

Folgen der Kleinteiligkeit

Investments in Immobilien zu demokratisieren, ist das Credo zahlreicher **Crowdfunding**-Plattformen. Das klappt ganz gut, bringt aber auch eine Reihe ganz eigener Probleme mit sich.

Als sich 2014 die ersten Internetplattformen daranmachten, Immobilieninvestments kleinteilig übers Internet zu vertreiben, wurden sie vielfach belächelt. Inzwischen hat der Markt über eine Milliarde Euro umgesetzt, und seine Player haben einen technischen und Wissensvorsprung gegenüber ihren analogen Vertriebskollegen. Allerdings ist die junge und hoffnungsfrohe Szene mit ersten Pleiten und Zahlungsverzögerungen inzwischen auch in der Realität angekommen.

Es waren einzelne Unternehmerpersönlichkeiten, internetaffin und der Start-up-Szene verbunden, die sich auf die Fahnen schrieben, Immobilieninvestments zu demokratisieren. Buchstäblich jeder sollte die Gelegenheit bekommen, in Immobilien anlegen zu können.

Einstieg ab zehn Euro

Bei Expro, einem der Pioniere, der schnell zum Marktführer avancierte, kann man mit 500 Euro dabei sein, bei Bergfürst sogar ab zehn Euro. Inzwischen handelt es sich bei den Plattformen um größere Konzerne, Expro hat über hundert Mitarbeiter und namhafte Venture-

Capital-Investoren an Bord. Bei Bergfürst ist Commerz Real eingestiegen, bei Zinsbaustein der große Sachwertanbieter Dr. Peters (siehe Tabelle nächste Seite). „Wir sehen, dass Anleger ihre Investments diversifizieren wollen, deshalb ist es nötig, dass wir unser Angebot stetig erweitern“, betont



Crowdfunding mischt seit einigen Jahren die Finanzszenen auf. Frühe Kritiker des digitalen und kleinteiligen Investierens sehen sich durch eine Reihe von Insolvenzen bestätigt. Betrachtet man jedoch die Gesamtentwicklung und die Zukunftsperspektive dieses Marktes, entsteht ein anderes Bild.

Volker Wohlfarth, Geschäftsführer von Zinsbaustein. „Mit Dr. Peters haben wir den ersten Alternativen Investmentfonds zur digitalen Zeichnung über unsere Plattform zur Verfügung gestellt und sind die Ersten im Markt, die eine komplett digitale, papierlose Abwicklung der Zeichnung anbieten – ohne Unterschrift der Kunden.“

Qualifizierter Rangrücktritt

Die meisten Anbieter von Immobilien-Crowdfundings sind Vermittler mit Erlaubnis gemäß Paragraf 34f Gewerbeordnung. Das Mittel der Wahl war in den ersten Jahren das Nachrangdarlehen, ausgestattet mit qualifiziertem Rangrücktritt. Das heißt: Der Anleger darf nur dann eine Rückzahlung seines gewährten Kredits erwarten, wenn es die finanzielle Situation des Darlehensnehmers zulässt

– eine Situation, die im Bauträgergeschäft beileibe keine Selbstverständlichkeit ist. Immobilien-Crowdfundings der ersten Stunde waren allesamt Projektentwicklungen.

Bei den Bauträgern wurden die Plattformen schnell beliebt. Sie waren eine vergleichsweise unkomplizierte und günstige Möglichkeit, die – häufig schwer zu realisierenden – letzten zehn Prozent einer Projektfinanzierung darstellen zu können. Wo Banken abwinkten oder zweistellige Risikoprämien aufriefen, sprangen die Plattformen in die Bre-

sche. Anlegern gegenüber tun sie kund, von den vielen zig Projekten, die ihnen angetragen werden, nur die allerbesten auszusuchen. So entstand mitunter der Eindruck, sie könnten so wählerisch sein, dass Risiken außen vor bleiben würden.

Mit den Jahren kam die Bewirtschaftung von Bestandsimmobilien hinzu, und die Investmentzugänge differenzierten sich. Bevor Zinsbaustein den Vertrieb eines AIFs digitalisierte, vermittelten die Plattformen Zinsland und iFunded unter dem Netfonds-Haftungsdach NFS Anleihen. Exporo verfügt über eine eigene Banklizenz, über die sie Wertpapiere vertreiben darf. Exporo ist auch Pionier, was die Tokenisierung von Immobilienanlagen betrifft. Im Sommer 2019 emittierte das Fintech mit dem Projekt „Ärztelhaus Poppenbützel“ ein erstes blockchainbasiertes Investment.

Verlust der Unschuld

Seit es die ersten Insolvenzen unter ihren Darlehensnehmern gibt, hat auch die junge, zuversichtliche und zukunftsorientierte Crowdinvesting-Szene ihre Unschuld verloren. Was die Niederungen der immobilienwirtschaftlichen Praxis betrifft, hat sie inzwischen feststellen müssen – und mit ihr ihre Anleger –, dass auch sie nur mit Wasser kocht.

Nach inzwischen drei Jahren ist das erste Insolvenzverfahren in einem Immobilien-Crowdinvesting abgeschlossen. Die Anleger des Projekts „Luvabelle“ von Zinsland



»Wir sehen, dass Anleger ihre Investments diversifizieren wollen.«

Volker Wohlfarth, Zinsbaustein

haben inzwischen Gewissheit, dass ihr Investment über 1,25 Millionen Euro verloren ist. „Den Anlegern wurde eine Verlustbescheinigung ausgestellt“, teilt die Plattform auf Nachfrage von FONDS professionell mit. Gleichwohl wird das Projekt auf der Homepage von Zinsland nach wie vor mit dem Status „Funding beendet“ geführt. Eigentlich müsste der Status „Totalverlust“ heißen.

Auch der Projektstatus „Laufzeit beendet“, unter dem die Plattform Bergfürst ihr

seit Frühjahr 2019 insolventes Projekt „Z19 Stadthaus Plus“ führt, täuscht über den Stand der Dinge hinweg. Rechtsanwältin Anke Keller, die zur Insolvenzverwalterin des Darlehensnehmers bestellt wurde, teilt FONDS professionell auf Nachfrage mit, dass das Verfahren zwar noch nicht beendet sei. Es lasse sich aber jetzt schon sagen, dass die Bergfürst-Anleger dieses Projekts mit keiner Quote rechnen können.

Ernüchterung

Diese Einschätzung teilte auch das Steuerbüro Mazars. In einer Stellungnahme, die den Anlegern schon kurz nach dem Insolvenzantrag zur Verfügung gestellt wurde, heißt es, dass erfahrungsgemäß selbst die nicht nachrangigen Gläubiger meist nur einen geringen Teil ihrer Forderungen erhalten würden. „Entsprechend dürften nachrangige Gläubiger wie Sie in der Regel immer voll ausfallen“, lautet das ernüchternde Fazit von Mazars-Rechtsanwalt Klaus-Lorenz Gebhardt.

Bei den insolventen Projekten Luvabelle und Z19 handelte es sich um qualifizierte Nachrangdarlehen mit dem Effekt, dass die Anleger in der Kette der Begünstigten aus der Insolvenzmasse ganz an dem Ende stehen, an dem in aller Regel nichts mehr übrig ist. Bei den insolventen Projekten von Exporo, „Portfolio Marburg I“ und „Portfolio Marburg II“, hat sich jedoch gezeigt, dass auch der Forderungskauf, bei dem die Anleger einen bestehenden Bank-

Marktführende Immobilien-Crowdplattformen und ihre Erfolgsbilanz

	Exporo	Zinsland ¹	Bergfürst	Zinsbaustein	Engel & Völkers ²
Hauptgesellschafter	Partech, E.ventures, Heartcore, HV Holtzbrinck Ventures	Moritz Eversmann, Stefan Wiskemann	Guido Sandler, Commerz Real	Dr. Peters, Sontowski & Partner	Versorgungswerk der Zahnärztekammer Berlin
Erstes Angebot am Markt	2014	2015	2016	2016	2017
Zahl der Investmentangebote	390	100	87	64	43
Volumen (gesamt)	740 Mio. Euro	92 Mio. Euro	129,0 Mio. Euro	88,1 Mio. Euro	89,5 Mio. Euro
Zahl abgeschlossener Projekte	161	59	44	36	16
Insolvenzen	3	3	1	0	0
Zurückgeführtes Kapital	343 Mio. Euro	48,5 Mio. Euro	39,8 Mio. Euro	52,7 Mio. Euro	25 Mio. Euro

Etwa die Hälfte aller Immobilien-Crowdinvestingprojekte ist bereits abgeschlossen, das heißt, die investierten Summen wurden verzinst zurückgezahlt, wenn auch bei einzelnen Projekten mit Verzögerung.

¹ Zinsland schloss sich 2019 Exporo an. Die noch laufenden Zinslandprojekte werden jedoch noch über die bisherige Plattform betreut.

² Engel & Völkers ist Lizenzgeber. Alleiner Gesellschafter der EV Digital Invest GmbH, die die Plattform betreibt, ist das Versorgungswerk der Zahnärztekammer Berlin, das seinerseits Aktionär der Engel & Völkers AG ist. | Quelle: Plattformen, Crowdinvest.de, Stand: Februar 2021



Marc Laubenheimer, EV Digital Invest: „Die EU-Crowdfunding-Verordnung dürfte den Konkurrenzkampf auch über die Grenzen hinweg verstärken.“

kredit mitsamt seiner Sicherheiten kleinteilig erwerben, nicht vor Ungemach schützt. Hier stehen seit der Insolvenz des Projektentwicklers im November 2019 knapp vier Millionen Euro von Crowdanlegern im Feuer. Sicherheiten wie ein vorliegender Grundbucheintrag und sogenannte abstrakte Schuldanerkenntnisse der beiden Geschäftsführer konnten bislang jedoch noch nicht verwertet werden.

Sicherheitenverwertung

Jüngstes Krisenprojekt: „Wohnen am Tiergarten“ von Exporo. „Wir haben unsere Anleger bereits vor dem Fälligkeitstermin darüber informiert, dass es unserer Einschätzung nach zu Verzögerungen bei der Rückzahlung des Kapitals kommen wird“, erläutert Lena Drews, Projektmanagerin bei Exporo. Dabei habe der Darlehensnehmer kurz zuvor noch versichert, er würde fristgerecht zurückzahlen. „Von der 14 Tage später beantragten Insolvenz mussten wir dann aus dem Register erfahren.“ Auch bei diesem Projekt liegt als Sicherheit ein Grundbucheintrag vor, sogar im ersten Rang, und die Wohneinheiten sind alle verkauft. „Die Kaufpreiszahlungen erfolgen

aber nur nach Baufortschritt“, veranschaulicht Drews das Problem, „sodass unsere vordringliche Aufgabe ist, die Fertigstellung des Projekts sicherzustellen.“ Das erfordert Zeit: Eine eingetragene Grundschuld ist nicht mit einem in bar hinterlegten Depot bei einem Notar vergleichbar.

Mitunter sind Probleme schon während der Laufzeit eines Projekts zu erkennen. Bergfürst verpflichtet seine Projektpartner normalerweise auf halbjährliche Zinsabschläge, die jedoch im Fall zweier Bauprojekte auf Mallorca bereits seit einem Jahr fällig sind. „Die letzte Auszahlung erfolgte zum 31.12.2019“, lautet das jüngste Update für die Anleger im Kundenportal von Bergfürst. „Es ist derzeit unklar, ob und wann die Zinszahlungen von der Emittentin geleistet werden“, heißt es da so knapp wie unbefriedigend. Der Projektentwickler,

»Für die verschiedenen Anlegerbedürfnisse bietet der Token noch jede Menge Potenzial.«

Alexander Braune, Klickown

erläutert Bergfürst-Vorstand Guido Sandler auf Nachfrage, sei anhaltend schwer erkrankt. „Die Sicherheitentreuhänderin hat nach Ablauf der entsprechend vereinbarten Fristen bereits alle Schritte im Zusammenhang mit einer Verwertung der Sicherheiten eingeleitet.“ Zusätzlich zu üblichen Baurisiken, die sich durch Corona auf den meisten Baustellen erhöht haben, hat sich bei diesen Projekten ein Schlüsselpersonenrisiko realisiert.

Die Kirche im Dorf lassen

Betrachtet man den Markt als Ganzes, kann man jedoch getrost die Kirche im Dorf lassen.

Von den rund 700 Projekten, die die fünf marktführenden Crowdinvesting-Platt-



Jürgen Mertens, Achtstein Invest: „Wir haben uns entschieden, schon vor dem Start des ersten Projekts unter das Haftungsdach der Effecta zu gehen.“

formen in den vergangenen sechs Jahren lanciert haben, sind ganze sieben insolvent, also gerade mal ein Prozent. Das spiegelt sich auch auf Ebene des investierten Kapitals wider: Von rund 1,1 Milliarden Euro, die über die genannten Plattformen vermittelt wurden, sind rund 8,4 Millionen Euro unter Insolvenzverwaltung gestellt worden, das sind 0,8 Prozent.

Es gibt eine Reihe von Indizien, die vielmehr anzeigen, dass der Markt des Immobilien-Crowdinvestings gerade dabei ist, erst richtig Schwung zu holen.

Der Markt steht erst am Anfang

Da ist zum Beispiel die ungemindert hohe Zahl neu gegründeter Plattformen. Anfang März brachte die Plattform Achtstein Invest ihr erstes Projekt an den Start. Sie akquiriert Mittel für den Bau eines Effizienzhauses gemäß KfW-Standard und in Stahl-Leichtbauweise. Plattform-Vorstand Jürgen Mertens legt Wert darauf, dass das von ihm vermittelte Darlehen die alleinige Finanzierungsquelle des Projekts ist. Wenn es keine vorrangigen Kreditgeber gibt, dann stellt die nachgeordnete Position des Gläubigers eines Nachrangdarlehens kei-

nen so großen Nachteil mehr dar. Für den Vertrieb eines Nachrangdarlehens würde eigentlich eine Erlaubnis gemäß Paragraf 34f Gewerbeordnung ausreichen. „Wir haben uns jedoch dafür entschieden, schon vor dem Start unseres ersten Projekts unter das Haftungsdach der Effecta zu gehen“, sagt Mertens. Der Schritt in die KWG-regulierte Welt ermöglicht es seiner Plattform, nicht nur Nachrangdarlehen zu vermitteln, sondern auch Tokenisierungen und Wertpapiere. „Auch Unternehmensbeteiligungen sind für uns zukünftig denkbar“, so Mertens. Wiewohl gerade erst gestartet, kann die Plattform das gesamte Spektrum möglicher Investitionszugänge bespielen.

Da ist des Weiteren die Internationalisierung der Szene. Im November dieses Jahres tritt die „European Crowdfunding Service Provider“-Verordnung in Kraft. Sie ermög-

»**Unsere vordringliche Aufgabe ist, die Fertigstellung des Projekts sicherzustellen.**«

Lena Drews, Exporo

licht es Plattformen mit Sitz in der EU, auf rechtlich einheitlicher Basis europaweit aktiv zu werden. „Die EU-Crowdfunding-Verordnung dürfte den Konkurrenzkampf unter den Plattformen künftig auch über die Grenzen hinweg verstärken“, meint Marc Laubenheimer, Geschäftsführer der Plattform Engel & Völkers Digital Invest. Das Finanzierungsangebot wird zunehmen – und das Werben um die Anlegergunst ebenso. Der Wettbewerb wird härter werden. Das sorgt häufig, wenn auch nicht zwangsläufig für eine Qualitätsverbesserung der Produkte.

Und schließlich kennzeichnet weite Teile der Branche eine enge Verbundenheit mit der Schlüsseltechnologie des 21. Jahrhunderts, der Blockchain. Klickown, Anbieter



Nikolai von Imhof, iFunded: „Mit dem höheren Regulierungsgrad an der Börse werden wir auch zunehmend interessant für die HNWI-Klientel.“

von tokenisierten Immobilienwertpapieren, fusionierte gerade mit iFunded und geht an die Börse. „Mit dem Kapital, das wir über den Börsengang aufnehmen, kaufen wir gezielt Unternehmen, mit denen wir unsere Crowdanleger-Kundschaft stark verbreitern werden“, sagt Nikolai von Imhof, Geschäftsführer von iFunded. „Mit dem höheren Regulierungsgrad an der Börse werden wir auch zunehmend interessant für die HNWI-Klientel“, spricht für hochvermögende Kunden. „Für die verschiedenen Anlegerbedürfnisse bietet der Token noch jede Menge Potenzial“, meint Klickown-Vorstand Alexander Braune. „Bisher gibt es zum Beispiel Immobilien-Token nur als Fremdkapitalprodukte. Wir arbeiten hier an Strukturen, Anlegern auch die Eigenkapitalposition über einen Token anbieten zu können.“

Markteinsteiger Jürgen Mertens zollt dem Schritt aufs Parkett Respekt: „Das ist ein bemerkenswerter Vorgang. Ein erfolgreicher Börsengang wäre ein weiterer Beweis dafür, dass Crowdinvesting in der breiteren Finanzwelt angekommen ist und als zukunftsträchtiges Geschäftsfeld wahrgenommen wird.“ **TILMAN WELTHER FP**

MOONFARE

*Invest in
the future*

Moonfare enables individuals to invest in a curated selection of top-tier funds via a secure digital platform.

Private equity is now within your reach.

Learn more at:
www.moonfare.com

