

**Immobilieninvestments: Club Deals auf dem Vormarsch**  
**Online-Pressekonferenz: 4. November 2015 – 11.00 Uhr**

## Mittwoch, den 4. November, 11.00 Uhr

---

Referenten und Themen:

### **Club Deals in Europa auf dem Vormarsch – Überblick und Trends**

Prof. Dr. *Matthias Thomas*, CEO der INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles)

### **So investieren deutsche Family Offices in Club Deals**

*Hans Hünnscheid*, Geschäftsführer des Multi Family Offices Famos Immobilien GmbH

### **Club Deals ausländischer Family Offices – vor allem deutsche Wohnimmobilien im Fokus**

Dr. *Esfandiar Khorrami*, Rechtsanwalt und Partner bei Bottermann::Khorrami LLP

### **KAGB or not KAGB? – die große Frage bei Club Deal-Strukturen**

*Martina Hertwig*, Partnerin bei TPW – Ein Baker Tilly Roelfs Unternehmen – und Vorstandsmitglied des bsi Bundesverbandes Sachwerte und Investmentvermögen e. V.

Mittwoch, den 4. November, 11.00 Uhr



Prof. Dr. Matthias Thomas, INREV



Hans Hünnscheid, Famos Immobilien



Dr. Esfandiar Khorrami,  
Bottermann::Khorrami



Martina Hertwig, Partnerin bei TPW und  
Vorstandsmitglied des bsi

## Joint Ventures

---

Der Begriff Joint Venture wird in der Immobilienbranche auf unterschiedliche Weise verwendet, für

- Einzelobjekt-Joint Venture
- Investment-Vorhaben, die in Kooperation eines Managers mit einem Investor in Form eines Joint Venture durchgeführt werden
- Joint Venture-Vehikel, Investmentvorhaben an der eine geringe Anzahl Investoren beteiligt sind

## Club Deals

---

Obwohl Club Deals in der Immobilienbranche sehr verbreitet sind, gibt es keine feste Definition

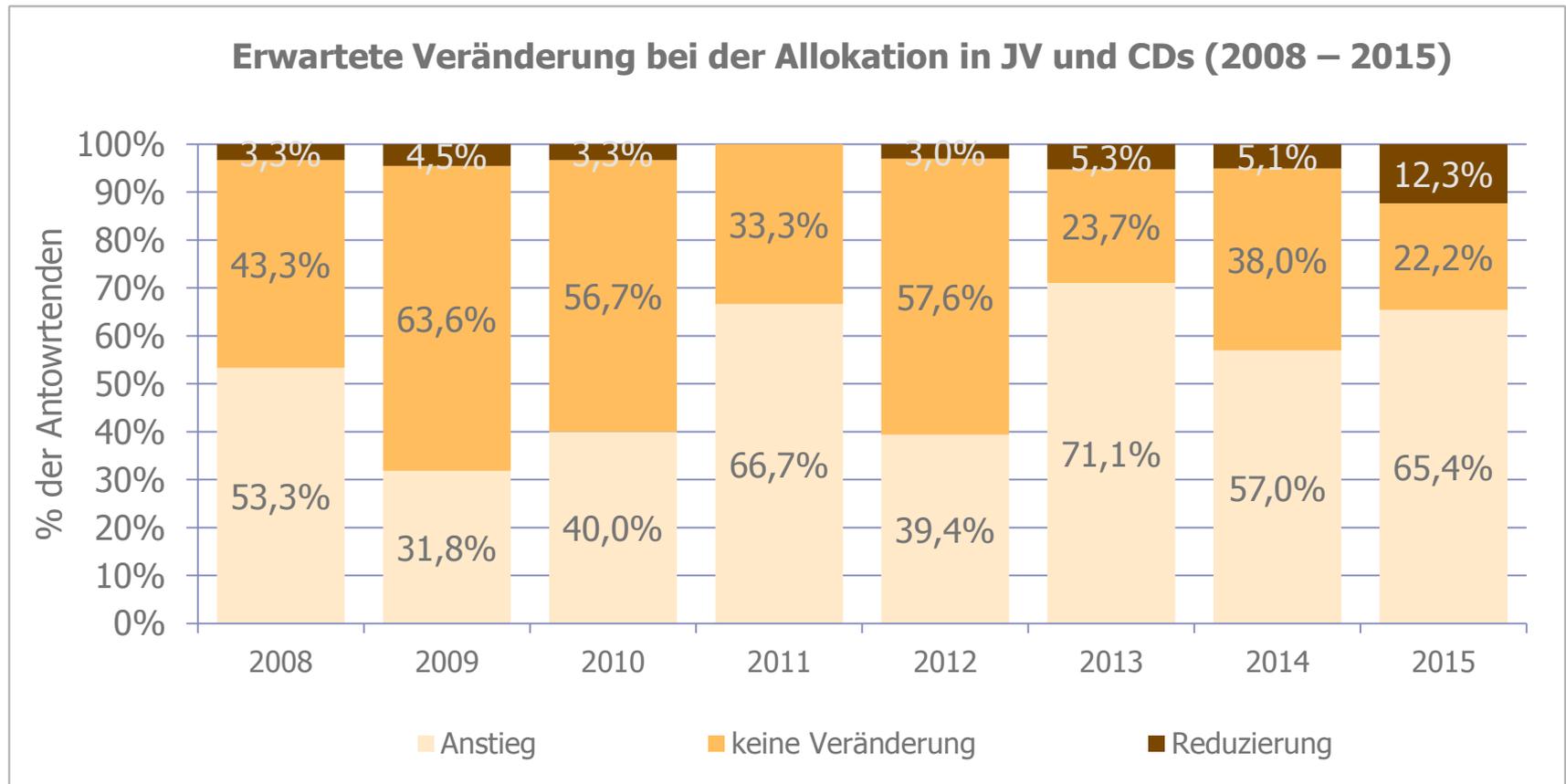
### **Mögliche Definition:**

Im Kern ist ein Club Deal ein nicht börsennotiertes Immobilienvehikel, bei dem eine Reihe von Investoren Kapital in eine Fondsstruktur einbringen. Diese wird von einem externen Fondsmanager verwaltet, der eine vorher festgelegte Immobilien-Investmentstrategie verfolgt.

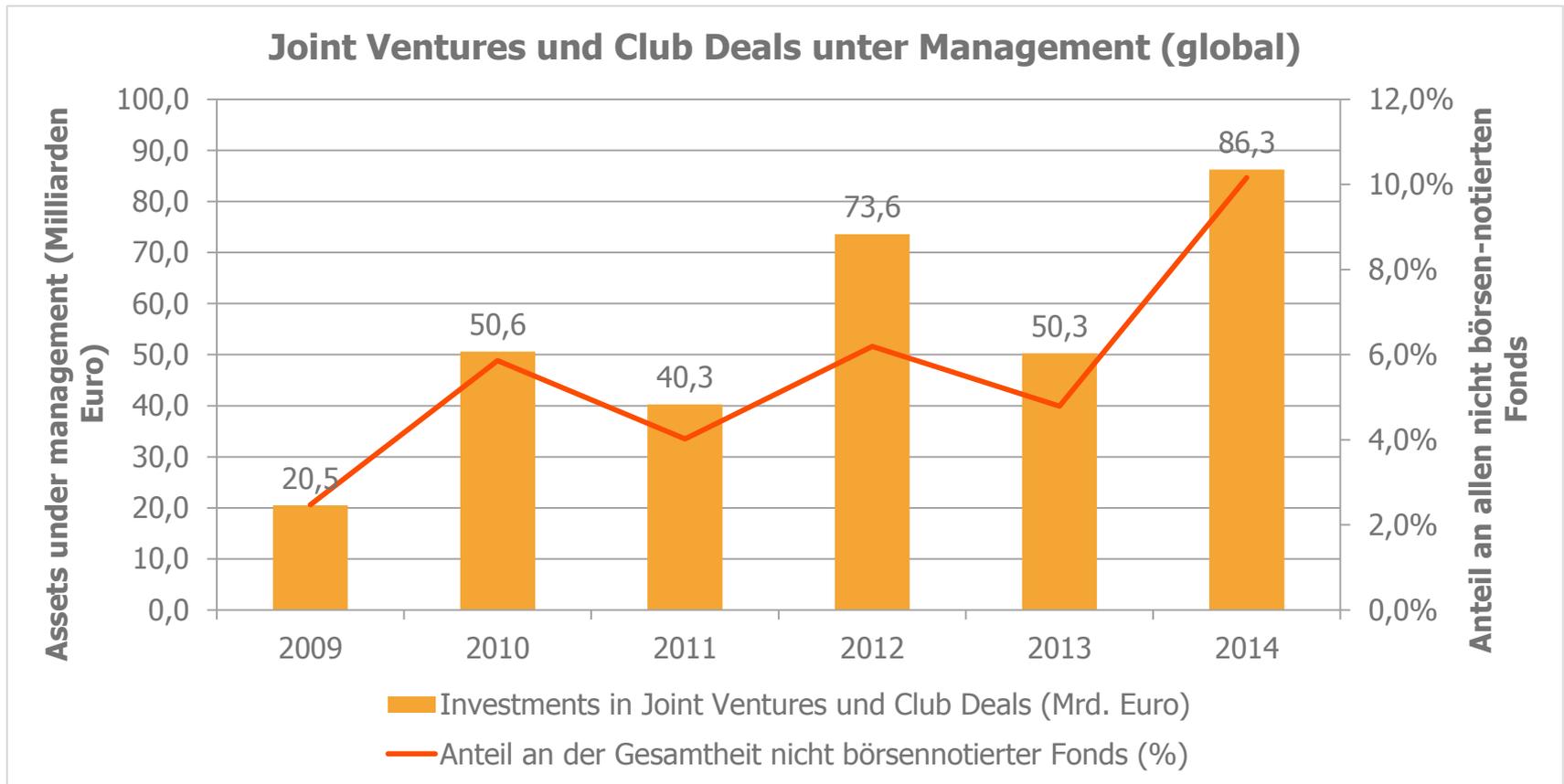
→ In der Praxis ist die Investorenzahl in der Regel sehr klein

→ Oft investieren die beteiligten Parteien zu gleichen Teilen

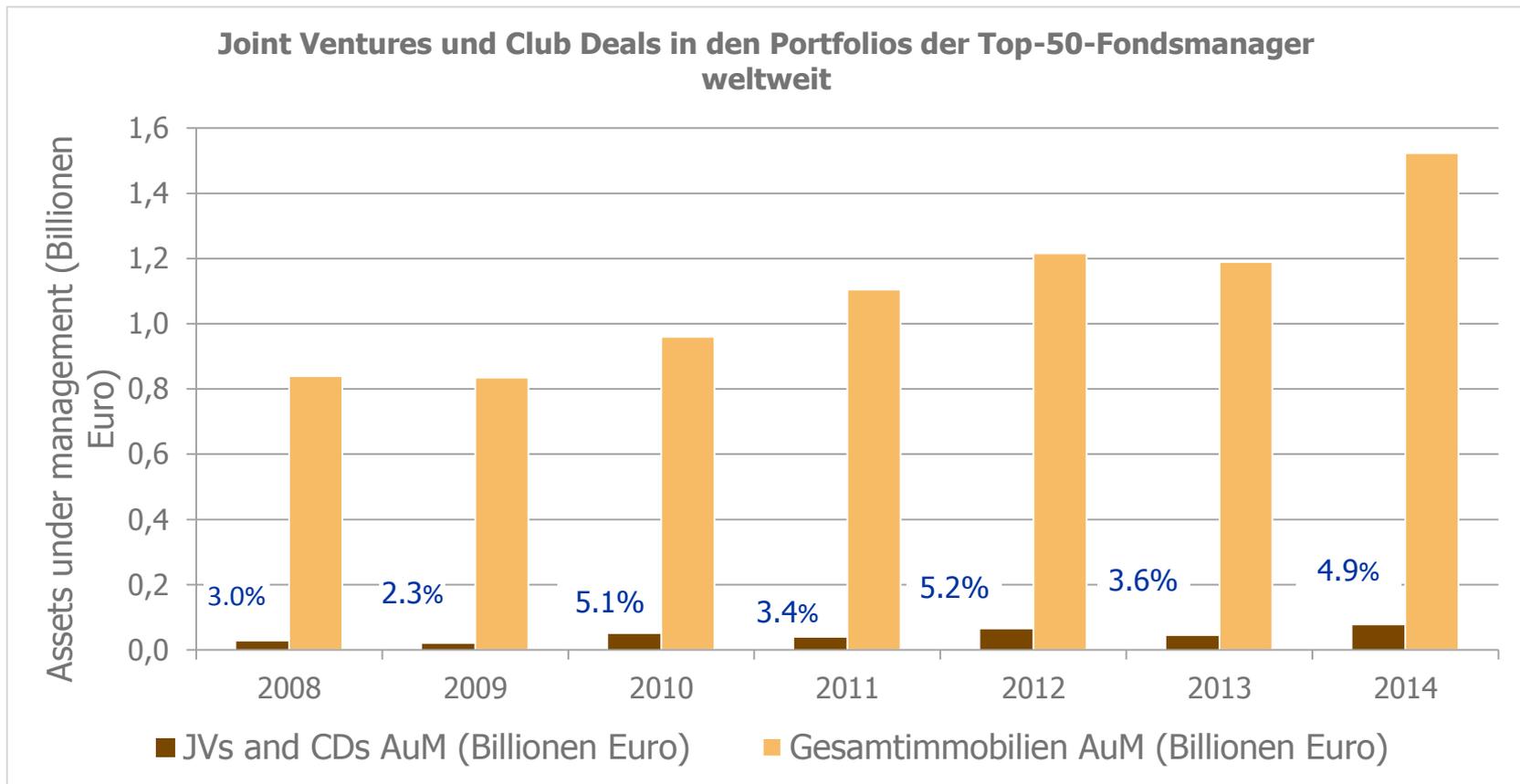
## Investoren werden künftig verstärkt über Joint Ventures und Club Deals investieren



## Allokation in Joint Ventures und Club Deals erreichten 2014 einen Höchststand



## Joint Ventures und Club Deals standen 2014 für 4,9 Prozent der Assets under Management



## Vorteile von Joint Ventures und Club Deals

---

### Vorteile einer Investition über ein Joint Venture / einen Club Deal:

- Hohes Maß an Kontrolle und Einbeziehung in Entscheidungsprozesse
- Zugang zum Transaktionsfluss des bevorzugten Asset Manager
- Direkter Zugang zu einem großen Pool von Investments
- Investition mit gleichgesinnten Investoren
- Zielgenaue und schnelle Umsetzung von Investitionsstrategien möglich
- Vermeidung von „Style Drift“
- Schneller Zugang zu großen „emerging markets“
- Größere Interessengleichheit mit dem Fondsmanager

## Wie sieht ein typischer Club Deal aus?

---

- In der Mehrzahl der Fälle schließen sich zwei Investoren zusammen (ohne externen Arrangeur), beide Beteiligten wirken aktiv am Projekt mit
- Bei Club Deals mit mehr als zwei Investoren fungiert ein Family Office als Arrangeur oder „Seat Driver“
- Der „Seat Driver“ erarbeitet das rechtliche Konstrukt und akquiriert über sein Netzwerk zwei oder drei weitere Eigenkapitalgeber.

## Worin wird über Club Deals investiert?

---

- Schwerpunkt auf der Nutzungsart Wohnen (mehr als zwei Drittel der FO)
- An zweiter Stelle folgt Einzelhandel, an dritter Stelle Büro
- Family Offices investieren eher lokal oder regional – oft in der Nähe des Unternehmenssitzes. Die persönliche Kenntnis des Standortes ist von großer Bedeutung.
- Investitionen bewegen sich im einstelligen und niedrigen zweistelligen Millionenbereich.

## Wichtig: Investitionen in Projektentwicklungen

- Club Deal-Investitionen von deutschen Family Offices erfolgen schwerpunktmäßig in Projektentwicklungen
- Dauer: Max. zwei oder drei Jahre
- Fertigstellung und der Verkauf der Immobilie markieren Ende der Kooperation. (Oft erwirbt einer der Beteiligten dann das Objekt)
- Die langfristige Bestandshaltung über zehn oder 15 Jahre ist über Club Deal-Strukturen nicht üblich. Bestandsimmobilien werden in der Regel von einem Family Office auf dem Weg des Direktinvestments erworben.

## Wie sieht das Vertragswerk aus?

---

- Bei wichtigen Punkten (Fremdkapitalaufnahme oder Liquiditätsmanagement) sind die Rechte und Pflichten gleich verteilt
- Manchmal Verteilung der Aufgaben nach Kompetenz: bspw. Family Office A macht Vermietung, Family Office B die Bauphase
- Generell gilt: Je detaillierter die Verträge, desto größer die Wahrscheinlichkeit, dass potenzielle Konflikte später gar nicht erst aufbrechen

## Von großer Bedeutung: Regeln für den Konfliktfall

→ Neutraler Dritter im Beirat, diese Person fungiert als Schiedsrichter, dessen Entscheidung ist bindend und der Rechtsweg ausgeschlossen

## Welche Family Offices investieren derzeit in Deutschland?

---

Wir sehen derzeit schwerpunktmäßig Family Offices aus

- den USA
- Kanada
- Großbritannien
- Israel

Das Vermögen der Familien bewegt sich im Bereich 20 bis 150 Mio. Euro

## Wie sieht ein typischer Club Deal aus?

---

- Club Deal umfasst in der Realität oft zwei oder drei Investoren, mehr Investoren (fünf bis zehn) finden sich nur bei großen Deals zusammen.
- Komplexität wird bei mehreren Investoren schnell sehr groß.

## Volumen der Club Deals?

- Club Deals von Family Offices bewegen sich der Regel zwischen fünf und zehn Millionen Euro.
- Daher werden auch keine großen Portfolios über Club Deals bewegt, sondern eher handverlesene Objekte.

## Fremdkapital

- Family Offices kaufen gerne ohne FK-Einsatz, nach dem Motto „wir bleiben lieber privat“

## Nutzungsarten?

---

- Schwerpunkt der Family Offices ganz klar auf der Nutzungsart Wohnen
- Nur sehr vereinzelt Investments in Büro- oder Einzelhandelsobjekte

## Geografischer Aktionsradius ausländischer Family Offices in Deutschland

- Generell investieren Family Offices nicht nur in bestimmte geografische Regionen. Sie trauen sich auch in B-Städte.
- Kurz: „Überall da, wo das Investment sich rechnet.“
- Das erste Investment in Deutschland erfolgt tendenziell eher in den Metropolen – oft in Berlin und Hamburg

## Family Offices investieren via Club Deals in:

---

- **Mezzanine-Kapital für Projektentwicklungen**

→ Mezzanine-Investments oft als „leichter“ Markteintritt in Deutschland

- **Bestandswohnmobilien**

→ der überwiegende Teil der Club-Deal-Gelder wird langfristig gebunden

- **Projektentwicklung von Wohnimmobilien**

→ Königsdisziplin, wird von Family Offices eher selten unternommen

## Wie sieht das Vertragswerk aus?

---

- In der Regel sind Rechte und Pflichten gleichwertig verteilt (oder analog zur Kapitalbeteiligung)
- Grundsätzlich gilt: je weniger sich die Parteien kennen, desto detaillierter die Verträge.
- Der Exit ist immer sehr detailliert geregelt, oft auch der Zeitpunkt,
- Ausländische Family Offices denken grundsätzlich langfristig, Investitionshorizont oft >15 Jahre

# KAGB or not KAGB? – die große Frage bei Club-Deal-Strukturen

## Bedeutung des KAGB für Anbieter von Investmentlösungen

Das KAGB sorgt für einen einheitlichen Regulierungsrahmen für nahezu sämtliche Investmentformen und ermöglicht insbesondere:

1. Das Einwerben fremder Publikumsgelder
2. Die Konzeption von kapitalmarktfähigen Investmentlösungen
3. Die EU-weite Vermarktung von Investmentlösungen

# KAGB or not KAGB? – die große Frage bei Club-Deal-Strukturen

## Kriterien für das Vorliegen einer nach KAGB regulierten Investmentlösung (=Investmentvermögen)

Das Gesetz definiert fünf Kriterien für das Vorliegen eines Investmentvermögens, welche die Anwendbarkeit des KAGB auslösen:

1. Organismus für gemeinsame Anlagen (Bündelung von Anlegergeldern)
2. Mindestanzahl von zwei Anlegern
3. Kapital wird eingeworben
4. Eine festgelegte Anlagestrategie liegt vor
5. Einwerbendes Unternehmen ist kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors

**Sämtliche Kriterien müssen erfüllt werden, damit Investmentvermögen vorliegt!**

# KAGB or not KAGB? – die große Frage bei Club-Deal-Strukturen

## KAGB für Club Deals II: Formen von Club Deals

---

### Variante 1: Gesellschaftslösung

- Bei der Gesellschaftslösung liegt idR ein Organismus für gemeinsame Anlagen vor, weiterhin regelmäßig mehr als 2 Anleger, festgelegte Anlagestrategie
- Eines der Family Offices/ vermögende Privatpersonen oder ein externer Dritter übernimmt die Verwaltung der Kommanditgesellschaft

### Variante 2: Poollösung

- Eines oder mehrere Family Offices/ vermögende Privatpersonen investieren getrennt voneinander direkt in die Zielanlage(n), bündeln jedoch ihre Rechte an den Zielanlage(n) in einem Pooling-Vertrag

# KAGB or not KAGB? – die große Frage bei Club-Deal-Strukturen

## KAGB für Club Deals II: Einschätzung der Varianten

Kriterien/ Varianten	Gesellschafts- lösung	Poollösung
Organismus für gemeinsame Anlagen	Ja	Nein, nur schuldrechtliche Bindung
Mehr als 1 Anleger	idR Ja	idR Ja
Kapital wird eingeworben	Ja (offen: von wem?)	Ja
Festgelegte Anlagestrategie liegt vor	idR Ja	idR Ja
Einwerbendes Unternehmen ist Unternehmen im Finanzsektor	Ja	Ja

- Bei Club Deals in der Variante Poollösung liegt idR kein Investmentvermögen vor
- Bei Club Deals in der Variante Gesellschaftslösung liegt idR Investmentvermögen vor

Können Club Deals in der Variante Gesellschaftslösung trotzdem KAGB-befreit gestaltet werden?

# KAGB or not KAGB? – die große Frage bei Club-Deal-Strukturen

## Wie kann eine KAGB-Anwendung vermieden werden?

### Vermeidungsvariante I: Strukturierung der Strategiefindung

- In Club Deals wird regelmäßig die individuelle Kompetenz der Anleger einfließen
- Sofern die Anlagestrategien nicht durch einen externen Manager oder den Gesellschaftsvertrag/ sonstige Dokumente vorgegeben werden, sondern aus dem Kreis der Anleger formuliert wird, liegt evtl. eine "festgelegte Anlagestrategie" nicht vor.
- Regelmäßig wird es nicht reichen, dass die Anleger lediglich Anlageempfehlungen eines externen Managers würdigen; vielmehr müssen sie selbst Anlageempfehlungen treffen, deren Exekution einem externen Manager auferlegt werden können.

### Vermeidungsvariante II: Keine externe Kapitaleinwerbung

- Sofern das Anlagekapital ausschließlich von den Family Offices/ vermögenden Privatpersonen erbracht wird, welche an der Gründung und Konzeption der Club Deal- Gesellschaftslösung beteiligt waren, kann das Kriterium der "Kapitaleinwerbung" negiert werden.
- Wichtig: Sofern ein Family Office als Anteilseigner einer Club Deal-Gesellschaft selbst weitere Anleger aufnimmt, kann Investmentvermögen vorliegen!

## Welche Folgen hätte eine KAGB-Pflicht für Club Deals?

Zumindest eine Registrierung (im Gegensatz zur Voll-Lizenzierung) als KVG wird notwendig.

Dies führt regelmäßig zu folgenden Konsequenzen:

- Beauftragung einer Verwahrstelle
- Prospektierung
- Ankaufsbewertung
- Fondsprüfung
- Kosten von TEUR 20 bis TEUR 40 für die Registrierung und den organisatorischen Initialaufwand

>aber: sofern ausschließlich sachkundige Anleger mit einer Mindestbeteiligung von je mehr als TEUR 200 beteiligt werden sollen, reduziert sich der Aufwand auf TEUR 20- TEUR 30

Registrierungsaufwand, ohne dass sich eine Verwahrstellen-, Prüfungs-, Bewertungs- oder Prospektierungspflicht ergibt!

## Handlungsoptionen für einen Club Deal

---

### Club Deal ohne externen Kapitalbedarf

1. idR Vermeidung des KAGB sinnvoll
2. Hierzu Anfertigung eines Gutachtens durch einen WP oder RA, wenn der Initiator der Meinung ist, nicht unter das KAGB zu fallen.  
(Absicherung gegen den Tatbestand der Fahrlässigkeit / Grobfahrlässigkeit)

### Club Deal mit ungewissem Kapitalbedarf

3. Registrierung sinnvolle Alternative.
4. Club Deal als registrierte KVG bietet die Möglichkeit, die Investmentexpertise interessierten Drittanlegern zur Verfügung zu stellen.

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**

**Kontakt:**

**RUECKERCONSULT GmbH – Wallstraße 16 – 10179 Berlin**

**Daniel Sohler, [sohler@rueckerconsult.de](mailto:sohler@rueckerconsult.de) – T.: +49 (0) 30 284498-49 – [www.rueckerconsult.de](http://www.rueckerconsult.de)**