

1. Mai 2023
74. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

KONJUNKTURFLAUTE AM BAU

 **FAPGROUP**

**KAPITAL FÜR ALTERNATIVE FINANZIERUNG
STEHT BEREIT**

VON HANNO KOWALSKI UND CURTH-C. FLATOW



IMMOBILIENFINANZIERUNG

KAPITAL FÜR ALTERNATIVE FINANZIERUNG STEHT BEREIT

Bekanntermaßen ist der Immobilieninvestmentmarkt vor allem bei Wohnimmobilien aber auch im gewerblichen Segment im vierten Quartal des vergangenen Jahres eingebrochen und verharrt seitdem auf niedrigem Niveau. Käufer und Verkäufer finden nach wie vor nur schwer zusammen. Doch der Markt ist keineswegs so ruhig, wie es auf den ersten Blick scheint. Denn viele Investoren würden nach wie vor gerne in den Immobilienmarkt investieren, allerdings nicht mehr im Equity-Bereich, sondern in Debt, wie die Autoren in folgendem Beitrag ausführen. Da auch der Bedarf der Darlehensnehmer nach alternativen Finanzierungen steigt, weil die klassischen Finanzierungslösungen derzeit schwieriger zu erhalten sind, entwickelt sich hier aus ihrer Sicht ein spannendes Umfeld. Das hat Vor- und Nachteile: So ist die Identifizierung des einen, passenden Partners anspruchsvoller geworden. Dafür gibt es aber eine wachsende Finanzierungsbereitschaft auf Kapitalgeberseite. Das gilt für Banken ebenso wie für Versicherungen und Pensionskassen und vor allem auch wieder für asiatische Investoren und ausländische Debt-Funds. Red.

Das Marktumfeld in der Immobilienwirtschaft ist weiterhin angespannt. Inflation und steigende Zinsen sorgen für Unsicherheiten mit Blick auf den Marktwert, sodass mehrere Transaktionen aktuell ausbleiben. Trotzdem stellen Investoren Kapital für Debt Fonds oder als direkte alternative Finanzierungen bereit. Viele sehen jetzt den richtigen Zeitpunkt für den Einstieg. Der Markt ist gar nicht so ruhig, wie es scheint.

Der deutsche Immobilien-Investmentmarkt erreichte laut Zahlen von JLL im Jahr 2022 ein Gesamttransaktionsvolumen von 66 Milliarden Euro – ein Rückgang von 41 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Schaut man

allerdings auf die langfristige Entwicklung und nicht auf den Vergleich mit dem Rekord von 2021, liegt das Volumen nur knapp (8 Prozent) unter dem Zehnjahresdurchschnitt.

Klar ist: Käufer und Verkäufer finden bei vielen Transaktionen noch nicht zusammen – die Kaufpreisfindung fällt schwer. Zeitliche Verzögerungen spielen hier aktuell der Käuferseite in die Hände. Es gibt sehr wenige Großtransaktionen, an denen sich der Markt orientiert. Gleichzeitig laufen einige kleinere Deals, vor allem im Off-Market-Bereich. Hier bringen sich Entwickler in Position und sichern sich teilweise Grundstücke und vermehrt Bestandsobjekte für die Revitalisierung. Ein Beispiel sind viele geplante Büroentwicklungen rund um den Münchner Hauptbahnhof.

Bei den Bewertungen gilt es, genau auf die Einzelobjekte zu schauen: Viele Adressen haben stagnierende oder fallende Marktwerte nicht in ihren Kalkulationen berücksichtigt, während eigenkapitalstarke Marktteilnehmer davon profitieren, dass durch den geringeren Finanzierungsauslauf weniger Druck entsteht. Hier klafft der Markt zwischen den Parteien stark auseinander.

Debt statt Equity

Obwohl die Immobilienpreise für Gewerbe und Wohnen im letzten Jahr insgesamt knapp gestiegen sind – laut dem vdp-Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken um 0,8 Prozent – sanken die Werte im vierten Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal um deutliche 2 Prozent. Schaut man nur auf den Gewerbebe-

reich, sind die Preise über das vergangene Jahr um 4 Prozent gefallen, im Einzelhandelssegment sogar um 9,1 Prozent. Viele Assetklassen haben also bereits signifikante Preiskorrekturen hinter sich.

Darauf reagieren auch Investoren. Denn wenn sich der Business Plan auf Basis der aktuellen Zahlen rechnet und der Markt bereits in den Werten korrigiert hat, ist die Ausgangsbasis eine deutlich bessere als noch im vergangenen Jahr. Mit einem Leverage-Puffer auf den aktuellen Marktwert von 15 bis 25 Prozent oder höher ist der Investment-Case für Immobilienfinanzierungen attraktiver denn je. Das gilt umso mehr, wenn man die Renditen, die durch das gestiegene Zinsniveau ohnehin höher ausfallen, mit Equity-Renditen von 3,5 bis 4 Prozent bei einem längerfristigen Engagement vergleicht.

Im Gegensatz zu anderen Anlageklassen, zum Beispiel Staatsanleihen, die durch die Zinsschritte wieder attraktiver geworden sind, unterliegen Debt-Investments keiner täglichen Kursfeststellung und haben daher auch keine tägliche Variabilität im Kurs. Die laufenden Erträge speisen sich aus Zinsen und Gebühren. Eine Korrektur des Net-Asset-Values findet erst statt, wenn die Werthaltigkeit des finanzierten Assets nicht mehr ausreichend gegeben ist.

Der LTV-Puffer sorgt wie bereits erwähnt für Abschirmung gegenüber Marktwertanpassungen und schützt die Anlage im Gegensatz zu einem Direktinvestment mit Eigenkapital vor sofortigem Verlust. Je nach Auslauf der Finanzierung ist neben dem normalen Verkauf der Immobilie auch die Refinanzierung eine zusätzliche Option. Es ist also kein Wunder, dass Investoren aktuell Debt- statt Equity-Investments bevorzugen, um nicht mit dem sogenannten „ersten Euro“ im Risiko zu stehen. Hinzu kommt, dass die Rendite, gerade bei Premiumimmobilien, deutlich höher ist als die Brutto-Eigenkapital-Rendite.

Flexibilität gefordert

Der Bedarf der Darlehensnehmer nach alternativer Finanzierung steigt aufgrund der Zurückhaltung der Banken. Vor Kurzem

DER AUTOR

Hanno Kowalski

Managing Partner,
FAP Group,
Berlin



Foto: FAP/Fotostudio Charlotenburg



DER AUTOR

Curth-C. Flatow

Managing Partner,
FAP Group,
Berlin



Foto: FAP/Fotostudio Charlotenburg



wurde noch ein guter Teil der Kreditanfragen wegen zu hohen Leverage-Anforderungen abgelehnt. Inzwischen bleiben diese Art Anfragen größtenteils aus. Wir sehen eine Menge Deals im Markt, die in der Qualität in Bezug auf das Projekt an sich und den Sponsor deutlich angestiegen sind.

Gleichzeitig weitet sich die Gruppe der Kreditnehmer aus. So haben zum Beispiel klassische Investoren, die früher nur auf Eigenkapital und Seniorfinanzierung gesetzt haben, neue Anfragen für Mezzanine-Finanzierungen gestellt. Dabei geht es vor allem um die Sicherung neuer Projekte, für die sie von den Banken aktuell keine passende Finanzierung angeboten bekommen. Bei diesen neuen Business Plänen kommen vermehrt Whole-Loan-Lösungen zum Einsatz, die auf Kreditgeberseite auf hohes Interesse stoßen.

Ein Beispiel: Bei der Strukturierung eines solchen Whole-Loans konnten jüngst innerhalb von nur zwei Wochen drei Finanzierungsangebote generiert werden. Am Ende bekam der Finanzierer den Zuschlag, der schnell und flexibel reagieren konnte. Hier sind Banken im Nachteil, da sie durch die Regulatorik eingeschränkter handlungsfähig sind. Dieser „regulatorische Blick“ auf die Immobilie spiegelt nicht die tatsächliche Situation, die Chancen im Vergleich zum Risiko, wider. Genau das macht den Markt für alternative Finanzierer umso interessanter. Denn auch die Senior-Zinsen sind wieder attraktiv geworden.

Asiatische Investoren sehen Deutschland positiv

Auf Kreditgeberseite sind nationale wie internationale Banken, Privat- und Hypothekenbanken, Versicherer, Pensions- und Kreditfonds besonders aktiv. Kapital aus Südkorea kommt aktuell zurück nach Deutschland, und auch internationale Debt Fonds sprechen die Marktteilnehmer wieder an.

Der Blick asiatischer Investoren auf Deutschland ist optimistischer als die eigene Betrachtung der Deutschen: Während hierzulande Inflations- und Rezessionssorgen vorherrschen, gehen die Investoren aus Fernost davon aus, dass Europas größte Volkswirtschaft den Aufwärtstrend, sobald er wieder einsetzt, maßgeblich antreiben wird. Nach dem Motto: „Wenn es ein Land in Europa gibt, das gestärkt aus der Situation hervorgehen kann, dann ist es Deutschland.“

Und auch wenn noch kein Deal umgesetzt wurde: Aktuell laufen zahlreiche Gespräche mit asiatischen Investoren. Ihr Fokus liegt

klar auf Finanzierungsvolumen ab mindestens 40 Millionen Euro und einem maximalen Leverage von 60 bis 65 Prozent in den Top-7-Städten.

Umdenken erforderlich

Auch die Angelsachsen sind im Markt aktiv, allerdings eher auf der Suche nach Opportunitäten – zum Beispiel durch den Ankauf von notleidenden Darlehen, welche mit einem deutlichen Abschlag zur ausstehenden Valuta erworben werden.

Es gibt tatsächlich auch noch ein paar Unbelehrbare am Markt, sowohl auf Kreditgeber- als auch -nehmerseite, die noch nicht realisiert haben, dass sich die Situation seit spätestens Dezember 2022 gravierend verändert hat. Doch wer mit alten Vorstellungen und Erwartungen ins Rennen geht, für den ist der Markt dicht. Manche Marktteilnehmer lassen sich nicht richtig auf die aktuelle Diskussion ein und wollen beispielsweise den Bewertungsabschlag nicht akzeptieren. Das führt zu klaren Finanzierungsabsagen.

Fokus auf Lage und nachhaltige Konzepte

Bereitgestellt werden im Senior-Bereich Kredite mit einem LTV von 60 bis maximal 70 Prozent für Bestände oder Value-Add-Objekte. Im Mezzanine-Bereich liegt der LTV zwischen 65 und 80 Prozent. Die Loan-to-Cost-Ratio (LTC) für Projektentwicklungen liegt beim Senior um die 60 bis 65 Prozent, bei Mezzanine bei maximal 85 bis 90 Prozent.

Finanziert wird vor allem in den A-Lagen der Top-7-Standorte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart. Das überstrapazierte „Lage, Lage, Lage“ ist dabei der entscheidende Faktor. So stiegen an den Top-Bürostandorten beispielweise im vergangenen Jahr die Spitzenmieten um 13 Prozent gegenüber 2021, berichtet JLL. Im vierten Quartal zogen sie so stark an wie seit 1992 nicht mehr.

Viele Firmen entscheiden sich aktuell für einen Umzug auf eine kleinere, dafür aber höherwertigere und zentraler gelegene Fläche. So kann die Quadratmetermiete um 20 bis 30 Prozent steigen und netto immer noch für eine Entlastung sorgen. Es geht aber nicht nur um Einsparungen: Die Un-

ternehmen wollen ihren Mitarbeitenden einerseits die Möglichkeit zur Arbeit aus dem Homeoffice und andererseits ein möglichst attraktives und leicht erreichbares Büro bieten. Alles dreht sich um die Haltung und Gewinnung von Arbeitskräften und die Wahrnehmung als attraktiver Arbeitgeber. Entwickler, Investoren und Finanzierer müssen sich hier sehr genau anschauen, ob die einzelnen Objekte diese Kriterien erfüllen, beziehungsweise nach Umsetzung des Investitionsplans erfüllen werden.

Das gilt auch für das Thema ESG: Eine Finanzierung ohne konkrete Aussagen über die ESG-Performance eines Objekts und definierte Maßnahmen zur Verbesserung des Gebäudes ist bereits heute kaum verfügbar. Wir gehen davon aus, dass mittel-

„Die Möglichkeiten im Markt für alternative Immobilienfinanzierung sind vielfältig.“

fristig überhaupt keine neue Finanzierung ausgereicht wird, wenn es keinen detaillierten Maßnahmen- und Kostenplan für die ESG-Konformität gibt.

Bedeutet dies, dass es am Ende doch die sogenannte Stranded Assets geben wird? Es wird darauf ankommen, ob man einen klaren Weg auch für schwierige Immobilien ausweisen kann, um sie zukunftsfest aufzustellen. Mit dem richtigen Konzept lässt sich das sehr gut finanzieren. Es muss nur plausibel und fundiert sein, nicht – wie manchmal in der Vergangenheit geschehen – „mit heißer Nadel gestrickt“.

Der richtige Mieter

Eine nachhaltige Immobilie zeichnet sich nicht nur durch die Top-Lage und Ausstattung, sondern zum Beispiel auch durch den richtigen Mieter aus. Einige Investoren fokussieren sich auf staatlich garantierte oder sehr solide Mieter und stellen dafür auch spezielle Gelder bereit.

Die Möglichkeiten im Markt für alternative Immobilienfinanzierung sind vielfältig. Man muss die passenden Parteien zusammenbringen. In der Vergangenheit gab es vielleicht zehn Kandidaten, die alles Mögliche finanziert haben; jetzt geht es darum, den Einen zu finden, der das gewählte Konzept finanziert. Die Identifizierung ist in der Tat aufwendiger geworden, aber insgesamt gibt es nach wie vor eine große Finanzierungsbereitschaft auf Kapitalgeberseite. ■