

Dieser Beitrag ist in ähnlicher Form erschienen in Plate, H./ Wieting, L. (2020): Chancen und Risiken bei der Finanzierung von Boardinghouses – ein neuer Markt für Kreditinstitute in diesen Spezialbereich?, Hilligweg, G./ Kirspele, M./ Kirstges, T./ Kull, S./ Schmoll, E. (Hrsg): Jahresband 2020 des Fachbereichs Wirtschaft – Gesammelte Erkenntnisse aus Lehre und Forschung, S. 243-276, ISBN 978-3-643-14686-1.

Henning Plate & Luisa Wieting

Chancen und Risiken bei der Finanzierung von Boardinghouses – ein neuer Markt für Kreditinstitute in diesem Spezialbereich?

1 Problemstellung und Zielsetzung

Neue Megatrends wie Digitalisierung, Globalisierung und Trends wie „New Work“ verändern das Leben. Das hat besonders Auswirkungen auf die Mobilität der Menschen.¹ Die hiermit verbundene steigende sowohl freizeithlich (z. B. Reisen) als auch beruflich (z. B. Arbeitsplatzwechsel) bedingte Mobilität hat unter anderem Auswirkungen auf die Art des Wohnens. Der Bedarf an Wohnraum steigt und es sind flexible Lösungen in Bezug auf das veränderte Wohnverhalten erforderlich.²

Aufgrund dieser Entwicklungen haben sich Alternativen zur klassischen Unterbringung in Hotels oder Wohnungen aufgetan: das Konzept des temporären Wohnens in sogenannten Boardinghouses. Unter Boardinghouse ist die Unterbringung auf Zeit in einem möblierten Apartment, meist in städtischer Umgebung, zu verstehen. Dies ist häufig mit der Möglichkeit hotelähnlicher Serviceleistungen, wie z. B. dem Roomservice, kombiniert.³ Im Folgenden werden die Konzepte Serviced Apartments und Aparthotels mit in dieses Segment einbezogen.

Für Investoren können Boardinghouse-Projekte eine gute Alternative zur Anlage in Standardimmobilien darstellen. Da die Nachfrage nach

¹ Vgl. Gregorius, A., 2018, S. 2f.

² Vgl. BelForm GmbH & Co. KG, 2019, o. S.; Rolshoven J./Winkler, J., 2009, S. 102.

³ Vgl. DEHOGA Bundesverband, o. J., o. S.

Gewerbeimmobilien weiterhin sehr hoch ist, herrscht aufgrund der hohen Preise und Investitionskosten ein hoher Druck auf die Renditeerzielung.⁴ Bei dem Segment der Boardinghouses handelt es sich derzeit noch um einen Spezialmarkt. Die Entwicklungen der vergangenen Jahre haben jedoch gezeigt, dass die Nachfrage nach solchen Wohnkonzepten angestiegen ist und auch noch Potenzial besteht. Für die nächsten Jahre wird ein weiteres Wachstum prognostiziert. Bis 2026 soll dieses Segment einen Anteil von 10% des gesamten Hotelmarktes innehaben.⁵

Für die Durchführung großer Immobilienprojekte und -entwicklungen, wie die Errichtung eines Objekts mit mehreren Einheiten für ein Boardinghouse, wird sehr viel Kapital benötigt. Ein Projektentwicklungsunternehmen ist in der Regel bestrebt, wenig Eigenkapital einzusetzen. Dies kann z. B. daraus resultieren, dass ein Unternehmen mehrere Projekte parallel durchführt. Eine vollständige Finanzierung aus Eigenmitteln würde das Unternehmen oftmals überfordern. Selbst bei einer anteiligen EK-Finanzierung ist die Kapitalbindung für den Projektentwickler sehr hoch. Daher wird der überwiegende Anteil durch Fremdkapital finanziert. Dies kann z. B. durch Bankkredite bereitgestellt werden.⁶

Das Segment „Boardinghouses“ könnte als aufstrebender Markt für Banken interessant sein und neue Chancen und Perspektiven für diese bieten.

2 Grundlagen der Thematik „Boardinghouses“

2.1 Verschiedene Formen des temporären Wohnens

Das Boardinghouse gehört zum Segment des Temporären Wohnens, unter dem „eine auf zeitlich beschränkte Dauer angelegte Wohnraumnutzung“⁷ zu verstehen ist. Dabei wird dieser Wohnraum in Form von kleinen, komplett möblierten und ausgestatteten Apartments angeboten, in denen eine Kochmöglichkeit und entweder individuell oder gemeinschaftlich nutzbare

⁴ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 1.

⁵ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 2.; Catella 2018, o. S.

⁶ Vgl. Alda, W./Hirschner, J., 2016, S. 127.

⁷ Vgl. Gregorius, A., 2017a, S. 22.

Waschmöglichkeiten zur Verfügung gestellt werden.⁸ Im Zuge gesellschaftlicher Veränderungen wird z. B. von Arbeitnehmern räumliche Flexibilität erwartet. Dadurch steigt der Bedarf an flexiblen und vermehrt kurzfristigen Lösungen in Bezug auf das veränderte Wohnverhalten.⁹ Zur Kategorie des Temporären Wohnens gehören sowohl wohnwirtschaftliche Konzepte, bei denen die Aufenthaltsdauer mehr als sechs Monate betragen kann, als auch gewerbliche Konzepte mit Aufenthaltsdauern mit bis zu maximal 6 Monaten. Innerhalb dieser Konzepte lassen sich unterschiedliche Formen anhand des Servicelevels klassifizieren.¹⁰ Die Servicespanne reicht von einem Limited Service mit nur sehr geringem Serviceangebot (z. B. klassisches Apartmenthaus) bis hin zu einem Full Service mit umfassendem Serviceangebot, das an hotelähnliche Leistungen erinnert (z. B. Aparthotel).¹¹

Im Zusammenhang mit Temporärem Wohnen werden in der Fachliteratur verschiedene Begriffe synonym verwendet, u. a. das Boardinghouse, die Serviced Apartments, Apartmenthaus, Apartmenthotel, Aparthotels, Residences und City Suites; international findet häufig der Begriff „Serviced Apartments“ Anwendung. In Deutschland ist die Bezeichnung „Boardinghouse“ bekannter.¹² Der Einfachheit halber wird der Begriff „Boardinghouse“ nachfolgend als Oberbegriff und das Konzept stellvertretend für die verschiedenen Arten des gewerblichen Temporären Wohnens verwendet.

Mit zunehmendem Bekanntheitsgrad und Wachstum des Segments ist es durch die vielen unterschiedlichen Konzepte und individuellen Definitionen schwieriger geworden, die einzelnen Konzepte in ein Segment einzuordnen. Zudem führt die hohe Begriffsvielfalt auch bei vielen Marktteilnehmern zu Irritationen. Aufgrund dessen wurde für Deutschland eine „Charta Temporäres Wohnen“ entwickelt. Hier soll durch eine einheitliche Begriffsverwendung mehr Klarheit geschaffen werden. Außerdem erfolgte

⁸ Vgl. Donner, C./Schaub, M., 2013; Gregorius, A., 2017a, S. 22.

⁹ Vgl. BelForm GmbH & Co. KG, 2019, o. S.; Rolshoven, J./Winkler, J., 2009, S. 102.

¹⁰ Vgl. Apartmentservice, 2019a, S. 2.

¹¹ Vgl. Apartmentservice, 2019a, S. 2; DEHOGA Bundesverband, o. J., o. S.; Gregorius, A., 2017b, S. 109.

¹² Vgl. Gregorius, A., 2017b, S. 107.

erstmals die strikte Trennung von wohnwirtschaftlichen und gewerblichen Konzepten. Serviced Apartments, darunter Boardinghouses, werden eindeutig dem gewerblichen Bereich zugeordnet.¹³ Daher liegt nachfolgend der Fokus nur auf gewerblichen Konzepten. Diese Differenzierung ist für die bauplanungsrechtliche Einordnung relevant. Die Einordnung beeinflusst, ob ein Bauvorhaben mit dem Bebauungsplan kongruent und somit zulässig ist.¹⁴

2.2 Das Boardinghouse

Beim Boardinghouse handelt es sich laut dem Deutschen Hotel- und Gaststättenverband (DEHOGA Bundesverband) um einen Beherbergungsbetrieb, der auf Langzeitgäste im städtischen Raum ausgerichtet ist. Die Zimmer bzw. Apartments sind voll möbliert und ausgestattet und sollen an private Wohnungen erinnern und eine ansprechende Wohnatmosphäre schaffen.¹⁵ Die Unterbringung geschieht nicht dauerhaft, sondern für einen Zeitraum von maximal sechs Monaten. Sobald der Aufenthalt diese Dauer überschreitet, würde eine Zuordnung zu den wohnwirtschaftlichen Konzepten erfolgen, wodurch das Boardinghouse nicht mehr zum Wohnen auf Zeit zählen würde.¹⁶

Die Gäste können hotelähnliche Serviceleistungen in Anspruch nehmen. Tendenziell liegt der Fokus auf der Selbstversorgung der Gäste. Daher werden häufig nur geringe Serviceleistungen angeboten, wie beispielsweise nur einen wöchentlichen Zimmerservice oder eine nicht andauernd besetzte Rezeption. Weitere Leistungen können meistens individuell hinzugebucht werden, vielfach werden diese durch externe Dienstleister bereitgestellt.¹⁷ Durch diese Kombination aus wohnungsähnlichen Apartments, der Selbstversorgung der Gäste und den reduzierten, aber grund-

¹³ Vgl. Apartmentservice, 2019b, o. S.

¹⁴ Vgl. Boardinghouse Consulting, 2016, S. 11.

¹⁵ Vgl. DEHOGA Bundesverband, o. J., o. S.

¹⁶ Vgl. Apartmentservice, 2019a, S. 2.

¹⁷ Vgl. Gregorius, A., 2017b, S. 108f.

sätzlich vorhandenen, hotelähnlichen Serviceleistungen nimmt das Boardinghouse eine Position zwischen dem Hotelaufenthalt und der privaten Wohnung ein.¹⁸

Das Angebot der Boardinghouses richtet sich vornehmlich an Langzeitgäste. Dennoch ist der Anteil der Häuser, die Einzelübernachtungen und Kurzaufenthalte anbieten, mit 85% verhältnismäßig hoch.¹⁹ Da auch in Bezug auf die Aufenthaltsdauer in den einzelnen Häusern bislang individuelle Definitionen angewandt wurden, wurde versucht, eine einheitliche Definition herzustellen. Um einen Langzeitaufenthalt (Longstay) handelt es sich, wenn die Aufenthaltsdauer mehr als 28 Nächte und weniger als 6 Monate umfasst. Ein Mediumstay liegt bei einem Aufenthalt zwischen 7 und 27 Nächten vor. Wenn ein Aufenthalt 1-6 Nächte dauert, handelt es sich um einen Kurzaufenthalt (Shortstay).²⁰ Häufig sind die Preise für die Zimmer mit zunehmender Dauer degressiv ausgestaltet. Das heißt, dass bei längeren Aufenthalten die Zimmerraten pro Nacht günstiger ausfallen als bei nur wenigen Übernachtungen.²¹

Die Zielgruppe besteht vorrangig aus Geschäftsreisenden. Diese machen zurzeit 70% der Nachfrage aus. Ein Grund dafür ist die erhöhte Mobilitätsanforderung in der Arbeitswelt. Häufig werden z. B. Projektmitarbeiter, Berater oder Mitglieder des Managements temporär an einen anderen Standort versetzt. Auch fallen unter die geschäftliche Nachfrage solche Gäste, die beruflich bedingt einen Ortswechsel vornehmen und sich zunächst in einem Boardinghouse einmieten, um dann vor Ort in Ruhe eine dauerhafte Unterkunft zu suchen. Daneben gewinnt das Boardinghouse als Unterkunft auch für Freizeitreisende an Attraktivität, wie z. B. Familien mit kleinen Kindern, die die größere Wohnfläche und die Möglichkeit, flexibel zu sein, schätzen.²²

¹⁸ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 2; Boardinghouse Consulting, 2016, S. 7.

¹⁹ Vgl. Gregorius, A., 2017b, S. 108f.

²⁰ Vgl. ebenda., S. 111.

²¹ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 7.

²² Vgl. Apartmentservice, 2019c, o. S.; Geieregger, E./Oehmichen, A., 2008, S.219-222.

Die wohnliche Atmosphäre, die Selbstständigkeit und Flexibilität der Gäste und die degressive Preisgestaltung sind Aspekte, die das Boardinghouse im Vergleich zum Hotel für hotelmüde Gäste und preisbewusste Mieter interessant gestalten.

2.3 Entwicklung des Marktes für Boardinghouses

Die Ursprünge des Boardinghouses, wie es dem deutschen Verständnis entspricht, sind in den USA in den 60er Jahren zu finden. Mittlerweile sind diese sowie andere Konzepte des Temporären Wohnens dort fest etabliert. Auch in Asien und Australien ist das Temporäre Wohnen weit verbreitet. In Europa und in Deutschland haben sich Boardinghouses erst im letzten Jahrhundert, Anfang der 80er Jahre, durchgesetzt.²³

Im Zuge der zunehmenden Jobmobilität und -flexibilität konnte das Boardinghouse-Segment eine starke Entwicklung verzeichnen. Stand Dezember 2016 existierten bereits 520 Häuser mit 26.000 Einheiten.²⁴ Für Investoren ist das Segment „Boardinghouse“ attraktiv, da dort hohe Renditen von über 10% zu erwarten sind.²⁵

Im Mai 2019 wurde der Marktreport 2019 veröffentlicht, in dem die Autorin Anett Gregorius eine der größten Wachstumsphasen in diesem Bereich feststellt.²⁶ Aktuell existieren in Deutschland rund 26.500 Apartments in ca. 540 Häusern. Bis 2021 seien zusätzliche 17.000 Apartments in Planung. Das entspricht einem Wachstum von knapp 60%. Auch die Auslastung hat sich im Durchschnitt auf 80% erhöht, nachdem sie mehrere Jahre konstant um 77% lag. Bisher lauteten die Prognosen, dass es im Jahr 2030 bis zu 100.000 Apartments geben könnte. Aufgrund der enorm starken Entwicklung wird allerdings davon ausgegangen, dass diese Zahl bereits im Jahr 2026 erreicht werden könnte.²⁷

Mit 70 % ist der Anteil an Geschäftsreisenden auch im letzten Jahr konstant geblieben. Die durchschnittliche Aufenthaltsdauer ist dagegen leicht

²³ Vgl. Gregorius, A., 2017b, S. 112.

²⁴ Vgl. ebenda, S. 113.

²⁵ Vgl. Boardinghouse Consultig, 2016, S. 33.

²⁶ hospitalityInside GmbH, 2019a, o. S.

²⁷ Vgl. Apartmentservice, 2019d, o. S.

auf 25 Nächte gesunken. Die durchschnittliche Auslastung, der durchschnittliche Preis pro Nacht (Average Daily Rate (ADR)) sowie der erwirtschaftete Erlös pro Zimmer bzw. Apartment (Revenue per Room (RevPar)) sind branchenübliche Kennzahlen.²⁸ Der RevPar wurde für 2019 mit ca. 70 € angegeben und liegt damit nahe bei dem der Hotellerie. Allerdings ist der Vorjahresvergleich nicht mehr gut durchzuführen, da die Marktdaten bereinigt wurden und erstmals im Marktreport 2019 nur gewerbliche Serviced Apartments einbezogen wurden.²⁹

3 Grundlagen zum Thema Immobilien-Projektfinanzierung

3.1 Finanzierungen im Allgemeinen

Eine Finanzierung kann in einer enger gefassten Definition als die Beschaffung von Geldmitteln oder auch Kapital beschrieben werden.³⁰ Für die Aufrechterhaltung des operativen Geschäfts oder für bestimmte Investitionen können z. B. aufgrund technologischer Entwicklungen neue Maschinen erforderlich sein oder das Unternehmen möchte expandieren. Dazu ist ein Unternehmen vielfach auf finanzielle Mittel angewiesen.³¹ Ein Unternehmen kann sich auf verschiedene Arten Kapital beschaffen: Klassischerweise wird das benötigte Kapital durch Eigenmittel, z. B. durch Gewinnthesaurierung, den Verkauf von Anteilen gegen Einlagen oder durch Fremdmittel, z. B. Bankkredite, bereitgestellt. Die Finanzierungsformen unterscheiden sich hauptsächlich durch die verschiedenen Rechte und Pflichten für die Kapitalgeber³² und der Differenzierung, ob es sich um eine Außen- oder Innenfinanzierung³³ handelt.

Im Folgenden wird näher auf die Finanzierung durch Fremdmittel eingegangen, da auch bei einer Projektfinanzierung aufgrund des hohen Finanzierungsbedarfs mehrheitlich Fremdmittel zum Einsatz kommen. Kredit-

²⁸ Vgl. Boardinghouse Consulting, 2016, S. 36.

²⁹ Vgl. hospitalityInside, 2019a, o. S.; Tageskarte GmbH & Co. KG, 2019, o. S.; Matthaes Verlag GmbH, 2019, o. S.

³⁰ Vgl. Becker, H. P., 2016, S. 125.

³¹ Vgl. Bienert, S., 2005, S. 15; Wöhe, G. et al. 2016, S. 466.

³² Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 15; Wöhe, G. et al., 2016, S. 469f.

³³ Vgl. Becker, H. P., 2016, S. 129-130.

institute, die Fremdkapital bereitstellen, sind vielfach nicht an einer Beteiligung an Projekten interessiert, sondern stellen (lediglich) Fremdkapital für Kreditnehmer zur Verfügung, welches nach einer vertraglich gestalteten Laufzeit zzgl. Zinsen an sie zurückgezahlt werden muss. Die Summe aus Zinsen und Tilgung wird Kapitaldienst genannt. Für die Kreditentscheidung ist daher die Kapitaldienstfähigkeit, also die Fähigkeit des Unternehmens, Zinsen und Tilgung nachhaltig erbringen zu können, maßgeblich. Diese wird vielfach auf Grundlage des operativen Cash-Flows ermittelt.³⁴ Der Cash-Flow beschreibt die Differenz aus dem Zufluss und dem Abfluss liquider Mittel während einer Periode.³⁵ Die Kreditbeurteilung erfolgt bei einer klassischen Unternehmensfinanzierung eines bestehenden Unternehmens auf Basis historischer Daten, wie Jahresabschlüssen, der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage oder der Projekterfahrung, aber auch Planungen und Kreditsicherheiten haben Einfluss. Die Investition wird im Vermögen des Unternehmens und der Kredit als Verbindlichkeit in der Bilanz ausgewiesen. Neben dem Investitionsobjekt können auch andere Vermögenswerte des Unternehmens als Sicherheiten einbezogen werden.

3.2 Definition, Merkmale und Formen der Projektfinanzierung

3.2.1 Definition

Projektfinanzierungen finden häufig Anwendung bei großvolumigen, kapitalintensiven Projekten. Ursprünglich wurden mittels Projektfinanzierungen häufig große Infrastrukturprojekte (z. B. Straßenbau) ermöglicht. Heutzutage ist diese Finanzierungsform auch in der Immobilienbranche weit verbreitet.³⁶

Für den Begriff Projektfinanzierung gibt es in der Fachliteratur diverse Definitionen. Eine Projektfinanzierung kommt zur Anwendung, wenn ein Projektentwickler nicht die Absicht hat oder nicht in der Lage ist, das Projekt komplett über Eigenmittel zu finanzieren. In diesem Falle wird Fremdkapital benötigt, das in der Regel durch Banken bereitgestellt werden

³⁴ Vgl. auxmoney GmbH, 2019, o. S.

³⁵ Vertical Media GmbH, 2019, o. S.

³⁶ Vgl. Lucius, D., 2008, S. 581f.

kann.³⁷ Eine gängige Definition bezeichnet die Projektfinanzierung als eine Finanzierungsform, die hauptsächlich bei großvolumigen Investitionsvorhaben angewandt wird und bei der die Rückzahlung der bereitgestellten Finanzierungsmittel aus den zukünftigen Erträgen des Projekts erfolgt.³⁸ Ähnlich ist der Begriff auch nach dem Financial Accounting Standard 47 beschrieben.³⁹ Hier wird er als die Finanzierung eines kapitalintensiven Projekts definiert, wobei der Kreditgeber in erster Linie auf den Cash-Flow und die Erträge aus dem Projekt achtet, da diese als Quelle für den Kapitaldienst dienen.⁴⁰

Grundsätzlich wird für die Dauer der Durchführung des Investitionsvorhabens eine eigenständige, rechtlich abgrenzbare Projektgesellschaft gegründet (Special Purpose Company – SPC). Diese ist rechtlich und wirtschaftlich selbstständig und kann sich somit selbst durch Aufnahme des benötigten Fremdkapitals in Form von Krediten refinanzieren.⁴¹

In der Regel fordert die kreditgebende Bank einen anteiligen Eigenkapitaleinsatz. Dieser wird von den Sponsoren, also den Eigentümern der SPC, bereitgestellt. Zusätzliches Eigenkapital kann durch Investorenbeteiligungen beschafft werden.⁴² Unter Sponsoren sind im Zusammenhang mit der Projektfinanzierung die Initiatoren des Projekts gemeint, die in der Regel das Eigenkapital in die Projektgesellschaft einbringen.⁴³ Sie haften in der Regel nicht oder nur begrenzt für die Projektgesellschaft. Im Folgenden wird der Begriff „Projektentwickler“ synonym verwendet.

³⁷ Vgl. Alda, W./Hirschner, J., 2016, S. 127.

³⁸ Vgl. Hölscher, R. et al., 2018, o. S.

³⁹ „An accounting standard is a common set of principles, standards, and procedures that define the basis of financial accounting policies and practices.“ Kenton, W., 2019, o.S.

⁴⁰ Vgl. Bienert, S., 2005, S. 21; Financial Accounting Standards Board, 1981, S. 11.

⁴¹ Vgl. Hölscher, R. et al., 2018, o. S.; Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 9.

⁴² Vgl. Hölscher, R. et al., 2018, o. S.

⁴³ Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 20.

3.2.2 Merkmale einer Projektfinanzierung

Bei einer Projektfinanzierung gibt es drei zentrale Merkmale:⁴⁴

- a) Cash-Flow Related Lending
- b) Off-Balance-Sheet-Financing
- c) Risk Sharing

Cash-Flow Related Lending bedeutet, dass nur der zukünftige Cash-Flow als Quelle für die Rückzahlung des Kredits zugrunde gelegt wird. Die gegründete Projektgesellschaft hat vorher nicht existiert und besitzt auch kaum eigenes Vermögen. Daher kann eine Bonitätsbeurteilung auf historischen Daten kaum bis gar nicht erfolgen und es bestehen auch kaum Aktiva, die als Sicherheit dienen können. Das Projekt muss also zukünftig eigenständig erfolgreich sein können und genügend Erträge erwirtschaften.⁴⁵ Aufgrund dieser speziellen Situation geringer dinglicher Sicherheiten lassen sich die Kreditgeber häufig umfangreiche spezielle Mitbestimmungsrechte einräumen.⁴⁶

Beim Off-Balance-Sheet-Financing wird das Projekt ausschließlich in der Bilanz der Projektgesellschaft ausgewiesen. Für die Jahresabschlüsse der Projektentwickler ist die Finanzierung bilanzneutral.⁴⁷ Von dieser Sichtweise wird in der neueren Literatur teilweise abgewichen. Die Kapitalbeteiligung der Sponsoren an der Projektgesellschaft ist in der Bilanz der Sponsoren auszuweisen, ggf. bestehen Konsolidierungspflichten aufgrund der Kapital- und Gesellschaftsverflechtungen. Eventualverbindlichkeiten, z. B. Bürgschaften, die ein Sponsor für die Projektgesellschaft übernommen hat, sind unter dessen Bilanz auszuweisen. Eine Projektfinanzierung ist daher nicht unbedingt bilanzneutral, sondern häufig nur weniger belastend.⁴⁸ Das Off Balance-Sheet-Financing ist ein markantes Unterscheidungsmerkmal zur konventionellen Unternehmensfinanzierung, bei der

⁴⁴ Vgl. Lucius, D., 2008, S. 582; Hölscher, R. et al., 2018, o. S.

⁴⁵ Vgl. Lucius, D., 2008, S. 584.

⁴⁶ Vgl. Hölscher, R. et al., 2018, o. S.

⁴⁷ Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 9; Hölscher, R. et al., 2018, o. S.

⁴⁸ Vgl. Lucius, D., 2008, S. 584; Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 14.

die Finanzierung in vollem Umfang in die Bilanz eingebucht wird und somit direkt negative Auswirkungen auf die weitere Verschuldungsfähigkeit und die Kreditwürdigkeit haben kann.⁴⁹

Das dritte notwendige Element ist das Risk Sharing. Aufgrund der rechtlichen und wirtschaftlichen Eigenständigkeit der Projektgesellschaft steht häufig keine ausreichende Haftungsmasse zur Verfügung. Zudem sind die Rückgriffsrechte auf die Sponsoren meistens stark eingeschränkt. Da eine Immobilienprojektfinanzierung jedoch mit erheblichen Risiken behaftet ist, kann ein Nicht-Funktionieren des Projektvorhabens für den Kreditgeber Kreditausfälle und damit große finanzielle Schäden verursachen.⁵⁰ Daher sollen die Projektrisiken auf alle Projektbeteiligten verteilt werden. Dazu zählen neben den Banken und Sponsoren u. a. die Lieferanten, Betreiber, Abnehmer oder Versicherungsunternehmen.⁵¹ Zum Beispiel kann für den Bau einer Immobilie mit einem Generalunternehmer ein Festpreis vereinbart werden. Dieser muss gewährleisten, dass der Vertrag erfüllt wird und trägt selbst das Risiko abweichender Kosten oder der Vergabe der Gewerke. Dementsprechend ist auch die Leistungsfähigkeit aller Projektbeteiligten von besonderer Bedeutung.

3.2.3 Haftungsformen

Eine Projektfinanzierung kann auch aus Haftungsgründen für einen Projektentwickler attraktiv sein. Da in der Projektgesellschaft zu Beginn der Finanzierung in der Regel wenig bis kaum Vermögensgegenstände vorhanden sind, die als Sicherheiten für die Finanzierung dienen könnten, sollen die Projektentwickler bzw. die Eigentümer der Projektgesellschaft in die Haftung mit einbezogen werden. Dies kann in unterschiedlichem Umfang geschehen. Die verschiedenen Formen sind die Non Recourse Finanzierung, die Limited Recourse Finanzierung und die Full Recourse Finanzierung.⁵²

Eine Finanzierung in der Form einer Full Recourse Finanzierung kommt in der Regel eher selten vor, da sie sehr viel Ähnlichkeit mit einer normalen

⁴⁹ Vgl. Portisch, W., 2009, S. 185.

⁵⁰ Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 15; Lucius, D., 2008, S. 582.

⁵¹ Vgl. Hölscher, R. et al., 2018, o. S.

⁵² Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 22f.

Unternehmensfinanzierung hat. Obwohl die Projektgesellschaft als eigenständige Gesellschaft aus dem Unternehmen herausgelöst ist, haftet das Unternehmen und je nach Rechtsform und Vereinbarung von Sicherheiten auch die Gesellschafter in vollem Umfang für die Kredite. Die Bank hat also umfassende Rückgriffsrechte auf die Sponsoren für das gesamte Projektvolumen über die komplette Laufzeit. Wenn die Projektgesellschaft zahlungsunfähig wird bzw. der zukünftige Cash-Flow der Immobilie nicht für den Kapitaldienst ausreicht, müssen diese für die Bedienung der Kredite aufkommen. Die Full Recourse Finanzierung ist aus Bankensicht gleichzusetzen mit einem „normal besicherten“ Unternehmenskredit. Daher stellt diese Form aufgrund ihrer Ähnlichkeit zur normalen Unternehmensfinanzierung aus Bankensicht keine echte Projektfinanzierung dar.⁵³

Die häufigste Form in der Praxis ist die Limited Recourse Finanzierung.⁵⁴ Die Bank besitzt hierbei eingeschränkte Rückgriffsrechte. Um die Gesellschafter mit ihrem Vermögen hier haftbar machen zu können, müssen bestimmte Bedingungen und Voraussetzungen, die im Kreditvertrag umfassend vereinbart worden sind, erfüllt sein. Außerdem kann die Haftung betragsmäßig oder zeitlich beschränkt werden. Grundsätzlich sind bei dieser Variante - zumindest anteilig - Regressansprüche der Bank gegenüber den Gesellschaftern bis zur Fertigstellung des Objekts enthalten. Danach können sie aus der Haftung entlassen werden. Die Projektrisiken werden bei der Limited Recourse Finanzierung zwischen den Gesellschaftern und dem Kreditinstitut geteilt.⁵⁵

Die Non Recourse Finanzierung wird auch als reine Projektfinanzierung bezeichnet. Bei dieser Variante hat die Bank keine Rückgriffsmöglichkeiten auf die Projektinitiatoren. Die Haftung beschränkt sich nur auf das eingebrachte Eigenkapital und die Aktiva der Projektgesellschaft, im Wesentlichen auf den Projektgegenstand. Für den Kapitaldienst und die Rückzahlung des Kredits und der Zinsen haften somit nur die Projektgesellschaft

⁵³ Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 23.

⁵⁴ Vgl. Pitschke, C., 2004, S. 53.

⁵⁵ Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 23f.; Lucius, D., 2008, S. 583.

bzw. die zukünftigen Erträge. Es gibt keine persönliche Haftung der Gesellschafter bzw. Eigentümer der Projektgesellschaft. Das Risiko liegt bei dieser Finanzierungsform vollständig bei der kreditgebenden Bank.⁵⁶

3.3 Voraussetzungen für eine Immobilien-Projektfinanzierung

Eine Immobilien-Projektfinanzierung ist eine Projektfinanzierung, bei der das zu finanzierende Objekt ein Immobilienprojekt ist. Ein Immobilienprojekt ist nach der bei Bienert aufgeführten Definition für „Projekt“⁵⁷ „ein noch durchzuführendes Bauvorhaben zur Erstellung einer Immobilie“⁵⁸. Daher wird in der weiteren Betrachtung von einem im Bau befindlichen Vorhaben ausgegangen.

Damit eine Immobilien-Projektfinanzierung von einer Bank akzeptiert wird, muss der Kreditnehmer ein umfassendes Konzept vorlegen, aus dem hervorgeht, dass die Gesamtfinanzierung in sich geschlossen ist und die Kreditsumme zurückgezahlt werden kann.

In der Literatur wird der Markt für Immobilienfinanzierungen in zwei Bereiche aufgeteilt: die private Immobilienfinanzierung für den Erwerb von Grundstücken und Gebäuden zur privaten Nutzung und die gewerbliche Immobilienfinanzierung.⁵⁹ Private Immobilienfinanzierungen werden in dieser Betrachtung nicht weiter berücksichtigt. Bei der gewerblichen Immobilienfinanzierung werden Immobilien finanziert, die für gewerbliche Zwecke genutzt werden. Die Investoren möchten mit der Immobilie einen Ertrag erwirtschaften. Sie handeln renditeorientiert und haben eine höhere Ertragsersparnis als private Investoren. Zu den Gewerbeimmobilien gehören z. B. Bürogebäude, Handelsimmobilien, Industrieimmobilien, Hotelimmobilien etc.⁶⁰ Dies sind häufig größere, komplexe Projekte. Daher

⁵⁶ Vgl. Böttcher, J./Blattner, P., 2010, S. 24; Lucius, D., 2008, S. 582.

⁵⁷ „Projekte sind Vorhaben, die inhaltlich, temporär und planerisch voneinander abgrenzbar sind und für die eine individuelle projektspezifische Organisation geschaffen werden muss. [...]“, Bienert, S., 2005, S. 8f.

⁵⁸ Bienert, S., 2005, S. 11.

⁵⁹ Vgl. Crolla, Y., 2018, S. 5f.

⁶⁰ Vgl. Bach, H., 2007, S. 352.

sind die Anforderungen an die Finanzierungsstruktur hoch und eine umfassende Objektbeurteilung ist notwendig.⁶¹ Das Boardinghouse zählt zu den gewerblichen Immobilien mit gewerblicher Nutzungsart.

In diesem Abschnitt wird ein besonderer Fokus auf das Asset „Immobilie“ gelegt. Es werden wichtige Kriterien dargestellt, die bei der Kreditvergabeentscheidung aus Kapitalgebersicht analysiert werden sollten. Dabei wird u. a. auf die Ausführungen von Bienert Bezug genommen, der diese Faktoren hauptsächlich im Rahmen des Rating-Verfahrens erläutert.

Die Bank muss zum einen die Kreditfähigkeit der Projektgesellschaft prüfen. Da in der Regel eine eigene Gesellschaft für das Vorhaben gegründet wird und diese rechtsfähig ist, ist diese Voraussetzung für gewöhnlich gegeben. Zum anderen ist die Prüfung der Kreditwürdigkeit und damit der Bonität von zentraler Bedeutung. Diese sollte sowohl vergangenheitsorientiert als auch zukunftsorientiert ausgerichtet sein.⁶²

Bienert nennt als wichtigste Kreditvergabekriterien die Kapitaldienstfähigkeit und die Besicherung.⁶³ Da bei einem Neubauvorhaben in der Regel der Sicherheitenwert, also der zu erwartende Erlös bei einer möglichen Verwertung der gestellten Sicherheit⁶⁴, zunächst auf den Bodenwert begrenzt ist und das Objekt erst nach Fertigstellung abschlagsfrei bewertet werden kann, bekommt die Qualifizierung des Projektentwicklers eine hohe Bedeutung.⁶⁵ Es werden sowohl das Projekt selbst als auch der Projektentwickler in die Betrachtung einbezogen. Auf Ebene des Projekts werden besonders die Lage, qualitative und quantitative Projektfaktoren, die zukünftige Nutzungsart und die Nutzer, die Marktlage und -struktur sowie das Projektmanagement untersucht. Auf Projektentwickler- bzw. Unternehmensebene finden vor allem das Unternehmensumfeld, besonders das Land und die Branche, der Wettbewerb, Erfahrungen in der Projektentwicklung, das Management, die Organisationsstruktur und, wenn möglich, die Finanz- und Ertragslage Berücksichtigung.⁶⁶

⁶¹ Vgl. Crolla, Y., 2018, S. 6f.

⁶² Vgl. Bienert, S., 2005, S. 141f.; Grill, W./Perczynski, H., 2019, S. 419f.

⁶³ Vgl. Bienert, S., 2005, S. 141f.

⁶⁴ Vgl. Grill, W./Perczynski, H., 2019, S. 422.

⁶⁵ Vgl. Bienert, S., 2005, S. 147.

⁶⁶ Vgl. ebenda, S. 148-151.

Alda und Hirschner führen daneben an, dass sich die maximale Kredithöhe am Beleihungswert orientiert. Dieser muss dazu von unabhängigen Gutachtern ermittelt werden. Außerdem wird der Kostensicherheit der Gesamtherstellungskosten sowie der baurechtlichen Genehmigungssicherheit besondere Beachtung geschenkt.⁶⁷ Die Ermittlung des vorläufigen Markt- und Beleihungswertes ist ebenso für die Festsetzung des internen Sicherheitenwertes der Immobilie von Bedeutung.⁶⁸

Die Kreditvergabeentscheidung nach Bienert ist letztendlich an die Bonität des Immobilienprojekts und des Projektentwicklers geknüpft.⁶⁹ Die Bonität ist die „wirtschaftliche Fähigkeit, allen Zahlungsverpflichtungen jederzeit, termingerecht und vollständig nachkommen zu können“.⁷⁰ Dafür werden verschiedene Bonitätsmerkmale analysiert, aus denen sich eine Ratingnote für den Kreditnehmer ergibt. Diese bildet die Basis für die Einschätzung des Ausfallrisikos des Kreditnehmers, die Eigenkapitalunterlegung⁷¹ und die risikogerechte Konditionierung der Finanzierung. Bei Objektgesellschaften erfolgt die Beurteilung der Bonität aufgrund fehlender weitreichender Haftungsrückgriffe anhand des zukünftigen Beleihungsobjekts und dessen Erfolgsaussichten mittels eines Immobilien- oder Projektatings.⁷² Die mit dem Projekt verbundenen Risiken müssen identifiziert, transparent gemacht und auf die entsprechenden Projektbeteiligten verteilt werden.⁷³

Da bei einem Neubauvorhaben das Objekt zunächst noch errichtet werden soll und für die neu gegründete SPC kaum relevante Unternehmensdaten aus der Vergangenheit vorliegen, kann nicht einfach, wie bei einem klassischen Unternehmensrating der Fall, aus der Unternehmenshistorie heraus die zukünftige Bonität abgeleitet werden. Das Cash-Flow Related Lending

⁶⁷ Vgl. Alda, W./Hirschner, J., 2016, S. 129f.

⁶⁸ Trübstein, M./Pruegel, M., 2012, S. 13.

⁶⁹ Vgl. Knüfermann, M., 2018, S. 93; Trübstein, M./Pruegel, M., 2012, S. 14.

⁷⁰ Trübstein, M./Pruegel, M., 2012, S. 14.

⁷¹ Banken müssen vergebene Kredite je nach Risikoklasse mit Eigenkapital zur Risikominderung unterlegen, vgl. Franke-Media.net, 2018, o. S.

⁷² Vgl. Trübstein, M./Pruegel, M., 2012, S. 13-15.

⁷³ Vgl. Wirtschaftslexikon24.com, 2017, o. S.

ist ein Merkmal der Projektfinanzierung. Die Einschätzung muss zukunftsgerichtet anhand einer Prognose der erwarteten Cash-Flows erfolgen und ist somit von einem klassischen Unternehmensrating abzugrenzen.⁷⁴

Im Folgenden werden einige spezifische Kriterien erläutert, auf die Banken bei der Bewertung eines Finanzierungsantrags für den Neubau einer gewerblich genutzten Immobilie und speziell eines Boardinghouses einen besonderen Fokus legen. Anhand dieser Kriterien wird entschieden, ob der Antrag weiterverfolgt werden kann. Nach Fertigstellung des Objekts ergeben sich grundsätzlich zwei Möglichkeiten: zum einen kann der Projektentwickler das Boardinghouse im Bestand halten oder das gesamte Objekt an einen Investor verkaufen, was in der Regel der Fall ist. Grundsätzlich ist bei einer solchen Finanzierung zu beachten, ob ein schlüssiges Gesamtkonzept vorliegt. Darin sollten u. a. eine Beschreibung des Projekts, das Nutzungskonzept, Objektdaten sowie eine Wirtschaftlichkeitsberechnung enthalten sein.

Zu den wichtigsten Faktoren zählt der Standort, an dem das Objekt errichtet werden soll. Gerade ein Boardinghouse ist auf eine gute Auslastung angewiesen, damit es sich rentiert und Gewinne erzielt werden. Das bedeutet, am geplanten Standort muss eine entsprechende Nachfrage vorhanden sein. Sowohl die Makrolage, also die Großraumregion, und die Mikrolage, das direkte Umfeld, werden näher betrachtet. Für ein Boardinghouse ist eine zentrale Lage mit guter infrastruktureller Anbindung vorgesehen.⁷⁵ Es sollten keine wertmindernden Faktoren, z. B. eingetragene Lasten im Grundbuch in Abteilung 2 oder 3 sowie Bau- oder Altlasten vorhanden sein. Diese könnten dazu führen, dass der Projekterfolg negativ beeinflusst wird, da das fertiggestellte Objekt möglicherweise nicht zu dem erwarteten Preis verkauft werden kann oder ggf. die Fertigstellung insgesamt gefährdet ist.

Damit einher geht die Überprüfung der Machbarkeit des Projekts. Der Projektentwickler muss eine Genehmigung vorweisen, auf dem vorgesehenen Grundstück das Gebäude mit der geplanten Nutzung, in diesem Fall ein Boardinghouse, bauen zu dürfen bzw. welche Auflagen und Bedingungen

⁷⁴ Vgl. Bienert, S., 2005, S. 147.

⁷⁵ Vgl. Schulze, J., 2017, S. 150.

ggf. einzuhalten sind. Im Weiteren muss die Verfügbarkeit von benötigten materiellen und personellen Ressourcen gewährleistet sein.

Ein wichtiger Punkt bezieht sich auch direkt auf den Projektentwickler. Dieser muss über entsprechendes Knowhow in der Projektentwicklung verfügen. Zudem sind enge Kontakte zur Stadt und zu den Behörden von Vorteil, sodass der Projektentwickler in der Lage ist, unter Berücksichtigung (bau-)rechtlicher Aspekte das Bauvorhaben zügig voranzutreiben. Es wird unterstellt, dass die Durchführung des Projekts unter diesen Voraussetzungen mit höherer Wahrscheinlichkeit gelingt als bei einem Projektentwickler mit wenig Knowhow, da spezielle Vorgaben, Gesetze etc. schon bekannt und Prozesse vertraut sind.⁷⁶ Im besten Fall hat der Projektentwickler schon Erfahrungen mit der Errichtung von Boardinghouses und untermauert demzufolge die benötigte Kompetenz.

Die Gesamtinvestitionskosten müssen plausibel in einer detaillierten Projektplanung mit Wirtschaftlichkeitsberechnung aufgeschlüsselt sein. Hierin müssen diverse Kosten berücksichtigt werden, wie z. B. Grundstückskosten, Erschließungskosten, Bau- und Baunebenkosten sowie Betreiber- und Vermarktungskosten. Die Bank legt in der Regel Wert darauf, dass vom Projektentwickler ein gewisser Eigenkapitalanteil eingebracht wird. Das Fremdfinanzierungsvolumen sollte letztendlich die durch die Bank ermittelten Grenzen nicht überschreiten.

In diesem Zusammenhang wird auch die Kapitaldienstfähigkeit aus dem Projekt geprüft. Die Erträge für den Projektentwickler ergeben sich je nach Projektkonzept entweder aus der festen Verpachtung an einen Betreiber, der seine Einnahmen aus der Vermietung der einzelnen Apartments generiert oder aus dem Globalverkauf des kompletten Boardinghouses an einen Investor.

Wenn das Objekt im Bestand gehalten wird, ist eine Voraussetzung für eine positive Kreditentscheidung die gegebene Kapitaldienstfähigkeit. Daher werden die angesetzten, zu erwartenden laufenden Kosten und Erträge genau geprüft. Im Ergebnis muss ein positiver Cash-Flow vorhanden sein, aus dem der Kapitaldienst geleistet werden kann. Zu der Projektplanung eines Boardinghouses gehört auch ein Betreiberkonzept inklusive einer

⁷⁶ Vgl. Bienert, S., 2005, S. 142.

nachvollziehbaren und realistischen Kalkulation der Mieteinnahmen nebst Betriebs- und Nebenkosten zuzüglich eines Puffers.

Letztlich ist eine detaillierte Projektzeitplanung zu erwähnen. Diese sollte entsprechende Meilensteine unter der Berücksichtigung von Angaben, zu welchen Zeitpunkten jeweils liquide Mittel benötigt werden, enthalten. Diese Mittel dürfen nur zweckgebunden im Zusammenhang mit der Projektrealisierung genutzt werden. Hierbei sollte auch enthalten sein, für welche Dauer oder in welchem Rahmen das Projekt geplant ist und wann mit dem Vertrieb der Apartments bzw. dem Betrieb des Boardinghouses begonnen werden soll.

3.4 Anforderungen an den Projektentwickler

Damit die oben genannten Anforderungen an die Immobilien-Projektfinanzierung auch eingehalten werden können, gibt es verschiedene Maßnahmen, um dies sicherzustellen.

Da die zu erstellende Immobilie zusammen mit dem Grundstück das wesentliche Asset in der SPC darstellt, wird ein Wertgutachten benötigt, das den Verkehrswert sowie den für die Kreditinstitute relevanten Beleihungswert ermittelt, da sich die maximale Finanzierungsgrenze üblicherweise am Beleihungswert orientiert. Unter dem Verkehrswert kann man den aktuellen Marktpreis von Grundstück und Gebäude verstehen, für den Beleihungswert werden von diesem Verkehrswert weitere Sicherheitsabschläge vorgenommen, um einen langfristig erzielbaren Wert im Verwertungsfall auszuweisen.⁷⁷

Da im Rahmen der Projektentwicklung das Gebäude im Regelfall erst noch erstellt wird, muss im Rahmen der Bewertung zunächst ein vorläufiges Markt- und Beleihungswertgutachten erstellt werden. Die Ermittlung erfolgt durch Immobiliensachverständige der Bank mit einer Zertifizierung nach Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) oder durch einen entsprechend zertifizierten externen Immobiliengutachter.

Unter Verwendung der vom Kreditnehmer einzureichenden Unterlagen sowie einer Besichtigung vor Ort wird im Rahmen der Gutachtenerstellung insbesondere eine Einschätzung des Standortes vorgenommen. Dieser wird

⁷⁷ Vgl. Grill, W./Perczynski, H., 2019, S. 469.

in Bezug auf seinen Wert und auf die Eignung als Standort für die vorgesehene Nutzung überprüft. Weiterhin werden makroökonomische Daten, wie z. B. das demografische Umfeld oder der Arbeitsmarkt in der Region, Daten über den Standort, über die Infrastruktur, die ärztliche Versorgung, Einkaufsmöglichkeiten, Gastronomie und Freizeitangebote erhoben und eingearbeitet.

Von Seiten des Kunden ist hierfür eine vollumfängliche Bauantragsplanung einzureichen. Diese beinhaltet u. a. einen genauen Lageplan, Berechnungen der Wohn- und Nutzflächen und des umbauten Raums, Bauzeichnungen sowie eine Baubeschreibung.⁷⁸ Weiterhin sind neben einer Flurkarte Auszüge aus dem Baulastenverzeichnis und Altlastenkataster sowie ein beglaubigter Grundbuchauszug einzureichen, um festzustellen, ob Rechte, Lasten oder Beschränkungen eingetragen sind, die den Wert des Grundstücks mindern könnten.

Da noch kein Objekt besteht, muss die vorläufige Bewertung anhand der eingereichten Planung und Zeichnungen erfolgen. Weiterhin werden die vom Kreditnehmer veranschlagten Kosten und Einnahmen überprüft und plausibilisiert. Es wird eine Szenariorechnung unter Ansatz kalkulatorischer nachhaltiger Mieten bzw. beim Boardinghouse einer marktüblichen Auslastungssituation vorgenommen. Wenn der Projektentwickler die Immobilie oder einen Teil nicht vermarkten kann, muss er in der Lage sein, den Kredit aus dem Cash-Flow zu bedienen.

Ähnliche Ansätze in Bezug auf das Gutachten finden sich bei Beyel. Dieser erwähnt, dass das Gutachten unter Ansatz nachhaltig erzielbarer Erträge und anfallender Kosten erstellt wird. Im Rahmen der Objektanalyse werden z. B. Berechnungen und die wirtschaftliche Nutzbarkeit der Flächen untersucht. Des Weiteren werden die vom Kunden angesetzten Planzahlen überprüft oder ggf. angepasst. Auch wichtig für die Ermittlung des Objektwertes sind die technische Erschließung des Grundstücks sowie Auskunft über die Bau- und Altlasten.⁷⁹

⁷⁸ Vgl. Paojas GmbH, 2019, o. S.

⁷⁹ Vgl. Beyel, J., 2009, S. 230f.

Weiterhin wird mit dem Kreditnehmer grundsätzlich vereinbart, dass die Auszahlung der Mittel nur unter bestimmten Voraussetzungen, z. B. Rechnungsvorlage, erfolgt. Dadurch soll sichergestellt werden, dass der Kredit nur für das Projektvorhaben in Anspruch genommen und verwendet wird. Der Projektentwickler muss zudem während der Bauphase ein Kostencontrolling vornehmen. Daher wird in der Regel mit dem Projektentwickler vereinbart, dass er in regelmäßigen Abständen ein Projektreporting über den aktuellen Fortschritt inklusive eines Soll-Ist-Vergleiches einzureichen hat.⁸⁰

Weitere Anforderungen an den Kreditnehmer sind u. a. die Darlegung seiner bisherigen Referenzprojekte in Form eines Track Records. Dieser ist eine Übersicht über (mit dem aktuellen Finanzierungsvorhaben vergleichbare) Projekte, die der Kreditnehmer bzw. die Projektinitiatoren in der Vergangenheit bereits durchgeführt haben.⁸¹ Für ein positives Projektvotum seitens der Bank ist es von Vorteil, wenn der Projektentwickler entsprechende Erfahrungen vorweisen kann. Außerdem werden von der Bank oftmals Vermietungsquoten oder eine Vorverkaufsquote definiert sowie eine pro-aktive Offenlegung und Transparenz über Risiken gefordert.⁸²

Da Projektfinanzierungen in der Regel mit hohen Risiken für den Kapitalgeber verbunden sind, wird grundsätzlich eine bestimmte Mindest-EK-Quote verlangt, um die Risiken der Fremdkapitalgeber betragsmäßig zu begrenzen.⁸³ Der geforderte EK-Einsatz kann in Form einer Bareinlage eingezahlt werden. Die Anrechnung von Eigenleistungen ist in einem gewissen Umfang nach positiver Prüfung der Qualität möglich. Alternativ kann ein bonitätsmäßig einwandfreier und solventer Projektentwickler auch eine Bürgschaft für das Projekt bzw. die SPC übernehmen.

Um die Machbarkeit und Kostensicherheit zu gewährleisten, fordert die Bank vom Projektentwickler vor Auszahlung zusätzliche Informationen ein. Dazu zählen die Einreichung der Baugenehmigung und ggf. externer Gutachten, der Abschluss von Versicherungen für den Nachweis, dass der Projektentwickler gegen unvorhersehbare Ereignisse (z. B. Feuer oder

⁸⁰ Vgl. Portisch, W., 2009, S. 184f.

⁸¹ Vgl. Beyel, J., 2009, S. 227.

⁸² Vgl. Pitschke, C., 2004, S. 257f.

⁸³ Vgl. Bienert, S., 2005, S. 18.

Diebstahl) abgesichert ist und die Vorlage von Festpreisverträgen und Gewährleistungsgarantien des beauftragten Generalunternehmers oder bei Einzelwerkvergabe mit allen einzelnen Unternehmen.

Bei Immobilienprojekten handelt es sich häufig um beachtliche Finanzierungsvolumina, meistens im millionenstelligen Bereich, daher findet u. a. § 18 Kreditwesengesetz (KWG) Anwendung. Demnach darf ein Kreditinstitut einen Kredit, der größer als 750.000,00 € ist, nur gewähren, wenn der Kreditnehmer ihm seine wirtschaftlichen Verhältnisse offenlegt. Dies geschieht vorrangig durch Einreichung von Jahresabschlüssen sowie unterjährige betriebswirtschaftliche Auswertungen.⁸⁴ Der Projektentwickler muss demnach der Bank während der Kreditlaufzeit die Jahresabschlüsse einreichen. Dazu sollte bei einer solchen Projektfinanzierung ergänzend eine Cash-Flow-Berechnung vorgelegt werden.

Weitere für alle Kreditinstitute in Deutschland zu beachtenden Vorschriften sind die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk). Die MaRisk geben einen Rahmen vor, innerhalb dessen ein Kreditinstitut sein Risikomanagement aufbauen und gestalten kann.⁸⁵ Unter Punkt BTO 1.2 5. wird speziell auf die Objekt- bzw. Projektfinanzierung eingegangen. Demnach muss das Kreditinstitut überprüfen, ob das Objekt wirtschaftlich zukunftsfähig ist und ob die technische Machbarkeit gegeben ist.

Es kann auf die Beurteilung externer Gutachter zurückgegriffen werden, wenn diese von der Bank als geeignet beurteilt wurden. Die Bank hat sich in risikoorientierten angemessenen Abständen durch Besichtigungen und Kontrollen über den Bautenstand zu informieren.⁸⁶ Dies erfolgt durch Projektreportings und Bautenstandsberichte.

Neben einer positiven Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit sowie den vertraglichen Kreditkonditionen werden in der Regel weitere Auflagen und (Auszahlungs-)Bedingungen vereinbart, die während der Finanzierungsphase einzuhalten sind. Häufig finden diese Anwendung bei Objekten, die im Bestand gehalten werden sollen bzw. bei denen die Finanzierung nicht durch den Verkaufserlös abgelöst werden kann, sondern die Rückzahlung

⁸⁴ Vgl. § 18 KWG.

⁸⁵ Vgl. BaFin, 2017, AT 1 Vorbemerkung.

⁸⁶ Vgl. BaFin, 2017, BTO 1.2.

über einen längerfristigen Zeitraum erfolgt. Bei diesen Bedingungen handelt es sich u. a. um sogenannte Covenants. Covenants sind kreditvertragliche Klauseln oder Nebenabreden, die mit dem Kreditvertrag vereinbart werden und die bestimmte Verhaltenspflichten regeln. Grundsätzlich werden Sanktionen für den Fall der Nichteinhaltung direkt mitvereinbart.

Es kann zwischen Financial Covenants und Non Financial Covenants unterschieden werden.⁸⁷ Financial Covenants basieren in der Regel auf wirtschaftlichen Kennzahlen, z. B. einer einzuhaltenden Eigenkapitalquote, Cash-Flow-Kennzahlen oder einem maximalen Verschuldungsgrad, der nicht überschritten werden darf.

Die Non Financial Covenants (auch: Affirmative Covenants) umfassen häufig Verhaltenspflichten, wie z. B. eine Gleichbehandlungserklärung oder bestimmte Zustimmungs- und Informationspflichten. Werden die vereinbarten Covenants nicht eingehalten, kann es zu Strafzahlungen (Waiver Fee), Zinserhöhungen oder im schlimmsten Fall zur Kündigung des Kredits durch die Bank kommen.⁸⁸

4 Chancen und Risiken des Spezialsegments „Boardinghouse“

Im Folgenden werden die Chancen und Risiken von Boardinghouses aus Sichtweise einer Bank gegenübergestellt:

⁸⁷ Vgl. Beyel, J., 2009, S. 239.

⁸⁸ Vgl. Bevel, J. 2009, S. 234; Janedu UG, 2019, o. S.

Chancen	Risiken
<p><u>Boardinghouse</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufstrebendes Segment ▪ Gesellschaftliche Veränderungen/Trends zu Single-Haushalten ▪ Zinsentwicklung ▪ Drittverwendungsfähigkeit ▪ Günstige Zimmerrate ▪ Flexibles Wohnkonzept 	<p><u>Boardinghouse</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Betreiberrisiko ▪ Übersättigung des Marktes ▪ Konjunkturabhängigkeit ▪ Begriffsvielfalt ▪ Geringe Bekanntheit

Tab. 1: Chancen und Risiken eines Boardinghouses (Eigene Darstellung.)

4.1 Chancen

Das Segment der Boardinghouses kann aus verschiedenen Gründen attraktiv für Investoren sein. Bei den Boardinghouses handelt es sich um ein aufstrebendes Segment, wie auch schon in Abschnitt 2.3 erkennbar wurde. Dadurch besteht für Investoren zu diesem Zeitpunkt noch die Möglichkeit, einen größeren Marktanteil zu generieren. Daneben gibt es im klassischen Hotelmarkt in Deutschland momentan nur ein begrenztes attraktives Angebot, wovon das Boardinghouse- und Apartmenthotel-Segment profitieren kann.⁸⁹ Die starke Entwicklung spiegelt sich auch in der positiven Stimmung bei den Betreibern wider. Während 2017 noch 84 % der für den Marktreport befragten Betreiber die Marktentwicklung als positiv oder sehr positiv einschätzten, gingen 2018 bereits 89 % von einer positiven oder sehr positiven Entwicklung aus.⁹⁰

⁸⁹ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 12.

⁹⁰ Vgl. Matthaes Verlag GmbH, 2019, o. S.

Ebenfalls ein Kriterium kann die günstigere Zimmerrate von Boardinghouses im Vergleich zur klassischen Hotellerie sein. In einem Hotel wird dem Gast häufig ein umfangreicher Service angeboten, für den z. B. das benötigte Personal verfügbar sein muss. Entsprechende Räumlichkeiten müssen vorhanden sein, die unterhalten werden müssen. Dafür anfallende Kosten sind meistens in den Zimmerpreisen inkludiert, da vom Gast üblicherweise dafür keine Zusatzzahlungen verlangt werden. Beim klassischen Boardinghouse hingegen sind im Zimmerpreis nur das Zimmer sowie meistens ein Reinigungsservice enthalten. Weitere Angebote können vom Gast zusätzlich hinzugebucht werden, müssen dann aber auch extra bezahlt werden. Dieser Unterschied spiegelt sich meistens in einem günstigeren Basisübernachtungspreis bei Boardinghouses wider, sodass zumindest bei budgetorientierten Kunden das Boardinghouse einen Vorteil bietet.⁹¹

Auch die gesamte wirtschaftliche Lage und Entwicklung kann eine Chance für das Boardinghouse-Segment darstellen. Wenn die heimische Konjunktur stark ist, steigt infolge dessen das Konsumverhalten der Menschen in Deutschland. Unternehmen können ein größeres Reisebudget zur Verfügung stellen, sodass häufiger Geschäftsreisen durchgeführt werden können. Auch Freizeitreisende fahren bei guter wirtschaftlicher Lage häufiger in den Urlaub. Unterstützend wirkt das Selbstständigkeits- und Flexibilitätsbedürfnis sowie der Faktor günstiger Zimmerraten. Das kann positive Effekte auf die Auslastung haben, wodurch letztendlich Boardinghouses wirtschaftlich profitieren.

Gleichzeitig spielt die Zinsentwicklung eine entscheidende Rolle für den Erfolg des Boardinghouse-Marktes.⁹² Grundsätzlich verhält es sich so, dass in einer Phase niedriger Zinsen die Kapitalanlage auf Konten kaum attraktive Erträge für Anleger einbringt. Auf der anderen Seite sind durch niedrige Leitzinsen auch Kreditzinsen niedrig. Das führt dazu, dass der Zinsaufwand relativ gering ist, wenn ein Investor einen Kredit in Anspruch nimmt. Daher ist es für ihn günstig zu diesem Zeitpunkt einen Kredit aufzunehmen und Investitionen zu tätigen.

Ein beliebtes Investitionsobjekt sind Immobilien. Hier können im Vergleich zu den zu erwartenden Zinsen höhere Renditen erzielt werden. Das

⁹¹ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 9.

⁹² Vgl. Janßen, S./Plate, H./Riediger, H., 2017, S. 9.

führt zu einer steigenden Nachfrage und steigert den Wert der Immobilien.⁹³ Im September 2019 hat die Europäische Zentralbank (EZB) angekündigt, das Zinsniveau zunächst weiterhin auf einem niedrigen Niveau beizubehalten.⁹⁴ Daraus folgt, dass kurz- bzw. mittelfristig nicht mit hohen Zinserträgen zu rechnen ist. Diese Prognose in Verbindung mit den hohen zu erwartenden Renditen von rund 10% bei Boardinghouses kann Anleger dazu verleiten, weiter in Immobilien zu investieren, um von den aktuellen hohen Renditen im Boardinghouse-Segment noch weiter zu profitieren.

Ein weiterer Vorteil ist die Drittverwendungsfähigkeit von Boardinghouses. Unter Drittverwendungsfähigkeit ist die Möglichkeit zu verstehen, eine Immobilie in der Zukunft anderweitig zu nutzen als ursprünglich vorgesehen. Aufgrund der vorhandenen Räumlichkeiten und Ausstattung in Boardinghouses ist es grundsätzlich möglich, die Apartments zu einzelnen Wohnungen umzugestalten und die gewerbliche Nutzung in eine Wohnnutzung umzuwidmen. Voraussetzung dafür ist, dass es baunutzungsrechtlich keine Einwände gibt. Eine Alternative könnte die Übernahme durch einen anderen Betreiber oder eine andere Hotelkette sein.⁹⁵

4.2 Risiken und Herausforderungen

Ein sehr großes Risiko hängt mit dem Betreiber des Boardinghouse zusammen. Dieser muss den wirtschaftlichen Erfolg des Boardinghouses sicherstellen. Dazu muss der Betreiber zum einen für eine gute Auslastung sorgen. Zum anderen muss die Belegung so kalkuliert werden, dass ein ausreichender Cash-Flow generiert wird, um die Kosten zu bezahlen.⁹⁶ Um den gleichen wirtschaftlichen Erfolg wie bei einem Hotel zu erzielen, ist bei Boardinghouses jedoch eine höhere Auslastung notwendig, da in einem Boardinghouse in der Regel nur eine geringere Anzahl an Zimmern vorhanden ist, durch die hauptsächlich die Einnahmen generiert werden.⁹⁷ Für den Betreiber selbst kann ein Boardinghouse ebenfalls ein Risiko darstellen, da er oftmals an langfristige Verträge mit dem Eigentümer gebunden ist. Wenn das Angebot am Standort durch neue Marktteilnehmer erweitert

⁹³ Vgl. Schlick, L., 2019, o. S.

⁹⁴ Vgl. European Central Bank, 2019, o. S.

⁹⁵ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 4.

⁹⁶ Vgl. Becker, H. P., 2016, S. 216.

⁹⁷ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 9.

wird, die Nachfrage sich jedoch nicht im gleichen Maß anpasst, entsteht eine schärfere Konkurrenzsituation.

Durch den Eintritt neuer Marktteilnehmer und die Expansionspläne der bestehenden Einzel- und Kettenanbieter wird sich das Angebot im Boardinghouse-Segment stetig vergrößern. An bestimmten Standorten ist aktuell schon ein sehr großes Angebot an Apartments vorhanden.⁹⁸ Dazu kommt, dass durch die Sandwich-Position des Boardinghouses verstärkter Wettbewerb sowohl von klassischen Hotels als auch von Seiten der Wohnungswirtschaft zu erwarten ist. Gerade in letzterem Segment haben sich in den letzten Jahren Konzepte herausgebildet, die den Trends des Boardinghouses ähnlich sind.⁹⁹ Diese Entwicklung fördert eine Sättigung des Marktes, was sich ebenfalls negativ auf die Auslastung auswirken kann.

Ein weiterer Nachteil ist die Konjunkturabhängigkeit der Übernachtungsbranche. Genauso, wie die Entwicklung der Wirtschaft sich positiv auf das Boardinghouse-Segment auswirken kann ist auch das Gegenteil möglich. Gregorius beschreibt dies anhand der konjunkturschwachen Zeit zwischen 2001 und 2004. Die schwache Wirtschaftslage führte damals dazu, dass die Unternehmen Einsparungen vornehmen mussten und dadurch u. a. ihr Budget für Geschäftsreisen reduzierten. Dies machte sich in einem Rückgang der Nachfrage nach Geschäftsreisen und damit auch nach Übernachtungsmöglichkeiten bemerkbar. Auch hier ist wieder der Betreiber gefragt, der sein Konzept und seine Kalkulation schnell an die veränderten Gegebenheiten anpassen können muss.¹⁰⁰ Gleichmaßen kann sich eine schlechte Konjunktur negativ auf den privaten Konsum auswirken, sodass infolgedessen auch Freizeitreisende ihre Nachfrage nach Apartments reduzieren.

Massive Störungen der Wirtschaft bzw. der Weltwirtschaft wie beispielsweise durch die derzeit grassierende Corona-Pandemie sorgen über den erwarteten massiven Einbruch der Konjunktur nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank zu einem Abgleiten der deutschen Wirtschaft in eine ausgeprägte Rezession in Deutschland.¹⁰¹ Durch die deutlich verringerte

⁹⁸ Vgl. Boardinghouse Consulting, 2016, S. 24-26.

⁹⁹ Vgl. Gregorius, A., 2017b, S. 114.

¹⁰⁰ Vgl. ebenda, S.113f.

¹⁰¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, 2020, S. 1.

Reisetätigkeit, gerade von Geschäftsreisen, kann in der Folge nicht nur eine geringere Auslastung in der Hotellerie erwartet werden, auch im betrachteten Segment der Boardinghouses ist mit starken Buchungsrückgängen zu rechnen, mit entsprechenden Auswirkungen auf Auslastungsquoten und Ertragskennziffern. Die angenommene hohe konjunkturelle Sensitivität dieses Segments kann als Risiko für Investoren und Kreditgeber an dieser Stelle genannt werden.

Da es sich bei dem Segment „Boardinghouse“ zumindest in Deutschland noch um ein relativ junges Segment handelt und das Segment nur durch wenige Standards definiert ist, stehen nur begrenzt verlässliche und für einen Vergleich geeignete Zahlen zur Verfügung. Das führt gerade bei der Finanzierung zu erhöhten Anforderungen bei der Kreditwürdigkeitsprüfung und teilweise noch zu Skepsis bei Kreditgebern.¹⁰²

Darüber hinaus nennt Gregorius weitere Herausforderungen, gegen die Investoren und Betreiber eines Boardinghouses gewappnet sein müssen. Dazu zählt unter anderem die aktuell noch herrschende Begriffsvielfalt in der Kategorie des Temporären Wohnens, die, auch im Hinblick auf das amerikanische und australische Verständnis des Begriffs „Boardinghouse“, zu Irritationen bei den Marktbeteiligten führen kann.¹⁰³ Weiterhin gilt das Segment Boardinghouse zurzeit noch als Nischenmarkt.¹⁰⁴ Um das Potenzial vollständig ausschöpfen zu können, muss der Bekanntheitsgrad weiter gesteigert werden. Außerdem muss gerade im Zeitalter der Digitalisierung die Möglichkeit gegeben sein, Informationen online zur Verfügung zu stellen und Aufenthalte online zu buchen. Als weitere Herausforderung kann das Fehlen von entsprechenden Grundstücken gesehen werden. Dadurch wird die räumliche Expansion der Anbieter blockiert und verhindert, dass neue Anbieter in den Markt eintreten können.¹⁰⁵

4.3 Bedeutung des Segments „Boardinghouses“ für Banken

Die Relevanz dieser Thematik liegt für Banken u. a. in der Generierung neuer Ertragsquellen. Die gesamte Bankenbranche befindet sich in einem

¹⁰² Vgl. Beuing, S., 2016, S. 4.

¹⁰³ Vgl. Gregorius, A., 2017b, S. 119.

¹⁰⁴ Vgl. Beuing, S., 2016, S. 10.

¹⁰⁵ Vgl. Gregorius, A., 2017b, S. 119.

schwierigen Umfeld. Die niedrigen Leitzinsen werden an die Kreditnehmer weitergegeben. Dadurch ist eine ehemalige Hauptertragsquelle der Banken unter Druck. Daher sollten möglichst neue Geschäftsbereiche gefunden werden, mit denen die Bank Erträge generieren kann.¹⁰⁶

Investitionen in Immobilien bzw. deren Finanzierungen werden zurzeit stark nachgefragt. Dies ist durch das niedrige Zinsumfeld begünstigt. Es fehlen alternative Rendite bringende Anlagemöglichkeiten.¹⁰⁷ Immobilien gelten als inflationssichere Objekte, da ihr Preis wertstabil bleibt. Steigenden Kosten wird mit Mieterhöhungen entgegengewirkt.¹⁰⁸ Die stark ausgeprägte Nachfrage nach Immobilien hat jedoch auch einen hohen Finanzierungsbedarf im Gesamtmarkt zur Folge, sodass ein Hauptgeschäftsfeld der Banken momentan nachhaltig gesichert ist.

In der Regel ist der Kredit während der Finanzierungslaufzeit durch Grundschulden an dem Grundstück einschließlich der Immobilie abgesichert, begleitet durch Auflagen und Bedingungen. Bei Ausfall des Kreditnehmers hat die Bank verschiedene Möglichkeiten. Zum einen kann ein neuer Projektentwickler gesucht werden, der das Vorhaben zu Ende führt, zum anderen können Zwangsverwertungsmaßnahmen, z. B. ein Verkauf, durchgeführt werden, wodurch die Bank zumindest einen Teil des Kredites zurückerhält.

Bei der Finanzierung von Boardinghouses handelt es sich aufgrund der überschaubaren Marktgröße aktuell noch um ein Spezialsegment mit speziellen Risiken und häufig hohen zu finanzierenden Volumina. Nicht jeder Anbieter von Finanzierungen kann die umfangreiche Begleitung eines solchen Projekts leisten. Durch eine kompetente Beratung und Begleitung eines Boardinghouse-Projekts kann eine positive Abgrenzung zum Wettbewerb erfolgen.

Bedingt durch das Spezialsegment lassen sich derzeit noch höhere Margen beim Kunden durchsetzen. In Verbindung mit den allgemeinen derzeitig

¹⁰⁶ Vgl. Janßen, S./Plate, H./Riediger, H., 2017, S.3.

¹⁰⁷ Vgl. Crolla, Y., 2018, S. 6.

¹⁰⁸ Vgl. Exporo AG, 2018, o. S.

Chancen und Risiken bei der Finanzierung von Boardinghouses 29

günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten am Markt kann dem Kunden insgesamt ein attraktives Angebot unterbreitet werden. Banken können parallel von einer neuen Ertragsquelle bei kalkulierbaren Risiken profitieren.

Quellenverzeichnis

Alda, W./Hirschner, J. (2016): Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft. Grundlagen für die Praxis. 6. Aufl., Wiesbaden.

Alexandrov, O. (2000): Projektfinanzierung vs. traditionelle Finanzierungsformen - eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Koordination der Projektbeteiligten und der Risikosteuerung. Charakteristika und Einsatzgebiete der Projektfinanzierung, <https://www.grin.com/document/80884>, Zugriff: 27.10.2019.

Apartmentservice (2017): Aus Apartmentservice und Boardinghouse Consulting wird: „Apartmentservice. Consultant + Agent for Serviced Apartments“, <https://www.apartmentservice.de/dialog/presse/pressemitteilungen/article/aus-apartmentservice-und-boardinghouse-consulting-wird-apartmentservice-consultant-agent-for/>, Zugriff: 26.10.2019.

Apartmentservice (2019a): Charta Temporäres Wohnen, <https://www.apartmentservice.de/dialog/presse/pressemitteilungen/article/neue-charta-temporaeres-wohnen-der-arbeitskreis-hotelimmobilien-hat-eine-einfachere-und-trennschaer/>, Zugriff: 26.10.2019.

Apartmentservice (2019b): Neue Charta Temporäres Wohnen: Der Arbeitskreis Hotelimmobilien hat eine einfachere und trennschärfere Marktübersicht entwickelt, <https://www.apartmentservice.de/dialog/presse/pressemitteilungen/article/neue-charta-temporaeres-wohnen-der-arbeitskreis-hotelimmobilien-hat-eine-einfachere-und-trennschaer/>, Zugriff: 26.10.2019.

Apartmentservice (2019c): Serviced Apartments. Definition, Vorteile und Zielgruppen, <https://www.apartmentservice.de/dialog/glossar/>, Zugriff: 26.10.2019.

Apartmentservice (2019d): Das war die SO!APART 2019: Die Serviced-Apartment-Welt wächst noch schneller als bisher prognostiziert – und die Konzepte mit!, <https://www.apartmentservice.de/dialog/presse/pressemitteilungen/article/das-war-die-soapart-2019-die-serviced-apartment-welt-waechst-noch-schneller-als-bisher-prognostizi/>, Zugriff: 07.03.2020.

auxmoney GmbH (2019): Cashflow, <https://www.auxmoney.com/kredit/finanzlexikon/cashflow.html>, Zugriff: 29.10.2019.

Bach, H. (2007): Gewerbeimmobilie, in: Sandner, S./Weber, U. (Hrsg.): Lexikon der Immobilienwertermittlung A-Z, 2. Aufl., Köln, S. 305–307.

BaFin (2017): Rundschreiben 09/2017 (BA) - Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/2017/rs_1709_marisk_ba.html, Zugriff: 26.10.2019.

BelForm GmbH & Co. KG (2019): Trend Temporäres Wohnen: Wie geht es weiter?, <https://belform.de/blog/trend-temporaeres-wohnen/>, Zugriff: 26.10.2019.

Becker, H. P. (2016): Investition und Finanzierung. Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft. 7. Aufl., Wiesbaden.

Beuing, S. (2016): Services Apartments in Deutschland - ein Marktüberblick (Real Estate Special), 22.04.2016.

Beyel, J. (2009): Projektgerechte Struktur der Finanzierung, in: Mütze, M./Abel, M./Senff, T. (Hrsg.): Immobilieninvestitionen. Die Rückkehr der Vernunft, 1. Aufl., München, S. 201–243.

Bienert, S. (2005): Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft. Dynamische Veränderungen der Rahmenbedingungen und Auswirkungen von Basel II, Wiesbaden.

Boardinghouse Consulting (2016): Marktreport Serviced Apartments 2016.

Böttcher, J./Blattner, P. (2010): Projektfinanzierung. 2. Aufl., München.

Catella (2018): Der Markt für Serviced Apartments, <https://www.catella.com/de/deutschland/research/der-markt-fur-serviced-apartments>, Zugriff: 26.10.2019.

Crolla, Y. (2018): Gewerbliche Immobilienfinanzierung in Deutschland. Perspektiven für die Zukunft, Hamburg.

DEHOGA Bundesverband: Definition der Betriebsarten, <https://www.dehoga-bundesverband.de/zahlen-fakten/betriebsarten/>, Zugriff: 26.10.2019.

Deutsche Bundesbank (2020): Corona-Pandemie lässt deutsche Wirtschaft in ausgeprägte Rezession abgleiten, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/corona-pandemie-laesst-deutsche-wirtschaft-in-ausgepraegte-rezession-abgleiten-829050>, Zugriff: 28.03.2020.

Donner, C./Schaub, M. (2013): Wohnen auf Zeit. D&S Trading GbR, <https://www.wohnen.de/magazin/Wohnen-auf-Zeit.html>, Zugriff: 09.03.2020.

European Central Bank (12.09.2019): Monetary policy decisions. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~08de50b4d2.en.html>, Zugriff: 26.10.2019.

Exporo AG (Hrsg.) (2018): Sind Immobilien sicher vor der Inflation?, <https://exporo.de/blog/immobilien-schutz-vor-inflation/#>, Zugriff: 01.11.2019.

Financial Accounting Standards Board (1981): Statement of Financial Accounting Standards No. 47, https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220126671&acceptedDisclaimer=true, Zugriff: 29.10.2019.

Franke-Media.net (2018): Basel I bis IV - Regeln zur Eigenkapitalausstattung der Banken | Was ist Basel? Definition und Erklärung von Basel I, II, III, IV, <https://www.kreditrechner.com/ratgeber/basel-i-ii-iii-iv/>, Zugriff: 29.10.2019.

Geieregger, E./Oehmichen, A. (2008): A home for the modern nomad: Extended stay hotels, in: J Retail Leisure Property 7 (3), S. 216–233.

Gregorius, Anett (2017a): Temporäres Wohnen - Überblick und Systematik. In: Gregorius, A./Niemeyer, M. (Hrsg.): Kompendium des Temporären Wohnens. Serviced Apartments, studentisches Wohnen und Mikroapartments, Ferienwohnungen, Wohnen im Alter ..., Wiesbaden, IZ Immobilien Zeitung (Immobilien Zeitung edition), S. 19–26.

Gregorius, Anett (2017b): Der Markt für Serviced Apartments, in: Gregorius, A./Niemeyer, M. (Hrsg.): Kompendium des Temporären Wohnens. Serviced Apartments, studentisches Wohnen und

Mikroapartments, Ferienwohnungen, Wohnen im Alter ..., Wiesbaden: IZ Immobilien Zeitung (Immobilien Zeitung edition), S. 107–119.

Gregorius, A. (2018): Serviced Apartments. Ein Markt im Trendrausch. Fachsymposium Apartment der Zukunft. Apartmentservice, <https://docplayer.org/124796851-Serviced-apartments-ein-markt-im-trendrausch-fachsymposium-apartment-der-zukunft.html>, Zugriff: 26.10.2019.

Grill, W./Perczynski, H. (2019): Wirtschaftslehre des Kreditwesens, Köln.

Hölscher, R./Breuer, W./Breuer, C./Helms, N. (2018): Definition: Projektfinanzierung (Gabler Wirtschaftslexikon), <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/projektfinanzierung-46536/version-269814>, Zugriff: 26.10.2019.

hospitalityInside GmbH (2019a): Serviced Apartments Report 2019: Das Segment fliegt, <https://www.hospitalityinside.com/articles/serviced-apartments-report-2019-das-segment-fliegt,36324,285.html#>, Zugriff: 03.03.2020.

hospitalityInside GmbH (2019b): Serviced Apartments Europa übertrifft Hotels, <https://www.hospitalityinside.com/articles/serviced-apartments-europa-uebertrifft-hotels,36426,285.html>, Zugriff: 05.03.2020.

Janedu UG (2019): Covenants / Financial Covenants | Finanzierung, <https://welt-der-bwl.de/Covenants>, Zugriff: 29.10.2019.

Janßen, S./Plate, H./Riediger, H. (2017): Digitalisierung im Dokumentenmanagement. Auslagerung – Prozessoptimierung – Prüfung, Heidelberg.

Kenton, W. (2019): Accounting Standard. investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/a/accounting-standard.asp>, Zugriff: 26.10.2019.

Knüfermann, M.(2018): Märkte der langfristigen Fremdfinanzierung. Möglichkeiten für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft. 3. Aufl., Wiesbaden.

Lucius, D.(2008): Gesellschaftsrechtliche Finanzierungsformen in: Schulte, K. W. (Hrsg.): Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., Oldenbourg (Immobilienökonomie, / hrsg. von Karl-Werner Schulte ; Bd. 1), S. 581–587.

Matthaes Verlag GmbH (2019): Trend zu Serviced Apartments geht weiter, <https://www.ahgz.de/news/marktreport-trend-zu-serviced-apartments-geht-weiter,200012256003.html>, Zugriff: 12.03.2020.

Pajoas GmbH (2019): Was ist der Bauantrag und welche Unterlagen sind notwendig? <https://www.kreditcoaching.de/bauantrag-unterlagen>, Zugriff: 28.10.2019.

Pitschke, C. (2004): Die Finanzierung gewerblicher Immobilien-Projektentwicklungen unter besonderer Berücksichtigung der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung, Köln.

Portisch, W. (2009): Finanzierung im Unternehmenslebenszyklus, München.

Rolshoven, J./Winkler, J. (2009): Multilokalität und Mobilität, in: Information zur Raumentwicklung (1), S. 99–106.

Schlick, L. (2019): Europolitik: Was Sie über die Niedrigzinsen wissen sollten, <https://www.capital.de/geld-versicherungen/capital-erklaert-was-sie-ueber-niedrigzinsen-wissen-muessen-65691>, Zugriff: 03.11.2019.

Schulze, J. (2017): Standortfaktoren von Serviced Apartments, in: Gregorius, A./Niemeyer, M. (Hrsg.): Kompendium des Temporären Wohnens. Serviced Apartments, studentisches Wohnen und Mikroapartments, Ferienwohnungen, Wohnen im Alter ..., Wiesbaden: IZ Immobilien Zeitung (Immobilien Zeitung edition), S. 147–155.

Statistisches Bundesamt (Destatis) (Hrsg.) (2019): Haushalte und Familien - Ergebnisse des Mikrozensus - Fachserie 1 Reihe 3 – 2018, https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Haushalte-Familien/_inhalt.html#sprg233374, Zugriff: 26.10.2019.

Tageskarte GmbH & Co. KG (2019): Marktreport Serviced Apartments 2019: Trendsegment wächst bis 2021 um 60 Prozent, <https://www.tageskarte.io/hotellerie/detail/marktreport-serviced->

apartments-2019-trendsegment-waechst-bis-2021-um-60-prozent.html,
Zugriff: 26.10.2019.

Trübestein, M./Pruegel, M. (2012): Kompakt Edition: Immobilienfinanzierung. Grundbegriffe und Definitionen, Wiesbaden.

Vertical Media GmbH: Cashflow Definition,
https://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/cashflow?interstitial_click,
Zugriff: 26.10.2019.

Wirtschaftslexikon24.com (2017): Projektfinanzierung,
<http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/projektfinanzierung/projektfinanzierung.htm>,
Zugriff: 30.10.2019.

Wöhe, G./Döring, U./Brösel, G. (2016): Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 26. Aufl., München.