



Immobilien-Crowdfunding-Plattformen weisen aktuell eine besondere Dynamik auf.

Lukrativer Trend

Crowdfunding hat das Potenzial, den klassischen Finanzintermediären das Geschäft streitig zu machen. Speziell im Immobilienbereich wird Crowdfunding immer beliebter. Davon sind auch Versicherer betroffen.

Von Roman Gassner und Bernhard Koye

Mit Crowdfunding hat sich in den vergangenen Jahren eine neue Finanzierungs- und Anlageform entwickelt, bei der die finanziellen Ressourcen durch eine Vielzahl von Personen zur Verfügung gestellt werden. Dabei erfolgt der Aufruf über eine Plattform im Internet, auf der Kapitalsuchende und Kapitalgebende zusammenkommen. Das Kapital wird dabei durch eine grosse Zahl von Personen mit tendenziell vielen kleinen Beträgen bereitgestellt. Je nach Crowdfunding-Modell werden die Kapitalgebenden durch die Kapitalnehmenden finanziell, materiell oder anderweitig entschädigt. Durch dieses Konzept bedroht Crowdfunding primär Banken in ihrem Kerngeschäft, da die Banken als klassische Finanzintermediäre nicht benötigt wer-

den. Aber auch Versicherungsgesellschaften sind davon betroffen. Weiter verändert es die Kreditstehung und ermöglicht Anlegenden, eine entscheidende Rolle im Finanzierungsprozess zu übernehmen.

Demokratisierung der Immobilieninvestitionen

Aus dem kulturellen und kreativen Bereich kommt Crowdfunding in den letzten Jahren immer mehr in den kommerziellen Bereich vorgedrungen. Als besondere Variante von Crowdfunding hat sich in jüngster Zeit die Finanzierung von Immobilien hervor getan. Der Boom aus den USA erreichte die Schweiz im Jahr 2015, als die erste Crowdfunding-Plattform, die ausschliesslich auf Immobilienfinanzierungen ausgerichtet ist, ihren Betrieb aufgenommen hat. Das Volumen von Crowdfunding wächst im Mo-

ment rasant. Unter ihnen weisen die auf Immobilien spezialisierten Marktplätze aktuell eine besondere Dynamik auf.

Auf dem Immobilienmarkt dominierten bisher Banken und institutionelle Anlegende bei der Bereitstellung von Kapital. Durch Crowdfunding wird im Bereich der Immobilienfinanzierungen eine Alternative geschaffen, sodass eine Kapitalanlage in Immobilien einem breiten Publikum zugänglich gemacht wird. Daher wird Immobilien-Crowdfunding oft als Demokratisierung der Immobilieninvestitionen bezeichnet, da dadurch einerseits direkte Immobilienanlagen auch mit wenig Kapital möglich werden und andererseits der Zugang zu exklusiven Immobilienanlagen mit spannenden Renditeversprechen erleichtert wird.

Im Rahmen einer Masterarbeit an der Kallidos Fachhochschule wurde im Jahr 2017 untersucht, ob private Anlegerinnen und Anleger über Crowdfunding-Plattformen die klassischen Hypothekendarlehen der Banken substituieren können. Dazu wurden auf der einen Seite in einer empirischen Umfrage potentielle Anlegende befragt und andererseits wurden die verschiedenen Konzepte von Immobilien-Crowdfunding betrachtet.

Verschiedene Konzepte

Die angebotenen Modelle von Immobilien-Crowdfunding sind in der Ausgestaltung ihres Angebots sehr unterschiedlich und variieren von Land zu Land. Unterschiede gibt es unter anderem bei den angebotenen Liegenschaftsarten, Investitionsstrukturen, vorgesehenen Laufzeiten, Ausstiegsmöglichkeiten oder Nutzenversprechen der Plattformen. Um die verschiedenen Spezifika einzugrenzen, wurden vier Varianten gebildet, so wie sie in der Praxis von verschiedenen Plattformen angewendet werden (siehe Abbildung «Crowdfunding-Varianten»).

Bei den beiden Varianten 1 (Direkt-Erwerb von Miteigentumsrechten) und 2 (indirekter Erwerb – über eine Gesellschaft) wird primär die gemeinsame Geldanlage in Immobilien verfolgt. Entsprechend richten sich die beiden Varianten nicht an Kapitalsuchende, sondern an interessierte Investierende. Bei den beiden Varianten 3 (grundpfandgesichertes Darlehen) und 4 (nachrangiges Darlehen) werden beide Seiten angesprochen. Das heisst, auch Kapitalsuchende können daraus einen Nutzen ziehen und Crowdfunding als Finanzierungsinstrument einsetzen.

In der Regel wird die Finanzierung durch Bank und Crowd gemeinsam gestemmt. Insbesondere bei den Varianten 1 und 2 stellen die Banken das Fremdkapital zur Verfügung, während aus der Crowd oftmals das gesetzliche Mindesteigenkapital eingebracht wird. Mit der Erhöhung der Fremdkapitalquote kann zudem die Eigenkapitalrendite der Kapitalgebenden erhöht werden. Diese beiden

Varianten sind im Prinzip reine Anlagevehikel für Kapitalgebende. Die Variante 4 setzt ebenfalls als Basis eine Bankfinanzierung voraus, da die Crowd durch nachrangige Darlehen das fehlende Eigenkapital der Immobilienentwickler ersetzt.

Somit bewegt sich heute mit der Variante 3 nur ein Konzept direkt ins Territorium der Hypothekendarlehen hinein. Die anderen Varianten decken ein anderes Spektrum ab und benötigen Fremdkapital von den Banken. Gesamthaft ist Immobilien-Crowdfunding somit im Moment primär ein Komplementärgut im Bereich der Immobilienanlagen und noch kein wirkliches Substitutionsgut für Hypothekendarlehen.

Wenig Kenntnisse der besonderen Risiken

Die Umfrageergebnisse zeigen auf, dass bereits 86,9 Prozent der Befragten von Crowdfunding gehört haben, jedoch erst 41,6 Prozent von Immobilien-Crowdfunding. Die derzeitige Attraktivität von Immobilienanlagen wurde durch die Umfrageergebnisse gestützt. 70,6 Prozent stimmten der Aussage zu, dass Immobilien zur Erzielung von Renditen erstrebenswert sind. Weiter stimmten 73,3 Prozent der Aussage zu, dass Immobilien weniger Wertschwankungen unterworfen sind als andere Anlagen. Zudem stimmten 71,5 Prozent der Aussage zu, dass Immobilien greifbare Werte darstellen und daher sicher sind. Entsprechend scheint das Bewusstsein über die besonderen Risiken bei Anlagen in Immobilien kaum bekannt zu sein.

Im Rahmen der Masterarbeit wurden die Umfrage-Teilnehmenden jeweils durch das Zufallsprinzip zu einer der vier Varianten von Immobilien-Crowdfunding befragt (siehe Grafik «Indirekte Investition bevorzugt»). So bewerten die Befragten die Variante 2 (Bereitstellung von Eigenkapital über eine separate Gesellschaft) vor Variante 1 (Bereitstellung von Eigenkapital für den Erwerb von Miteigentumsanteilen) als Kapitalanlage am attraktivsten. Kritischer wurden die Variante 3 (Bereitstellung von Fremdkapital in Form eines grundpfandgesicherten Darlehens) und die Variante 4 (Bereitstellung von Fremdkapital in Form eines nachrangigen Darlehens) beurteilt.

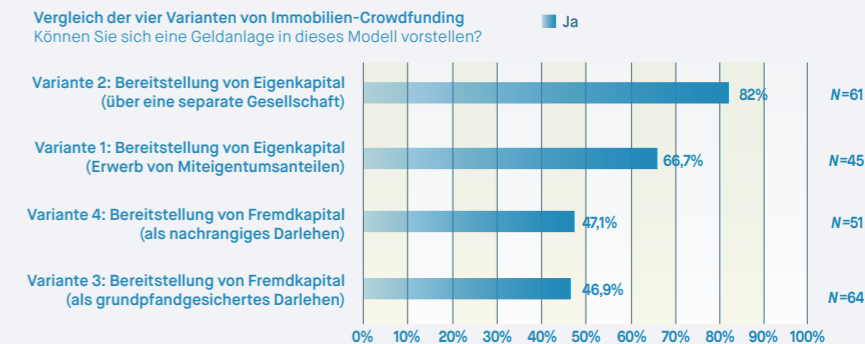
Die Umfrageergebnisse offenbaren, dass aktuell 78,3 Prozent der Befragten bereit wären, in ein geeignetes Projekt zu investieren (siehe Grafik «Investitionsbereitschaft»). Die in der Schweiz angebotenen Varianten sahen zum Zeitpunkt der Umfrage in der Regel Mindestbeträge von 25 000 bis 100 000 Franken vor. Mit 46,6 Prozent möchte jedoch fast die Hälfte der Teilnehmenden nicht weiter als 10 000 Franken gehen. 17,6 Prozent der Befragten würden mehr als 25 000 Franken und 6,3 Prozent würden sogar mehr als 50 000 Franken investieren. Durch das Fehlen von >

CROWDFUNDING-VARIANTEN UNTERSCHIEDLICHE AUSGESTALTUNG



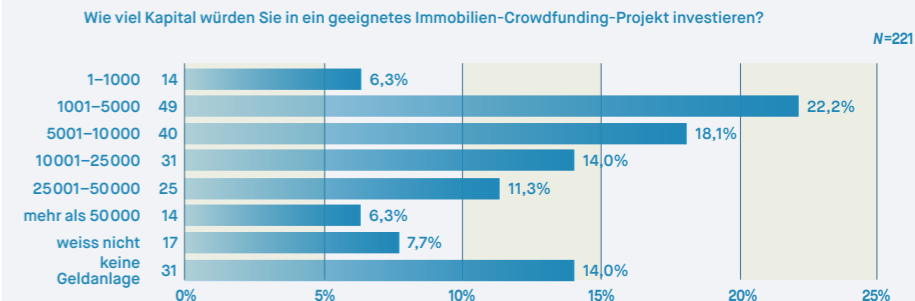
Bis heute bewegt sich mit der Variante 3 nur ein Konzept direkt ins Territorium der Hypothekendarlehen hinein. Die anderen Varianten decken ein anderes Spektrum ab und benötigen Fremdkapital von den Banken.

INDIREKTE INVESTITION BEVORZUGT RISIKOBEREITSCHAFT EHER TIEF



Die meisten Befragten können sich eine Geldanlage in das Modell «Bereitstellung von Eigenkapital über eine separate Gesellschaft» vorstellen. Am wenigsten Befragte wären dazu bereit, Fremdkapital als grundpfandgesichertes Darlehen bereitzustellen.

INVESTITIONSBEREITSCHAFT NOCH KEINE MÖGLICHKEITEN FÜR KLEINANLEGER



Die in der Schweiz angebotenen Varianten sahen zum Zeitpunkt der Umfrage in der Regel Mindestbeträge von 25 000 bis 100 000 Franken vor. Mit 46,6 Prozent möchte jedoch fast die Hälfte der Teilnehmenden nicht weiter als 10 000 Franken gehen. Durch das Fehlen von Varianten mit tieferen Mindestbeträgen ist Immobilien-Crowdfunding in der Schweiz somit noch keine Anlageklasse für alle Kleinanleger.

> Varianten mit tieferen Mindestbeträgen ist Immobilien-Crowdfunding in der Schweiz somit noch nicht eine Anlageklasse für alle Kleinanleger.

Aspekte bei der Entscheidungsfindung

Bei der Entscheidungsfindung von potentiellen Kapitalgebern spielen ökonomische, soziale und psychologische Aspekte mit. Zu den ökonomischen Aspekten werden der wirtschaftliche und persönliche Nutzen der Kapitalgebern gezählt. Zu den sozialen Aspekten gehören zum Beispiel der Wunsch, ein Teil der Gemeinschaft von Unterstützern zu sein, der Erhalt von Anerkennung von anderen Teilnehmenden oder die Interaktion mit Initiatoren. Zu den psychologischen Aspekten gehören die Identifikation mit dem Projekt, die Möglichkeit, an exklusiven Anlässen teilzunehmen oder der Spass am Engagement.

Gemäss den Umfrageergebnissen sind die ökonomischen Aspekte am relevantesten, sodass die finanzielle Orientierung der Kapitalgebern als Hauptmotiv im Vordergrund steht. Entsprechend werden bei der Anlageentscheidung Aspekte rund um das Risiko und die Rendite am stärksten gewichtet. Aber auch Aspekte, die ein Herdenverhalten begünstigen, haben einen Einfluss.

Positives Stimmungsbild

Die Umfrage zur Überprüfung der Bereitschaft von privaten Kapitalgebern, Immobilien-Crowdfunding als neue Anlageform in Betracht zu ziehen, zeigt ein positives Stimmungsbild. Die Kapitalanlage in Immobilien ist aufgrund der attraktiven Renditeaussichten im Vergleich zu anderen Anlageklassen derzeit gefragt. Entsprechend würde ein Grossteil der Befragten in ein geeignetes Immobilien-Crowdfunding-Projekt investieren. Bei der Entscheidungsfindung würden primär die finanziellen Aspekte berücksichtigt, sodass die Betrachtung von Risiko und Rendite im Vordergrund steht.

Da die in der Schweiz angebotenen Varianten von Immobilien-Crowdfunding zur Zeit der Umfrage Mindestbeträge ab 25000 Franken vorsehen, wird jedoch ein Grossteil der Kleinanlegerinnen und Kleinanleger ausgeschlossen. Nichtsdestotrotz gibt es Kapitalgeber – wenn auch in einer kleineren Anzahl – die diesen Bereich abdecken können und wollen. Entsprechend kann in Bezug auf die Kapitalgeber festgehalten werden, dass einerseits Interesse besteht und andererseits die Bereitschaft festgestellt werden konnte, Immobilien-Crowdfunding als neue Anlageform in Betracht zu ziehen.

Für Kapitalgebende entstehen bei einer Anlage in Immobilien-Crowdfunding grosse Informationsasymmetrien. Diese ergeben sich einerseits aus dem Immobilienmarkt und andererseits aus dem jeweiligen Crowdfunding-Konstrukt. Daher sollte stets kritisch geprüft werden, wie die Modelle funkti-

onieren und welche Risiken sich daraus ergeben. Obwohl sich Immobilien in der jetzigen Situation eignen, um das Vermögen mit verlockenden Renditeaussichten anzulegen, sind Immobilienanlagen keinesfalls risikolos. Je nach Marktentwicklung können nicht zu vernachlässigende Risiken entstehen. Daher gilt es insbesondere bei Immobilien-Crowdfunding sehr genau zu prüfen, wie die Modelle funktionieren und welche Risiken sich daraus ergeben. Entsprechend wichtig ist die Risikoauflärung durch die Plattformen.

Tiefe Zinsen treiben die Nachfrage

Die Nachfrage nach Immobilienanlagen und das rasante Wachstum von Immobilien-Crowdfunding werden durch die anhaltend tiefen Zinsen getrieben. Für die weitere positive Entwicklung dürfte vor allem die Aktivierung der Crowd eine entscheidende Rolle spielen, damit mehr Kapitalgebende Liquidität für das weitere Wachstum des Marktes bereitstellen. Weiter sind aber auch Aufklä-



Durch Crowdfunding wird im Bereich der Immobilienfinanzierungen eine Alternative geschaffen, sodass eine Kapitalanlage in Immobilien einem breiten Publikum zugänglich gemacht wird.

rungsarbeiten hinsichtlich Transparenz und Risiko sehr wichtig. Vermutlich würden die Plattformen sogar gut daran tun, im Rahmen einer Selbstregulierung gemeinsam einen angemessenen Kleinanlegerschutz aufzubauen. Auch die bewusste Zusammenarbeit zwischen Crowdfunding-Plattformen und Banken könnte als Qualitäts- und Vertrauenssignal gegenüber Kapitalgebern eingesetzt werden. Zudem scheint ein funktionierender Sekundärmarkt wünschenswert.

Von Crowdfunding geht für Banken ganz grundsätzlich ein Bedrohungspotenzial aus, da sie als herkömmliche Intermediäre nicht direkt benötigt werden. Diese Aussage kann auf Immobilien-Crowdfunding als spezielle Variante von Crowdfunding nicht generell übertragen werden. Entscheidend sind die jeweilige Angebotsgestaltung und das jeweilige zugrundeliegende Finanzierungskon-

zept. Gesamthaft werden die Banken derzeit aber nicht unmittelbar durch Immobilien-Crowdfunding bedroht. Das Angebot von Immobilien-Crowdfunding richtet sich in der Schweiz viel mehr an Anlegende, denen sich dadurch eine neue Anlagemöglichkeit eröffnet.

Veränderte Bedrohungslage

Die als Finanzierungsinstrument ausgelegten Varianten stellen in der Schweiz eine Nische dar. Diese Feststellung ist als Zeitbild zu verstehen, da sich nicht nur das makroökonomische Umfeld laufend verändert, sondern sich auch die jungen Geschäftsmodelle der Plattformen dynamisch weiterentwickeln. So benötigen die heute als Anlagevehikel ausgelegten Konzepte zur vollständigen Ausfinanzierung der Immobilienanlage grosse Hypothekendarlehen von Banken und nutzen diese zur Optimierung der Eigenkapitalrendite.

Sollten sich diese Modelle dahingehend verändern, dass die Ausfinanzierung durch die Banken oder Versicherungen vollständig durch die Crowd ersetzt werden kann, sieht die Bedrohungslage wieder anders aus. Auch die von den Befragten als weniger attraktiv eingestuften Konzepte, bei denen die Crowd einer Drittpartei ein Darlehen für die Immobilienfinanzierung zur Verfügung stellt, könnten durch die Schaffung von anderen Anreizen oder nur schon durch eine Veränderung der Zinslandschaft eine ganz andere Bedeutung erlangen.

Auch wenn für die Banken momentan noch keine unmittelbare Gefahr von Immobilien-Crowdfunding ausgeht, sollten sich diese dem Thema annehmen. Crowdfunding ist heute weitaus mehr als eine Modeerscheinung. Dies zeigen besonders eindrücklich die Wachstumszahlen in der Schweiz oder die Entwicklungen in anderen Ländern. Zudem scheint gemäss Umfrage ein beachtliches Interesse am Thema vorhanden zu sein. Entsprechend kann die Zusammenarbeit mit einer Plattform oder die Beteiligung an einer Plattform Sinn machen. Dadurch könnten die Banken und vor allem Versicherer ihren Angebotsradius erweitern, Kunden mit Wunsch nach selbständiger Vermögensanlage fördern, mögliche Vermögensabflüsse wegen Crowdfunding-Anlagen gezielter steuern und vor allem die weitere Entwicklung von Crowdfunding aktiv mitgestalten. Weiter ergeben sich interessante Chancen im Bereich Marketing und Kommunikation. Zudem können die Banken ihre Kompetenzen in der digitalen Finanzintermediation schärfen. •

ROMAN GASSNER hat seine Masterarbeit in Advanced Studies FH in Banking & Finance an der Kalaidos Fachhochschule Schweiz zum Thema Immobilien-Crowdfunding verfasst. **PROF. DR. BERNHARD KOYE** ist Institutsleiter am Schweizerischen Institut für Finanzausbildung (SIF) der Kalaidos Fachhochschule

Pensionskassen investieren über Anlagestiftungen in Infrastruktur-Projekte

Seit der globalen Finanzkrise vollzieht sich ein tiefgreifender Wandel in der Finanzierung von Infrastruktur-Projekten. Banken halten aufgrund hoher Kapitalkosten und restriktiver Vorschriften weniger Infrastruktur-Kredite. Staatsfonds, Pensionsfonds und andere Vermögenseigentümer springen hier in die Lücke. Daraus entstehen neue Möglichkeiten für Investoren, die ihre Portfolios durch private Investitionen in Sektoren wie Strom, Energie und Transport diversifizieren und vorhersehbare Ausschüttungen generieren wollen.

Bauen auf
BLACKROCK®

- Diversifizierung des Portfolios
- Illiquiditätsprämie
- Mehrrendite gegenüber Obligationen
- Stabile Cashflows

Interview mit Alex Widmer

Leiter BlackRock Alternatives Specialists EMEA für Infrastruktur und Immobilien



Welches sind grundlegende Merkmale dieser Anlageklasse?

Infrastruktur-Kredite sind Instrumente im Kredit-, Schuldschein- oder Anleiheformat, die mit einem realen Vermögenswert verbunden sind, welcher der Öffentlichkeit wesentliche Dienstleistungen zur Verfügung stellt. Diese Vermögenswerte haben in der Regel eine lange Lebensdauer und vorhersehbare Einnahmen- und Ausgabenströme, bedingt durch regulatorische Gegebenheiten und langfristige Verträge. Viele davon sind Monopole oder Quasimonopole wie Versorgungsunternehmen oder Flughäfen. Mögliche Sektoren sind Energie, Strom, Verkehr, soziale Infrastruktur – wie zum Beispiel Spitäler, Sozialwohnungen oder Studentenwohnheime – Wasser- und Abfallverwertung sowie Telekommunikation.

Welche Formen von Infrastruktur-Fremdkapital gibt es und welche Vorteile bringen sie für das Portfolio?

Die Ratings reichen von Investment-Grade bis Non-Investment-Grade und haben Laufzeiten von 7 bis 30 Jahren oder mehr. Die Coupons können festverzinslich, variabel oder inflationsgeschützt sein. Die Vorteile für das Anlageportfolio sind vielfältig und reichen von der

Diversifizierung über Laufzeiten-Matching der langfristigen Verbindlichkeiten bis zur Erfassung potenzieller Aufschläge für Komplexität im Vergleich zu ähnlich bewerteten Unternehmensschulden. Zudem ermöglicht eine Allokation nach Regionen, Branchen und Projektstadien eine zusätzliche Diversifikation.

Wie schneiden Infrastruktur-Kredite gegenüber anderen (liquiden) Schuldtiteln ab?

Historisch gesehen weisen Infrastruktur-Kredite niedrigere Verlustraten als vergleichbar bewertete Unternehmensanleihen auf. Infrastruktur-Anlagen erbringen im Vergleich zu Unternehmensanleihen essentielle Dienstleistungen für eine Volkswirtschaft und die Zahlungsströme sind durch die realen Vermögenswerte selbst gesichert.

Wo sehen Sie die grössten Opportunitäten und wie erhalten Pensionskassen Zugang zu dieser Anlageklasse?

In den letzten 5 Jahren kamen 64% der globalen Transaktion aus entwickelten Volkswirtschaften. Schwellenländer aus Asien und Lateinamerika steuerten die übrigen 36% bei. Die am aktivsten

gewichteten Sektoren unterscheiden sich regional, aber global gesehen machten Energie, Strom, erneuerbare Energien und Transport über 90% aller Transaktionen in diesem Zeitraum aus. Wir gehen davon aus, dass sich diese Trends fortsetzen werden.

Die IST Investmentstiftung und BlackRock haben im Dezember 2016 erfolgreich den ersten Infrastruktur-Kredite Fonds (IST3 IK) mit 11 Schweizer Pensionskassen lanciert. Im dritten Quartal dieses Jahres wird bereits ein Nachfolgefonds (IST3 IK 2) aufgesetzt. Dieses Investment-Grade-Portfolio verfolgt wiederum eine aktive Anlagestrategie durch Investitionen in fix und variabel verzinsten Kredite von Infrastruktur-Projektgesellschaften und strebt eine Netto-Zielrendite von 4 bis 6% in USD an.

Jetzt unser Whitepaper herunterladen:
www.blackrock.com/ch/infrastructure