

Ausgabe 6 | Herausgeber FAP Finance GmbH

2020

**NACHRANGKAPITAL FÜR IMMOBILIEN –  
EIN EIGENSTÄNDIGES SEGMENT**  
WIR SCHAFFEN TRANSPARENZ

® **FAP** **MEZZANINE**   
REPORT



In diesem Jahr haben wir den jährlichen Befragungsrhythmus zum FAP Mezzanine Report dicht am Geschehen rund um die Corona Pandemie ausgerichtet. Es war uns wichtig, mit der vorliegenden 6. Ausgabe Trends wiederzugeben, die durch die aktuellen Eindrücke des Marktgeschehens geprägt wurden.

Nach unseren Beobachtungen sind derzeit mindestens 155 Kapitalgeber im Marktsegment der Nachrangfinanzierung tätig. 53 davon haben sich an diesem Report beteiligt, im Berichtszeitraum 6,9 Mrd. Euro Mezzanine-Kapital ausgereicht und damit ein Projektvolumen von über 40 Mrd. Euro ermöglicht.

Das Wachstum ist damit etwas hinter den Erwartungen der Marktteilnehmer zurückgeblieben, hat aber gleichzeitig bestätigt, dass Mezzanine-Kapital zu einer Assetklasse geworden ist, die auch - oder gerade - in einer Krise eine wichtige Kapitalquelle ist.

Insbesondere die weiter zunehmende Zahl institutioneller Kapitalgeber wirkt sich in der Breite stabilisierend auf den deutschen Markt für Bestands- und Projektfinanzierungen aus. Internationale Anbieter und

Family Offices ermöglichen häufig die Realisierung von Non-Core und halten den Markt in Bewegung.

Neben den Angaben der Befragungsteilnehmer bestätigt auch die Nachfrage nach Real Estate Debt Investments auf unserer Plattform die aktuellen Trends. Sowohl auf Deal-by-Deal Basis als auch im Rahmen von Separate-Account-Strukturen versuchen Investoren, ihre Sourcing Kapazitäten über FAP zu optimieren und für einen kontrollierbaren Deal-Flow im Einklang mit ihren Anlagekriterien zu sorgen.

Der Branchentrend Mezzanine 2020:

- Zurückhaltung der Banken eröffnet neue Chancen für Nachrangfinanzierer,
- leicht steigende Renditen bzw. niedrigeres Risk Exposure
- weiteres Wachstum trotz Corona-Krise, Flexibilität und Schnelligkeit wird bezahlt.

**Curth-C. Flatow**

Managing Partner

# INHALT

<b>Aktuelle Markttrends</b>	3
<b>Mezzanine-Markt zeigt sich stärker</b>	5
<b>Finanzierer nochmals flexibler</b>	6
<b>Kapital für fast jede Lage</b>	7
<b>Wie wird Kapital besichert?</b>	8
<b>Entwicklung der Verzinsungen</b>	
Bestand	9
Projektentwicklung	10
<b>Kontakt</b>	12

## CHANCEN IN DER KRISE – NACHRANGFINANZIERER SIND WEITERHIN **GUT IM GESCHÄFT**

Das Interesse am deutschen Markt für Nachrangfinanzierungen wächst nach wie vor. Inzwischen sehen wir 155 aktive Player, in der Summe 9 zusätzliche Adressen. Dabei hat vor allem die Anzahl der Fonds und internationalen Kapitalgeber noch einmal zugenommen.

Während sich in den vergangenen Jahren zunehmend Anbieter aus dem angelsächsischen Raum verabschiedeten, kehren diese im Rahmen der Corona-Krise zurück. Sie sehen die Chance - trotz ihrer höheren Renditerwartung - auf dem deutschen Markt wieder Fuß fassen zu können.

Während in 2019 die große Euphorie bereits etwas verflogen war, gingen die Teilnehmer unserer Befragung Anfang 2020 noch von einer Stabilisierung des Marktes aus. Ihr verhaltener Optimismus wurde mit Beginn der Corona-Pandemie erst einmal vollständig gebremst.

Zunächst fokussierte der Großteil der Anbieter auf die Bewertung seines Bestandsportfolios. Neue Finanzierungen wurden erst einmal zurückgestellt. Insbesondere die Assetklassen Hotel und Retail litten mit Beginn des Lockdowns unter dieser Zurückhaltung. Aber auch die Finanzierung von Büroimmobilien wurde im Verlauf der Krise schwieriger. Je nach aktueller Mieterstruktur und der variierenden Einschätzung zum zukünftigen Bedarf an Büroflächen in Zeiten rasant steigender Home-Office Nutzung, war auch hier eine deutliche Zurückhaltung zu spüren.

Gerade in dieser Zurückhaltung sehen jedoch viele Nachrangfinanzierer ihre Chance: Sie springen dort in die Bresche, wo Banken entweder gar nicht mehr finanzieren oder nur geringe Beleihungsausläufe anbieten. Sie bieten Brückenfinanzierungen häufig zu Zinssätzen an, die zuvor für Mezzanine-Kapital vorbehalten waren. Sowohl das Zinsspektrum als auch die Bandbreite der Beleihungswerte hat sich deutlich ausgeweitet.

Es lässt sich weiterhin ein Trend zu größeren Tickets erkennen. Mit zunehmender Konzentration auf Projekt- und Bestandsfinanzierungen in deutschen Großstädten und oft sogar ausschließlich in den Top-7-Städten, nimmt die Anzahl der einzelnen Tickets ab. Das Finanzierungsvolumen pro Investment steigt. Gleichzeitig versuchen viele Kapitalgeber, mit tendenziell längeren Laufzeiten Aufwand und Nutzen für sich optimal abzuwiegen.

Dieser Trend verdeutlicht auch, dass Mezzanine-Kapital zum elementaren Bestandteil von Immobilienfinanzierungen in Deutschland geworden ist. Als Finanzierungsform ist es nicht mehr wegzudenken und die Corona-Krise hat die wichtige wirtschaftliche Bedeutung von Mezzanine-Kapitalgebern noch einmal verdeutlicht. Sie springen dort ein, wo Banken als Kapitalquelle nicht oder nur eingeschränkt zur Verfügung stehen.

Auch in anderer Hinsicht reagieren alternative Kapitalanbieter recht flexibel auf einen Trend im Markt. Da sich die Abstimmung der Sicherheitenstruktur zwischen Senior und Junior im Rahmen der Gläubigervereinbarung oft schwierig gestaltet und zunehmend Zeit kostet, erfreuen sich Whole Loan-Lösungen zunehmender Beliebtheit. Diese sind immer häufiger im Angebot der befragten Kapitalpartner. Vergleicht man die Zinssätze mit der Blended Rate klassischer Senior/Junior Kombinationen, dann unterscheiden sich die Kapitalkosten der beiden Finanzierungsvarianten kaum.

Ein Corona-Opfer gibt es dann doch zu beklagen, das Thema Nachhaltigkeit. Während es seit geraumer Zeit von den meisten Kapitalgebern als richtungsweisend erkannt wird und sich alle einig sind, dass es in den nächsten Jahren eine größere Rolle spielen wird, werden ESG-Kriterien\* bei der Auswahl von Deals und in der Preisgestaltung so gut wie nicht berücksichtigt.

\*Definition siehe Lexikon

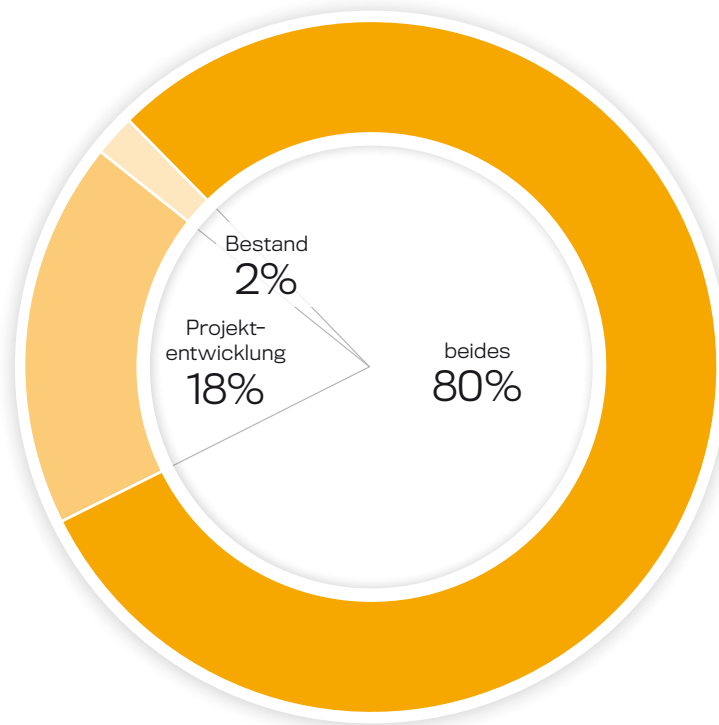
## MEZZANINE-MARKT ZEIGT SICH STÄRKER UND STABILER DENN JE

Die befragten Teilnehmer dieses Reports konnten im letzten Jahr ein Darlehensvolumen in Höhe von 6,9 Mrd. Euro für Bestands- und Projektentwicklungsfinanzierungen zur Verfügung stellen. Nach 5,8 Mrd. Euro im Vorjahr - ein erneut deutlich gestiegener Wert. Damit sind non-banks aus dem Finanzierungsmarkt als Kapitalgeber nicht mehr wegzudenken.

Während im vergangenen Jahr mit 5,8 Mrd. Euro Nachrangkapital ein Projektvolumen von 38 Mrd. Euro realisiert wurde, werden in diesem Jahr mit 19 % zusätzlichem Mezzanine-Kapital lediglich Projekte in einem um 6 % gewachsenen Gesamtvolumen begleitet. Der Anteil von Nachrangkapital im Rahmen einer Gesamtfinanzierung nimmt zu, zum einen wegen niedrigerer Aufsatzpunkte bei klassischen Bankdarlehen, aber auch weil LTV/LTC Obergrenzen wenn möglich noch immer ausgereizt werden.

Es steht weiterhin ausreichend Kapital für weitere Investments zur Verfügung. Kapitalgeber geben jedoch an, dass mit der gestiegenen Zahl der Finanzierungsanfragen die durchschnittliche Qualität der Deals nachgelassen hat. Die Auswahl passender Investments ist schwieriger und gutes Deal-Sourcing eine wachsende Herausforderung geworden.

## FINANZIERER AGIEREN NOCHMAL FLEXIBLER



Neben Flexibilität bei der Sicherheiten- und Kapitalstruktur ist auch zunehmende Flexibilität in den Investmentbereichen gefragt. Der überwiegende Teil der befragten Kapitalpartner gab an, inzwischen sowohl in den Bereichen Bestand als auch Projektentwicklung aktiv zu sein.

Nach noch 25 % im Vorjahr konzentrieren sich nun lediglich 18 % der Kapitalgeber ausschließlich auf die Finanzierung von Projektentwicklungen. Auf die Beimischung von Bestandskomponenten unter Liquiditäts- und Risikoaspekten verzichten wenige. Insgesamt ist dies aber auch dem fließenden Übergang beider Bereiche geschuldet. So können z. B. klassische Value-Add-Szenarien, bei denen es um die Repositionierung von Bestandsimmobilien durch Optimierung der Mieterstruktur und damit einhergehende bauliche Maßnahmen geht, sowohl als Bestands- als auch als Entwicklungsfinanzierung eingestuft werden.

## KAPITAL FÜR FAST JEDE LAGE

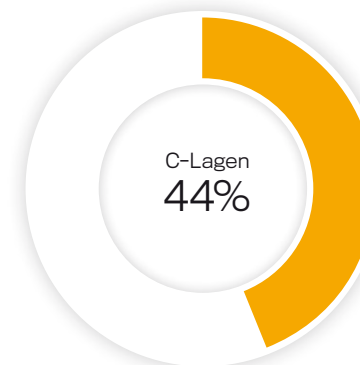
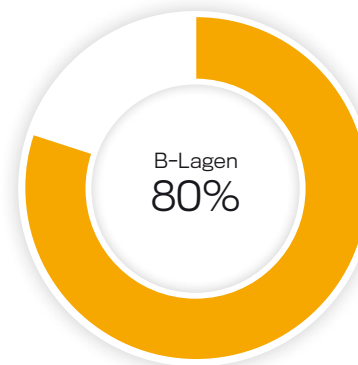
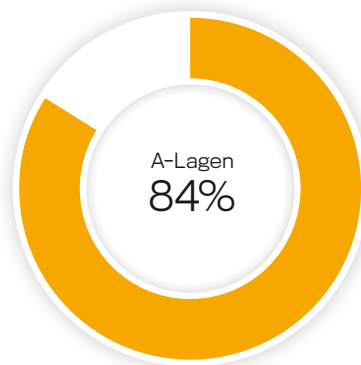
Aus der diesjährigen Befragung ergibt sich, dass Top-7-Städte und Metropolregionen\* nicht an Beliebtheit verloren haben. Auch bei Finanzierern mit bundesweiter Ausrichtung liegen Investments in Großstädten deutlich vorn. Fast die Hälfte der Marktteilnehmer gibt an, nur in Top-7-Städten oder Metropolregionen zu investieren. Im Betrachtungszeitraum gaben 32 % der Befragten an, nur in Top-7-Städten zu finanzieren. Im Vorjahr waren es noch 10 %.

Vor allem institutionelle Investoren beschränken ihr Engagement auf deutsche Großstädte mit positiver Bevölkerungsentwicklung. Infrastrukturvorteile und Wachstumspotenziale liegen hier vermeintlich auf der Hand. Investitionen außerhalb der deutschen Metropolregionen

werden fast ausschließlich von ortsansässigen Anbietern mit besonderer Kenntnis des Standorts begleitet.

Mehr als 80 % der befragten Kapitalgeber engagieren sich sowohl in A- als auch B-Lagen. Auffällig ist jedoch der Anteil derer, die C-Lagen nicht ausschließen. In diesem Jahr liegt er bei 44 %, während es im letzten Jahr nur 26 % waren.

Die Finanzierung von C-Lagen in Metropolregionen stellt für die meisten Anbieter keine Hürde mehr dar, da man bei entsprechender Erfahrung des Kapitalnehmers von einer positiven Entwicklung ausgeht.



\*Definition siehe Lexikon

## WIE WIRD MEZZANINE-KAPITAL BESICHERT?

Die dargestellten Absicherungsformen werden jeweils individuell zwischen Kapitalgeber und -nehmer vereinbart. Unter Einbindung eines ICA erfolgen ggf. erforderliche Abstimmungen mit dem beteiligten Senior-Finanzierer.

Bei der Projektentwicklung ist inzwischen die Sicherung der Fertigstellung durch Cost-Overrun-Garantien des Entwicklers oder Mitsprache- bzw. Eintrittsrechte des Kapitalgebers in die Projektgesellschaft übliche Praxis.

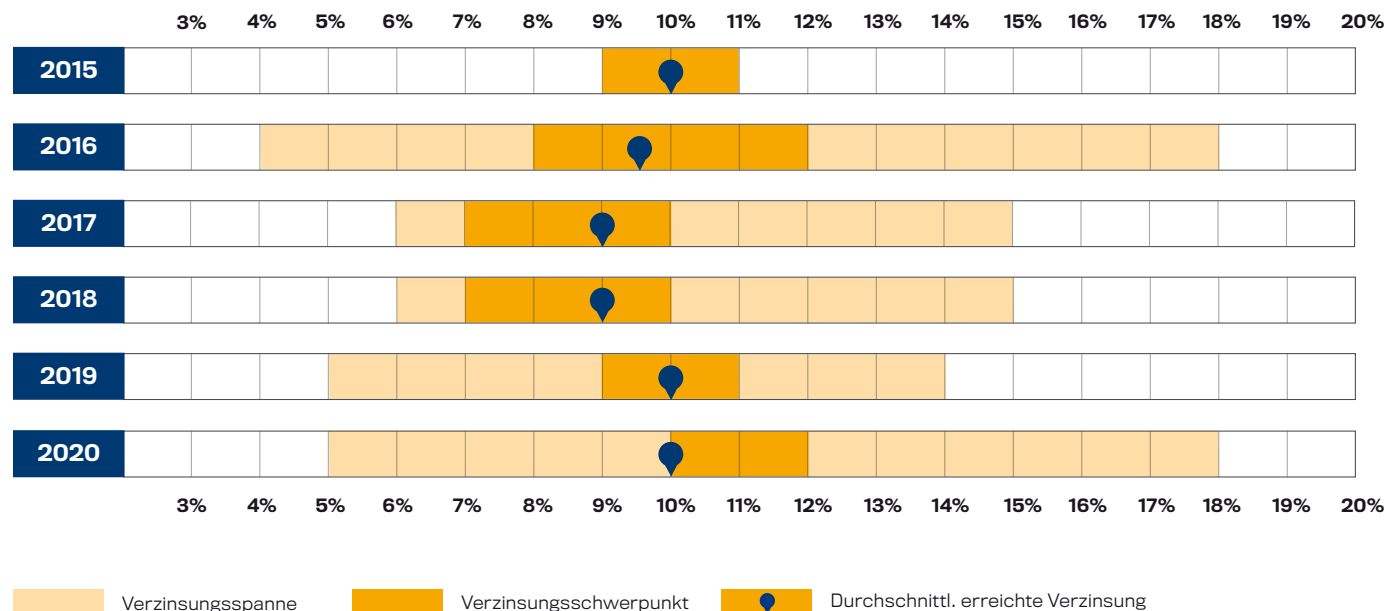
	FAMILY OFFICES	FINANCIAL INSTITUTIONS	FONDS	INSTITUTIONELLE INVESTOREN
Grundschild	✓	✓	✓	✓
Abtretung Gesellschaftsanteile	✓	✓	✓	✓
Persönliche Bürgschaften	✓	✗	✓	✓
Andere / Neuerungen	✗	✗	✓	✗
Call Option	✓	✓	✓	✓
Golden Share	✗	✗	✓	✗
ICA	✓	✓	✓	✓

## ENTWICKLUNG DER VERZINSUNGEN ZWISCHEN 2015 UND 2020: BESTANDSOBJEKTE

Die durchschnittliche Gesamtverzinsung (IRR) liegt in diesem Jahr mit 10 % auf dem Niveau des Vorjahres. Deutlich verlagert hat sich jedoch der Verzinsungsschwerpunkt, der nun eine Bandbreite zwischen 10 % und 12 % ausweist.

Hervorzuheben ist die sich weit auffächernde Verzinsungsspanne von 5 % bis 18 %. Sie verdeutlicht das große Risikospektrum, in dem

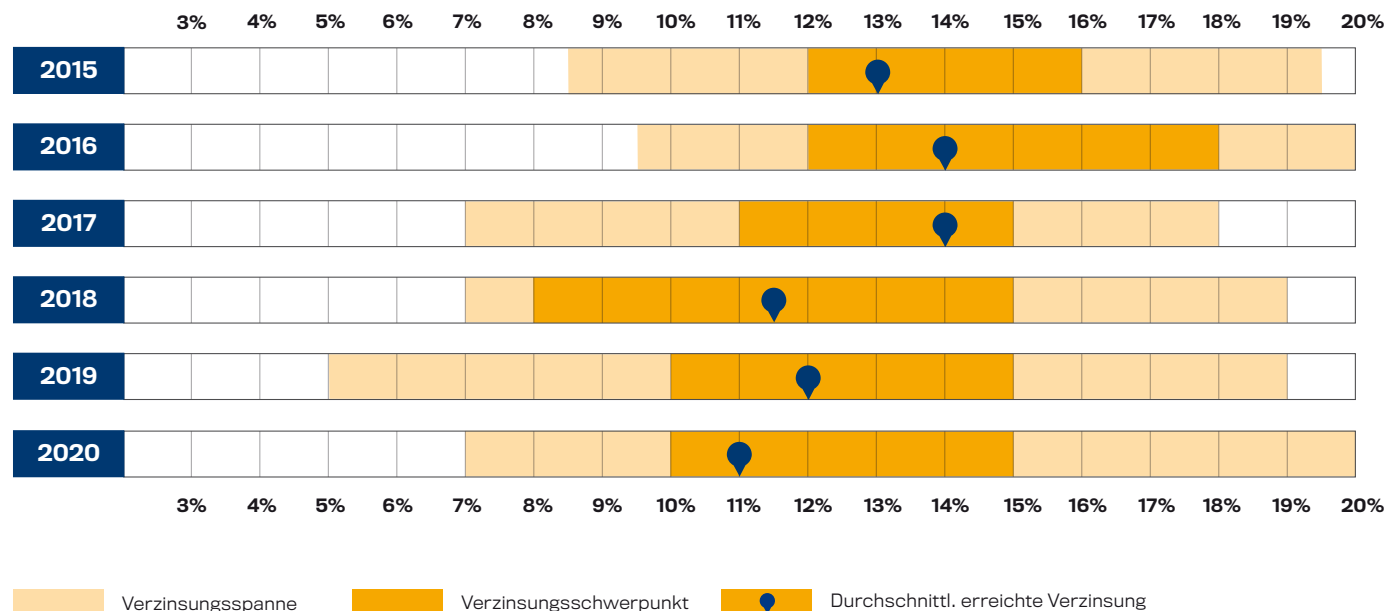
Mezzanine-Kapital vergeben wird. Bestandsfinanzierungen durch institutionelle Investoren für Objekte mit gutem Cashflow in Top-Lagen sind nach wie vor zu 5 % im Nachrang möglich. Auf der anderen Seite gaben insbesondere Kreditfonds an, angesichts der Corona-Krise schwer finanzierbare Objekte (z. B. Hotels) mit Kapital zu versorgen. Die Renditeerwartungen liegen dann gut im zweistelligen Bereich.



## ENTWICKLUNG DER VERZINSUNGEN ZWISCHEN 2015 UND 2020: PROJEKTENTWICKLUNG

Die Verzinsungsspanne ist auch hier nach wie vor groß und erstreckt sich zwischen 7 % und 20 %. Die beschränkte Anzahl an Projektentwicklungen zog einen großen Wettbewerb um Finanzierungen mit sich und drückte die IRR im Vorjahr noch auf bis zu 5 % (!). Die Corona-Krise hat hierbei ein Stück weit dazu beigetragen die Normalität wieder herzustellen und zu risikoadjustierten Mindestreturs geführt.

Gleichzeitig liegt die durchschnittlich erreichte Verzinsung mit 11 % auf dem niedrigsten Level seit Beginn der Befragungsreihe in 2015. Viele Finanzierer gaben an, sich auf größere Projekte in guten Lagen zu konzentrieren. Sie reduzieren auf diesem Weg eher ihr Risk-Exposure, als sich ein erhöhtes Marktrisiko durch Zinsaufschläge vergüten zu lassen.



# VOLLSTÄNDIGER REPORT

Der FAP MEZZANINE REPORT 2020 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  
Bedeutung von ESG-Kriterien

### **Detailauswertung allgemein**

Mezzanine ist Standard-Bestandteil  
Mezzanine übernimmt Vitalfunktion  
Aufteilung Investmentbereiche  
City Fokus wird deutlich  
Markt für Mezzanine-Kapital wächst  
Der Optimismus ist verflogen

## **Detailauswertung Bestand**

Assetklassen  
Kapitaltranchen  
Finanzierungsausläufe  
Finanzierungslaufzeiten

## **Detailauswertung Projektentwicklung**

Assetklassen  
Kapitaltranchen  
Finanzierungsausläufe  
Finanzierungslaufzeiten

## **Herausforderungen**

### **Lexikon**

### **Kontakt**

## A GLOBAL NETWORK FOR CAPITAL AND FINANCE



® FAP FINANCE  
CAPITAL AND FINANCE FOR REAL ESTATE

FAP Finance GmbH  
Marburger Straße 17  
10789 Berlin  
Phone +49 30 84415949-0  
[contact@FAP-finance.com](mailto:contact@FAP-finance.com)  
[www.FAP-finance.com](http://www.FAP-finance.com)

**Ein Unternehmen der FAP Group**