktes formen. Daneben soll ein Überblick über die Entwicklung des REPE-Marktes in Deutschland gegeben werden, wobei zum einen bisherige Transaktionen genauer hinterleuchtet werden, und zum anderen ein Ausblick in die Zukunft gewagt wird.

#### **2.2.1.1 Theoretischer Rahmen**

Real Estate Private Equity ist im Rahmen der empirischen Erhebung definiert als *Eigenkapital*, das von *externen Investoren* im Rahmen von Immobilienfinanzierungen zur Verfügung gestellt wird.

Bezüglich der Untersuchung von Finanzierungsmodellen spielen Risikoaspekte selbstverständlich eine zentrale Rolle. Das Risiko ist die entscheidende Größe im Hinblick

---

<sup>2</sup> Vgl. Goepfert/Raddatz (2003b) sowie Beul (2005)

auf die Höhe des FK-Anteils, die Renditeansprüche der Eigenkapitalgeber und für den Projektentwickler bzgl. der Entscheidung für oder gegen die Durchführung des Projekts. Jeder Beteiligte muss für das einzugehende Risiko einen entsprechenden (finanziellen) Ausgleich in Aussicht haben, um ein Vorhaben realisieren zu wollen.

Grundlage jeder Entscheidung unter Risiko ist somit das CAPM, das diesen Sachverhalt in einem wissenschaftlichen Modell darstellt.<sup>3</sup>

In Bezug auf das maximal einzugehende Risiko haben Banken relativ klare interne und gesetzliche Vorgaben<sup>4</sup>, unter welchen Umständen sie Immobilienprojekte finanzieren können. Gerade in Bezug auf die MaK wurden von der BaFin Regelungen geschaffen, die sich stark an den Vorgaben von Basel II orientieren und die Pflichten zum Risikocontrolling konkretisieren.<sup>5</sup> Private Equity-Gesellschaften sind hingegen nicht der Finanzaufsicht unterworfen und müssen sich auf interne Risikobewertungsverfahren verlassen.

### **2.2.1.2 Stand der bisherigen empirischen Forschung**

Im deutschsprachigen Raum wurden bis dato nur wenige empirische Studien in Bezug auf REPE durchgeführt.

In einem Kurzfragebogen geht Rottke im Rahmen seiner Dissertation auf allgemeine, marktbezogene Aspekte von REPE ein.<sup>6</sup> Das Ergebnis mündet in einem groben Überblick über den REPE-Markt, behandelt jedoch die Beziehungen der Beteiligten untereinander nur peripher.

Eine Umfrage der IKB unter deutschen Projektentwicklern in 2004 und deren Wiederholung ein Jahr später zeigte, dass die Stimmung sich aufgehellt hat und ein deutlich positiveres Bild der Immobilienbranche in der der nahen Zukunft gesehen wird. Die Studie bezieht sich aber weder direkt auf REPE, noch auf die Beziehungen zwischen Entwickler und Bank und kann somit im Rahmen dieser Arbeit nur als Vergleich für die Markteinschätzung dienen.<sup>7</sup>

In einer 2003 von Christoph Pitschke und Marc Breidenbach durchgeführten Umfrage unter Banken zur gewerblichen Immobilienfinanzierung wurde die geringe Risikobereitschaft der Kreditinstitute deutlich. Die Beteiligung eines Equity-Partners wird von

---

<sup>3</sup> Vgl. Betsch/Groh/Lohmann (2000), S. 95-110

<sup>4</sup> Vgl. § 25a Abs. 1 KWG sowie den „Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“ (MaK)

<sup>5</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2003), S. 46, oder Becker/Ossang (2003), S. 222 ff.

<sup>6</sup> Vgl. Rottke (2004), S. 313-330

<sup>7</sup> Vgl. IKB (2005a), S. 10 ff. und IKB (2005b), S. 31 ff. und o.V. (2005a)

den Banken ausdrücklich begrüßt. Zudem wurde eine kritische Größe von 20- 50 Mio. Euro Gesamtfinanzierungsvolumen genannt, ab der sich der Aufwand zur Beteiligung von innovativen Finanzierungsformen lohne und in dessen Höhe die meisten Transaktionen stattfänden.<sup>8</sup>

Eine Umfrage unter Projektentwicklern von der Universität Leipzig offenbarte, dass die Risikoeinschätzung der Projekte überwiegend auf subjektiven Verfahren beruht. Ein geeignetes Instrumentarium zur analytischen Quantifizierung der Risiken fehle. Aus der Umfrage ging außerdem hervor, dass Entwickler mehrheitlich Projekte in der Größenordnung zwischen 10 und 50 Mio. Euro realisieren.<sup>9</sup>

Laufend aktualisierte Statistiken sowie aktuelle Umfragen werden zudem von INREV in einem vierteljährlich erscheinenden Marktreport veröffentlicht.<sup>10</sup>

Im angelsächsischen und amerikanischen Raum sind empirische Erhebungen, die das Verhältnis von Entwickler, Kreditinstitut und Private Equity-Gesellschaft untersuchen, selten.

In einer Befragung von Ernst & Young LLP unter amerikanischen Real Estate Private Equity Fonds in 2001 und deren Wiederholung 2002/2003 wurde der Schwerpunkt auf das zu investierende Kapital gelegt. Es zeigte sich, dass der Markt in einer starken Wachstumsphase ist, deren Dauer, nach Einschätzung der Befragten, noch anhalten wird. Eine elementare Erkenntnis war zudem, dass über die Hälfte des Kapitals auf ausländische Märkte (Europa und Asien) fließen soll, auf denen eine höhere Rendite erwartet wird.<sup>11</sup>

## **2.2.2 Vorgehensweise**

Die vorliegende schriftliche Fixierung der Ergebnisse ist so aufgebaut, dass zunächst das Vorgehen ausführlich beschrieben ist. Eine Zusammenfassung der Ergebnisse folgt in Abschnitt 2.3.

### **2.2.2.1 Beteiligte Institutionen**

An der Konzeption, Durchführung und Auswertung des Fragebogens waren neben dem Verfasser selbst die Technische Universität Darmstadt, in Person von Herrn Prof. Dr. Andreas Pfnür beteiligt.

---

<sup>8</sup> Vgl. Pitschke/ Breidenbach (2003), S. 22

<sup>9</sup> Vgl. Wiedenmann/Harlfinger/Wagner (2003), S. 20

<sup>10</sup> INREV (European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles), [www.inrev.org](http://www.inrev.org)

<sup>11</sup> Vgl. Reiss (2003), S. 4

### 2.2.2.2 Aufbau

Die Vorgehensweise zur Durchführung der Studie untergliederte sich inhaltlich in folgende Bearbeitungsschritte:<sup>12</sup>

#### **Definitionsphase:**

1. Schritt: Definition des zu untersuchenden Problems, grundlegende Strukturierung des Problems, Festlegung von Zielen der Untersuchung.

#### **Designphase:**

2. Schritt: Führen von **Vorgesprächen** mit potentiellen Beantwortern, Wissenschaftlern und Unternehmensberatern, um das Befragungskonzept zu verfeinern, abzusichern und Hinweise auf die Relevanz einzelner abzufragender Variablen zu erhalten.
3. Schritt: Erstellung von **vorläufigen Fragebögen**, die hauptsächlich geschlossene Fragen enthalten. Es wurden drei Fragebögen erstellt, die jeweils an die unterschiedlichen Beteiligten der Befragung gerichtet sind. Dabei wurde darauf geachtet, die Inhalte so abzustimmen, dass eine Vergleichbarkeit der Antworten gewährleistet bleibt. Die anvisierte Dauer zum Ausfüllen des Fragebogens wurde auf maximal 15 Minuten festgelegt. Anschließend wurden die Fragebögen an Marktteilnehmern getestet und, wo für notwendig erachtet, Korrekturvorschläge eingearbeitet.
4. Schritt: Auswahl der geeigneten **Erhebungsmethodik**. Hier wurde ein schriftlicher Fragebogen einer persönlichen Befragung in Form von Experteninterviews vorgezogen. Die Gründe für diese Entscheidung sind unter anderen in der Erwartung einer größeren absoluten Zahl an Rücklauf und der relativ kurzen Zeitspanne in der die Befragung durchgeführt wurde zu sehen.

---

<sup>12</sup> Vgl. zum Phasenschema: Nieschlag/Dichtl/Hörschgen (2002), S. 390

5. Schritt: Grundgesamtheit und Erhebungsart. Als Grundgesamtheit der Befragung wurden ausgewählte Unternehmen aus den Bereichen Projektentwickler, Kreditinstitute und Private Equity-Gesellschaften gewählt. Diese Auswahl wurde in einer zeitlich vorgelagerten Recherche getroffen, um die Anzahl der Rücklaufquote zu erhöhen. Von zentraler Bedeutung war es, in telefonischen Anfragen sowie durch Internet- Recherche herauszufinden, ob die Unternehmen Berührungspunkte mit REPE haben.

### **Feldphase:**

6. Schritt: Durchführung der schriftlichen Befragung. Hier wurde auf den Versand via E-Mail zurückgegriffen. Zusätzlich wurde auf der EXPO REAL aktiv der Kontakt zu potentiellen Teilnehmern gesucht, die den Fragebogen entweder vor Ort ausfüllten oder ihn zumindest persönlich in Empfang nahmen.

### **Analysephase:**

7. Schritt: Datenauswertung, Sammlung und Kategorisierung der Daten. Gegenüberstellung vergleichbarer Daten von verschiedenen Befragten und Prüfen auf Zusammenhänge und Konsistenz. Erstellung und Veröffentlichung des Ergebnisberichts.
8. Schritt: Erstellung tiefergehender Analysen und Untersuchung kausaler Zusammenhänge. Herausarbeiten von Ergebnissen und Einarbeitung der Ergebnisse in die vorliegende Arbeit.

#### **2.2.2.3 Zeitlicher Ablauf**

Zeitlich erstreckte sich das Forschungsprojekt über den Zeitraum von Juli 2005 bis Dezember 2005. Im Detail waren die Phasen der Bearbeitung zeitlich ungefähr wie folgt aufgeteilt:

---

Juli – August	Einarbeiten in den Themenkomplex, Festlegung der Ziele und des Vorgehens, Vorentwurf der Fragebögen, Recherche über potentielle Befragungskandidaten, Ermittlung von Ansprechpartnern in den Unternehmen
September	Intensive Feedbackgespräche und endgültige Gestaltung der Fragebögen
September – Oktober	Verschicken der Fragebögen
Oktober – November	Intensives Nachfassen bei den angeschriebenen Unternehmen zur Erhöhung der Rücklaufquote
November	Erstellung des Ergebnisberichts, Führen von Experteninterviews zur Nachbearbeitung und Einschätzung der ersten Ergebnisse, Einarbeitung der Ergebnisse in die wissenschaftlichen Arbeit
Dezember	Abgabe der Diplomarbeit

#### **2.2.2.4 Grundgesamtheit und Befragte**

Das Ziel der Befragung war es, einen praxisnahen Einblick in das Marktgeschehen in Bezug auf REPE, im Speziellen im Projektentwicklungsbereich, zu gewinnen. Aus diesem Grund wurde eine parallele Befragung von Projektentwicklern, Kreditinstituten und Private Equity-Gesellschaften durchgeführt. Anhand von telefonischen Recherchen sowie mittels des Internets wurde eine Vorauswahl unter diesen Unternehmen getroffen. Ausschlaggebend war hierbei, ob die Unternehmen über Berührungspunkte mit REPE verfügen. Konnte dies klar verneint werden so wurden diese Unternehmen nicht in die Grundgesamtheit mit einbezogen.

Auf Seiten der Projektentwickler konnten ca. 81 potentielle Kandidaten identifiziert werden. Die Auswahl erfolgte zufällig und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die tatsächliche Anzahl der Projektentwickler, die bereits über Erfahrungen im Bereich REPE verfügen, ist ein Vielfaches der hier ermittelten. Im Hinblick auf das Ziel, eine relativ gleiche absolute Zahl an Rücklauf unter den verschiedenen Befragten-

gruppen zu erreichen, konnte darauf verzichtet werden, alle potentiellen Kandidaten unter den Projektentwicklern zu ermitteln.

In der Gruppe der Banken wurden Fragebögen an insgesamt 41 Institute verschickt. Eine Vorauswahl trennte diejenigen Banken, die keine Immobilienfinanzierungen betrieben, bzw. nur den privaten Wohnungsbau finanzieren, von denen, die auch Großprojekte finanzieren. Die Adressaten waren hier die Immobilienabteilungen bzw. Tochterunternehmen, die die Immobilienfinanzierungen der jeweiligen Bank betreuen.

Bezüglich der Gruppe der Private Equity-Unternehmen ist die Zahl der Gesellschaften, die Immobilieninvestments in Deutschland tätigen (noch) beschränkt. Die bekannten Gesellschaften sind englische oder amerikanische Unternehmen, deren Fonds in letzter Zeit verstärkt in Europa und auch in Deutschland investieren. Die Entwicklung deutscher Projektentwicklungsfonds schreitet hingegen langsam voran und ihre Präsenz in den Medien ist nicht sehr stark. Trotz dieser Probleme konnten 21 Unternehmen, die in Deutschland investieren, identifiziert und angeschrieben werden.

Die Grundgesamtheit der Befragten macht somit 143 Unternehmen aus. An der Befragung haben sich 53 Unternehmen beteiligt. Die Rücklaufquote von insgesamt 37 % ist zufrieden stellend.

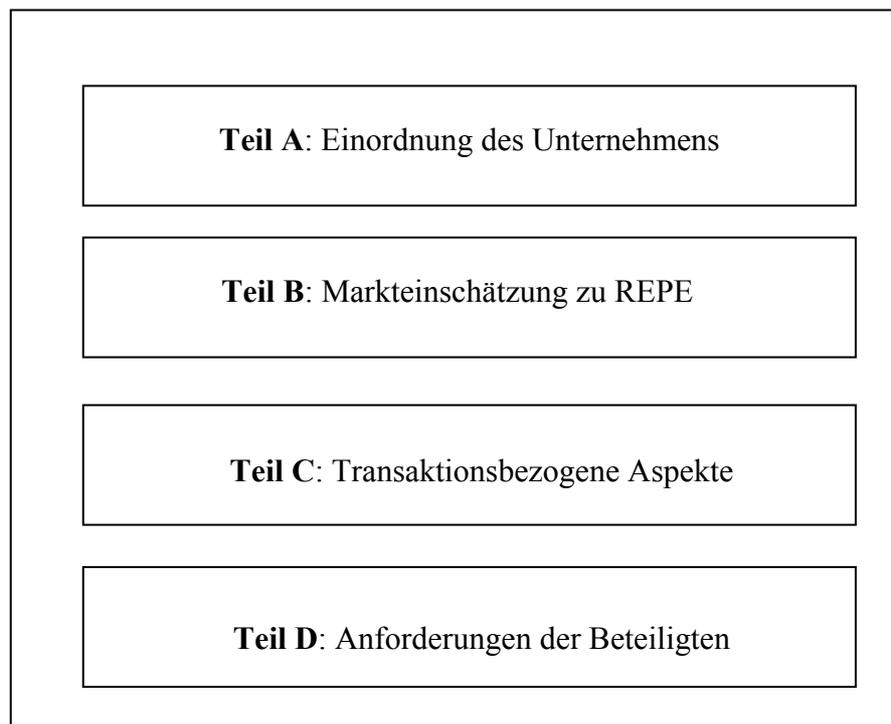
Angestrebt wurde ein Rücklauf von ca. 50 Fragebögen, wobei keine der Gruppen deutlich unterrepräsentiert sein sollte. Dieses Ziel konnte erreicht werden.

#### **2.2.2.5 Inhaltlicher Aufbau der Studie**

Die Studie ist in 4 Teile A- D aufgeteilt. Im Teil A sollen die Befragten Angaben zu ihrem Unternehmen machen und grundsätzlich beantworten, ob ihr Unternehmen bereits Erfahrungen mit REPE gemacht hat. Teil B bezieht sich auf die Markteinschätzung der Befragten im Bereich von REPE. Der Fragebogen ist so gestaltet, dass auch Unternehmen, die bisher keine Berührungspunkte mit REPE hatten, die allgemeinen Teile A und B ausfüllen können und so wenigstens eine Bewertung des Marktes abgeben können.

Im Teil C wird der Fokus auf getätigte Transaktionen gelegt. Eine Abfrage der Volumina sowie Details bei den Transaktionen bieten einen Einstieg in die folgenden spezielleren Fragen im Teil D. Hier werden im Besonderen die Anforderungen an die Beteiligten untersucht.

Der Inhalt der Fragebögen ist für die Teile A- C fast deckungsgleich. Es musste lediglich die Formulierung der Fragen an den jeweiligen Ansprechpartner angepasst werden. Im Teil D hingegen unterscheiden sich einige der Fragen bezüglich ihres Inhaltes, da auf die besonderen Aktivitäten und Umstände der unterschiedlichen Branche Rücksicht genommen werden musste.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 1: Aufbau des Fragebogens

### **Fragenblock A: Einordnung des befragten Unternehmens**

Die Befragten sollen hier die Branche angeben, in der Sie tätig sind, und Informationen zu Geschäftsumfang und Strategie geben. Diese Informationen dienen dazu, die Aussagekraft der Ergebnisse einzuschätzen. Von Bedeutung sind hier neben dem finanziellen Geschäftsumfang vor allen Dingen die Strategie bzgl. der Immobiliensektoren sowie die geographische Ausrichtung.

### **Fragenblock B: Markteinschätzung zu REPE**

Im zweiten Teil werden die Befragten um eine Einschätzung der Entwicklung sowohl des Marktes für REPE insgesamt als auch die der einzelnen Immobiliensektoren gebeten. Um die Bearbeitung so einfach wie möglich zu gestalten, ist die Bewertung der Sektoren nach einer Rangfolge vorgesehen. In einigen der sehr wenigen offenen Fragen

sollen im folgenden jeweils drei wichtige Kriterien in Bezug auf ein erfolgreiches Projekt und auf die jeweils Beteiligten genannt werden. Dabei sollen subjektive Einschätzungen einen groben Überblick geben, welche Faktoren als wichtig erachtet werden.

### **Fragenblock C: Genauere Untersuchung der Projekte mit REPE**

Dieser Teil des Fragebogens, der die Transaktionen genauer hinterleuchtet, ist nicht zuletzt dazu gedacht, die Schwerpunkte des REPE- Marktes zu ermitteln. Es werden Rahmenbedingungen wie beispielsweise die „geforderte EK-Beteiligungshöhe“ erfragt. Anhand der „Anzahl der Projekte“ sowie der Höhe des durchschnittlich benötigten EK pro Transaktion lassen sich Aussagen über Wettbewerb und potentielle Märkte machen.

### **Fragenblock D: Anforderungen und Erfolgsfaktoren der Projektbeteiligten**

In diesem Block werden den verschiedenen Beteiligten detailliertere Fragen gestellt als in den vorhergehenden. Die Befragten sollen neben Aspekten, die nur ihre Branche betreffen vor allen Dingen sog. „weiche Faktoren“ bewerten. Es sollen beispielsweise die Anforderungen an die Mitbeteiligten in den Projekten mit Hilfe einer Skala von 1- 5 bewertet werden.

#### **4.1.2.6 Durchführung der Auswertung**

Aufgrund der Tatsache, dass es sich um eine Befragung von drei verschiedenen Interessensgruppen handelt, müssen alle Fragen individuell analysiert und ausgewertet werden. An verschiedenen Stellen wurden von den Teilnehmern der Befragung keine, oder nur unzureichende Angaben gemacht. Wo sich dies auf die Auswertung auswirkt, ist ein entsprechender Hinweis gegeben. Vereinzelt können Fragen aus dem Bogen gar nicht in die Auswertung genommen werden, bzw. lassen sich keine fundierten Resultate ermitteln. An diesen Stellen wird ebenfalls ein entsprechender Hinweis gegeben.

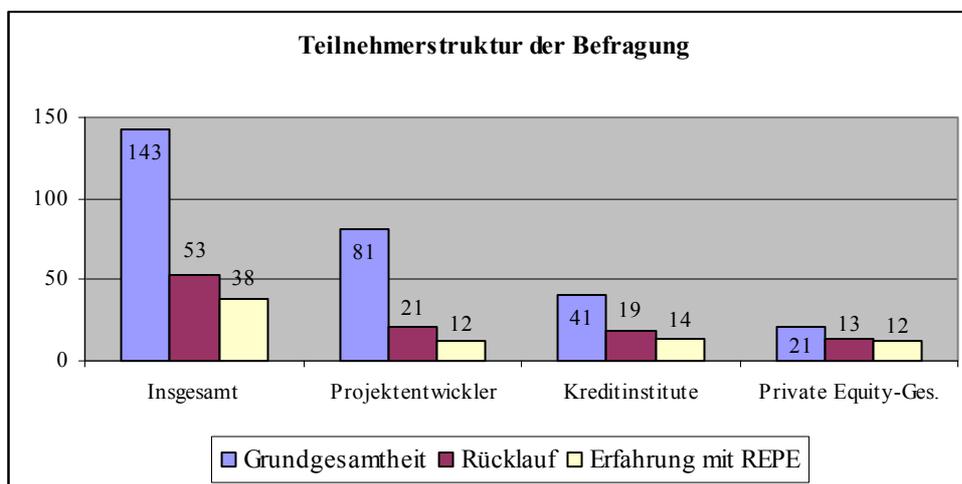
Die Auswertung erfolgt anhand der Struktur des Fragebogens, der zunächst unternehmensspezifische Fragen behandelt und dann zu einer allgemeinen Markteinschätzung kommt. Schließlich werden die Erfahrungen der Befragten bei Immobilienfinanzierungen mit REPE zusammengefasst und in einem letzten Teil die Anforderungen der Beteiligten untereinander dargestellt.

## 2.3 Ergebnisse

### 2.3.1 Teilnehmerstruktur der Befragung

Die Grundgesamtheit der Befragten belief sich auf 143, wobei an die Gruppe der Projektentwickler 81, an die Banken 41 und an die Private Equity-Gesellschaften 21 Fragebögen verschickt wurden. Die untenstehende Graphik zeigt, dass der Rücklauf unter den Private Equity-Gesellschaften prozentual höher war als bei den anderen beiden Gruppen. Insgesamt kamen 21 von 81 Bögen von den Projektentwicklern, 19 von 41 von den Banken und 13 von 21 von Private Equity-Gesellschaften beantwortet zurück, was einer Beteiligungsquote von ca. 37 % entspricht.

Leider haben nicht alle Teilnehmer der Befragung bereits Erfahrungen mit Real Estate Private Equity gemacht, sodass deren Informationen nur im allgemeinen Teil in die Auswertung einfließen konnten. Die Anzahl der Projekte mit REPE, bei denen die Befragten in den letzten 3 Jahren beteiligt waren, wurde mit ca. 238 angegeben. Diese verteilten sich mit 48 auf die Projektentwickler, 115 auf die Banken und 75 auf die Private Equity-Gesellschaften. Dabei ist jedoch anzumerken, dass von mehr als 10 % der Teilnehmer zu dieser Frage keine Angaben gemacht wurde und tatsächlich von einer höheren Zahl auszugehen ist.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 2: Teilnehmerstruktur der Befragung

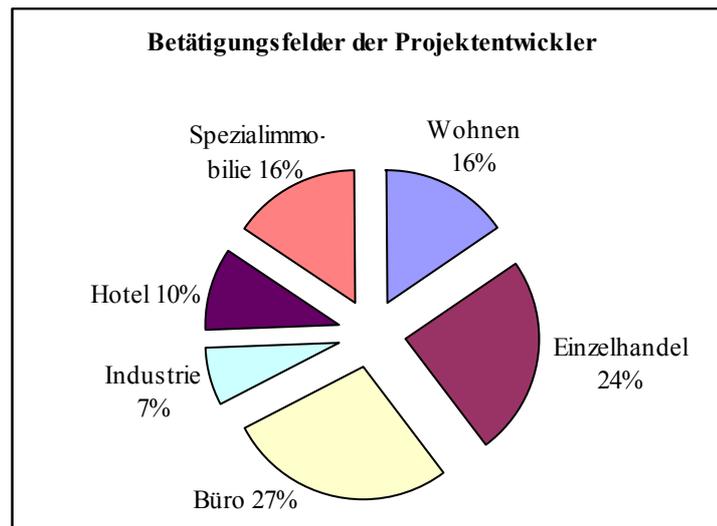
Die Rücklaufquote in den einzelnen Befragtengruppen beträgt:

- Projektentwickler: **26%**
- Kreditinstitute: **46 %**
- Private Equity-Gesellschaften: **62 %**

- Rücklaufquote insgesamt: 37 %.

Weiteren Aufschluss über die Struktur der beteiligten Unternehmen geben die folgenden Parameter wie Geschäftsumfang, Strategie und Betätigungsfelder.

### 2.3.1.1 Befragte Projektentwickler



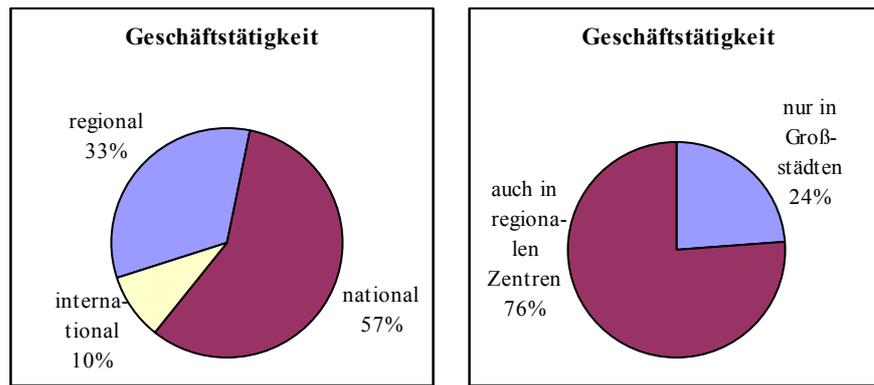
Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 3: Betätigungsfelder der befragten Projektentwickler

Die einzelnen Sektoren sind relativ gleichmäßig verteilt, mit leichten Schwerpunkten im Büro- und Einzelhandelsbereich.

Die Projektvolumina der teilnehmenden Entwickler bewegen sich in der Regel zwischen 10- 100 Mio. Euro. In Einzelfällen wurden Projektgrößen bis 250 Mio. Euro genannt, teilweise gab es aber auch Nennungen im unteren einstelligen Millionenbereich. Das Gros der Befragten gab jedoch Projektvolumina im Bereich 20- 50 Mio. Euro an.

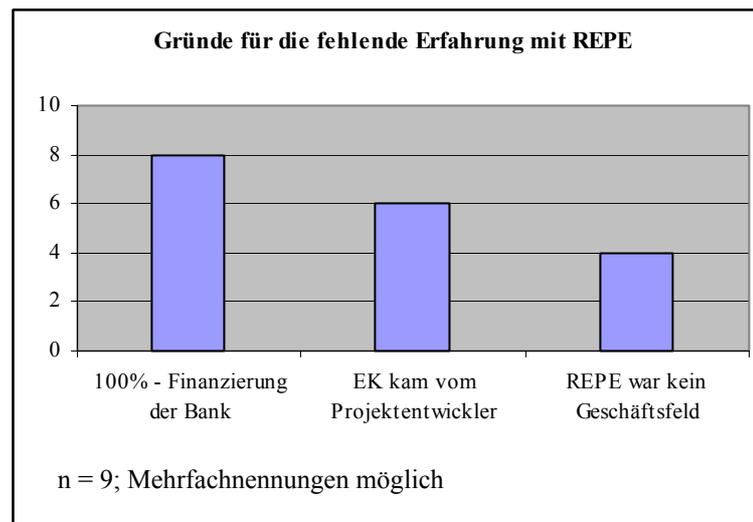
Die meisten Projektentwickler agieren deutschlandweit nicht nur in Großstädten, sondern auch in regionalen Zentren. In der Gruppe der Projektentwickler waren aber auch ausschließlich regional orientierte Unternehmen zu ca. 33 % vertreten.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 4: Geschäftstätigkeit der befragten Projektentwickler

Unter den teilnehmenden Projektentwicklern waren vier Unternehmen, die auch schon als Eigenkapital-Geber aufgetreten sind und neun Unternehmen, die mit REPE bisher keine Berührungspunkte hatten. Die hierfür genannten Gründe werden in Abbildung 5 aufgezeigt.



Quelle: Eigene Darstellung

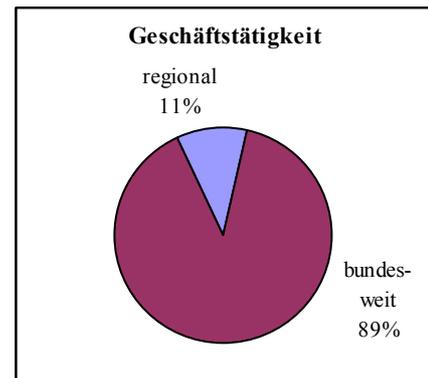
Abbildung 5: Gründe für die fehlende Erfahrung mit REPE bei Projektentwicklern

Es ist nicht überraschend, dass hier von fast allen Betroffenen angegeben wurde, die 100 % -Finanzierungen der Banken in der Vergangenheit seien für die fehlende Erfahrung der Projektentwickler mit REPE verantwortlich. Immerhin gaben fünf von neun dieser Unternehmen an, REPE in Zukunft als Geschäftsfeld auszubauen. Dies unterstreicht die zukünftige Bedeutung von externem Eigenkapital für die Projektentwickler.

### 2.3.1.2 Befragte Kreditinstitute

Der Fragebogenrücklauf unter den Kreditinstituten kam von acht (traditionellen) Geschäftsbanken, sechs Hypothekenbanken und fünf Landesbanken. Es beteiligten sich ausschließlich deutsche Institute, bzw. die deutschen Niederlassungen von ausländischen Banken. Da sich keine signifikanten Unterschiede unter diesen Gruppen erkennen ließen, wurden sie zusammengefasst ausgewertet.

Die Geschäftstätigkeit ist bei fast allen Banken bundesweit. Ausschließlich regional agierende Institute, wie beispielsweise Sparkassen, wurden aus Gründen der möglicherweise fehlenden Erfahrung mit REPE, bzw. zu geringen Finanzierungs-Volumina, bei der Zuteilung der Fragebögen nur am Rande bedacht.

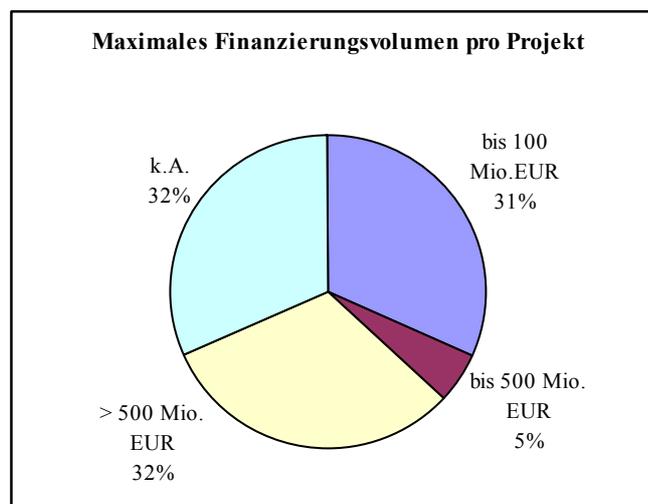


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 6: Geschäftstätigkeit der befragten Banken

Das Maximalvolumen an Fremdkapital pro Immobilienfinanzierung, das durch die an der Befragung teilnehmenden Banken vergeben wird ist in Abbildung 7 dargestellt.

*[D 2.2] Wie hoch ist das Maximalvolumen an Fremdkapital, welches Ihr Unternehmen zu einer Immobilienfinanzierung beizusteuern bereit ist?*



Quelle: Eigene Darstellung

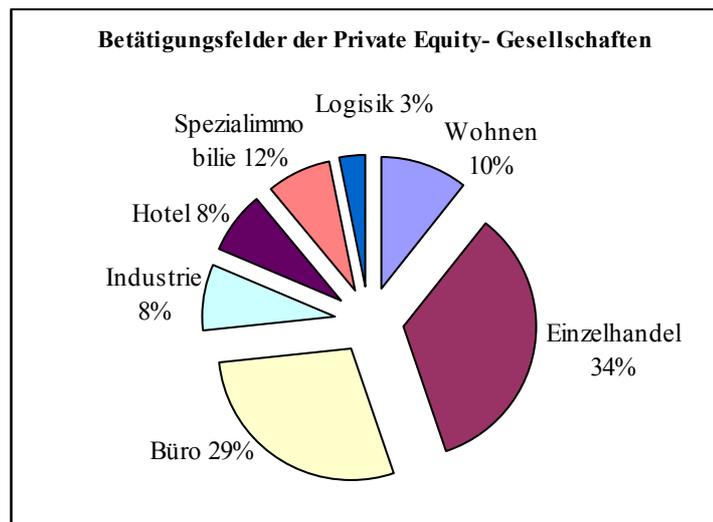
Abbildung 7: Maximales Finanzierungsvolumen der befragten Banken

### 2.3.1.3 Befragte Private Equity-Gesellschaften

Für den Bereich der Private Equity-Gesellschaften konnten sowohl deutsche als auch international agierende Unternehmen befragt werden. Der Umfang der Geschäftstätigkeit der Unternehmen konnte in etwa zur Hälfte in jährliche Projektvolumina von 10- 50 Mio. Euro und in Projektvolumina von 100- 200 Mio. Euro, und in Einzelfällen sogar darüber, eingeteilt werden. Die Gruppe der Private Equity Gesellschaften ist also in ausreichender Breite repräsentiert.

Eine Besonderheit ist, dass vier befragte Unternehmen neben ihrer Tätigkeit als Equity-Geber auch noch eine Projektentwicklungsabteilung haben. Es konnten jedoch keine signifikant divergierenden Antworten in der Gruppe dieser Unternehmen, im Vergleich zu den übrigen, identifiziert werden.

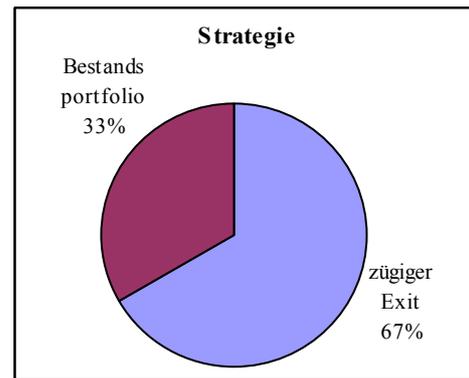
Wie die Abbildung 8 zeigt, wurden die Bereiche Einzelhandel und Büro von den befragten Private Equity-Unternehmen als Strategieschwerpunkte genannt.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 8: Betätigungsfelder der Private Equity-Gesellschaften

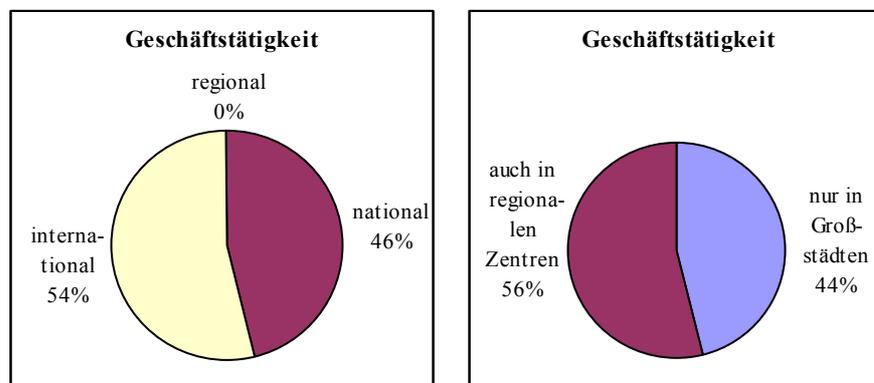
Bezüglich des Umgangs mit den Objekten war die Mehrheit der Unternehmen an einem zügigen, vordefinierten Exit interessiert, aber auch der Aufbau eines Bestandsportfolios wird von einigen Teilnehmern ins Auge gefasst. Teilweise sind die Strategien hier auch gemischt.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 9: Strategien der Private Equity-Gesellschaften

Die Investitionsschwerpunkte der befragten Eigenkapital-Geber sind zu etwa 50 % international und zu 50 % national. Ausschlaggebend ist dabei, dass einige befragte Unternehmen aus dem angelsächsischen Raum kommen und Deutschland nicht deren Investitionsschwerpunkt ist. Es zeigte sich, dass die Mehrheit nicht nur in Großstädten investiert, sondern auch regionale Zentren auf interessante Objekte hin untersucht.



Quelle: Eigene Darstellung

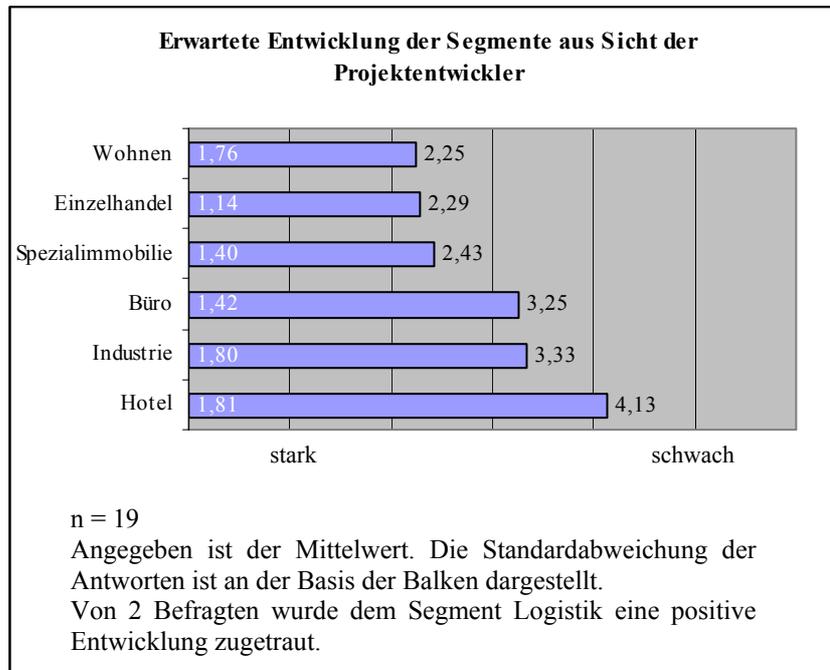
Abbildung 10: Geschäftstätigkeit der befragten Private Equity-Gesellschaften

### 2.3.2 Markteinschätzung

Für den Erfolg von Immobilieninvestitionen ist ein gutes Timing unabdinglich. Die Kenntnis des Marktzyklus und ein Gespür für Trends in den einzelnen Marktsegmenten können den Erfolg nachhaltig positiv beeinflussen. Die Unternehmen wurden nach ihren Einschätzungen bezüglich der Entwicklung der einzelnen Immobiliensegmente befragt.

### 2.3.2.1 Entwicklung der Immobilien- Segmente

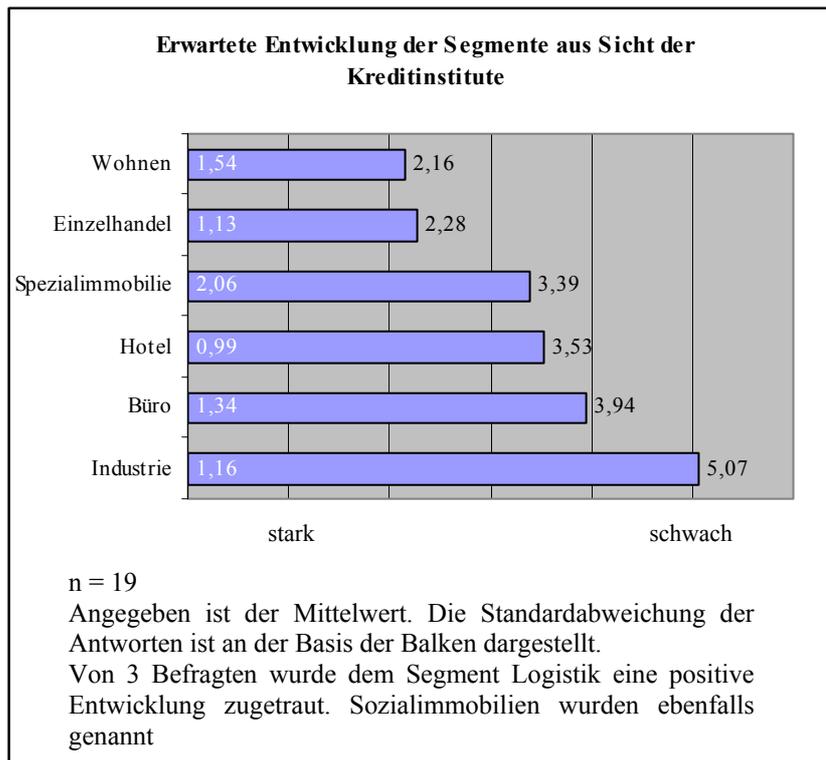
[B2.] Welche Segmente im Immobilienbereich werden sich in den nächsten 3 Jahren Ihrer Einschätzung zufolge positiv entwickeln? Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z. B.: 1 für das größte Wachstum, 3 für das drittgrößte, usw.)



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 11: Erwartete Entwicklung der Segmente aus Sicht der Projektentwickler

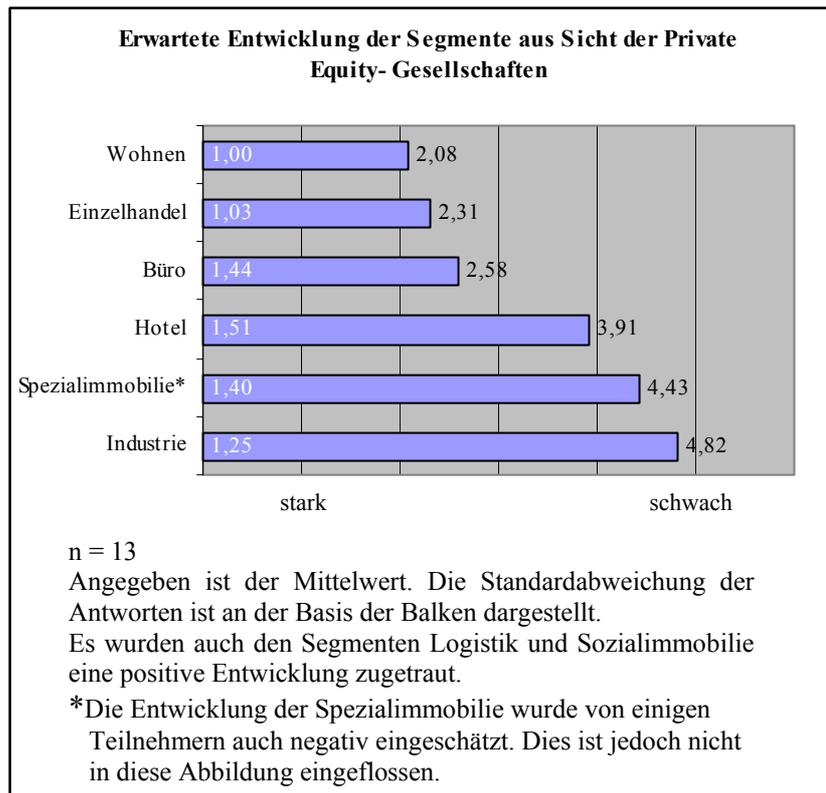
Wie aus Abbildung 11 hervorgeht, wird der Bereich Wohnen in den nächsten Jahren am stärksten eingeschätzt, dicht gefolgt von Einzelhandel und der Spezialimmobilie. Wie man aber auch erkennen kann, sind sich die Projektentwickler im Bereich Wohnen nicht einig, sondern es bestehen durchaus unterschiedliche Meinungen (Standardabweichung von 1,76). Büroflächen werden indes lediglich auf den hinteren Plätzen gesehen.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 12: Erwartete Entwicklung der Segmente aus Sicht der Kreditinstitute

Von Seiten der Banken wird die Einschätzung der Projektentwickler bestätigt, die ebenfalls den Bereich Wohnen am stärksten sehen und den Bereich Büro lediglich auf den hinteren Rängen.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 13: Erwartete Entwicklung der Segmente aus Sicht der Private Equity- Gesellschaften

Eine auffallende Divergenz in der Einschätzung der Segmente lässt sich im Bereich Büroflächen ausmachen. Die Private Equity-Gesellschaften sehen Büroflächen deutlich positiver als die Spezialimmobilie, was von Banken und Projektentwicklern genau umgekehrt gesehen wird.

Allgemein ist allen Einschätzungen, dass das Segment Wohnen wohl das größte Entwicklungspotential innehat, währenddessen den Industrieimmobilien am wenigsten zugetraut wird. Das Segment Logistik wurde von mehreren Befragten aus eigenem Antrieb genannt und könnte in der Zukunft ebenfalls eine wichtige Rolle spielen.

### 2.3.2.2 Erfolgsfaktoren eines Projekts

Um eine Einschätzung zu bekommen, welche Faktoren grundsätzlich bei einem Immobilienprojekt als wichtig erachtet werden, sind die Meinungen der drei beteiligten Gruppen in einer Matrix gegenübergestellt.

*[B.3] Was sind aus Ihrer Sicht die drei wichtigsten Faktoren für ein erfolgreiches Projekt?*

Tabelle 1: Erfolgsfaktoren eines Projekts

<b>Projektentwickler</b>		<b>Kreditinstitut</b>		<b>Private Equity- Ges.</b>	
86 %	Lage	84 %	Lage	69 %	Lage
62 %	Vermietung/ Bonität der Mieter	74 %	Vermietung	62 %	Vermietung/ Vermietungskonzept
24 %	Management des Projektentwicklers	42 %	Management des Projektentwicklers	46 %	Management des Projektentwicklers
19 %	Nutzung	42 %	Fungibilität des Objekts	15 %	Gebäudequalität/ Bauqualität
19 %	Wirtschaftlichkeit/ Rendite	21 %	Exitstrategie	15 %	Makrostandort/ wirtsch. Umfeld
14 %	Gesamtkonzept	16 %	Kostensicherheit	15 %	Gesamt- Projekt- konzeption
14 %	Gebäudequalität	11 %	Marktzyklus	15 %	Fungibilität des Objekts

Aus diesen Antworten geht eindeutig hervor, dass die drei wichtigsten Faktoren von allen Beteiligten gleich identifiziert werden: Lage, Vermietung und Management des Projektentwicklers.

Nichtsdestotrotz haben die einzelnen Beteiligten an Projektentwicklungen ganz bestimmte Anforderungen an die jeweiligen Partner. Im folgenden Abschnitt werden diese herausgearbeitet.

### **2.3.2.3 Erfolgsfaktoren der Beteiligten**

*[B.4, B.5] Was sind aus Ihrer Sicht die 3 wichtigsten Eigenschaften bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten Projektentwicklers?*

Tabelle 2: Wichtige Eigenschaften eines Projektentwicklers

<b>Wichtige Eigenschaften eines Projektentwickler aus Sicht der...</b>			
<b>...Kreditinstitute</b>		<b>...Private Equity- Ges.</b>	
65 %	Erfahrung (im spez. Segment)	46 %	Reporting/ Kommunikation
41%	gute Kommunikation	46 %	Netzwerk des PE
35 %	gute kaufmännische Aufarbeitung	38 %	Erfahrung des PE im Segment
29 %	gutes Netzwerk	31 %	Erfahrung mit REPE
24 %	Track record	23 %	Qualität der Mitarbeiter des PE
18 %	transparentes Controlling	15 %	Track record
18 %	Bonität	15 %	Bonität des PE
2	keine Angabe		

Die Kreditinstitute sind vor allem daran interessiert, dass der Projektentwickler Erfahrung aufweisen kann über eine gute Kommunikation verfügt sowie eine gute kaufmännische Aufarbeitung des Projektes liefert. Die Private Equity-Gesellschaften geben den Reporting- Strukturen ebenfalls einen hohen Stellenwert. Daneben sind das Netzwerk und die Erfahrung des Projektentwicklers wichtige Eigenschaften. Der eigentliche Track record des Projektentwicklers wird geringer erachtet als die Erfahrung mit REPE, und damit auch die Erfahrung im Umgang mit Private Equity-Gesellschaften.

*[B.4, B.5] Was sind aus Ihrer Sicht die 3 wichtigsten Eigenschaften bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten Kreditinstituts?*

Tabelle 3: Wichtige Eigenschaften eines Kreditinstituts

<b>Wichtige Eigenschaften eines Kreditinstitut aus Sicht der...</b>			
<b>...Projektentwickler</b>		<b>...Private Equity- Ges.</b>	
75 %	Projektentwicklungserfahrung	62 %	Projektentwicklungserfahrung
31 %	Bereitschaft, EK beizusteuern	54 %	kurze Entscheidungswege
31 %	Risikobereitschaft	31 %	gutes Netzwerk
19 %	kurze Entscheidungswege	23 %	keine starke Einflussnahme im Projekt/ genaue Schnittstellendefinition
19 %	Finanzierungskonditionen	15 %	Risikobereitschaft
5	keine Angabe		

Projektentwickler legen großen Wert darauf, dass die Kreditinstitute bereits Erfahrungen mit Projektentwicklungen gemacht haben. Daneben sehen sie die Risikobereitschaft und die Möglichkeit, EK beizusteuern als wichtige Eigenschaften an. Dies ist Ausdruck der Finanzierungsproblematik, der Projektentwickler aktuell gegenüberstehen. Überraschenderweise werden die eigentlichen Finanzierungsbedingungen weder von den Projektentwicklern, noch von den Private Equity-Gesellschaften als zentrale Eigenschaft dargestellt. Letztere wollen im Kreditinstitut vor allen Dingen einen Partner, der eine reibungslose, schnelle Abwicklung mit klaren Regelungen bzgl. der Einflussnahme garantiert.

*[B.4, B.5] Was sind aus Ihrer Sicht die 3 wichtigsten Eigenschaften bzw. Merkmale einer in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten Private Equity-Gesellschaft?*

Tabelle 4: Wichtige Eigenschaften einer Private Equity-Gesellschaft

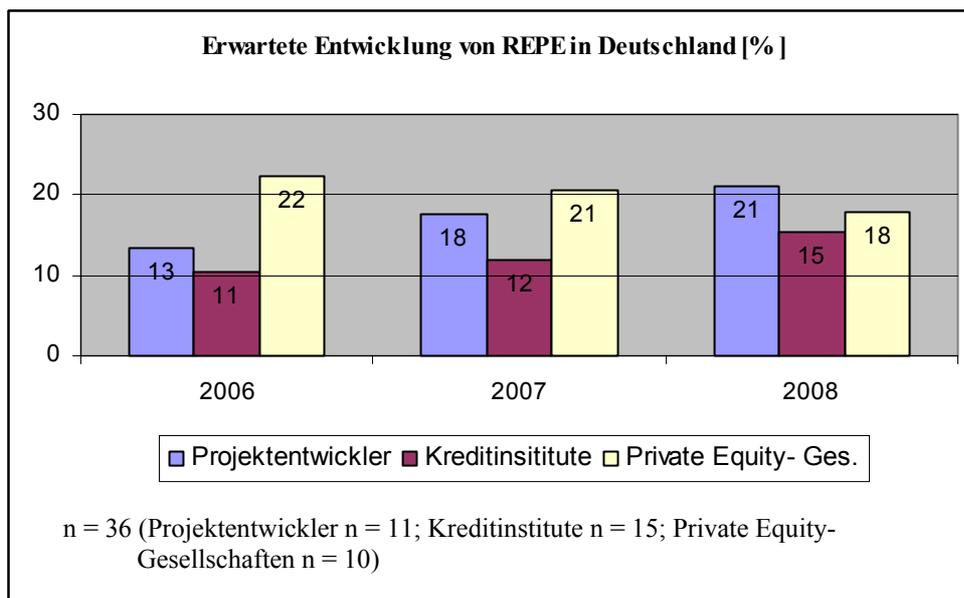
<b>Wichtige Eigenschaften einer Private Equity-Gesellschaft aus Sicht der...</b>			
<b>...Projektentwickler</b>		<b>...Kreditinstitute</b>	
60 %	Projektentwicklungserfahrung	73 %	Projektentwicklungserfahrung
27 %	Flexibilität	33 %	Immobilien-Know-how
27 %	kurze Entscheidungswege	27 %	kurze Entscheidungswege
27 %	Risikobereitschaft	27 %	Gute Kommunikation
20 %	Unterstützung des PE		
6	keine Angabe	4	keine Angabe

Aus Sicht des Projektentwicklers sollen die Private Equity-Gesellschaften vor allen Dingen über Projektentwicklungserfahrung verfügen. Weiterhin werden Flexibilität, die Möglichkeit den Projektentwickler zu unterstützen, Risikobereitschaft und schnelle Entscheidungen geschätzt. Die Banken sehen den Eigenkapital-Geber auch als zusätzlicher Controller des Projekts und schätzen deshalb hauptsächlich Projektentwicklungserfahrung und Immobilien-Know-how. Abgesehen von den genannten Eigenschaften haben die Kreditinstitute aber teilweise sehr spezielle Anforderungen an den Equity-Geber, was sich in der fehlenden Übereinstimmung weiterer Antworten zeigt.

### 2.3.2.4 Die Entwicklung von REPE

Nach der allgemeinen Einschätzung bzgl. des Immobilienmarktes und der Beteiligten wird nun die konkrete Entwicklung von REPE in Deutschland untersucht und nach den zukünftigen EK-Gebern gefragt.

*[B.1] Wie schätzen Sie die Entwicklung von REPE in Deutschland konkret ein? Tragen Sie dazu die vermutete prozentuale Veränderung pro Jahr ...*



Quelle: Eigene Darstellung

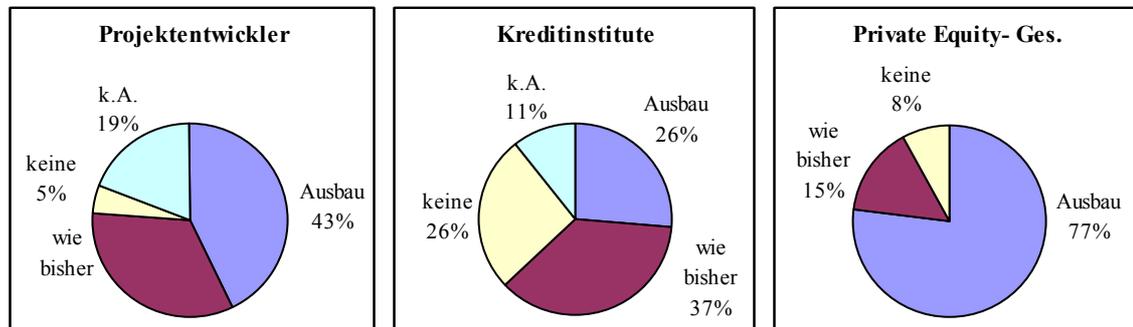
Abbildung 14: Erwartete Entwicklung von REPE in Deutschland [%]

Es zeigt sich, dass sowohl Projektentwickler als auch Kreditinstitute eine steigende Entwicklung erwarten, währenddessen Private Equity-Gesellschaften kurzfristig zwar ein höheres, dafür aber rückgängiges Wachstum erwarten.

Nach ihren eigenen Plänen im Bereich REPE gefragt, antworteten die Unternehmen wie folgt.

[A.3] REPE wird in Zukunft in unserem Unternehmen...

**...folgende Rolle spielen:**



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 15: Einschätzung der zukünftigen Rolle von REPE im Unternehmen

[C.5] Wie hoch beziffern Sie das Volumen an Eigenkapital bei Immobilienprojekten, an denen Ihr Unternehmen in den vergangenen Jahren beteiligt war und in der Zukunft beteiligt sein wird?

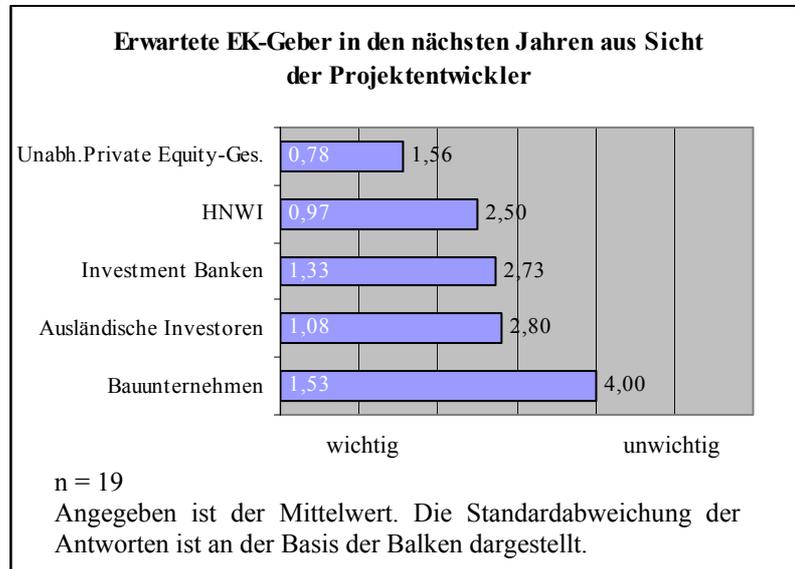
Die Frage nach konkreten Volumina wurde nicht zufriedenstellend beantwortet. Es haben hierzu insgesamt nur 18 Unternehmen Angaben gemacht. Aus diesem Grund ist eine Auswertung nicht möglich. Es wird jedoch von 17 Unternehmen eine Ausweitung der Geschäfte in diesem Bereich erwartet. Dies unterstreicht die positive Einschätzung dieser Finanzierungsform.

Des Weiteren wurden die Private Equity-Gesellschaften nach dem Fondsvolumen und dem bereits in Deutschland investierten Anteil befragt. Dabei ergab sich, dass der Großteil der befragten Unternehmen erst weit unter 50 % des für Deutschland vorgesehenen Kapitals investiert haben. Dies ist ebenfalls als Indiz für den zumindest kurzfristig stark wachsenden Markt für REPE in Deutschland zu werten.

Wer sich in einem wachsenden REPE- Markt als Eigenkapital-Geber etablieren wird, wurde von den Befragten relativ übereinstimmend beantwortet.

[B.6] Wer werden Ihrer Meinung nach in den kommenden 10 Jahren die wichtigsten EK-Geber im Markt sein. Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z.B. 1 für den wichtigsten, 3 für den dritt wichtigsten, usw.)

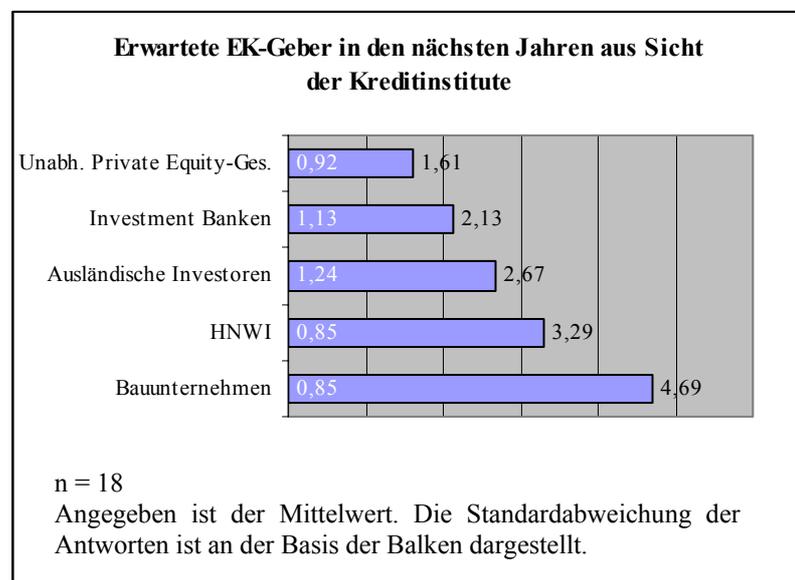
Unter den Projektentwicklern werden die unabhängigen Private Equity-Gesellschaften als die wichtigsten EK-Geber angesehen, gefolgt von den privaten EK-Gebern und den Investment Banken.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 16: Erwartete EK-Geber in den nächsten Jahren aus Sicht der Projektentwickler

Im Unterschied dazu sehen die Kreditinstitute die Investment Banken als zweitwichtigsten EK-Geber an, gefolgt von ausländischen Investoren. HNWI liegen lediglich auf dem 4. Platz. Von einem Befragten wurden auch Versicherungen als zukünftig wichtige Kapitalgeber genannt.



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 17: Erwartete EK-Geber in den nächsten Jahren aus Sicht der Kreditinstitute

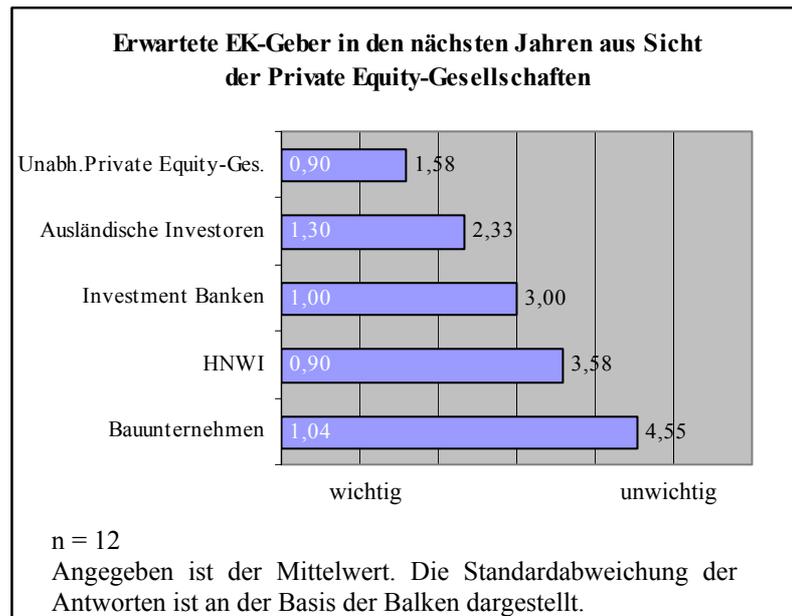
Die Private Equity-Unternehmen, sehen ebenfalls die unabhängigen Private Equity-Gesellschaften als wichtigsten zukünftigen EK-Geber an. Im Gegensatz zu den anderen Teilnehmern sehen sie jedoch die ausländischen Investoren auf dem zweiten Platz.

Die privaten EK-Geber nehmen bei Ihnen lediglich den vierten Platz ein. Vereinzelt wurden von Banken und Private Equity-Gesellschaften auch Versicherungen /Pensionsfonds und Immobilienbanken genannt.

Zusammenfassend kann man sagen, dass von allen drei Befragtengruppen die unabhängigen Private Equity-Gesellschaften als zukünftig wichtigste EK-Geber und die Bauunternehmen als unwichtigste EK-Geber eingeschätzt werden.

### 2.3.3 REPE in der Praxis

Wie Transaktionen mit REPE in der alltäglichen Praxis aussehen, soll in diesem Abschnitt untersucht werden. Dabei steht zu Beginn die Kontaktaufnahme der Beteiligten untereinander im Mittelpunkt.

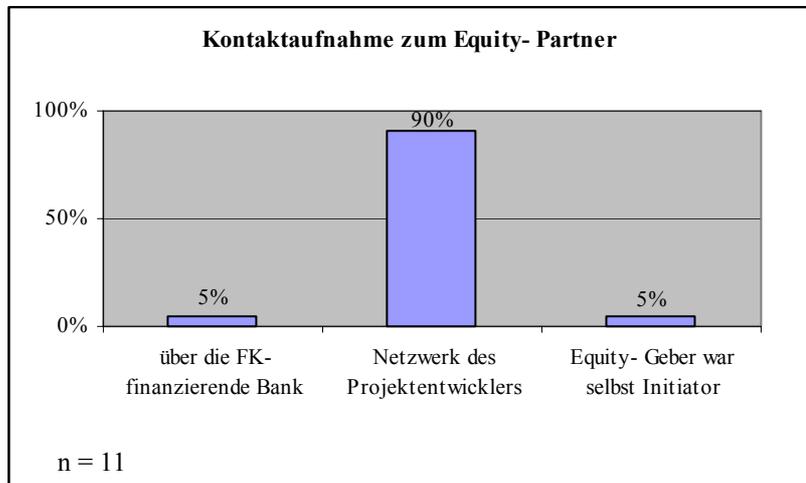


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 18: Erwartete EK-Geber in den nächsten Jahren aus Sicht der Private Equity-Gesellschaften

### 2.3.3.1 Zustandekommen von Geschäftsbeziehungen

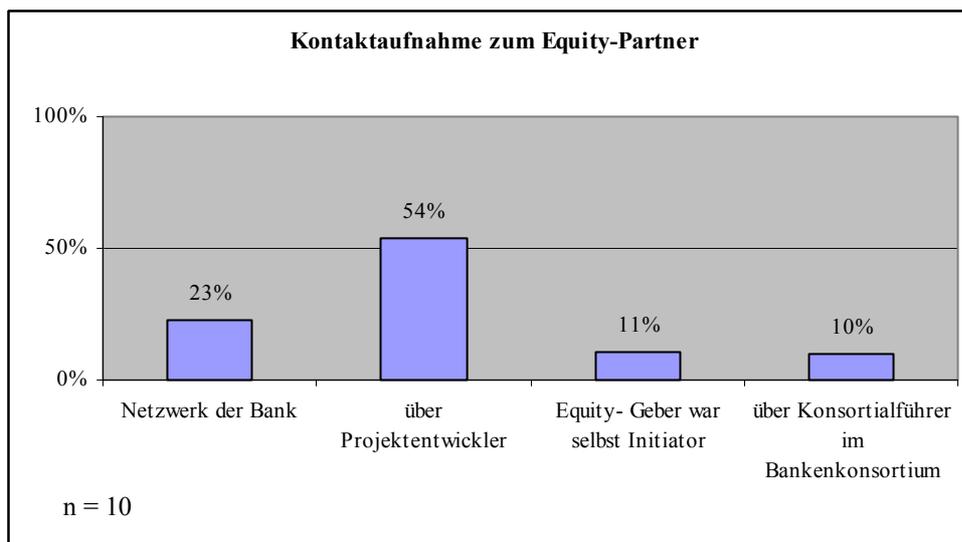
[C.2] Wie ist die Verbindung zum Equity-Partner zustande gekommen?



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 19: Kontaktaufnahme zum Equity-Partner aus Sicht des Projektentwicklers

In 90 % aller Fälle hat sich der Projektentwickler selbst um den Equity-Partner bemüht. Die Bank ist so gut wie nie als Vermittler in Erscheinung getreten. Aus Sicht der Kreditinstitute ergibt sich ein ähnliches Bild.



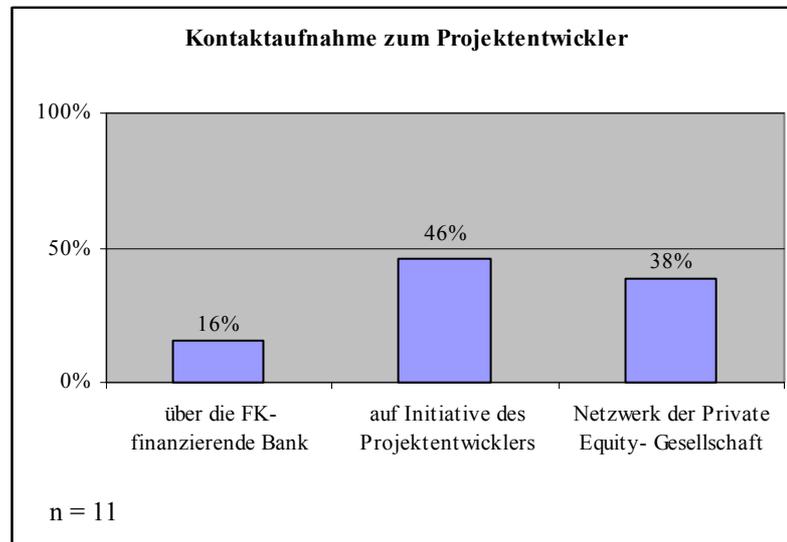
Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 20: Kontaktaufnahme zum Equity-Partner aus Sicht des Kreditinstituts

Aus der entgegengesetzten Sicht geben die Private Equity-Gesellschaften ebenfalls an, dass die meisten Geschäfte über den Projektentwickler zustande kommen. Jedoch

kommen über die Hälfte der Beteiligungen auch über die Bank oder das eigene Netzwerk zustande.

*[C.2] Wie ist die Verbindung zum Projektentwickler zustande gekommen?*



Quelle: Eigene Darstellung

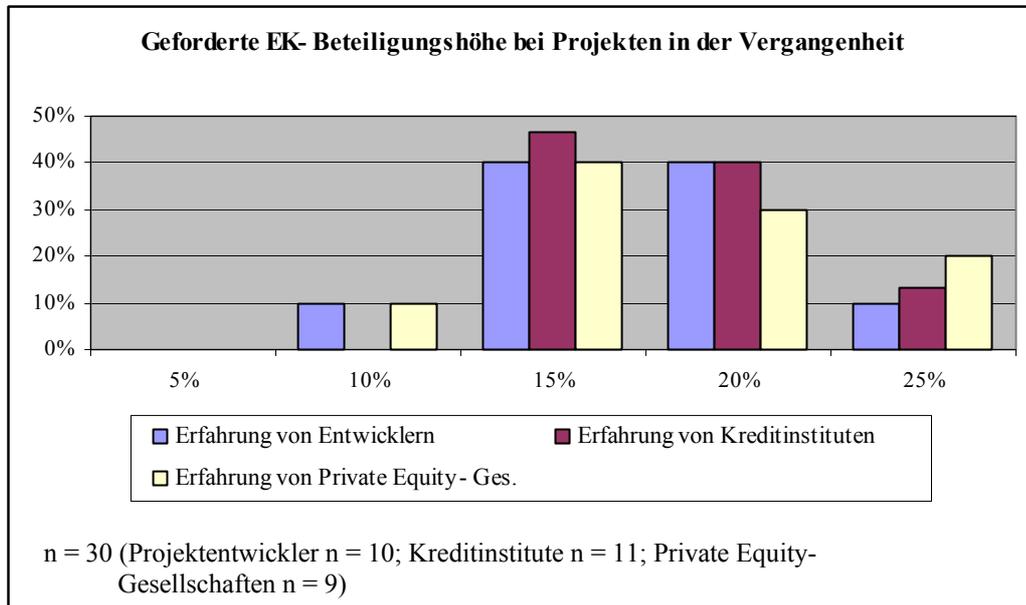
Abbildung 21: Kontaktaufnahme zum Projektentwickler aus Sicht der Private Equity-Gesellschaft

### 2.3.3.2 Überblick über Erfahrungswerte bei REPE-Finanzierungen

Eine Einschätzung des REPE-Marktes lässt sich einfacher erreichen, wenn man vergangene Transaktionen beleuchtet. In welcher Höhe wurde Eigenkapital benötigt, sowohl in Prozent vom Gesamtvolumen, als auch in absoluten Beträgen, und wieviel Prozent davon wurden von einem externen Eigenkapitalgeber übernommen?

Die Unternehmen wurden hier nach Ihren Erfahrungswerten gefragt.

[C.3] *Wie hoch war die von der FK finanzierenden Bank durchschnittlich geforderte EK-Beteiligungshöhe der Projekte?*

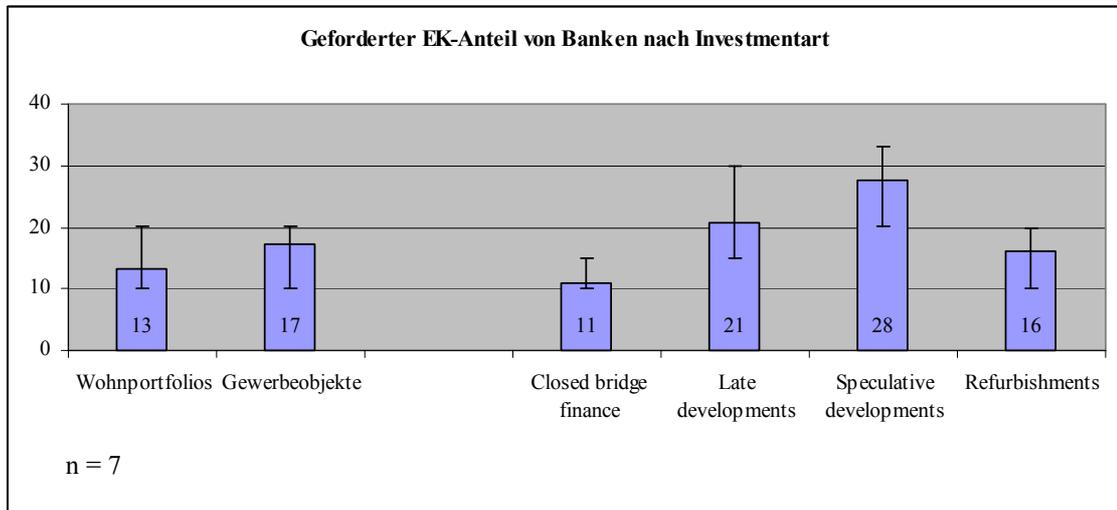


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 22: Geforderte EK-Beteiligungshöhe bei Projekten in der Vergangenheit

Es zeigt sich, dass die meisten Projekte eine Eigenkapitalhinterlegung in Höhe von 15-20 % hatten. Es überrascht nicht, zu sehen, dass die Kreditinstitute geringere EK- Beteiligungen nicht als Regel sehen, sondern nur in bestimmten Situationen akzeptieren. Im Detail haben Banken unterschiedliche Anforderungen an die Eigenkapitalhöhe, je nach Investmentart.

[D.3] Gibt es von Ihrer Seite Mindestanforderungen an die Höhe des Eigenkapitals bei den verschiedenen Projekten?(Angabe als Anteil am Gesamtvolumen des Projekts)



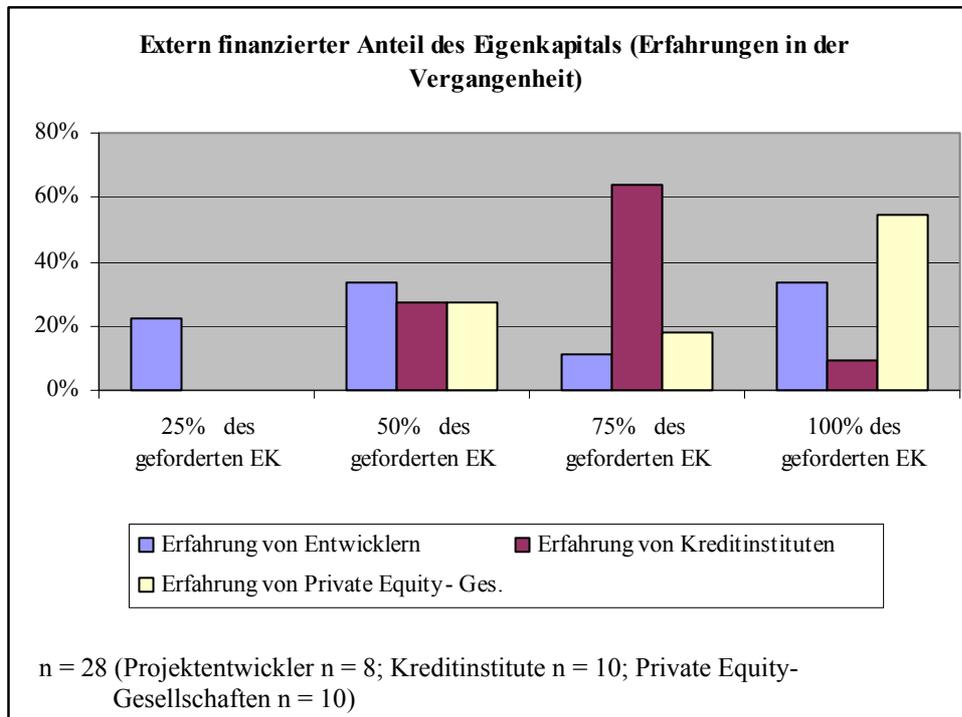
Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 23: Geforderte EK-Anteil von Banken nach Investmentart

Wenn bereits Cashflow, bzw. eine gute Vorvermietungsquote vorhanden ist, sind die Banken bereit auch mit einem EK-Anteil von weit unter 20 % zu finanzieren. Bei spekulativen Projekten jedoch verlangen sie teilweise über 30 % EK.

Das Eigenkapital bei Immobilienprojekten kann vom Entwickler kommen (internes EK) oder von einem außenstehenden Dritten (externes EK). Wie die Erfahrungen bezüglich der Herkunft des Eigenkapitals sind, kann man Abbildung 24 entnehmen.

[C.3.1] Welcher Anteil wurde dabei extern finanziert (von Privat Equity-Gesellschaft übernommen)?

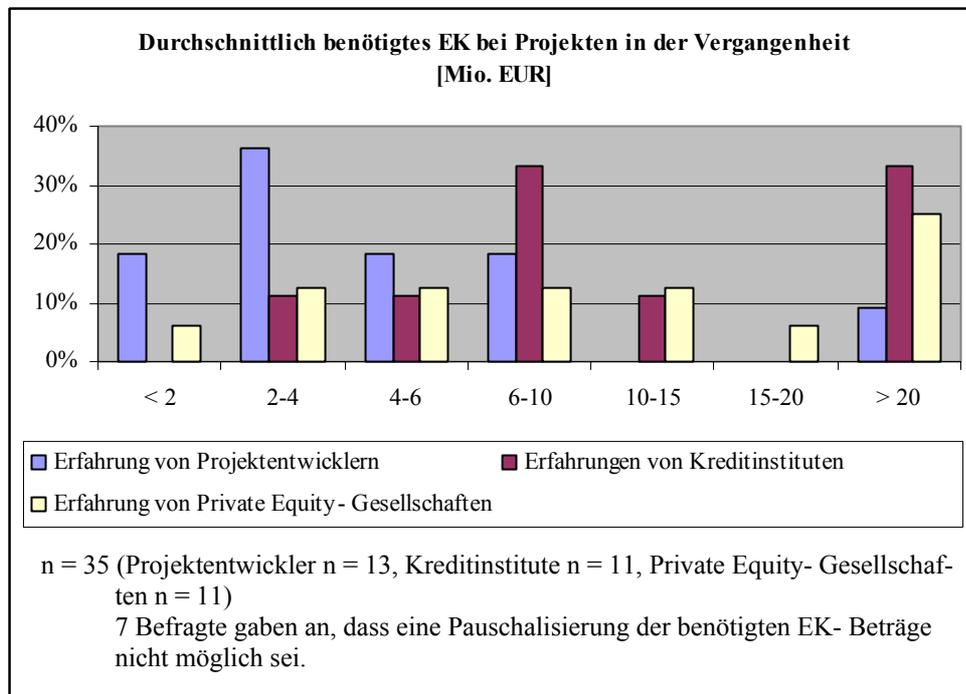


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 24: Extern finanziert Anteil des Eigenkapitals bei Projekten in der Vergangenheit

Es zeigt sich, dass das Gros der Projekte mit 15- 20 % EK finanziert wurde. Die Angaben bezüglich der Übernahme des Equity- Anteils durch einen externen Dritten (REPE-Anbieter) differieren jedoch. Private Equity-Gesellschaften geben zu über 50 % an, das gesamte Eigenkapital zu übernehmen. Eine Minderheitsbeteiligung wurde von keiner Private Equity-Gesellschaft eingegangen. Die Erfahrung der Kreditinstitute zeigt, dass bei den meisten Projekten mit externem Eigenkapital ein Anteil von mindestens 75 % des EK von einem Dritten übernommen wurde. Bei den Projektentwicklern kann man zwei Gruppen unterscheiden: die Einen, die selbst gar kein EK haben und diesen Anteil komplett durch REPE finanzieren müssen und die Anderen, die über ein zu geringes EK verfügen, um die Projekte alleine zu finanzieren.

[C.4] In welcher Größenordnung wurde Eigenkapital in den durchgeführten Transaktionen durchschnittlich benötigt?



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 25: Bei Immobilienprojekten durchschnittlich benötigtes EK

Abbildung 25 ist sehr stark von der Befragtenstruktur abhängig. (Kleinere) Projektentwickler sehen das größte Volumen der Projekte in dem Bereich, in dem ca. 2-4 Mio. Euro an Eigenkapital benötigt werden. Darüber hinaus wurden EK von 4-10 Mio. Euro, aber auch unter 2 Mio. Euro benötigt. Größere Volumina können schon allein aufgrund der Komplexität und der benötigten Ressourcen meist nur von sehr großen Projektentwicklungsunternehmen gestemmt werden.

## 2.3.4 Anforderungsprofile und Erfolgsfaktoren

### 2.3.4.1 Akquisitionsprozess und -aufwand

Welchen Aufwand müssen die Beteiligten an Projektentwicklungen betreiben, und wie läuft der Prozess ab? Welche Akquisitionskanäle werden hauptsächlich genutzt? Dazu wurden die Teilnehmer in verschiedenen Fragen gebeten, ihre Erfahrungen darzustellen.

### 2.3.4.1.1 Projektentwickler

*[D.1] Wie viele Equity-Partner werden durchschnittlich in einem Projekt angesprochen, bzw. mit wie vielen wird parallel verhandelt?*

**Durchschnittliche Anzahl von angesprochenen Equity-Partnern: 2,55**

n = 11

*[D.1.1] Bei wie vielen Banken wird üblicherweise eine Finanzierungsanfrage gestellt?*

**Durchschnittliche Anzahl von Finanzierungsanfragen bei Banken: 3,82**

n = 14

### 2.3.4.1.2 Kreditinstitute

Banken bekommen zumeist Finanzierungsanfragen von Entwicklern oder Private Equity-Gesellschaften. Ihr Akquisitionsaufwand besteht darin, die Projekte in einem ersten Schritt zu prüfen, um interessante von uninteressanten zu trennen.

*[D.1] Wie hoch ist die Quote von Immobilienprojekten, die Sie tatsächlich finanzieren, gemessen an der Anzahl aller Anfragen, die Sie bekommen?*

**Quote durchgeführter Finanzierungen: 24 %**

n = 12

[D.1.1] Was sind die Gründe für das Nicht-Zustand-Kommen der Finanzierungen?  
Schätzen Sie deren Häufigkeit in Prozent!



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 26: Gründe für das Nicht-Zustand-Kommen einer FK-Finanzierung aus Bankensicht

Wie aus der Abbildung hervorgeht, werden die Projekte zu knapp 50 % direkt zurückgewiesen. Angegebene Gründe waren hier beispielsweise die fehlende Vorvermietung oder schlichtweg ein nicht überzeugendes Objekt. Überraschend ist, dass bei weniger als einem Viertel der Fälle das EK der Initiatoren zu gering war. Das kann daran liegen, dass entweder der Projektentwickler oder die Bank EK-Geber zur Verfügung hatten, und somit von dieser Seite her keine Probleme drohten.

[D.4] Wie viele Private Equity-Partner werden durchschnittlich in einem Projekt angesprochen, bzw. mit wievielen wird parallel verhandelt?

Von den 19 befragten Kreditinstituten haben leider nur vier diese Frage beantwortet. Unter diesen vier Banken lag der **Durchschnitt der angesprochenen Private Equity-Partner** bei **2,6**, was dem Ergebnis der Projektentwickler entspricht (siehe Abschnitt 2.3.4.1.1).

*[D.9] Würden Sie als Bank, für das Zustandekommen eines Projekts, dem Projektentwickler aktiv die Kontaktaufnahme zu einem REPE-Anbieter empfehlen?*

Auf diese Frage haben nur 11 Banken mit „Ja“ geantwortet. Das zeigt, dass sich einige Banken nicht über ihr originäres Betätigungsfeld hinaus engagieren, um Projekte zu realisieren. In persönlichen Gesprächen mit Vertretern von Banken hat sich ein durchaus differenziertes Bild ergeben. Zum Einen gab es Banken, die sehr engagiert sind im Kontakt mit den Projektentwicklern, zum anderen aber gab es jedoch auch die Meinung, dass die Aufgaben der Bank in einem Projekt mit der Bereitstellung des Fremdkapitals beginnen und auch enden.

Zur Bereitschaft der Banken zur Projektunterstützung siehe auch Kapitel 2.3.4.3!

#### **2.3.4.1.3 Private Equity-Gesellschaften**

Der Akquisitionsaufwand von Private Equity-Gesellschaften liegt zum einen in der Vorauswahl der eingehenden Projekte und spätere dann in den Phasen due diligence.

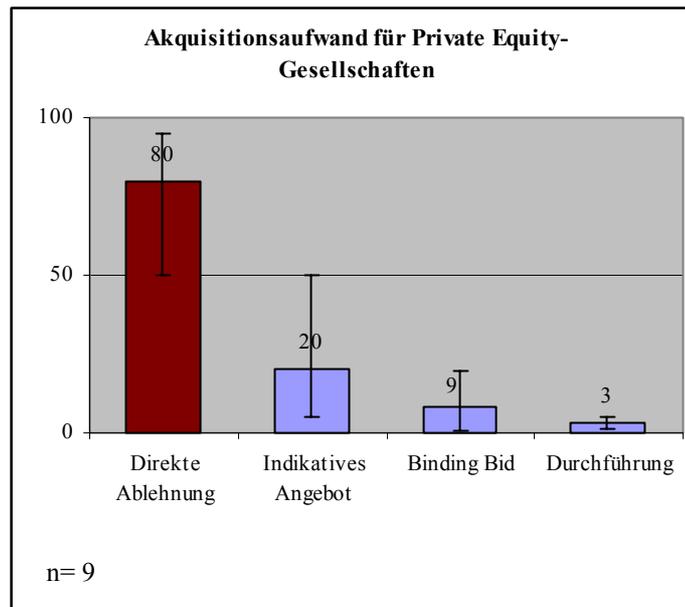
*[D.1] Wie hoch ist ungefähr die Quote von Projekten...*

*...bei denen Sie ein indikatives Angebot abgeben [%]*

*...bei denen Sie einen „binding bid“ abgeben [%]*

*...die Sie tatsächlich finanzieren [%]*

*gemessen an der Anzahl von Projekten die Sie zur Prüfung ins Haus bekommen (Screening)?*



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 27: Akquisitionsaufwand für Private Equity-Gesellschaften

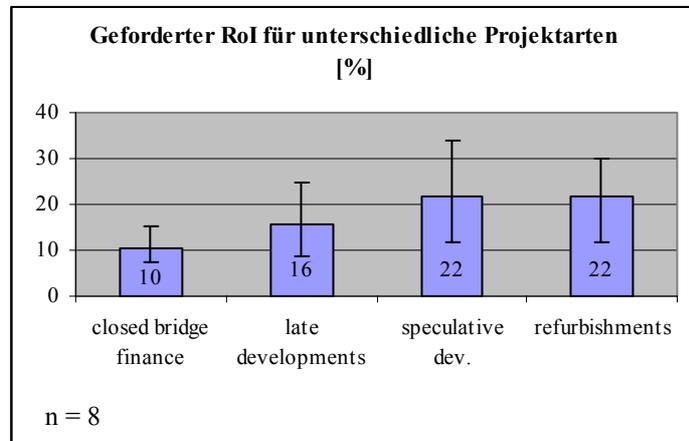
Im Durchschnitt werden nur 3 % der Projekte durchgeführt, die man zur Prüfung ins Haus bekommt. Dadurch ergibt sich also ein deutlich höherer Akquisitionsaufwand als beispielsweise bei den Kreditinstituten, die ca. ein Viertel der eingehenden Projekte tatsächlich auch finanzieren.

#### 2.3.4.2 Anforderungen an den Projekterfolg

Die Anforderungen an die Projekte sind letztlich finanzieller Natur. Für den Entwickler steht der RoI, bzw. die Eigenkapitalrendite, wenn er selbst EK einbringt, im Mittelpunkt und für den Equity-Geber ist die Eigenkapitalrendite die entscheidende Größe. Die Unternehmen wurden nach ihren Anforderungen befragt. Leider war die Resonanz hier nicht wie gewünscht, sodass die Aussagekraft der Ergebnisse entsprechend schwächer ist.

[D.2.2] *Wie hoch ist üblicherweise der geforderte Return on Investment (RoI) für von Ihnen durchgeführte Projekte?*

Wie erwartet steigt der geforderte Return on Investment mit steigendem Risiko des Projekts. Verglichen mit den Renditeerwartungen der Private Equity- Gesellschaften sind sie jedoch geringer (siehe Abbildung 30 weiter unten).

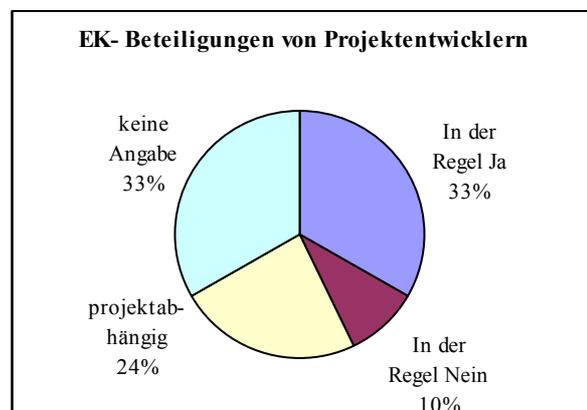


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 28: Von den Projektentwicklern geforderter RoI

[D.2] *Bringen Sie selbst Eigenkapital in Projektentwicklungen mit ein (internes EK)?*

33 % aller befragten Projektentwickler bringen selbst EK mit ein, immerhin 24 % tun dies noch projektabhängig. Eine kategorische Ablehnung der Einbringung von EK geben lediglich 10 % der Befragten an. Nimmt man diejenigen Teilnehmer aus der Statistik heraus, die keine Angaben gemacht



Quelle: Eigene Darstellung

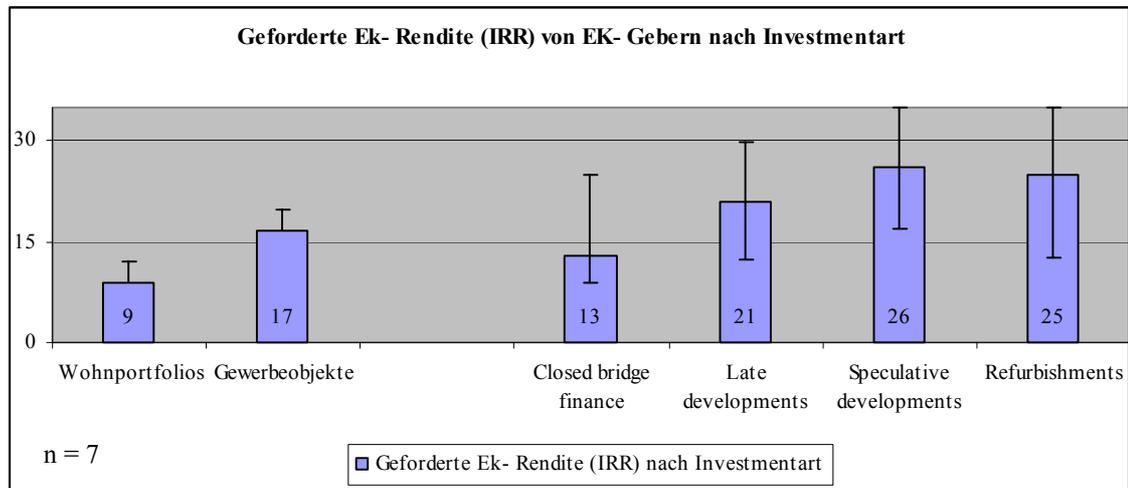
Abbildung 29: EK-Beteiligungen von Entwicklern

haben, dann stellt man fest, dass ein Großteil der Entwickler bereit ist, EK in ihre Projekte einzu-

bringen. Nach der **geforderten Eigenkapitalrendite** gefragt, gaben 8 Entwickler **durchschnittlich eine IRR von 21 %** an.

Von Seiten der Private Equity-Gesellschaften ist die Verzinsung des Eigenkapitals die zentrale Größe und steht im Mittelpunkt jeder Wirtschaftlichkeitsrechnung.

[D.2] *Wie hoch ist die geforderte Eigenkapitalrendite (IRR) für die unterschiedlichen Investmentarten?*



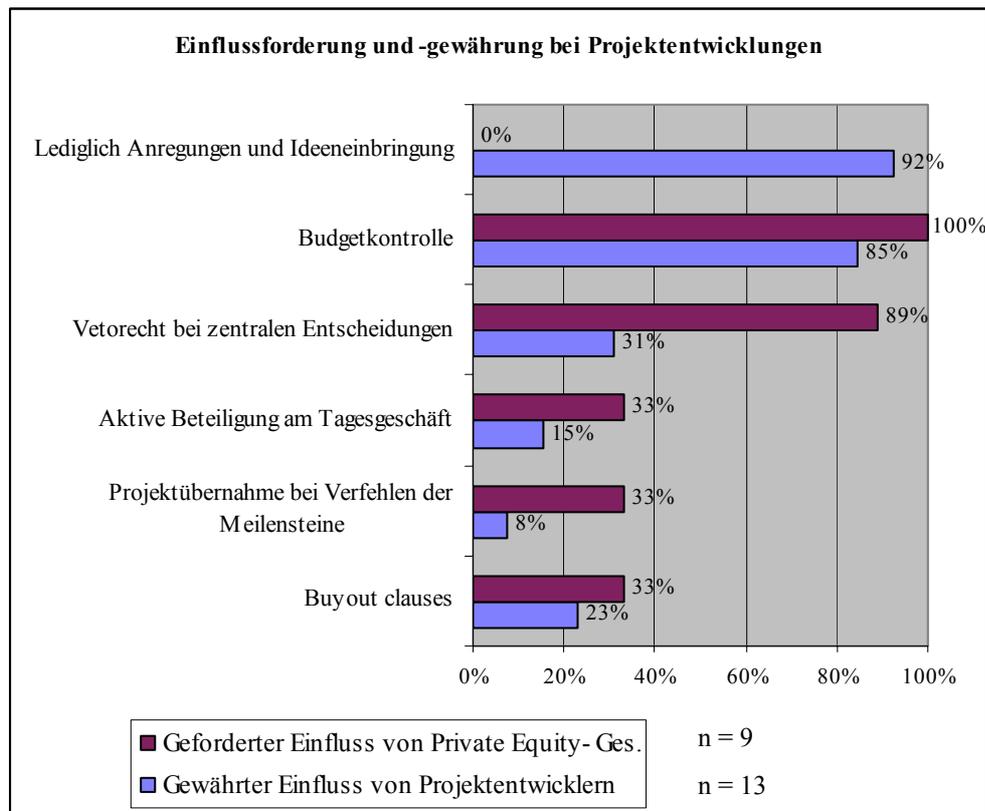
Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 30: Von Private Equity-Gebern geforderte Eigenkapitalrendite IRR

#### 2.3.4.3 Zusammenarbeit bei der Projektrealisierung

Werden Projekte mit REPE realisiert, so kommt zu dem Einfluss der FK-finanzierenden Bank noch der Einfluss der Private Equity-Gesellschaft hinzu und es wird für den Projektentwickler schwieriger, die verschiedenen Interessen zu koordinieren. Welche Einflussmöglichkeiten gefordert werden, und was an Unterstützung angeboten und angenommen wird, sehen die Beteiligten wie folgt.

## [D.4] Welche Einflussmöglichkeiten gestehen Sie Ihrem Equity- Partner zu?



Quelle: Eigene Darstellung

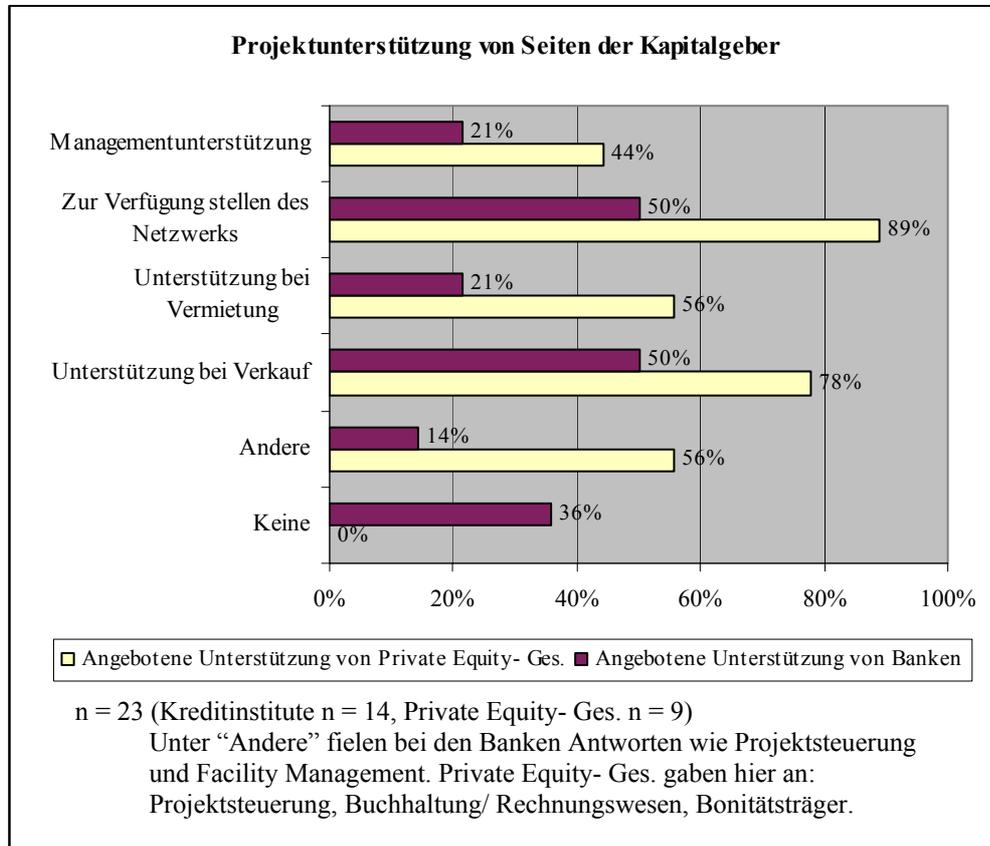
Abbildung 31: Einflussgewährung und -forderung bei Projektentwicklungen

Wie man deutlich sieht, würde die meisten Projektentwickler dem Equity-Partner lediglich Anregungen und Ideeneinbringung zugestehen. Es gibt auf der Gegenseite jedoch keinen EK-Geber, dem dies ausreichend wäre. Die Private Equity-Gesellschaften haben insgesamt deutlich höhere Anforderungen an die Einflussmöglichkeiten als die Projektentwickler zu gewähren bereit sind. Auffallend ist die starke Diskrepanz in Bezug auf das Vetorecht bei zentralen Entscheidungen. Von einigen Private Equity-Unternehmen wird der Wunsch angegeben, in der Projektgesellschaft einen Geschäftsführer zu stellen. Dies ist ein probates Mittel, um den Einfluss gegenüber dem Projektentwickler zu regeln.

Abgesehen von diesen meist schriftlich fixierten und rechtlich geprüften Einflussmöglichkeiten bieten sich noch vielfältige weitere Möglichkeiten, die Zusammenarbeit effizient zu gestalten. Zu diesen wurden Banken und Private Equity-Unternehmen ebenfalls befragt.

[D.10 bzw. D.6] Werden Sie über die Fremdkapitalvergabe hinaus aktiv tätig, um den Projekterfolg zu sichern? Wie?, bzw.

Geben Sie üblicherweise weitere Unterstützung für Projekte, die Sie finanzieren? Welche?



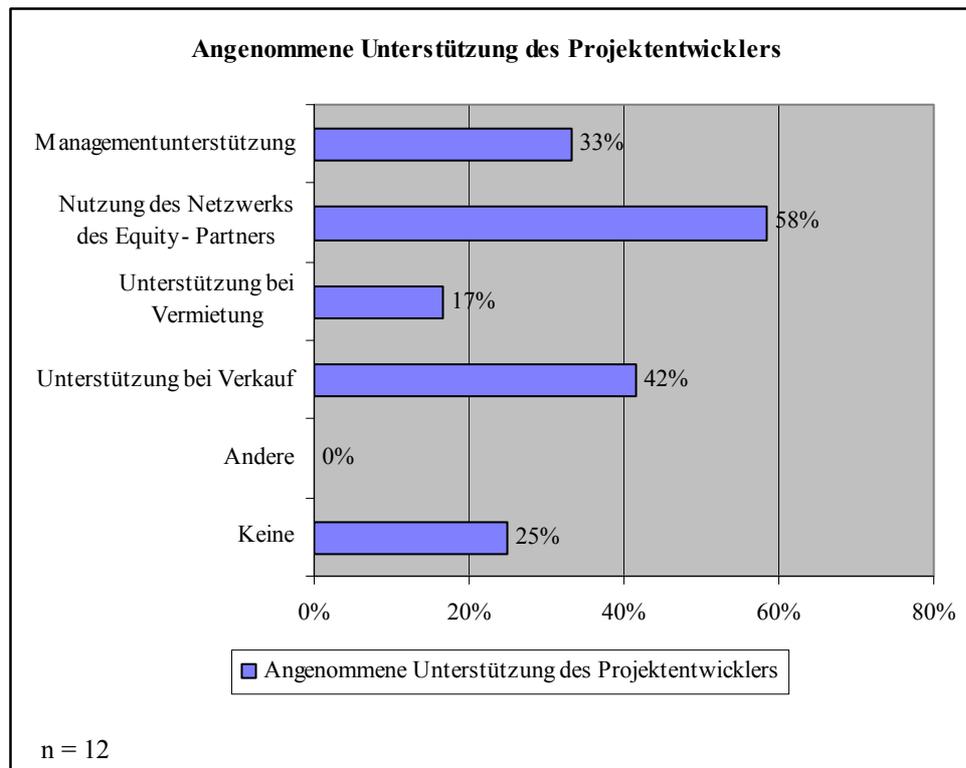
Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 32: Projektunterstützung von Seiten der Kapitalgeber

Allgemein ist die angebotene Unterstützung von Seiten der Private Equity-Gesellschaften höher als die der Banken. Beide Gruppen stellen vor allen Dingen ihr eigenes Netzwerk zur Verfügung und geben Unterstützung beim Verkauf.

Speziell auf die Hilfestellung vom Equity-Geber bezogen, wurden die Projektentwickler gefragt, welche Unterstützung sie üblicherweise annehmen.

[D.5] Nehmen Sie üblicherweise weitere Unterstützung vom Equity-Partner in Anspruch? Welche?



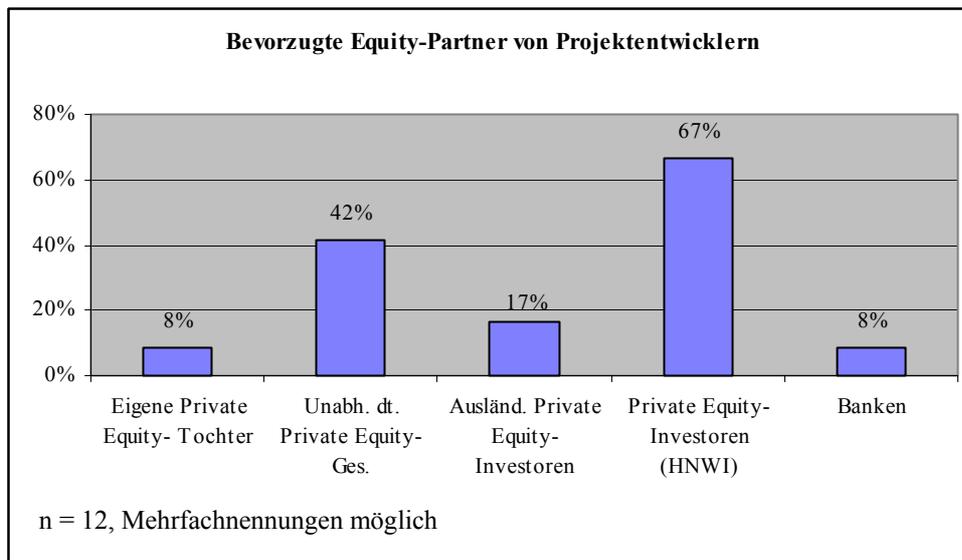
Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 33: Vom Projektentwickler angenommene Unterstützung der Private Equity-Gesellschaften

Projektentwickler machen sich am häufigsten das Netzwerk ihres Equity-Partners zunutze. Auch beim Verkauf wird gerne Hilfestellung angenommen.

Grundsätzlich können sich alle Beteiligten den Partner aussuchen, der am besten zu ihnen passt und mit dem sie am effizientesten kooperieren. Auch hier ergibt sich ein differenziertes Bild.

[D.6] Mit welchen Equity-Partnern arbeiten Sie bevorzugt zusammen?



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 34: Bevorzugte Equity-Partner von Projektentwicklern

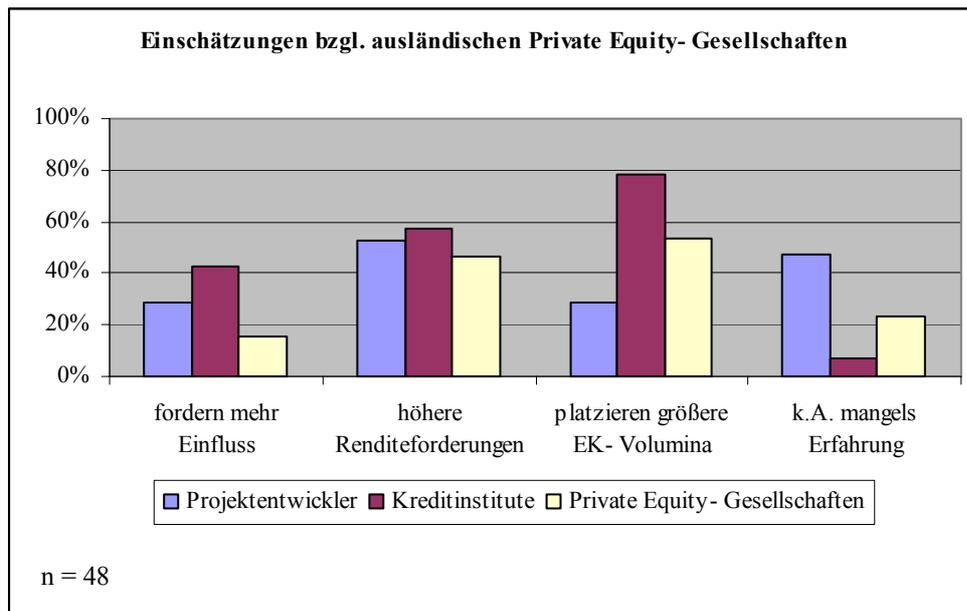
Weit über die Hälfte der Projektentwickler gibt an, am liebsten mit privaten EK-Gebern zusammenzuarbeiten. Die Gründe dafür liegen hauptsächlich im persönlichen Kontakt zu den Personen (40 %), in der höheren Flexibilität (25 %) sowie in positiven Erfahrungen in der Vergangenheit (25 %). Auch bei denjenigen Projektentwicklern, die unabhängige deutsche Private Equity-Gesellschaften favorisieren war der persönliche Kontakt der hauptsächlich ausschlaggebende Grund (42 %).

Die gleiche Frage an die Kreditinstitute gestellt, offenbarte, dass 75 % vorzugsweise mit ausländischen Investoren und 50 % mit unabhängigen deutschen Private Equity-Gesellschaften zusammenarbeiten. 17 % nannte die eigene Equity-Tochter und kein befragtes Institut sprach sich für private EK-Geber aus.

Die Gründe für das Vertrauen in ausländische Private Equity-Gesellschaften liegen zu je 36 % in der positiven Erfahrung in der Vergangenheit und im persönlichen Kontakt.

Die allgemeine Einschätzung zu ausländischen Private Equity-Gesellschaften ist in Abbildung 35 wiedergegeben.

[C.6] Welchen Aussagen bzgl. ausländischen Private Equity-Investoren stimmen Sie zu?



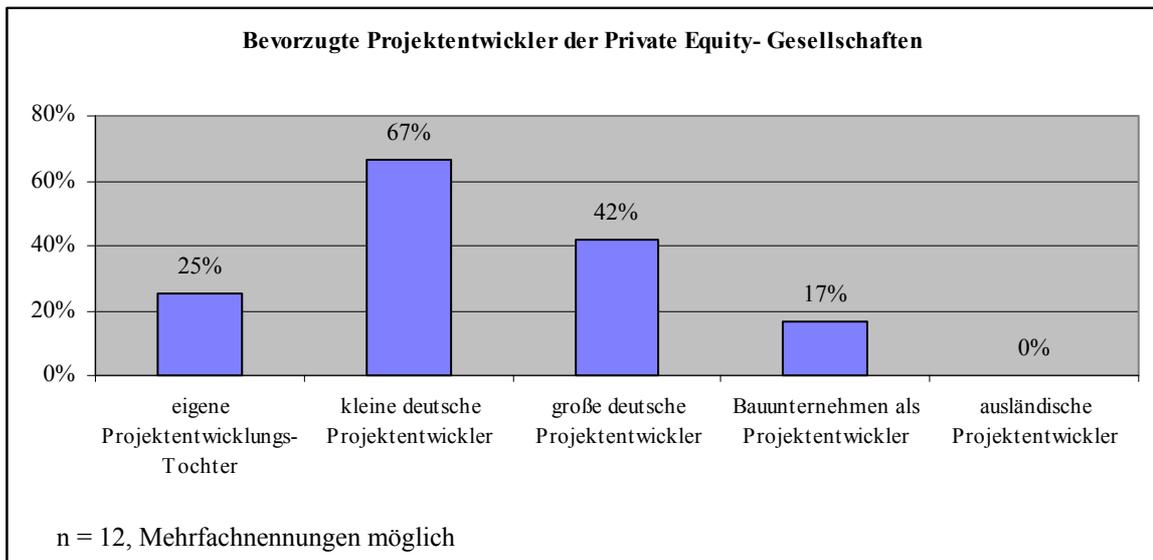
Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 35: Einschätzungen bzgl. ausländischen EK-Investoren

Die Einschätzungen divergieren nicht sehr stark. Private Equity-Gesellschaften sehen den geforderten Einfluss nicht so stark wie Projektentwickler und Banken. Ansonsten werden den ausländischen Investoren höhere Renditeforderungen und ein höherer EK-Einsatz unterstellt. Aufgrund der aktuellen Entwicklungen im Wohnimmobilienbereich ist diese Einschätzung nicht verwunderlich.

Was die Präferenz der Private Equity-Gesellschaften in Bezug auf den Projektentwicklungs- Partner angeht, arbeiten sie am liebsten mit „kleinen deutschen Projektentwicklern“ zusammen (siehe Abbildung 36).

[D.7] Mit welchen Projektentwicklern arbeiten Sie bevorzugt zusammen?



Quelle: Eigene Darstellung

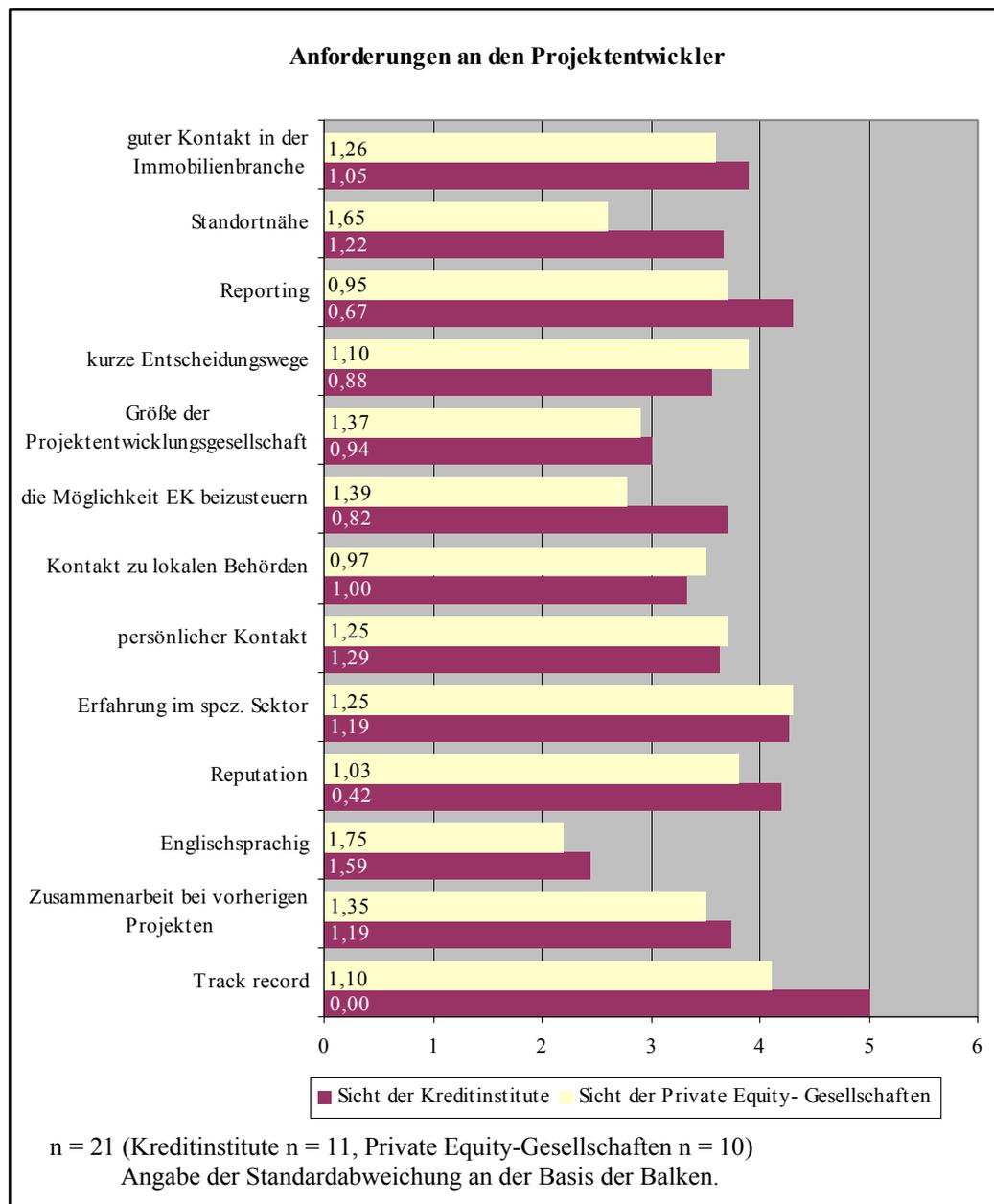
Abbildung 36: Von den Private Equity-Gesellschaften bevorzugte Projektentwickler

Die Gründe für die favorisierte Zusammenarbeit mit „kleinen“ Entwicklern sind die positiven Erfahrungen in der Vergangenheit (35 %), der persönliche Kontakt (30 %) und die höhere Flexibilität (17 %). Bei „großen“ Projektentwicklern wird die positive Erfahrung in der Vergangenheit (45 %) vor dem persönlichen Kontakt (27 %) genannt.

#### 2.3.4.4 Anforderungen der Beteiligten untereinander

Im Gegensatz zu den geforderten Eigenschaften der Beteiligten untereinander, die bereits im Teil B des Fragebogens als offene Fragen abgearbeitet wurden, wurde den Teilnehmern in diesem Abschnitt ein Katalog mit Anforderungen vorgelegt. Es handelt sich hierbei um geschlossene Fragen, die sicherstellen, dass bestimmte Punkte auch in Relation zueinander bewertet werden. Zum besseren Vergleich werden die Einschätzungen der Projektbeteiligten nebeneinander dargestellt.

[D.8, bzw. D.9] Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an die Projektentwicklungsgesellschaft bei? (1-5: 1 = unwichtig, 5 = sehr wichtig)

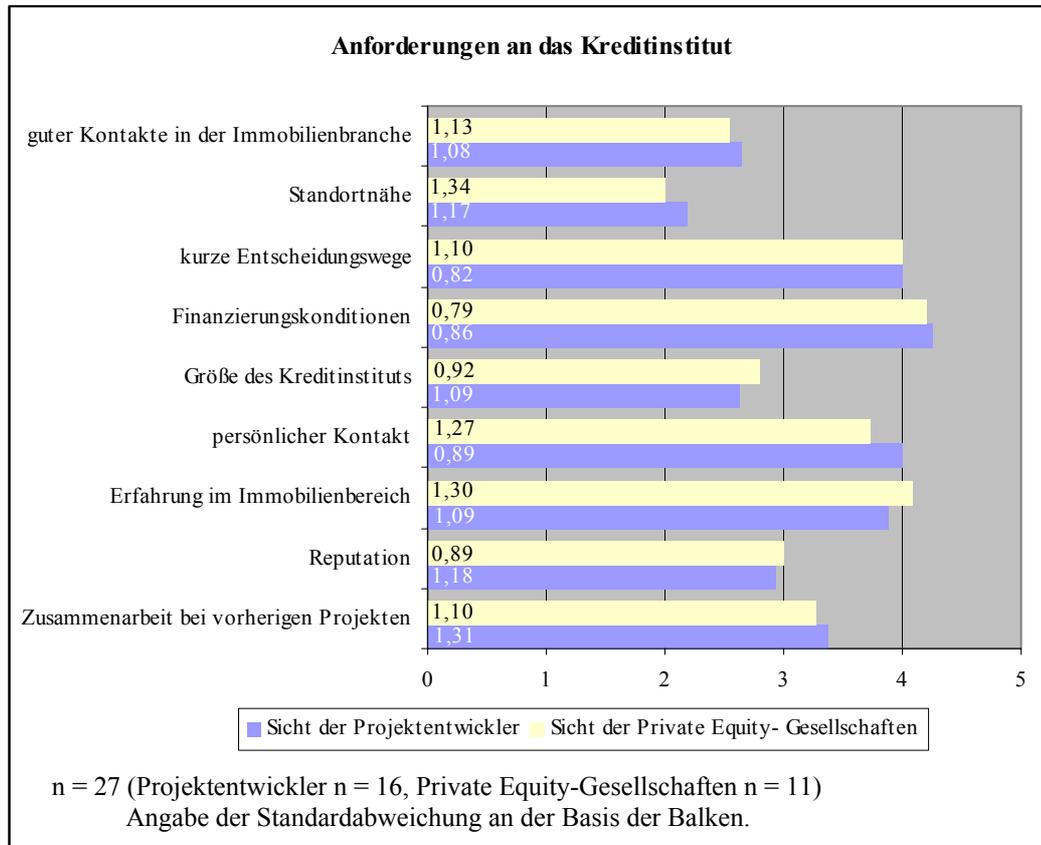


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 37: Anforderungen an Projektentwickler

Die höchsten Werte aus Bankensicht bekommen der Track record, das Reporting, die Erfahrung im speziellen Segment und die Reputation des Projektentwicklers. Für Private Equity-Gesellschaften sind die Erfahrung im speziellen Sektor, der Track record und kurze Entscheidungswege vorrangig. Allgemein ist die Bewertung der Banken durch höhere Punktwerte gekennzeichnet.

[D.9, bzw. D.10] Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an das finanzierende Kreditinstitut bei? (1-5: 1 = unwichtig, 5 = sehr wichtig)

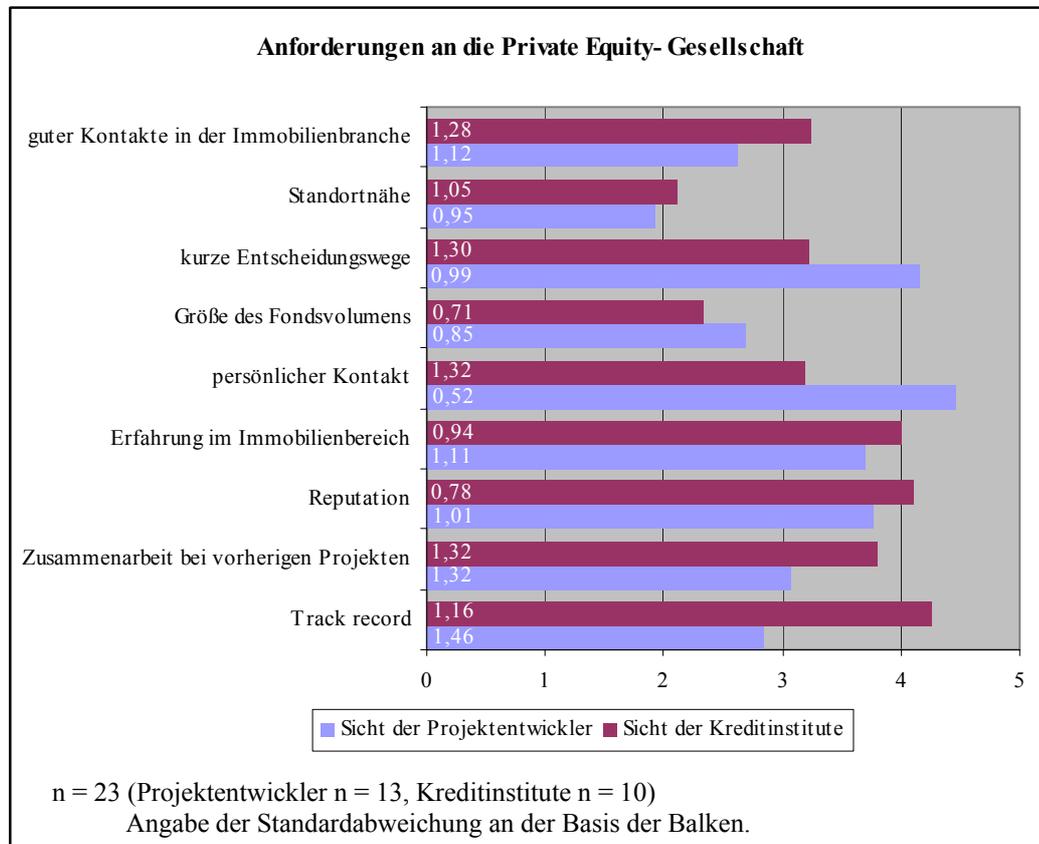


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 38: Anforderungen an Kreditinstitute

Von Seiten der Projektentwickler sollten Kreditinstitute über gute Finanzierungskonditionen, kurze Entscheidungswege und einen guten persönlichen Kontakt zum Projektentwickler verfügen. Private Equity-Gesellschaften schätzen neben den Finanzierungskonditionen und Erfahrung im Immobilienbereich ebenso die Entscheidungsfreudigkeit der Banken.

[D.8, bzw. D.7] Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an die Private Equity-Gesellschaft bei? (1-5: 1 = unwichtig, 5 = sehr wichtig)



Quelle: Eigene Darstellung

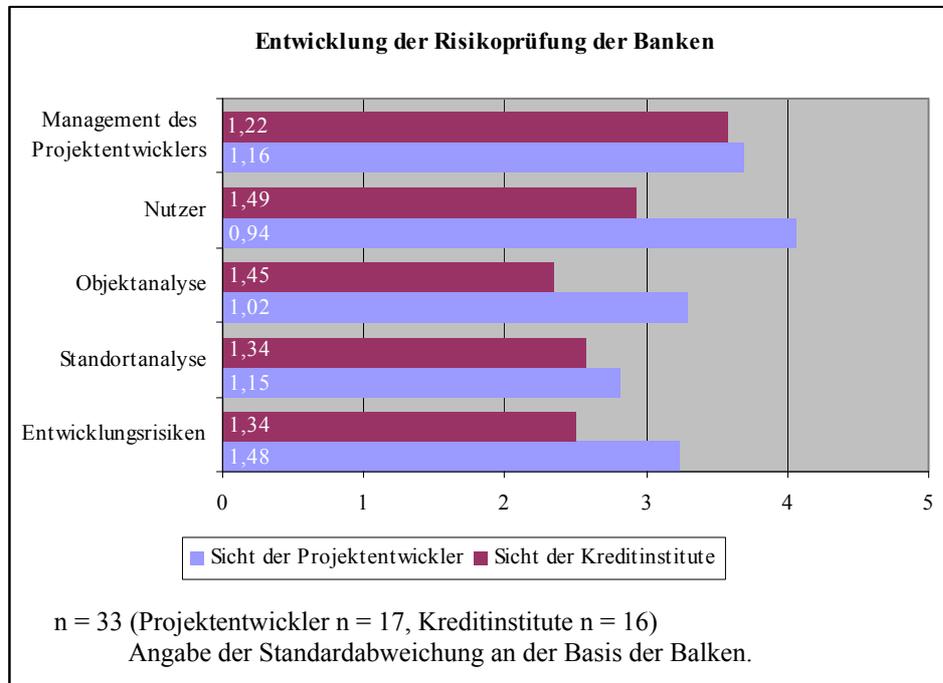
Abbildung 39: Anforderungen an Private Equity-Gesellschaften

Die Anforderungen an die EK-Geber unterscheiden sich stärker als die Bewertungen der anderen Beteiligten. Projektentwickler schätzen den persönlichen Kontakt, kurze Entscheidungswege, die Reputation sowie Erfahrung im Immobilienbereich. Die Kreditinstitute legen im Gegensatz dazu mehr Wert auf den Track record, die Reputation, Erfahrung im Immobilienbereich und die Zusammenarbeit bei vorherigen Projekten.

### 2.3.4.5 Die Implikationen von Basel II

Der herrschenden Meinung nach, hat Basel II und die damit verbundene Kreditverknappung zu einem Kapitalmangel geführt, unter dem vor allen Dingen Projektentwickler zu leiden haben. Welche Aspekte der Risikoprüfung tatsächlich zugenommen und inwieweit die Projektentwickler ihre Arbeitsweise dementsprechend angepasst haben war ebenfalls ein Thema der Befragung.

[D.10, bzw. D.11] Welche Aspekte der Risikoprüfung haben aus Ihrer Sicht (beim internen Rating der Bank) an Bedeutung gewonnen? (1-5: 1 = keine Veränderung, 5 = stark an Bedeutung gewonnen)



Quelle: Eigene Darstellung

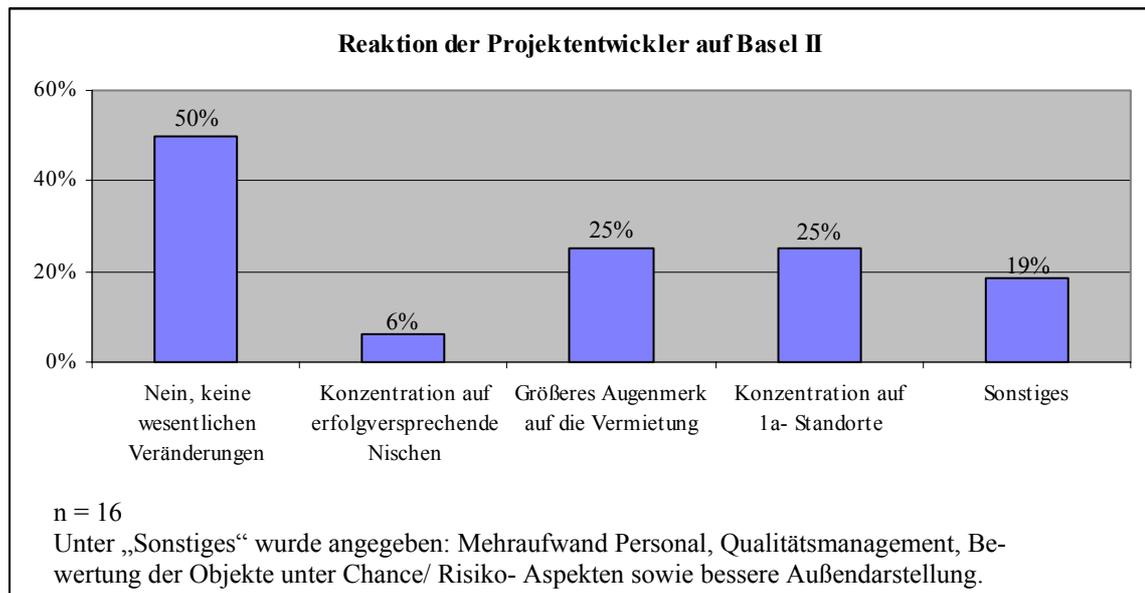
Abbildung 40: Veränderungen in der Risikoprüfung der Banken durch Basel II

Wie Abbildung 40 zu entnehmen ist, sind die Projektentwickler der Meinung, dass Banken ihre Risikoprüfung am stärksten auf den Nutzer und damit auf die Vermietung gelegt haben.<sup>13</sup> Grundsätzlich gehen die Projektentwickler von einer Erhöhung des Prüfungsaufwandes in allen angegebenen Bereichen aus. Die Banken geben an, vor allen Dingen das Management des Entwicklers jetzt genauer zu prüfen.

Ausgehend von diesen Einschätzungen wurden die Projektentwickler befragt, ob und in welcher Art und Weise sie ihre Strategie bzw. ihr Verhalten geändert haben.

<sup>13</sup> Diese Einschätzung wird in einem Artikel in der Immobilienzeitung bestätigt: vgl. Pilz (2005), S.8

[D.11] Hat sich durch Basel II etwas an Ihrer Arbeitsweise geändert?



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 41: Veränderungen in der Arbeitsweise der Projektentwickler durch Basel II

Entsprechend den Angaben aus der vorherigen Frage geben die Projektentwickler teilweise an, ihre Arbeitsweise geändert zu haben. Die Vermietung und die Standorte rückten demzufolge in den Vordergrund. Ein großer Anteil der Befragten Projektentwickler (50 %) gab jedoch auch an, seine Arbeitsweise nicht wesentlich geändert zu haben.

### **3. Fazit und Ausblick**

Allgemein wurde der Eindruck gewonnen, dass weiche Faktoren eine sehr große Rolle bei Finanzierungen mit REPE spielen. Nicht die Nachkommastelle ist entscheidend, sondern vielmehr die Arbeitsatmosphäre, gegenseitiges Vertrauen und Erfahrung in früher gemeinsam durchgeführten Projekten. In diesem Zusammenhang wird von Seiten der Marktteilnehmer auch dem Kontaktaufbau für zukünftige Geschäfte ein hoher Stellenwert zugeordnet.

Ein anderer, nicht minder wichtiger, Aspekt ist die Erfahrung und das Immobilien-Know-how der Marktteilnehmer. Diese Eigenschaften können aber nur im Laufe der Zeit gewonnen werden und bieten keinen Ansatz zur kurzfristigen Erfolgsausrichtung.

Allgemein ist zu erwarten, dass der Markt für REPE sich weiterhin positiv entwickeln wird und dass aktuell und in naher Zukunft eine erhöhte Nachfrage nach externem EK besteht. Die Bereiche Wohnen und Handel werden nach Einschätzung der Befragten in den nächsten Jahren die beste Entwicklung durchmachen.

Eine komplette und ausführliche Darstellung der Ergebnisse und deren Analyse werden im Rahmen der wissenschaftlichen Arbeit im Januar 2006 erscheinen.

#### IV. Literaturverzeichnis

Becker, Axel/Ossang, Sven (2003): Auswirkungen der neuen MaK auf Projektfinanzierungen, in: Zeitschrift für das Kreditwesen, 5/2003, S. 222- 226.

Betsch, Oskar/ Groh, Alexander P./ Lohmann, Lutz G.E. (2000): Corporate Finance, 2. Auflage, Vahlen, München.

Beul, Miriam (2005): Immobilien: Geldgeber investieren antizyklisch, in: Financial Times Deutschland vom 18.11.2005,

Deutsche Bundesbank (2003): Monatsbericht Januar 2003, Deutsche Bundesbank.

Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz - KWG) in der Neufassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), zuletzt geändert durch Artikel 4a des Gesetzes vom 22. September 2005 (BGBl. I S. 2809), abrufbar unter: <http://www.bafin.de/gesetze/kwg.htm#p25a>, 13.12.2005.

Goepfert, Alexander/Raddatz, Anselm (2003): Die Liquidität des Developers ist nachrangig, Serie Private Equity, Teil 2, in: Immobilien Zeitung Nr. 23, erschienen am: 13.11.2003, S. 11.

IKB Deutsche Industriebank (2005a): Facetten der Projektentwicklung, 2. Auflage, IKB Deutsche Industriebank AG (Hrsg.).

IKB Deutsche Industriebank (2005b): Facetten der Projektentwicklung, Band 2, IKB Deutsche Industriebank AG (Hrsg.).

INREV, European Association for Non-listed Real Estate Vehicles, [www.inrev.org](http://www.inrev.org), 15.09.2005.

Nieschlag, Robert/Dichtl, Erwin/Hörschgen, Hans (2002): Marketing, 19. Auflage, Duncker & Humblot, Berlin.

o.V. (2005a): Projektentwickler wittern neue Geschäfte, in: Immobilien Zeitung vom 20.10.2005.

o.V. (2005b): Die Heuschrecken suchen Immobilien, Serie Kapitalanlage- Die Börse spricht..., in: Börsenzeitung vom 16.07.2005, Nr. 135, S. 2.

Pilz, Peter (2005): Großflächige Einzelhandelsimmobilien: Deutschland ist attraktiver, als die Deutschen glauben, in: Immobilien Zeitung vom 03.11.2005, S. 8.

Pitschke, Christoph/ Breidenbach, Marc (2003): Banken in der Orientierungsphase, in: Immobilien Manager, Nov. 2003, S. 21- 23.

Reiss, Dale Anne (2003): Value Added and Opportunity Funds: Ernst & Young's 2003 Opportunistic Reals Estate Private Equity Fund Survey, Ernst & Young Real Estate, Hospitality and Construction, <http://www.ey.com/global/Content.nsf/UK/Property>, 26.10.05.

Rottke, Nico (2004): Investitionen mit Real Estate Private Equity, in: Schriften zur Immobilienökonomie, Band 29, Rudolf Müller, Köln.

Wiedenmann, Markus/ Harlfinger, Thomas/ Wagner, Johannes (2003): Projektrisiken: Keine Zahl für die Gefahr, in: Immobilien Manager, Feb. 2003, S. 20- 21.

**Anhang**

**Fragebogen Projektentwickler**

**Fragebogen Kreditinstitute**

**Fragebogen Private Equity- Gesellschaft**

Fragebogen schriftliche Befragung

**"Real Estate Private Equity (REPE)  
im Spannungsfeld von Entwickler,  
Kreditinstitut und Private-Equity- Gesellschaft"**

Technische Universität Darmstadt

September 2005

Kontakt: Herr Alexander Bräscher  
Frauenthal 15  
20149 Hamburg  
Tel.: 0163/6605222  
Fax: 040/417262  
e-mail: braescher@bwl.tu-darmstadt.de

**Anmerkungen zur Bearbeitung**

- 1) Das Ausfüllen dieses Fragebogens wird nicht mehr als 15 Minuten Ihrer Zeit beanspruchen. Es handelt sich vorwiegend um geschlossene Fragen, bei denen Sie sich für eine oder auch mehrere Antworten entscheiden sollen, aber auch offene Fragen, zu denen Sie gebeten werden, Ihre persönliche Einschätzung stichwortartig abzugeben.  
Die geschlossenen Fragen können Sie beantworten, indem Sie ein "x" in die entsprechenden schwarz umrandeten Felder in Spalte F des Excell- Tabellenblatts eintragen.
- 2) **"Real Estate Private Equity"** wird im Rahmen dieser Untersuchung verstanden als **Eigenkapital**, das zur Finanzierung von Immobilienprojekten von **externen Investoren** zur Verfügung gestellt wird.
- 3) Sollte Ihr Unternehmen keine Berührungspunkte mit REPE haben, so bitten wir Sie trotzdem die unternehmensbezogenen Fragen im Teil A sowie die Fragen zur Markteinschätzung im Teil B des Fragebogens soweit wie möglich zu beantworten. Sie tragen damit zur Aussagekraft der Studie bei.
- 4) An einigen Stellen im Fragebogen werden Sie evtl. keine genauen Angaben machen können. Scheuen Sie sich aber trotzdem nicht, diese Fragen näherungsweise zu beantworten.
- 5) Senden Sie den Fragebogen bitte per e-mail, Post oder Fax bis zum 31.10.2005 an uns zurück. Die Kontaktdaten finden Sie oben.

Die nachfolgenden Angaben dienen ausschließlich für den Fall von Rückfragen. Nach der ersten Durchsicht werden Fragebogen und Anschrift sofort voneinander getrennt, sodass Ihre Angaben in der Auswertung anonym bleiben!

**Kontaktadresse:**

Unternehmen:	_____
Funktion des Ausfüllenden:	_____
Name des Ausfüllenden:	_____
Postanschrift:	_____
Tel.:	_____ Fax: _____
E-mail:	_____

**Datenschutz:**

**Ihre Angaben werden streng vertraulich behandelt und nicht unternehmensbezogen ausgewertet oder weitergegeben. Die Auswertung und Veröffentlichung der Ergebnisse erfolgt nur in anonymisierter Form, so dass keine Rückschlüsse auf Ihr Unternehmen gezogen werden können. Die anvertrauten Daten werden für wissenschaftliche Zwecke verwendet.**

**A Unternehmensbezogene Daten**1. Welcher **Branche** gehört Ihr Unternehmen an?

- Projektentwickler/Bauträger
- Kreditinstitut
- Private-Equity-Gesellschaft


1.1 Wie groß ist Ihr Unternehmen?

- Bauleistung pro Jahr [Mio. €]

--

1.2 Wie ist Ihr Unternehmen strategisch ausgerichtet?

- Wohnen
- Einzelhandel
- Büro
- Industrie
- Hotel
- Spezialimmobilien
- andere: \_\_\_\_\_


1.3 Wie groß sind die von Ihnen durchgeführten Projekte durchschnittlich?

- Projektvolumina [Mio. €]

--

1.4 Wie ist Ihr Unternehmen in Bezug auf Ihre Geschäftstätigkeit ausgerichtet?

- regional
- national
- international


1.4.1 Konzentrieren Sie sich auf Projekte in Metropolen oder in der Fläche?

- nur in Großstädten
- auch in regionalen Zentren


2. Hat Ihr Unternehmen bereits **Erfahrungen mit Eigenkapitalbeteiligungen** bei Immobilienfinanzierungen gemacht?

- Ja, als EK- Nehmer
- Ja, als EK- Geber
- Ja, als begleitender FK- Geber
- Ja, als.... \_\_\_\_\_
- Nein


2.1 Wenn **Nein**...

2.1.1 Sie hatten in der Vergangenheit in Ihren Projekten keine Berührungspunkte mit REPE weil...

- zu 100 % von der Bank finanziert wurde
- der Projektentwickler EK eingebracht hat
- REPE kein Geschäftsfeld war
- Sonstiges: \_\_\_\_\_


3. Bitte kreuzen Sie an, **welche Aussage auf Ihr Unternehmen zutrifft!**

REPE wird in Zukunft in unserem Unternehmen...

- ...als Geschäftsfeld ausgebaut.
- ...in gleichem Umfang wie bisher betrieben.
- ...keine Rolle spielen.


**B Markteinschätzungen zu REPE**1. Wie schätzen Sie die **Entwicklung von REPE** in Deutschland konkret ein? Tragen Sie dazu bitte die vermutete prozentuale Veränderung pro Jahr in die Felder ein.

- Entwicklung 2006 [% p.a.]
- Entwicklung 2007 [% p.a.]
- Entwicklung 2008 [% p.a.]


2. Welche **Segmente im Immobilienbereich** werden sich in den nächsten 3 Jahren Ihrer Einschätzung zufolge **positiv** entwickeln? Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z.B.: 1 für das größte Wachstum, 3 für das drittgrößte, usw.)

- Wohnen
- Einzelhandel
- Büro
- Industrie
- Hotel
- Spezialimmobilie
- andere... \_\_\_\_\_


3. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Faktoren für ein erfolgreiches Projekt?** (z.B.: Lage, Vermietung, Management des Projektentwicklers, Baukostensicherheit, etc.)


4. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Eigenschaften** bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten **Kredit instituts**? (z.B.: Projektentwicklungserfahrung, Bereitschaft selbst EK einzubringen, Unterstützung des Projektentwicklers, etc.)

- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_

5. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Eigenschaften** bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten **Equity Partners**? (z.B.: Projektentwicklungserfahrung, schlanke Organisation, gutes Netzwerk, Unterstützung des Projektentwicklers, etc.)

- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_

6. Wer werden Ihrer Meinung nach in den **kommenden 10 Jahren die wichtigsten EK- Geber** im Markt sein? Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z.B.: 1 für den wichtigsten EK- Geber, 3 für den dritt wichtigsten, usw.)

- unabhängige Private Equity- Gesellschaften
- Investment Banken
- private EK- Geber (High Net Worth Individuals)
- ausländische Investoren
- Bauunternehmen
- andere... \_\_\_\_\_
- andere... \_\_\_\_\_


**C Transaktionsbezogene Aspekte**

1. An **wieviele Projekten**, in denen REPE zur Finanzierung benutzt wurde, war Ihr Unternehmen in den **letzten 3 Jahren beteiligt**?

• Anzahl der Projekte mit REPE

1.1 Wie hoch war dabei deren Anteil an allen durchgeführten Projekten?

• Anteil der Projekte mit REPE an allen Projekten [%]

2. Wie ist die **Verbindung zum Equity- Partner** zustande gekommen? Angabe bitte in Prozent von allen Projekten! (z.B.:eigenes Netzwerk = 80%, Kontakt über die Bank = 20%)

- über die FK-finanzierende Bank
- eigenes Netzwerk
- Equity-Geber war selbst Initiator des Projekts
- Kontakt über EK- Vermittlungsunternehmen
- andere: \_\_\_\_\_


3. Wie hoch war die von der FK- finanzierenden Bank durchschnittlich **geforderte EK- Beteiligungshöhe** der Projekte?

- 5 %
- 10 %
- 15 %
- 20 %
- 25 %


3.1 Welcher Anteil wurde dabei extern finanziert (von Private Equity- Gesellschaften übernommen)?

- 25 % des gesamten geforderten Eigenkapitals
- 50 %
- 75 %
- 100 %


4. In welcher **Größenordnung wurde Eigenkapital** in den durchgeführten Transaktionen durchschnittlich **benötigt**? (Angaben in [Mio. EUR])

- < 2
- 2 - 4
- 4 - 6
- 6 - 10
- 10 - 15
- 15 - 20
- > 20
- keine Pauschalisierung möglich


5. Wie hoch beziffern Sie das **gesamte Volumen an Eigenkapital** bei Immobilienprojekten, an denen Ihr Unternehmen in den vergangenen Jahren beteiligt war und in der Zukunft beteiligt sein wird?

- Gesamtvolumen an Eigenkapital in 2003 [Mio.€]
- 2004 [Mio.€]
- 2005 [Mio.€]
- voraussichtliches Volumen in 2006 [Mio.€]
- 2007 [Mio.€]
- 2008 [Mio.€]


6. Welchen Aussagen stimmen Sie zu?

**Ausländische Private Equity- Gesellschaften...**

- ...fordern mehr Einfluss in Projekten als deutsche?
- ...haben höhere Renditeforderungen als deutsche?
- ...platzieren größere EK- Volumina als deutsche?
- ...
- Mangels Erfahrungen keine Angabe möglich!


**D Anforderungen an die Projektbeteiligten**

1. Wie viele **Private- Equity- Partner** werden durchschnittlich in einem Projekt **angesprochen**, bzw. mit wievielen wird parallel verhandelt?

• Anzahl Equity- Partner

1.1 Bei wievielen **Banken** wird üblicherweise eine Finanzierungsanfrage gestellt?

• Anzahl Banken

2. Bringen Sie selbst Eigenkapital in Projektentwicklungen mit ein (**internes EK**)?

• In der Regel ja   
 • I.d.R. nein   
 • projektabhängig

2.1 Wenn Ja, wie hoch ist die geforderte Eigenkapitalrentabilität (IRR)?

• Eigenkapitalrentabilität (IRR)

2.2 Wie hoch ist üblicherweise der geforderte Return on Investment (RoI) für von Ihnen durchgeführte Projekte?

• "closed bridge finance" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit guter Vermietung und definiertem Exit; Bau als Primärrisiko.

• "late developments" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit Teilvermietung aber ohne definierten Exit; Risiken aus Bau, restlicher Vermietung und Exit.

• "speculative developments" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit geringer Vermietung und ohne definierte Exit; Risiken aus Bau, Vermietung und Exit.

• "refurbishments" [%]   
 Kauf einzelner Objekte oder Portfolios mit erheblichem Wertsteigerungspotential durch Restrukturierung.

3. Bezugnehmend auf Frage C 3.1, wie verändert sich die geforderte **Gewinnbeteiligung des Equity- Partners** mit steigendem Anteil des übernommenen Eigenkapitals?

• steigt überproportional mit dem EK-Anteil   
 • steigt proportional mit dem EK-Anteil   
 • steigt unterproportional mit dem EK-Anteil

4. Welche **Einflussmöglichkeiten** gestehen Sie ihrem **Equity- Partner** zu?

• Anregungen und Ideeneinbringung   
 • Budgetkontrolle während des Projekts   
 • Vetorecht bei zentralen Entscheidungen   
 • aktive Beteiligung am Tagesgeschäft   
 • Projektübernahme bei Verfehlen der Meilensteine   
 • "Buyout clauses"   
 • sonstige:

5. Nehmen Sie üblicherweise **weitere Unterstützung vom Equity- Partner** in Anspruch? Welche?

• Managementunterstützung   
 • Nutzung des Netzwerks des Equity- Partners   
 • Unterstützung bei Vermietung   
 • Unterstützung bei Verkauf   
 • andere:   
 • andere:

• Nein

6. Mit **welchen Equity- Partnern** arbeiten Sie bevorzugt zusammen?

• eigenen Private Equity- Tochter   
 • unabhängigen dt. Private Equity- Gesellschaften   
 • ausländischen Private Equity- Investoren   
 • privaten Equity- Investoren (HNWI)   
 • sonstige:

7. Was sind die **Gründe für Ihre Antwort unter 6?** Kreuzen Sie bitte an!

• positive Erfahrungen in der Vergangenheit   
 • höhere Flexibilität des Equity- Partners   
 • persönlicher Kontakt zum Equity- Partner   
 • Standortnähe   
 • andere:   
 • andere:   
 • andere:

Fragebogen Projektentwickler

8. Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an die **Private Equity-Gesellschaft** bei? (1- 5: 1 = unwichtig; 5 = sehr wichtig)  
Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Track record
  - Zusammenarbeit bei vorherigen Projekten
  - Reputation
  - Erfahrung im Immobilienbereich
  - persönlicher Kontakt
  - Größe des Private Equity- Fondsvolumens
  - kurze Entscheidungswege
  - Standortnähe
  - gute Kontakte innerhalb der Immobilienbranche
  - andere: \_\_\_\_\_
- |  |
|--|
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |

9. Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an das **finanzierenden Kreditinstitut** bei? (1- 5: 1 = unwichtig; 5 = sehr wichtig)  
Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Zusammenarbeit bei vorherigen Projekten
  - Reputation
  - Erfahrung im Immobilienbereich
  - persönlicher Kontakt
  - Größe des Kreditinstituts
  - Finanzierungskonditionen
  - kurze Entscheidungswege
  - Standortnähe
  - gute Kontakte innerhalb der Immobilienbranche
  - andere: \_\_\_\_\_
- |  |
|--|
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |

10. Welche **Kriterien** haben Ihrer Meinung nach aus **Sicht der Banken** beim internen **Rating eines Projekts** an Bedeutung gewonnen?  
(1- 5: 1 = keine Veränderung; 5 = stark an Bedeutung gewonnen)  
Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Entwicklungsrisiken (Verzög., Kostenüberschr., etc.)
  - Standortanalyse (Lage, Grundstückspreis, etc.)
  - Objektanalyse (Flächen, Vermarktung, etc.)
  - Nutzer (Vorvermietung, Bonität der Mieter, etc.)
  - Management des Projektentwicklers
  - andere: \_\_\_\_\_
  - andere: \_\_\_\_\_
- |  |
|--|
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |

11. Hat sich durch die Folgen von Basel II etwas in Ihrer **Arbeitsweise** geändert?

- Nein, keine wesentliche Veränderung.
  - Ja, Konzentration auf erfolgversprechende Nischen.
  - Ja, größeres Augenmerk auf die Vermietung.
  - Ja, Konzentration auf 1a- Standorte.
  - andere: \_\_\_\_\_
  - andere: \_\_\_\_\_
- |  |
|--|
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |

**HERZLICHEN DANK FÜR IHRE MITARBEIT !**

Fragebogen schriftliche Befragung

**"Real Estate Private Equity (REPE)  
im Spannungsfeld von Entwickler,  
Kreditinstitut und Private-Equity- Gesellschaft"**

Technische Universität Darmstadt

September 2005

Kontakt: Herr Alexander Bräscher  
  
Frauenthal 15  
20149 Hamburg  
  
Tel.: 0163/6605222  
Fax: 040/417262  
e-mail: braescher@bwl.tu-darmstadt.de

**Anmerkungen zur Bearbeitung**

- 1) Das Ausfüllen dieses Fragebogens wird nicht mehr als 15 Minuten Ihrer Zeit beanspruchen. Es handelt sich vorwiegend um geschlossene Fragen, bei denen Sie sich für eine oder auch mehrere Antworten entscheiden sollen, aber auch offene Fragen, zu denen Sie gebeten werden, Ihre persönliche Einschätzung stichwortartig abzugeben.  
Die geschlossenen Fragen können Sie beantworten, indem Sie ein "x" in die entsprechenden schwarz umrandeten Felder in Spalte F des Excell- Tabellenblatts eintragen.
- 2) **"Real Estate Private Equity"** wird im Rahmen dieser Untersuchung verstanden als **Eigenkapital**, das zur Finanzierung von Immobilienprojekten von **externen Investoren** zur Verfügung gestellt wird.
- 3) Sollte Ihr Unternehmen keine Berührungspunkte mit REPE haben, so bitten wir Sie trotzdem die unternehmensbezogenen Fragen im Teil A sowie die Fragen zur Markteinschätzung im Teil B des Fragebogens soweit wie möglich zu beantworten. Sie tragen damit zur Aussagekraft der Studie bei.
- 4) An einigen Stellen im Fragebogen werden Sie evtl. keine genauen Angaben machen können. Scheuen Sie sich aber trotzdem nicht, diese Fragen näherungsweise zu beantworten.
- 5) Senden Sie den Fragebogen bitte per e-mail, Post oder Fax bis zum 31.10.2005 an uns zurück. Die Kontaktdaten finden Sie oben.

Die nachfolgenden Angaben dienen ausschließlich für den Fall von Rückfragen. Nach der ersten Durchsicht werden Fragebogen und Anschrift sofort voneinander getrennt, sodass Ihre Angaben in der Auswertung anonym bleiben!

**Kontaktadresse:**

Unternehmen:	_____
Funktion des Ausfüllenden:	_____
Name des Ausfüllenden:	_____
Postanschrift:	_____
Tel.:	_____ Fax: _____
E-mail:	_____

**Datenschutz:**

**Ihre Angaben werden streng vertraulich behandelt und nicht unternehmensbezogen ausgewertet oder weitergegeben. Die Auswertung und Veröffentlichung der Ergebnisse erfolgt nur in anonymisierter Form, so dass keine Rückschlüsse auf Ihr Unternehmen gezogen werden können. Die anvertrauten Daten werden für wissenschaftliche Zwecke verwendet.**

**A Unternehmensbezogene Daten**1. Welcher **Branche** gehört Ihr Unternehmen an?

- Projektentwickler/Bauträger
- Kreditinstitut
- Private-Equity-Gesellschaft


1.1 Ihr Institut agiert...

- regional
- bundesweit


2. Hat Ihr Unternehmen bereits **Erfahrungen mit Eigenkapitalbeteiligungen** bei Immobilienfinanzierungen gemacht?

- Ja, als EK- Nehmer
- Ja, als EK- Geber
- Ja, als begleitender FK- Geber
- Ja, als.... \_\_\_\_\_
- Nein


2.1 Wenn **Nein**...

2.1.1 Sie hatten in der Vergangenheit in Ihren Projekten keine Berührungspunkte mit REPE weil...

- zu 100 % von der Bank finanziert wurde
- der Projektentwickler EK eingebracht hat
- REPE kein Geschäftsfeld war
- Sonstiges: \_\_\_\_\_


3. Bitte kreuzen Sie an, **welche Aussage auf Ihr Unternehmen zutrifft!**

REPE wird in Zukunft in unserem Unternehmen...

- ...als Geschäftsfeld ausgebaut.
- ...in gleichem Umfang wie bisher betrieben.
- ...keine Rolle spielen.


**B Markteinschätzungen zu REPE**1. Wie schätzen Sie die **Entwicklung von REPE** in Deutschland konkret ein? Tragen Sie dazu bitte die vermutete prozentuale Veränderung pro Jahr in die Felder ein.

- Entwicklung 2006 [% p.a.]
- Entwicklung 2007 [% p.a.]
- Entwicklung 2008 [% p.a.]


2. Welche **Segmente im Immobilienbereich** werden sich in den nächsten 3 Jahren Ihrer Einschätzung zufolge **positiv** entwickeln? Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z.B.: 1 für das größte Wachstum, 3 für das drittgrößte, usw.)

- Wohnen
- Einzelhandel
- Büro
- Industrie
- Hotel
- Spezialimmobilie
- andere... \_\_\_\_\_


3. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Faktoren für ein erfolgreiches Projekt?** (z.B.: Lage, Vermietung, Management des Projektentwicklers, Baukostensicherheit, etc.)

• _____
• _____
• _____

4. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Eigenschaften** bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten **Projektentwicklers?** (z.B.: Erfahrung des Projektentwicklers, schlanke Organisation, gutes Netzwerk, gute Kommunikation, etc.)

• _____
• _____
• _____

5. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Eigenschaften** bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten **Equity Partners?** (z.B.: Projektentwicklungserfahrung, schlanke Organisation, gutes Netzwerk, Unterstützung des Projektentwicklers, etc.)

• _____
• _____
• _____

6. Wer werden Ihrer Meinung nach in den **kommenden 10 Jahren die wichtigsten EK- Geber** im Markt sein? Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z.B.: 1 für den wichtigsten EK- Geber, 3 für den dritt wichtigsten, usw.)

- unabhängige Private Equity- Gesellschaften
- Investment Banken
- private EK- Geber (High Net Worth Individuals)
- ausländische Investoren
- Bauunternehmen
- andere... \_\_\_\_\_
- andere... \_\_\_\_\_


### C Transaktionsbezogene Aspekte

1. An **wieviele** Projekten, in denen REPE zur Finanzierung benutzt wurde, war Ihr Unternehmen in den **letzten 3 Jahren beteiligt**?

- Anzahl der Projekte mit REPE

1.1 Wie hoch war dabei ungefähr deren Anteil an allen Immobilienfinanzierungen in Ihrem Hause?

- Anteil der Projekte mit REPE an allen Projekten [%]

2. Wie ist die **Verbindung zum Equity- Partner** zustande gekommen?  
Angabe bitte in Prozent von allen Projekten! (z.B.: Kontakt über den Projektentwickler = 80%, eigenes Netzwerk = 20%)

- über den Projektentwickler
- eigenes Netzwerk
- Equity-Geber war selbst Initiator des Projekts
- Kontakt über EK- Vermittlungsunternehmen
- andere:

3. Wie hoch war die von der FK- finanzierenden Bank durchschnittlich **geforderte EK- Beteiligungshöhe** der Projekte?

- 5 %
- 10 %
- 15 %
- 20 %
- 25 %

3.1 Welcher Anteil wurde dabei extern finanziert (von Private Equity- Gesellschaften übernommen)?

- 25 % des gesamten geforderten Eigenkapitals
- 50 %
- 75 %
- 100 %

4. In welcher **Größenordnung wurde Eigenkapital** in den durchgeführten Transaktionen durchschnittlich **benötigt**? (Angaben in [Mio. EUR])

- < 2
- 2 - 4
- 4 - 6
- 6 - 10
- 10 - 15
- 15 - 20
- > 20
- keine Pauschalisierung möglich

5. Wie hoch beziffern Sie das **gesamte Volumen an Eigenkapital** bei Immobilienprojekten, an denen Ihr Unternehmen in den vergangenen Jahren beteiligt war und in der Zukunft beteiligt sein wird?

- Gesamtvolumen an Eigenkapital in 2003 [Mio.€]
- 2004 [Mio.€]
- 2005 [Mio.€]
- voraussichtliches Volumen in 2006 [Mio.€]
- 2007 [Mio.€]
- 2008 [Mio.€]

6. Welchen Aussagen stimmen Sie zu?

#### Ausländische Private Equity- Gesellschaften...

- ...fordern mehr Einfluss in Projekten als deutsche?
- ...haben höhere Renditeforderungen als deutsche?
- ...platzieren größere EK- Volumina als deutsche?
- ...
- Mangels Erfahrungen keine Angabe möglich!

### D Anforderungen an die Projektbeteiligten

1. Wie hoch ist die **Quote von Immobilienprojekten** die Sie tatsächlich finanzieren, gemessen an der Anzahl aller Anfragen, die Sie bekommen?

- Quote durchgeführter Finanzierungen [%]

1.1 Was sind die Gründe für das Nicht- Zustandekommen der Finanzierungen?  
Schätzen Sie deren Häufigkeiten in Prozent!

- direkte Ablehnung der Finanzierung [%]
- zu geringes EK auf Initiatorseite [%]
- besseres Angebot einer konkurrierenden Bank [%]
- sonstiges:

2. Welche **Arten der Finanzierung** bieten Sie an? Wie hoch ist ca. das jeweilige Volumen pro Jahr? (Angabe in Mio. €)

- Zwischenfinanzierung
- langfr. Fin. mit Hypothekendarlehen
-

Fragebogen Kreditinstitute

2.1 Welche Mittel stellen Sie bei Immobilienfinanzierungen an denen REPE beteiligt ist allgemein zur Verfügung? Wie häufig werden sie prozentual vergeben? (z.B.: Senior loan = 80%, junior loan = 20%)

- Senior loan [%]
- Junior loan [%]
- Mezzanine- Darlehen [%]
- Private Equity [%]
- sonstige: \_\_\_\_\_


2.2 Wie hoch ist das Maximalvolumen an Fremdkapital, welches Ihr Unternehmen zu einer Immobilienfinanzierung beizusteuern bereit ist?

- bis 100 Mio. Euro
- bis 500 Mio. Euro
- über 500 Mio. Euro


3. Gibt es von Ihrer Seite **Mindestanforderungen an die Höhe des Eigenkapitals** bei den verschiedenen Projekten? (Angabe als Anteil am Gesamtvolumen des Projektes.)

- Wohnportfolios [%]
- Gewerbeobjekte [%]
- weitere: \_\_\_\_\_
- Projektentwicklungen...


• "closed bridge finance" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit guter Vermietung und definiertem Exit; Bau als Primärrisiko.

• "late developments" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit Teilvermietung aber ohne definierten Exit; Risiken aus Bau, restlicher Vermietung und Exit.

• "speculative developments" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit geringer Vermietung und ohne definierte Exit; Risiken aus Bau, Vermietung und Exit.

• "refurbishments" [%]   
 Kauf einzelner Objekte oder Portfolios mit erheblichem Wertsteigerungspotential durch Restrukturierung.

4. **Wie viele Private- Equity- Partner** werden durchschnittlich in einem Projekt **angesprochen**, bzw. mit wievielen wird parallel verhandelt?

- Anzahl Equity- Partner

Fragebogen Kreditinstitute

5. Mit **welchen Equity- Partnern** arbeiten Sie bevorzugt zusammen?

- eigenen Private Equity- Tochter
- unabhängigen dt. Private Equity- Gesellschaften
- ausländischen Private Equity- Investoren
- privaten Equity- Investoren (HNWI)
- sonstige: \_\_\_\_\_


6. Was sind die **Gründe für Ihre Antwort unter 5?** Kreuzen Sie bitte an!

- positive Erfahrungen in der Vergangenheit
- höhere Flexibilität des Equity- Partners
- persönlicher Kontakt zum Equity- Partner
- Standortnähe
- andere: \_\_\_\_\_
- andere: \_\_\_\_\_
- andere: \_\_\_\_\_


7. Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an die **Private Equity-Gesellschaft** bei? (1- 5: 1 = unwichtig; 5 = sehr wichtig) Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Track record
- Zusammenarbeit bei vorherigen Projekten
- Reputation
- Erfahrung im Immobilienbereich
- persönlicher Kontakt
- Größe des Private Equity- Fondsvolumens
- kurze Entscheidungswege
- Standortnähe
- gute Kontakte innerhalb der Immobilienbranche
- andere: \_\_\_\_\_


8. Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an die **Projektentwicklungsgesellschaft** bei? (1- 5: 1 = unwichtig; 5 = sehr wichtig) Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Track record
- Zusammenarbeit bei vorherigen Projekten
- Englischsprachig
- Reputation
- Erfahrung im speziellen Sektor (des Projekts)
- persönlicher Kontakt
- Kontakt zu lokalen Behörden
- die Möglichkeit EK beizusteuern
- Größe der Projektentwicklungsgesellschaft
- kurze Entscheidungswege
- Reporting
- Standortnähe
- gute Kontakte innerhalb der Immobilienbranche
- andere: \_\_\_\_\_


Fragebogen Kreditinstitute

9. Würden Sie als Bank, für das zustande kommen eines Projektes, dem Projektentwickler aktiv die **Kontaktaufnahme zu einem REPE- Anbieter empfehlen?**

- Ja
- Nein


9.1 Wenn Ja, für welche Partner geben Sie Empfehlungen ab?

- Partner:

_____
_____
_____

10. Werden Sie **über die Fremdkapitalvergabe hinaus aktiv tätig**, um einen Projekterfolg zu sichern? Wie?

- Managementunterstützung
- Zur Verfügung stellen des Netzwerks
- Unterstützung bei Vermietung
- Unterstützung bei Verkauf
- andere: \_\_\_\_\_
- andere: \_\_\_\_\_


- Nein

--

11. Welche **Aspekte der Risikoprüfung** im Rahmen des Ratings haben Ihrer Einschätzung zufolge durch Basel II an **Bedeutung gewonnen**?  
(1- 5: 1 = keine Veränderung; 5 = stark an Bedeutung gewonnen)  
Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Entwicklungsrisiken (Verzög., Kostenüberschr., etc.)
- Standortanalyse (Lage, Grundstückspreis, etc.)
- Objektanalyse (Flächen, Vermarktung, etc.)
- Nutzer (Vorvermietung, Bonität der Mieter, etc.)
- Management des Projektentwicklers
- andere: \_\_\_\_\_
- andere: \_\_\_\_\_


**HERZLICHEN DANK FÜR IHRE MITARBEIT !**

Fragebogen schriftliche Befragung

**"Real Estate Private Equity (REPE)  
im Spannungsfeld von Entwickler,  
Kreditinstitut und Private-Equity- Gesellschaft"**

Technische Universität Darmstadt

September 2005

Kontakt: Herr Alexander Bräscher  
Frauenthal 15  
20149 Hamburg  
Tel.: 0163/6605222  
Fax: 040/417262  
e-mail: braescher@bwl.tu-darmstadt.de

**Anmerkungen zur Bearbeitung**

- 1) Das Ausfüllen dieses Fragebogens wird nicht mehr als 15 Minuten Ihrer Zeit beanspruchen. Es handelt sich vorwiegend um geschlossene Fragen, bei denen Sie sich für eine oder auch mehrere Antworten entscheiden sollen, aber auch offene Fragen, zu denen Sie gebeten werden, Ihre persönliche Einschätzung stichwortartig abzugeben.  
Die geschlossenen Fragen können Sie beantworten, indem Sie ein "x" in die entsprechenden schwarz umrandeten Felder in Spalte F des Excell- Tabellenblatts eintragen.
- 2) **"Real Estate Private Equity"** wird im Rahmen dieser Untersuchung verstanden als **Eigenkapital**, das zur Finanzierung von Immobilienprojekten von **externen Investoren** zur Verfügung gestellt wird.
- 3) Sollte Ihr Unternehmen keine Berührungspunkte mit REPE haben, so bitten wir Sie trotzdem die unternehmensbezogenen Fragen im Teil A sowie die Fragen zur Markteinschätzung im Teil B des Fragebogens soweit wie möglich zu beantworten. Sie tragen damit zur Aussagekraft der Studie bei.
- 4) An einigen Stellen im Fragebogen werden Sie evtl. keine genauen Angaben machen können. Scheuen Sie sich aber trotzdem nicht, diese Fragen näherungsweise zu beantworten.
- 5) Senden Sie den Fragebogen bitte per e-mail, Post oder Fax bis zum 31.10.2005 an uns zurück. Die Kontaktdaten finden Sie oben.

Die nachfolgenden Angaben dienen ausschließlich für den Fall von Rückfragen. Nach der ersten Durchsicht werden Fragebogen und Anschrift sofort voneinander getrennt, sodass Ihre Angaben in der Auswertung anonym bleiben!

**Kontaktadresse:**

Unternehmen:	_____
Funktion des Ausfüllenden:	_____
Name des Ausfüllenden:	_____
Postanschrift:	_____
Tel.:	_____ Fax: _____
E-mail:	_____

**Datenschutz:**

**Ihre Angaben werden streng vertraulich behandelt und nicht unternehmensbezogen ausgewertet oder weitergegeben. Die Auswertung und Veröffentlichung der Ergebnisse erfolgt nur in anonymisierter Form, so dass keine Rückschlüsse auf Ihr Unternehmen gezogen werden können. Die anvertrauten Daten werden für wissenschaftliche Zwecke verwendet.**

**A Unternehmensbezogene Daten**

1. Welcher **Branche** gehört Ihr Unternehmen an?

- Projektentwickler/Bauträger
- Kreditinstitut
- Private-Equity-Gesellschaft


1.1 Wie hoch ist das Ihnen zur Verfügung stehende Fondsvolumen?

- Fondsvolumen [Mio. €]

--

1.1.1 Wie hoch ist das Volumen des zur Allokation in Deutschland vorgesehenen Kapitals?

- Volumen für Deutschland [Mio. €]

--

1.1.2 Wie hoch ist der Anteil des bereits in Deutschland investierten Kapitals?

- Investiertes Kapital [%]

--

1.2 Wie ist Ihr Unternehmen strategisch ausgerichtet?

- Wohnen
- Einzelhandel
- Büro
- Industrie
- Hotel
- Spezialimmobilien
- andere: \_\_\_\_\_


1.2.1 Liegt Ihre Strategie eher in...

- einem vordefinierten zügigen Exit?
- dem Aufbau eines Bestandsportfolios?


1.3 Wie groß sind die Projekte an denen Sie sich beteiligen durchschnittlich?

- Projektvolumina [Mio. €]

--

1.4 Wie ist Ihr Unternehmen in Bezug auf Ihre Geschäftstätigkeit ausgerichtet?

- regional
- national
- international


1.4.1 Konzentrieren Sie sich auf Projekte in Metropolen oder in der Fläche?

- nur in Großstädten
- auch in regionalen Zentren


2. Hat Ihr Unternehmen bereits **Erfahrungen mit Eigenkapitalbeteiligungen** bei Immobilienfinanzierungen gemacht?

- Ja, als EK- Nehmer
- Ja, als EK- Geber
- Ja, als begleitender FK- Geber
- Ja, als.... \_\_\_\_\_
- Nein


2.1 Wenn **Nein**...

2.1.1 Sie hatten in der Vergangenheit in Ihren Projekten keine Berührungspunkte mit REPE weil...

- zu 100 % von der Bank finanziert wurde
- der Projektentwickler EK eingebracht hat
- REPE kein Geschäftsfeld war
- Sonstiges: \_\_\_\_\_


3. Bitte kreuzen Sie an, **welche Aussage auf Ihr Unternehmen zutrifft!**

REPE wird in Zukunft in unserem Unternehmen...

- ...als Geschäftsfeld ausgebaut.
- ...in gleichem Umfang wie bisher betrieben.
- ...keine Rolle spielen.


**B Markteinschätzungen zu REPE**

1. Wie schätzen Sie die **Entwicklung von REPE** in Deutschland konkret ein? Tragen Sie dazu bitte die vermutete prozentuale Veränderung pro Jahr in die Felder ein.

- Entwicklung 2006 [% p.a.]
- Entwicklung 2007 [% p.a.]
- Entwicklung 2008 [% p.a.]


2. Welche **Segmente im Immobilienbereich** werden sich in den nächsten 3 Jahren Ihrer Einschätzung zufolge **positiv** entwickeln? Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z.B.: 1 für das größte Wachstum, 3 für das drittgrößte, usw.)

- Wohnen
- Einzelhandel
- Büro
- Industrie
- Hotel
- Spezialimmobilie
- andere... \_\_\_\_\_


3. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Faktoren für ein erfolgreiches Projekt?** (z.B.: Lage, Vermietung, Management des Projektentwicklers, Baukostensicherheit, etc.)

- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_

4. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Eigenschaften** bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten **Projektentwicklers?** (z.B.: Erfahrung des Projektentwicklers, schlanke Organisation, gutes Netzwerk, gute Kommunikation, etc.)

- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_

5. Was sind aus Ihrer Sicht die **3 wichtigsten Eigenschaften** bzw. Merkmale eines in Bezug auf Projekte mit REPE ideal zur Zusammenarbeit geeigneten **Kreditinstituts?** (z.B.: Projektentwicklungserfahrung, Bereitschaft selbst EK einzubringen, Unterstützung des Projektentwicklers, etc.)

- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_

6. Wer werden Ihrer Meinung nach in den **kommenden 10 Jahren die wichtigsten EK-Geber** im Markt sein? Geben Sie bitte eine Rangfolge an! (z.B.: 1 für den wichtigsten EK-Geber, 3 für den dritt wichtigsten, usw.)

- unabhängige Private Equity- Gesellschaften
- Investment Banken
- private EK- Geber (High Net Worth Individuals)
- ausländische Investoren
- Bauunternehmen
- andere...
- andere...

**C Transaktionsbezogene Aspekte**

1. An **wieviele Projekten**, in denen REPE zur Finanzierung benutzt wurde, war Ihr Unternehmen in den **letzten 3 Jahren beteiligt?**

- Anzahl der Projekte mit REPE

2. Wie ist die **Verbindung zum Projektentwickler** zustande gekommen? Angabe bitte in Prozent von allen Projekten! (z.B.: Initiative des Projektentwicklers = 80%, eigenes Netzwerk, da selbst Initiator des Projekts = 20%)

- auf Initiative des Projektentwicklers
- eigenes Netzwerk
- über die FK-finanzierende Bank
- Kontakt über EK- Vermittlungsunternehmen
- andere: \_\_\_\_\_

3. Wie hoch war die von der FK- finanzierenden Bank durchschnittlich **geforderte EK- Beteiligungshöhe** der Projekte?

- 5 %
- 10 %
- 15 %
- 20 %
- 25 %

3.1 Welcher Anteil wurde dabei extern finanziert (von Private Equity- Gesellschaften übernommen)?

- 25 % des gesamten geforderten Eigenkapitals
- 50 %
- 75 %
- 100 %

4. In welcher **Größenordnung wurde Eigenkapital** in den durchgeführten Transaktionen durchschnittlich **benötigt?** (Angaben in [Mio. EUR])

- < 2
- 2 - 4
- 4 - 6
- 6 - 10
- 10 - 15
- 15 - 20
- > 20
- keine Pauschalisierung möglich

5. Wie hoch beziffern Sie das **gesamte Volumen an Eigenkapital** bei Immobilienprojekten, an denen Ihr Unternehmen in den vergangenen Jahren beteiligt war und in der Zukunft beteiligt sein wird?

- Gesamtvolumen an Eigenkapital in 2003 [Mio.€]
- 2004 [Mio.€]
- 2005 [Mio.€]
- voraussichtliches Volumen in 2006 [Mio.€]
- 2007 [Mio.€]
- 2008 [Mio.€]

6. Welchen Aussagen stimmen Sie zu?

**Ausländische Private Equity- Gesellschaften...**

- ...fordern mehr Einfluss in Projekten als deutsche?
- ...haben höhere Renditeforderungen als deutsche?
- ...platzieren größere EK- Volumina als deutsche?
- ...
- Mangels Erfahrungen keine Angabe möglich!

**D Anforderungen an die Projektbeteiligten**

1. Wie hoch ist ungefähr die **Quote von Projekten**, ...

- ...bei denen Sie ein indikatives Angebot abgeben [%]
- ...bei denen Sie einen "binding bid" abgeben [%]
- ...die Sie tatsächlich durchführen [%]

...gemessen an der Anzahl von Projekten, die Sie zur Prüfung ins Haus bekommen (Sreening)?

2. Wie hoch ist die **geforderte Eigenkapitalrentabilität** (IRR) für die unterschiedlichen Investmentarten?

- Wohnportfolios [%]
- Gewerbeobjekte [%]
- weitere:
- Projektentwicklungen...

- "closed bridge finance" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit guter Vermietung und definiertem Exit; Bau als Primärrisiko.

- "late developments" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit Teilvermietung aber ohne definierten Exit; Risiken aus Bau, restlicher Vermietung und Exit.

- "speculative developments" [%]   
 Bauvorhaben für primär Gewerbe- oder Einzelhandelsobjekte mit geringer Vermietung und ohne definierte Exit; Risiken aus Bau, Vermietung und Exit.

- "refurbishments" [%]   
 Kauf einzelner Objekte oder Portfolios mit erheblichem Wertsteigerungspotential durch Restrukturierung.

3. Bezugnehmend auf Frage C 3.1, wie verändert sich Ihre geforderte **Gewinnbeteiligung** mit steigendem Anteil des übernommenen Eigenkapitals?

- steigt überproportional mit dem EK-Anteil
- steigt proportional mit dem EK-Anteil
- steigt unterproportional mit dem EK-Anteil

4. Welche **Finanzierungsarten** wendet Ihr Unternehmen bei Finanzierungen im Immobilienbereich an und wie hoch ist deren Anteil am Gesamtvolumen aller durchgeführten Finanzierungen? (z.B.: Private Equity 75 %, Mezzanine 25 %)

- Private Equity [%]
- Mezzanine- Darlehen [%]
- andere:
- andere:

5. Welche **Einflussmöglichkeiten** fordern Sie, wenn Sie Projekte mit Eigenkapital finanzieren?

- lediglich Anregungen und Ideeneinbringung
- Budgetkontrolle während des Projekts
- Vetorecht bei zentralen Entscheidungen
- aktive Beteiligung am Tagesgeschäft
- Projektübernahme bei Verfehlen der Meilensteine
- "Buyout clauses"
- sonstige:

6. Geben Sie üblicherweise **weitere Unterstützung** für Projekte, die Sie finanzieren? Welche?

- Managementunterstützung
- Zur Verfügung stellen des Netzwerks
- Unterstützung bei Vermietung
- Unterstützung bei Verkauf
- andere:
- andere:
- Nein

7. Mit **welchen Projektentwicklern** arbeiten Sie bevorzugt zusammen?

- eigener Projektentwicklungs- Tochter
- "kleine" dt. Projektentwickler
- "große" dt. Projektentwickler
- Bauunternehmen als Projektentwickler
- ausländischer Projektentwickler
- sonstige:

8. Was sind die **Gründe für Ihre Antwort unter 7?** Kreuzen Sie bitte an!

- positive Erfahrungen in der Vergangenheit
- höhere Flexibilität des Projektentwicklers
- persönlicher Kontakt zum Projektentwickler
- Standortnähe
- englischsprachig
- andere:
- andere:
- andere:

9. Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an die **Projektentwicklungsgesellschaft** bei? (1- 5: 1 = unwichtig; 5 = sehr wichtig)  
Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Track record
  - Zusammenarbeit bei vorherigen Projekten
  - Englischsprachig
  - Reputation
  - Erfahrung im speziellen Sektor (des Projekts)
  - persönlicher Kontakt
  - Kontakt zu lokalen Behörden
  - die Möglichkeit EK beizusteuern
  - Größe der Projektentwicklungsgesellschaft
  - kurze Entscheidungswege
  - Reporting
  - Standortnähe
  - gute Kontakte innerhalb der Immobilienbranche
  - andere: \_\_\_\_\_
- |  |
|--|
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |

10. Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Anforderungen an das **finanzierenden Kreditinstitut** bei? (1- 5: 1 = unwichtig; 5 = sehr wichtig)  
Tragen Sie dazu bitte die jeweilige Ziffer in das schwarz umrandete Feld ein.

- Zusammenarbeit bei vorherigen Projekten
  - Reputation
  - Erfahrung im Immobilienbereich
  - persönlicher Kontakt
  - Größe des Kreditinstituts
  - Finanzierungsbedingungen
  - kurze Entscheidungswege
  - Standortnähe
  - gute Kontakte innerhalb der Immobilienbranche
  - andere: \_\_\_\_\_
- |  |
|--|
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |
|  |

**HERZLICHEN DANK FÜR IHRE MITARBEIT !**