

Ausgabe 5 | Herausgeber FAP Finance GmbH

2019

**NACHRANGKAPITAL FÜR IMMOBILIEN –  
EINE VITALE ASSETKLASSE**  
WIR SCHAFFEN TRANSPARENZ

® **FAP** **MEZZANINE**   
REPORT



In der nunmehr vorliegenden 5. Ausgabe des FAP Mezzanine Reports zeigen wir wieder die aktuellen Trends in dem stark gewachsenen Marktsegment der Nachrangfinanzierung auf. 53 der derzeit 146 Kapitalgeber in diesem Bereich haben sich in diesem Jahr an unserem Report beteiligt. Allein diese haben in den vergangenen zwölf Monaten 5,8 Mrd. Euro an Mezzanine-Kapital bereitgestellt, mit dem ein Projektvolumen von 38 Mrd. Euro realisiert worden ist.

Der Markt für nachrangige Finanzierungen hat sich inzwischen zu einer eigenen Assetklasse von signifikanter Größe in der Immobilienbranche entwickelt. Insgesamt wird der Markt dynamischer und im Lichte des Zinsniveaus sowie des damit einhergehenden Margendrucks stetig umkämpfter, bei den jeweiligen Deals jedoch vorsichtiger und anspruchsvoller.

Institutionelle Kapitalgeber und internationale Anbieter drängen in den Markt, Family Offices und Crowd-Kapital bauen ihre Position aus. Der Markt ist in Bewegung, aber der Weg zum Deal erfordert gleichzeitig eine höhere Kompromissbereitschaft. Vertrauen wird wieder zum zentralen Kriterium der Finanzierungspartnerschaft.

Mezzanine-Kapital hat mittlerweile eine vitale Funktion für Immobilienprojekte übernommen. Es ist zu einem konstruktiven und regelmäßigen Bestandteil der Finanzierungen geworden. Neben stabilen Volumenzahlen wird dies auch durch die Nachfrage der Kapitalgeber nach unserer Real-Estate-Debt-Investment-Plattform belegt, die neben Deal-by-Deal-Investments auch Separate-Account-Strukturen bietet.

Mit dem im vergangenen Jahr gelaunchten FAP Mezzanine Fonds konnten wir eine wichtige Finanzierungslücke für defensive Mezzanine-Strategien im Investment- und Projektentwicklungsbereich schließen. Damit bieten wir als FAP den Kapitalnehmern und -gebern eine einzigartige Plattform, die Immobilieninvestoren den strukturierten Weg zu diversen Kapitalquellen eröffnet und Deals ermöglicht!

Der Branchentrend Mezzanine 2019: vorsichtigere Akteure, weniger Deals, höhere Tickets, niedrigere Margen, längere Laufzeiten, mehr Flexibilität und Kompromissbereitschaft!

**Curth-C. Flatow**  
Managing Partner

# INHALT

<b>Aktuelle Markttrends</b>	3
<b>Mezzanine-Markt zeigt sich agil</b>	5
<b>Finanzierer werden erneut flexibler</b>	6
<b>Metropolen sind gefragt</b>	7
<b>Eigenkapitalanforderungen sinken weiter</b>	
Bestand	8
Projektentwicklung	9
<b>Kontakt</b>	11

## GRÖßERE TICKETS, **WENIGER** DEALS, NIEDRIGERE MARGEN, **LÄNGERE** LAUFZEITEN

Der Markt für Nachrangfinanzierungen ist in Bewegung! Dies gilt aber nicht so sehr hinsichtlich der Dynamik des Marktvolumens, sondern betrifft vielmehr die Kapitalanbieter und ihre Verhaltensweisen, die nachfolgend skizziert werden:

Wir sehen eine Stabilisierung auf hohem Niveau. Während die von uns prognostizierten Wachstumsraten knapp verfehlt wurden, ist die durchschnittliche Ticketgröße gestiegen. Auch die Anzahl der Marktteilnehmer nimmt weiter zu und führt zu verstärktem Druck auf die Margen. Zins-/Renditeerwartungen wurden folglich oft enttäuscht.

Mittlerweise agieren 146 Institutionen als Nachrangkapitalgeber. Unternehmen, insbesondere aus dem angelsächsischen Raum, die sich vom deutschen Mezzanine-Markt verabschiedet haben, sind durch andere internationale Investoren sowie Fonds ersetzt worden. Das internationale Interesse am deutschen Immobilienmarkt wächst!

Es herrscht weiterhin Optimismus unter Investoren, doch inzwischen ist dieser insgesamt verhaltener. Geschuldet ist dies sowohl dem fortgeschrittenen Marktzyklus, den (welt-)wirtschaftlichen und konjunkturellen Rahmenbedingungen, der Knappheit an verfügbaren und bezahlbaren Objekten, der geringen Kapazität der bauausführenden Unternehmen sowie der Ressourcenknappheit an spezialisiertem Personal.

Für Investoren wird es immer schwieriger, geeignete Deals zu finden, sie mit einem angemessenen Risk-Rendite-Verhältnis zu bepreisen und diese innerhalb des vorgegebenen Budgets umzusetzen. Die Anzahl der Deals ist geringer, das Volumen aber tendenziell höher.

Investor und Kapitalgeber werden zu größerer Flexibilität gezwungen. In der Folge spielen Vertrauens- und Sicherheitsaspekte eine noch stärkere Rolle als in der Vergangenheit.

Um Deals realisieren zu können, sind Kapitalgeber nochmals kompromissbereiter geworden. Anforderungen an das „harte“ Eigenkapital lassen nach und werden häufiger durch Bürgschaften oder z. B. höhere Vorvertriebsquoten kompensiert.

Das projektimmanente Risikopotenzial ist häufig nicht mehr über den Zins differenzierbar. Es kommt zu einer Vermischung und Komprimierung der Finanzierungsformen. Die Grenzen hinsichtlich Zinserwartung und Absicherungserfordernissen zwischen den Finanzierungsformen verschwimmen.

Mezzanine-Kapital hat inzwischen eine Vitalfunktion übernommen: Ohne Mezzanine keine Deals mehr, sie sind mittlerweile ein „normaler“ Bestandteil der Finanzierung, quasi ein Core-Produkt.

Entsprechende Fonds werden unter Risikogesichtspunkten immer interessanter, nicht so sehr jedoch unter Renditegesichtspunkten. Mezzanine-Debt gilt bei den Marktteilnehmern mittlerweile als risikoavers.

Margendruck in der Projektentwicklung führt bei Finanzierern zur „Beimischung“ von Bestandskomponenten. Es ist eine höhere Bereitschaft zu „Whole-Loan-Lösungen“ festzustellen.

Büro- und Wohnfinanzierungen (aller Art) stehen im Beliebtheitsranking an der Spitze. Grundstückssicherung wird zunehmend bedeutsamer.

Der Trend geht wieder zu Top-7- und Metropolen-Standorten, innerhalb dieser auch zu Randlagen.

## MEZZANINE-MARKT ZEIGT SICH **AGIL** UND **STABIL**

Auch in diesem Jahr stand Kapital in unterschiedlichsten Facetten und individuell strukturiert zur Verfügung.

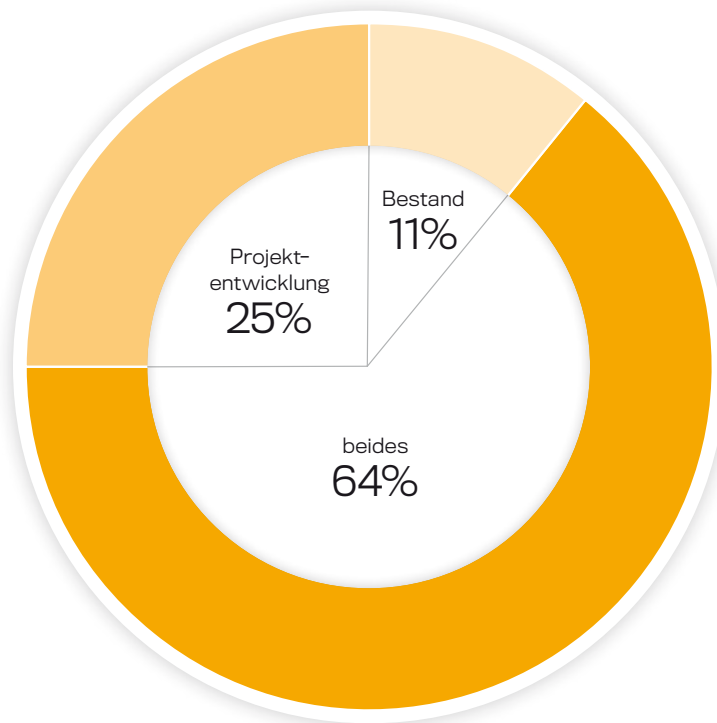
Allein die Teilnehmer dieses Reports haben in den vergangenen zwölf Monaten 5,8 Mrd. Euro an Mezzanine-Kapital für Bestands- und Projektentwicklungsfinanzierung bereitgestellt, mit dem ein Projektvolumen von 38 Mrd. Euro realisiert worden ist.

Zu beobachten ist eine immense Aktivität bei der Prüfung von Finanzierungsvorhaben. Das Finden passender Deals für das eigene Risk-Return-Profil ist deutlich herausfordernder geworden.

Insgesamt ist die Anzahl der Deals gesunken, wobei das durchschnittliche Volumen der jeweiligen Finanzierungen gestiegen ist. Auch wenn die Erwartungen an das Wachstum nicht ganz erfüllt wurden, ist in der Gesamtbetrachtung eine Stabilisierung auf hohem Niveau festzustellen.

Die Anzahl der Marktteilnehmer steigt weiter an. Insbesondere ausländische institutionelle Adressen aus dem asiatischen Raum suchen den direkten Zugang zum deutschen Markt für Whole-Loan- und Mezzanine-Finanzierungen. Positive Prämien bei der Währungsabsicherung und eine im globalen Vergleich als sicher geltende Volkswirtschaft machen Debt-Investments in Deutschland zusehends attraktiver. Deutsche institutionelle Adressen wählen hingegen bei Erstinvestments häufiger den indirekten Weg über die Zeichnung von Fondsprodukten.

## FINANZIERER MUSSTEN ERNEUT FLEXIBLER WERDEN

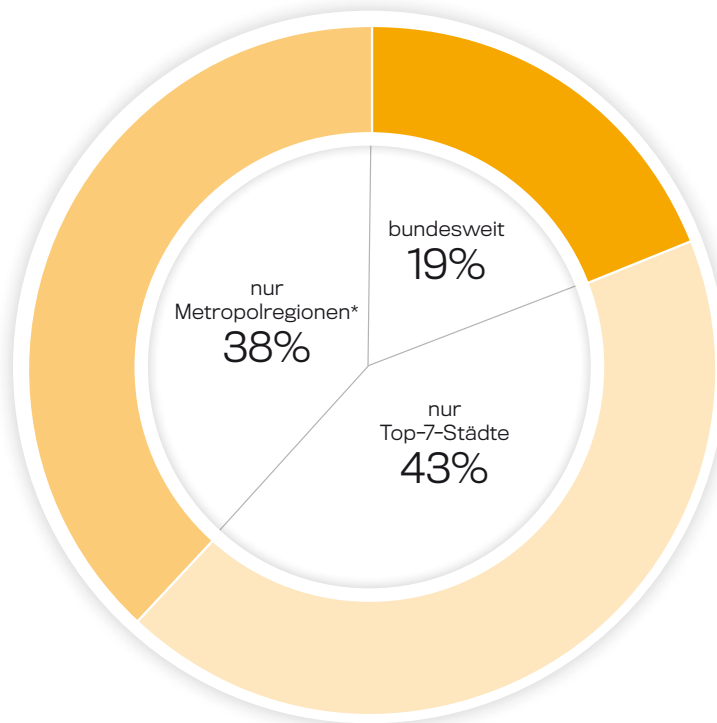


Vor dem Hintergrund der Marktentwicklung (Margendruck, Preisanstieg, Verfügbarkeit) mussten Kapitalgeber noch flexibler werden.

So ist der Anteil der Finanzierer, die in der Vergangenheit nur Projektentwicklungen realisiert haben und nunmehr auch Bestandsentwicklungen finanzieren, gestiegen. 64% der Anbieter (Vorjahr 54%) finanzieren nun in beiden Bereichen.

Der vorherrschende Margendruck wirkt sich in der Projektentwicklung auch auf Finanzierer aus, so dass eine „Beimischungsquote“ von Bestandskomponenten vor allem aufgrund von Liquiditäts- und Sicherheits Gesichtspunkten zugenommen hat.

## METROPOLEN SIND GEFRAGT



Eine signifikante Veränderung ist bei der Präferenz der Lage zu beobachten. Alle Anbieter investieren in Top-7-Städten.

Insbesondere aufgrund neuer, meist institutioneller Anbieter ist gegenüber dem Vorjahr eine deutliche Steigerung derjenigen zu verzeichnen, die nur Top-7- bzw. Metropolen-Standorte finanzieren. 43% (Vorjahr 7%) der Anbieter konzentrieren sich ausschließlich auf Top-7-Standorte. An einem solchen Standort werden dann bei entsprechender Attraktivität (Anbindung, Infrastruktur, Preisgefüge) auch B- und C-Lagen bzw. an die Metropolen angrenzende Randlagen („Speckgürtel“) durch erfahrene Anbieter finanziert. Dies liegt insbesondere an einem verstärkten Engagement institutioneller Investoren sowie der Knappheit an geeigneten Objekten.

Einzelne Anbieter weichen aufgrund von regionalem oder installiertem Know-how auch in C-Regionen (Umland) aus, sofern Attraktivität des Projektes und Qualität des Entwicklers positiv beurteilt werden. Nur noch 19% (Vorjahr 55%) engagieren sich bundesweit. 74% finanzieren in B-Regionen, 26% in C-Regionen.

\*Definition siehe Lexikon



## EIGENKAPITALANFORDERUNGEN SINKEN WEITER

Etwas mehr als 80% der Anbieter (80% in 2018, 56% in 2017) stellen Kapital für Bestandsobjekte inzwischen bis zu einem LTV von 90%+ zur Verfügung. Generell sind die Kapitalgeber wie im Vorjahr bereit, solch hohe Finanzierungsausläufe zu begleiten, sofern Objekt, Lage, Immobilieninvestor und Businessplan sowie ein Exit durch Verkauf oder Refinanzierung schlüssig sind.

90%+

Waren es im vergangenen Jahr noch 8 - 10% Eigenkapitalquote, so müssen in diesem Jahr in der Regel noch durchschnittlich 5 - 7% des Marktwertes vom Initiator eingebracht werden.

5 - 7%

Erkennbar ist, dass sich Erfahrung und Vertrauen innerhalb einer Finanzierungspartnerschaft positiv auf die Eigenkapitalanforderungen und die Konditionen auswirken. So sind bei Folge-Deals zwischen bereits bekannten Partnern auch Finanzierungen bis 100% möglich geworden.

## SELEKTIV **STARKER** RISIKOAPPETIT – **GERINGE** EIGENKAPITALANFORDERUNG

Bei Projektentwicklungen finanziert der Großteil der Anbieter zwischen 90% und 95% der Gesamtinvestitionskosten. Dabei setzt sich bezüglich der Risikobereitschaft die Tendenz aus dem vergangenen Jahr fort.

90 – 95%

Die Eigenkapitalanforderungen sind nochmals leicht gesunken. Das verlangte Eigenkapital liegt in der Regel nur noch bei 5 – 7% (Vorjahr 5 – 10%). Dabei gibt es eine zunehmende Bereitschaft, „hartes“ Eigenkapital durch Kompensationen (Vorvertriebs-Quote, Bürgschaften) zu ersetzen.

5 – 7%

# VOLLSTÄNDIGER REPORT

Der FAP MEZZANINE REPORT 2019 steht Ihnen mit diesen erweiterten Inhalten ab sofort als kostenpflichtiger Download im IZ-Shop unter [www.iz-shop.de](http://www.iz-shop.de) zur Verfügung.

## **Datenbasis und Institutionen**

### **Institutionelle Investoren**

FAP Invest GmbH  
Regionale Abdeckung  
Maximaler LTC  
Wettbewerb um Rendite und Ressourcen

### **Detailauswertung allgemein**

Mezzanine hat Vitalfunktion  
Flexiblere Finanzierungsconstellations  
Aufteilung Investmentbereiche  
Segmentierung der Kapitalgeber  
Back to the City  
Der Mezzanine-Markt stabilisiert sich auf hohem Niveau  
Marktteilnehmer bleiben verhalten(er) optimistisch

## **Detailauswertung Bestand**

Assetklassen:  
Büro und Wohnen geht immer  
Kapitaltranchen – weniger Deals mit wachsenden Volumina  
Finanzierungsausläufe  
Finanzierungslaufzeiten  
Erwartung versus erreichte IRR ist weiter auseinandergelaufen  
In welcher Form wird Kapital zur Verfügung gestellt?  
Wie wird dieses Kapital abgesichert?

## **Detailauswertung Projektentwicklung**

Welche Assetklassen werden finanziert?  
Kapitaltranchen  
Finanzierungsausläufe  
Finanzierungslaufzeiten  
Verzinsungserwartungen versus erreichte IRR  
In welcher Form wird Kapital zur Verfügung gestellt?  
Wie wird dieses Kapital abgesichert?

## **Herausforderungen**

### **Fazit**

### **Lexikon**

## A GLOBAL NETWORK FOR CAPITAL AND FINANCE



® FAP FINANCE  
CAPITAL AND FINANCE FOR REAL ESTATE

FAP Finance GmbH  
Head Office Berlin  
Marburger Straße 17  
10789 Berlin  
Phone +49 30 84415949-0  
contact@FAP-finance.com  
www.FAP-finance.com

Ein Unternehmen der FAP Group