

#REFD2025

WWW.REALESTATEFINANCEDAY.DE

REFD

DAS MAGAZIN ZUM 12. REAL ESTATE FINANCE DAY

FACHBEITRÄGE

ZU THEMEN DER FINANZ-
UND IMMOBILIENBRANCHE

UNTERNEHMENSPROFILE

UND ANSPRECHPARTNER



IM WEB ANSEHEN

Die Refinanzierungslücke im gewerblichen Immobiliensektor

Zwischen Krise und Neuausrichtung

Die Zahl ist gewaltig: 185 Mrd. € beträgt die Refinanzierungslücke im kommenden Jahr in Europa. Eine abstrakte Zahl. Doch dahinter stehen Tausende von Objekten – Bürotürme, Apartmenthäuser, Logistikzentren oder Einkaufszentren –, für die frisches Geld gefunden werden muss. Viele der alten Geldgeber wollen dabei nicht mehr mitspielen.

Der Markt für Immobilienfinanzierungen steht unter Druck. Steigende Kapitalkosten, regulatorische Vorgaben und sinkende Bewertungen haben die Spielregeln grundlegend verändert. Laut Empira laufen in diesem Jahr in Europa Immobilienkredite im Umfang von rund 130 Mrd. € aus, ein erheblicher Anteil davon entfällt auf Deutschland. Im Jahr 2026 wird das Refinanzierungsvolumen mit rund 185 Mrd. € einen neuen Höchststand erreichen.

Viele Immobilienkredite wurden in Niedrigzinszeiten mit hohen Beleihungsausläufen vergeben – diese Zeiten sind längst vorbei. Zusätzlich erschweren strengere Vorgaben wie CRR III, konservativere Risikobewertungen und höhere Abschreibungen infolge von Wertanpassungen in den Bilanzen die Situation. Die Folge: Wenn überhaupt, begleiten Banken neue Finanzierungen meist nur noch bis zu einem Loan-to-Value (LTV) von maximal 60 %. Das Risiko von Prolongationsausfällen steigt, während Entwickler und Bestandshalter dringend nach alternativen Kapitalquellen suchen. Liquidität wird zum entscheidenden Wettbewerbsfaktor.

Private Debt übernimmt Verantwortung

In die entstehende Lücke drängen nun verstärkt professionelle Private-Debt-Finanzierer. Im Gegensatz zu Banken sind sie nicht an die neuen Eigenkapitalvorschriften gebunden, sondern operieren nach dem Kapitalanlagegesetzbuch. Sie agieren mit individuellen Lösungen flexibler und näher am Markt, ihre Konditionen kommen denen der Banken immer näher, was sie umso attraktiver macht. Private-Debt-Anbieter gewinnen so an systemischer Relevanz.

Besonders dynamisch zeigt sich der Markt für Whole Loans, eine Finanzierungsform, die Senior- und Junior-Tranchen in einem einzigen Darlehen vereint. Dies reduziert den Koordinationsaufwand, beschleunigt Entscheidungsprozesse und ermöglicht gegen höhere, aber marktgerechte Zinsaufschläge Beleihungsausläufe von bis zu 75 %. Whole Loans eröffnen Kreditnehmern somit mehr Handlungsspielraum, während Investoren von attraktiveren Margen profitieren. Entsprechend sind das Angebot an und die Nachfrage nach Whole Loans in den vergangenen Monaten stark gestiegen. Vor allem institutionelle Anleger mit Erfahrung in der direkten Kreditvergabe erkennen zunehmend die Chancen in diesem Segment.

Auch bei den Kreditfonds zeichnet sich eine neue Dynamik ab. Nationale und internationale Anbieter bringen erste Fonds auf den Markt, um die Chancen des aktuellen Finanzierungsumfelds zu nutzen, während bestehende Fonds noch immer mit den Nachwirkungen der Marktturbulenzen und den Schief-lagen einzelner Vehikel kämpfen.

Zugleich wächst bei institutionellen Investoren die Bereitschaft, wieder in Real Estate Debt zu investieren – bevorzugt über Fondsstrukturen. Ein zentraler Hebel für höhere Effizienz und Rendite ist dabei der Einsatz von Back Leverage. Der Fonds nimmt Fremdkapital auf, um sein Eigenkapital zu hebeln und zusätzliche Darlehen zu vergeben, ohne die Eigenmittelbasis ausweiten zu müssen. Vor allem internationale Fonds refinanzieren auf diese Weise ihre Positionen über Banken.

Angkommen in der neuen Realität

Es gibt auch eine gute Nachricht. Inzwischen haben sich nahezu alle Marktakteure auf die „neue Realität“ eingestellt. Überzogene Exit-Annahmen, wie sie im vergangenen Jahr noch verbreitet waren, sind heute kaum noch Teil fundierter Kalkulationen. Bewertungsabschläge werden zunehmend akzeptiert, und selbst Banken zeigen bei Senior-

Strukturen immer öfter die Bereitschaft zu moderaten Zugeständnissen. All das sind Anzeichen für eine beginnende Marktstabilisierung und den Übergang zu einer neuen Normalität.

Private Debt etabliert sich in diesem Marktumfeld als fester Bestandteil moderner Immobilienfinanzierung. Gerade Whole Loans werden auch zukünftig als flexible und schnell umsetzbare Instrumente weiter an Bedeutung gewinnen. Für den Markt ist das ein Reifeprozess. Wo klassische Kreditinstitute an regulatorische oder bilanzielle Grenzen stoßen, übernehmen nun alternative Anbieter die Verantwortung.

Der Ausblick bleibt anspruchsvoll. Die bevorstehenden Refinanzierungswellen, fortbestehende Bewertungsrisiken und geopolitische Unsicherheiten werden die Marktteilnehmer auch in den kommenden Quartalen fordern. Doch der Wandel ist unumkehrbar eingeleitet. Die Immobilienfinanzierung diversifiziert sich. Für alle Beteiligten gilt: Wer die neuen Spielregeln versteht, kann aus der Phase der Restriktion eine Phase der Erneuerung machen.



Hanno Kowalski
Managing Partner
FAP Group