

KOMPLEX

DIE BRÜCKE ZWISCHEN OPPORTUNITÄT UND KAPITAL SCHLAGEN

Mit innovativen Investmentvehikeln bietet die Halter AG interessierten Private-Equity-Investoren die Möglichkeit, durch die gebündelte Sanierung und Weiterentwicklung von Bestandsliegenschaften Mehrwerte zu generieren. Damit erhält auch der Markt dringend benötigten neuen Wohnraum.

Text / Texte:
Maik Neuhaus

Die Rezeptur für neuen Wohnraum ist einfach und setzt sich stets aus den gleichen Zutaten zusammen: eine intakte Nachfrage, eine passende Opportunität – sei es ein Grundstück oder eine Bestandsliegenschaft mit Potenzial –, genügend Kapital sowie eine Baubewilligung.

Doch es ist wie beim Kochen: Sobald eine Zutat fehlt oder nicht im richtigen Mass verfügbar ist, gibt es keine Mahlzeit – zumindest keine geniessbare. Übertragen auf die Immobilienindustrie, heisst das: Es entsteht kein Wohnraum – und schon gar kein lebenswerter. Die Schaffung von zusätzlichem Wohnraum ist aber nicht nur ein gesellschaftliches Bedürfnis, sie steht auch ganz oben auf dem Sorgenbarometer der Bevölkerung.

Aus- und Umnutzungspotenziale aktivieren

Langsam gehen die unbebauten Grundstücke zur Neige. Darum müssen Bestandsliegenschaften mit Aus- und Umnutzungspotenzialen aktiviert werden. Wie man diversen Studien entnehmen kann, sind diese immer noch enorm und dürften genügen, um eine kurz- bis mittelfristige Nachfrage zu stillen (siehe die von der Vereinigung für guten Städtebau URBANISTICA in Auftrag gegebene Sotomostudie «Potenziale für nachhaltige Innenentwicklung»). Offensichtlich ist es auch so, dass trotz einer gegenwärtig eher restriktiven Kreditvergabe durch die Banken mehr als genug Kapital vorhanden ist, nicht zuletzt aufgrund der seit Langem andauernden Tiefzinsphase sowie der im Vergleich zu anderen Assetklassen tiefen Risiken. Die aktuellen Mittelzuflüsse in den Immobilienmarkt sind jedenfalls beträchtlich.

Somit muss das Problem ungenügender Wohnungsproduktion entweder im Nichterlangen rechtskräftiger Baubewilligungen liegen und/oder in der Umsetzung. Dass Ersteres zutrifft, ist mittlerweile bekannt. Viele private und institutionelle Bauherrschaften wissen, wie langwierig, kostspielig und nervenaufreibend sich Bewilligungsprozesse gestalten – inklusive des Umgangs mit Behörden oder Rekursen. Die Folgen sind nicht selten mehrere Projektüberarbeitungen oder sogar Bauverweigerungen. Dieser dornenvolle Weg führt dazu, dass sich viele Eigentümer nicht mehr den Risiken eines Bauprojekts aussetzen möchten. Investoren

scheuen selbst ein Engagement in noch nicht realisierte Baupotenziale.

Innovatives Investmentvehikel als Lösung

Eine Lösung bietet ein vor Kurzem von der Halter AG geschaffenes innovatives «value-add investment vehicle» auf Basis eines «special purpose vehicle» (SPV), das Opportunitäten und Kapital effizient und zielführend zusammenbringt und die Chancen einer erfolgreichen Orchestrierung im Kontext sich stetig verändernder Rahmenbedingungen maximiert. Die SPV-Struktur ist flexibel und agil, da nicht reguliert sowie rechtlich und steuerlich optimiert, und bietet gleichzeitig einen hohen Investitions- beziehungsweise Downside-Schutz. Dabei geht Halter als Realisierungspartner ins Risiko und finanziert sämtliche Entwicklungskosten bis zur Baubewilligung vor. Dies bietet Private-Equity-Investoren im Unterschied zu Anlagen in klassische Management-Fee-orientierte Strukturen den entscheidenden Vorteil eines «alignment of interest». Halter garantiert eine Performance und wird erst mit gesicherter, erfolgreicher Projektumsetzung entschädigt. Sollte ein Projekt wider Erwarten nicht umsetzbar sein, trägt Halter sämtliche Vorinvestitionen.

Als ideale Opportunität erweisen sich sanierungsbedürftige, nicht mehr ESG-konforme Bestandsliegenschaften an guten Lagen mit Aus- und Umnutzungspotenzial. Die Sanierung und Aktivierung dieser Potenziale ist – vor allem bei kleinen Liegenschaften – jedoch meistens mit grossem Aufwand und hohen Risiken verbunden. Da diese oft nicht in einem vernünftigen Verhältnis zum Anlagevolumen stehen, versuchen Eigentümer, entsprechende Liegenschaften vor dem nächsten Sanierungszyklus abzustossen. Werden diese Liegenschaften jedoch in einem Gesamtpaket saniert, können Synergien freigesetzt werden. Bündelung, Standardisierung und Skalierung führen zu massiver Produktivitätssteigerung, besserer Wirtschaftlichkeit und höherer Qualität.

Nach klassischen Projektentwicklungsmethoden gemäss SIA lassen sich derartige Resultate allerdings nicht erzielen. Es braucht «next-level (re-)developments». Halter setzt deshalb auf das Design-Build-Modell und hat dieses für die

vorliegenden Anforderungen weiterentwickelt. Die integrierte Projektentwicklung umfasst sämtliche Phasen des Lebenszyklus einer Immobilie, von der Entwicklung über das Design, das Engineering und die Produktion bis hin zum Betrieb. Letzterer erfolgt auf der Basis des von der Tend AG entwickelten Ansatzes «Smart Operation». Dieser ermöglicht Standardisierung und Skalierung in hohem Mass sowie Exnovation, also das gezielte Weglassen unnötiger Prozessschritte und komplexer Konstruktionen, was zu hohem Tempo, mehr Effizienz und der Einsparung von CO₂ führt.

Erster umgesetzter Case

Der erste umgesetzte Case basiert auf einem Off-Market-akquirierten Bestandsportfolio von rund 20 Liegenschaften mit 240 Wohnungen und einem Bestandswert von 200 Millionen Franken. Durch gezielte Entwicklung und Investitionen von weiteren rund 200 Millionen Franken werden neu 360 Wohnungen entstehen. Die Beschaffung des Eigenkapitals als Private Equity sowie das für den Liegenschaftserwerb und die bauliche Umsetzung benötigte Fremdkapital erfolgten durch Halter.

Im Rahmen der Entwicklung wurde bei rund einem Drittel der Liegenschaften mit dem Bestand gearbeitet. In den übrigen Fällen erwies sich aufgrund eines höheren Wohnraumpotenzials oder aus städtebaulich-architektonischen sowie ökologischen Gründen ein Ersatzneubau als sinnvoller. Innerhalb von sechs Monaten wurde für jede Liegenschaft ein Businessplan, basierend auf Marktanalysen, Produktdefinitionen, Ertragseinschätzungen und Kostenermittlungen, erstellt, ein bewilligungs- und marktfähiges Projekt entwickelt und die Baueingabe eingereicht.

Das umgesetzte Vehikel weist damit eine Steigerung der Anzahl Wohnungen von fünfzig Prozent, einen Kapitalmultiplikator (MOIC) von 1,8 sowie eine interne Rendite (IRR) von rund zwanzig Prozent aus – bei einer Laufzeit von vier bis fünf Jahren. Die Ergebnisse bieten eine Blaupause für Investoren, die ihr Portfolio bereinigen wollen oder attraktive Immobilienanlagen suchen. Mit Halter haben sie einen kompetenten und starken Partner, der in der Lage ist, die Brücke zwischen Opportunität und Kapital zu schlagen.

FAIRE CONVERGER CAPITAL ET OPPORTUNITÉS

Grâce à des véhicules d'investissement novateurs, Halter SA offre aux investisseurs de private equity la possibilité de générer de la valeur en combinant réhabilitation et développement de biens immobiliers existants. Le marché bénéficie lui de nouveaux logements dont il a urgemment besoin.

La recette pour de nouveaux logements est simple, avec toujours les mêmes ingrédients: une demande solide, une opportunité adéquate (un terrain, un immeuble existant à fort potentiel), des capitaux suffisants ainsi qu'un permis de construire.

En cuisine, si un ingrédient manque ou est mal dosé, impossible de préparer un plat appétissant. Transposé au secteur de l'immobilier: impossible de créer de nouveaux logements, et encore moins des logements de qualité. Or, la création de logements est à la fois un besoin au sein de la société et une grande préoccupation pour la population.

Les terrains non bâtis se raréfient. Mobiliser les potentiels qu'offrent la densification et la réaffectation du patrimoine existant est donc impératif. Différentes études montrent que ceux-ci restent considérables et qu'ils suffiraient à satisfaire la demande à court voire à moyen terme (cf. étude Sotomo «Potentiel pour un développement intérieur durable» mandatée par URBANISTICA, le groupe-ment pour un urbanisme réfléchi). Malgré des politiques de crédit plutôt restrictives des banques, les capitaux disponibles sont abondants, notamment du fait d'une période prolongée de taux bas et des risques faibles par rapport à d'autres classes d'actifs. Les flux de capitaux actuels sur le marché immobilier sont en tout cas considérables.

On peut donc en déduire que la production insuffisante de logements s'explique soit par la difficulté d'obtenir des permis de construire définitifs, soit par des obstacles dans la phase de réalisation. Le premier point est un fait reconnu. De nombreuses maîtrises d'ouvrage, privées ou institutionnelles, savent à quel point les procédures d'autorisation peuvent être longues, coûteuses et éprouvantes, avec des échanges avec les autorités ou en cas de recours, qui entraînent plusieurs

révisions du projet, voire un refus de l'autorisation de construire. Ce parcours semé d'embûches dissuade de nombreux propriétaires de s'exposer aux risques liés à la construction. Les investisseurs appréhendent même de s'engager sur des projets à potentiel qui n'ont pas encore été réalisés.

La solution? Un véhicule d'investissement novateur

Créé il y a peu par Halter sur la base d'un « special purpose vehicle » (SPV), le « value-add Investment vehicle » est un outil novateur regroupant capital et opportunités tout en maximisant les chances d'une orchestration réussie au sein d'un écosystème en constante évolution. Un SPV est une structure non réglementée qui allie souplesse et agilité à des leviers d'optimisation légale et fiscale, tout en assurant une protection élevée des investissements et en limitant les risques de perte. Partenaire de la mise en œuvre, Halter assume les risques financiers pour tous les coûts de développement jusqu'à l'autorisation de construire. Contrairement aux placements dans des structures classiques basées sur les frais de gestion, cette approche offre aux investisseurs dans le private equity l'avantage décisif de converger les intérêts. Halter s'engage sur une performance et sa rétribution n'intervient qu'une fois la mise en œuvre du projet sécurisée et réalisée avec succès. Si contre toute attente, un projet ne peut être mis en œuvre, Halter assume l'intégralité des investissements engagés en amont.

Les meilleures opportunités sont des biens à réhabiliter qui ne répondent plus aux critères ESG, bien situés et susceptibles d'être mieux utilisés ou réaffectés. Mais les réhabiliter et tirer parti de leur potentiel est souvent synonyme de lourdes contraintes et de risques élevés, surtout pour les petits bâtiments. Les investissements nécessaires étant souvent disproportionnés face à leur taille, les propriétaires tentent de s'en débarrasser avant un nouveau cycle de rénovation. Les réhabiliter dans le cadre d'un lot global permet de faire émerger des synergies. Regroupement, standardisation et mise à l'échelle permettent d'atteindre des gains de productivité significatifs, une meilleure rentabilité et une meilleure qualité.

Mais de tels résultats ne sont pas compatibles avec les méthodes classiques de gestion de

projets définies par la SIA. Pour y parvenir, il faut des « next-level (re-)developments ». C'est pourquoi Halter mise sur le modèle Design-Build, et l'a fait évoluer pour l'adapter aux exigences spécifiques du marché. La gestion intégrée des projets couvre l'ensemble des phases du cycle de vie d'un bien immobilier : développement, design, ingénierie, production et opération. Cette dernière repose sur l'approche « Smart Operation » développée par Tend AG, permettant un haut degré de standardisation et de mise à l'échelle, ainsi que l'exnovation, c'est-à-dire la suppression ciblée d'étapes de processus inutiles et de constructions complexes, menant ainsi à une exécution rapide, une efficacité maximale et une réduction des émissions de CO₂.

Le premier projet mis en œuvre repose sur un portefeuille d'actifs acquis hors marché, comprenant une vingtaine de bâtiments, représentant 240 logements et une valeur de 200 millions de francs. Grâce à un développement ciblé et à des investissements supplémentaires de 200 millions de francs, le nombre de logements passera à 360. Halter a assuré la levée des fonds propres (private equity) ainsi que la mise en place du financement externe nécessaire à l'acquisition et aux travaux.

Environ un tiers des immeubles ont été rénovés sur la base du bâti existant. Pour les autres, une reconstruction s'est révélée plus pertinente, en raison d'un potentiel de surface habitable plus élevé ou pour des raisons urbanistiques, architecturales et écologiques. En l'espace de six mois, un business plan a été établi pour chaque immeuble, sur la base d'analyses de marché, de définitions produits, d'estimations de revenus et d'évaluations de coûts. Parallèlement, un projet prêt à être autorisé et commercialisé a été développé, et la demande de permis de construire a été déposée.

La mise en œuvre se traduit par une augmentation de 50 % du nombre de logements, un multiple sur capital investi (MOIC) de 1,8 et un taux de rendement interne (IRR) avoisinant 20 %, pour une durée d'investissement de quatre à cinq ans. Ces performances sont un modèle pour les investisseurs souhaitant optimiser leur portefeuille ou identifier des opportunités immobilières attractives. Halter se positionne ainsi comme un partenaire compétent et solide, capable de faire converger efficacement capitaux et opportunités.