

# Neue Entwicklungen im Immobilien-Investmentbanking

Hubert Beckmann

**Es scheint wie eine Revolution: Immobilien-Investmentbanking in Deutschland. Während hierzulande die Risikotranchierung von Kreditportfolios für MBS geübt wird, setzt sich die Evolution der Märkte fort: Mit CRE CDO lassen sich, so erklärt der Autor, auch die nachrangigen Kreditabschnitte, Mezzanine-Finanzierungen, REIT-Wertpapiere und unbesicherte Darlehen in Verbriefungen zusammenstellen und am Kapitalmarkt platzieren. Die Sorge, dass dabei Risiken nicht nur differenziert, sondern auch potenziert werden könnten, gibt es offenbar noch nicht. (Red.)**

Wenn die Westdeutsche Immobilienbank auf die letzten zwölf Jahre ihres Bestehens zurückblickt, hat sich die Immobilienfinanzierung in Deutschland gravierend verändert. Insbesondere die fortschreitende Globalisierung trug dazu einen wesentlichen Teil bei. Der Immobilienmarkt profitierte von zunehmender Transparenz und vor allem von der Internationalität. Einheitliche Bewertungs- und Finanzierungsmethoden sowie die Cash-Flow-orientierte Due Diligence auf Basis internationaler Standards hielten auch in Deutschland Einzug und legten den Grundstein für diesen Wandel.

Auch das Finanzierungsverhalten der Kunden änderte sich. Wie bereits auf den angelsächsischen Märkten üblich, lösten in Deutschland kürzere Kreditlaufzeiten, die Anwendung internationaler Finanzierungsstandards unter Einsatz von derivativen Zinssicherungsinstrumenten und die Betrachtung der Immobilie unter Ertragsgesichtspunkten beziehungsweise als flexibles Asset das Bestandsdenken mehr und mehr ab.

## Mehr Strukturiertes

Um auf diese Anforderungen entsprechend reagieren zu können, nutzen Banken speziell im großvolumigen Geschäft mit gewerblichen Immobilienkunden zunehmend das Potenzial von strukturierten Immobilienfinanzierungen und beschreiten damit den Weg des Immobilien-Investmentbanking; eine Entwicklung, die an Dynamik stetig zunimmt. Bei großen Volumina beziehungsweise Portfoliotransaktionen bietet Real Estate Structured Finance gerade im Vergleich zur klassischen Finanzierung, die von einer entsprechenden Eigenkapitalaus-

stattung und grundpfandrechtlichen Besicherung ausgeht, eine deutlich höhere Flexibilität.

Grundlage ist die risikoadjustierte Strukturierung der Finanzierung und der individuelle Einsatz modularer Bausteine. Durch Cash-Flow-Szenarien werden die Elemente der Finanzierungsstruktur auf Unternehmens- und Objektebene ermittelt und optimiert. In diese Analyse werden auch steuerliche und gesellschaftsrechtliche Aspekte einbezogen. Attraktive Alternativen zur früheren Vollfinanzierung sind beispielsweise Instrumente wie Private Equity und Joint-Venture-Lösungen. Die individuelle, an die jeweilige Finanzierungsstruktur angepasste Kombination der entsprechenden Bausteine führt dazu, dass Banken den Kreditnehmern individuelle Finanzierungsangebote unterbreiten können.

War die Etablierung von Real Estate Structured Finance in Deutschland ein Meilenstein am Markt für Immobilienfinanzierungen, stehen wir jetzt wiederum vor einer entscheidenden Entwicklung. Um das Eigenkapital zu schonen und eine höhere Rentabilität zu erzielen, werden Risiken bevorzugt strukturiert vermittelt und nicht mehr komplett in die eigenen Bücher genommen. Produkte, die Kreditrisiken vollständig oder auch nur zum Teil auf Investoren verlagern, werden priorisiert.

## Der Autor

**Hubert Beckmann** ist Vorsitzender des Vorstands der Westdeutschen ImmobilienBank AG, Mainz.

Insbesondere die Märkte für nachrangiges Kapital und entsprechende Anlageprodukte mit Immobilienbezug entwickeln sich in Deutschland zurzeit rapide. Standen noch bis vor kurzem MBS, RMBS oder CMBS als immobilienbezogene strukturierte Kapitalmarktprodukte im Fokus, spricht man heute zunehmend von B-Loans und CRE CDO, die in Kombination mit klassischen Verbriefungen den Handlungsspielraum der Banken erweitern. In Anlehnung an die angelsächsischen Märkte entwickeln Banken durch Nutzung der Chancen einer strukturierten Gestaltung eine vielfältige Produktwelt. Der Markt für Immobilienfinanzierungen öffnet sich auf diese Weise neuen Teilnehmern, die an der gesamten Wertschöpfungskette profitieren.

## Bessere Portfoliosteuerung

Das Konsortialgeschäft bietet zwar die Möglichkeit, Risiken zu syndizieren, das Rendite-/ Risikoprofil ist aber für alle Partner gleichrangig. Um eine veränderte Risikostruktur zu erhalten, werden die Darlehen in Senior-(A-Loans), ein oder mehrere grundpfandrechtlich besicherte Junior-Teile (B-, C-Loans), Mezzanine-Loans und Equity Bestandteile untergliedert. Das Risiko nimmt je nach Rangposition nach oben hin ab, die Rendite nimmt mit steigendem Risiko nach unten hin zu. Das klassische Konsortialgeschäft wird sukzessive um den B-Loan-Handel erweitert. Die Besonderheit ist, dass nicht nur Banken, sondern auch Versicherungen, Fonds, Hedge-Fonds und Pensionskassen als B-Loan-Investoren auftreten können. Der Markt hierfür steht jedoch noch am Anfang.

Der Originator hat die Wahl, welche Teile er selbst im eigenen Portfolio hält und welche er am Kapitalmarkt platziert. So kann der A-Loan in den Büchern der Bank bleiben, über den Pfandbrief refinanziert oder im Rahmen einer CMBS-Transaktion verbrieft werden. Die übrigen Tranchen können, wenn sie nicht selektiv bei der Bank verbleiben, an Investoren veräußert werden, die speziell dieses Chancen-Risiko-Profil suchen. Eine für den deutschen Markt neue Möglichkeit ist, diese Tranchen in einen CRE CDO (Commercial Real Estate Collateralized Debt Obligation) einzubringen und am Kapitalmarkt zu platzieren.

Der Ursprung dieser Produkte, die eine wichtige Risikotransfer- und Transmissionsfunktion insbesondere für höher auslaufende Darlehensteile erfüllen, liegt in den USA. CRE CDO sind mit Blick auf

die Portfoliozusammensetzung flexibel und für eine globale Investorenbasis von Interesse. Eignen sich CMBS in der Regel nur für grundpfandrechtlich besicherte Kredite, werden hier auch unbesicherte Kredite, nachrangig grundpfandrechtlich besicherte Darlehen, REIT-Wertpapiere, Mezzanine-Finanzierungen und so weiter gebündelt und über die Ausgabe von risikoadäquat tranchierten Wertpapieren am Kapitalmarkt platziert. Durch die Bündelung und erneute Strukturierung ergeben sich Ratings, die besser sind als die des Einzelkredits.

Durch die Einführung von CRE CDO werden die Möglichkeiten der Kreditvergabe von Banken erheblich erweitert. Mögliche Einschränkungen, wie zum Beispiel bei hoch auslaufenden Darlehen, werden durch sie relativiert, denn Banken sind jetzt in der Lage, diese Kredittranchen am Kapitalmarkt zu platzieren. Die Risikostrategie wird davon nicht betroffen, denn die Institute steuern im nachrangigen höher auslaufenden Bereich ihre Risiken gezielt und können damit zugleich ihren Kunden eine erweiterte Produktpalette anbieten. Bei Kreditentscheidungen geht es durch diese Entwicklungen zunehmend nicht mehr um die Entscheidung „Ja“ oder „Nein“, sondern nur noch um das „Wie“ und „Wie viel verbleibt im eigenen Bestand beziehungsweise wird am Kapitalmarkt platziert?“

Mit Blick auf steigende Renditeansprüche der Banken vor dem Hintergrund eines harten internationalen Wettbewerbs ist diese Entwicklung für die Immobilienbranche in Deutschland von besonderer Bedeutung, denn sie bietet ein großes Potenzial, um zum einen das eigene Portfolio zu optimieren, zum anderen die Rendite zu maximieren. Der Kreditnehmer erhält Preistransparenz und günstigere Konditionen durch den erweiterten Platzierungsspielraum der Banken. Gleichzeitig bleibt die vertraute Bank sein Ansprechpartner. Die Anforderungen, die Kunden dafür erfüllen müssen, ähneln den bisher üblichen Bedingungen respektive Informationspflichten: Mieterlisten, Performancedaten und Bewertungen müssen regelmäßig zur Verfügung gestellt werden. Die Fähigkeit, Risiken zu nehmen und zu transformieren, das heißt in unterschiedliche Risiko-Rendite-Profile zu strukturieren und am Kapitalmarkt zu platzieren, wird zu erheblichen Wettbewerbsvorteilen führen. Letztendlich werden diejenigen Gewinner sein, die sich schnell und flexibel an diese Trends anpassen können. ■

## Nehmen Sie aktiv Einfluss auf Ihre Steuerbelastung!



**Neu!**

**Spezialfonds im Steuerrecht**  
aus Investorensicht

Von Markus Hammer.  
2007. 184 Seiten,  
gebunden, 56,00 €. ISBN 978-3-8314-0795-8.

Welche steuerlichen Auswirkungen hat die Investition in einen Spezialfonds für den institutionellen Anleger?

Markus Hammer zeigt die steuerlichen Besonderheiten einer Fondsanlage auf und gibt praxisgerechte Hinweise zur Optimierung des Fonds-Investments, die über den bloßen Vergleich der Direkt- mit der Fondsanlage hinausgehen. Insbesondere nimmt er dabei die bestehenden Vor- und Nachteile für den Anleger ins Visier.

Das Buch ist nicht nur für betriebliche Investoren interessant, die Einblick in die Besteuerungsgrundlagen erhalten wollen, um aktiv Einfluss auf die eigene Steuerbelastung nehmen zu können. Eine Fülle von Hintergrundinformationen zur Optimierung des Fonds-Investments macht es zu einem ebenso wertvollen Arbeitsinstrument für Kapitalanlagegesellschaften bei der Betreuung institutioneller Anleger sowie für Unternehmensberatungen und Steuerbüros.

*Der Autor:* Markus Hammer ist als Steuerberater in einem großen Wirtschaftsprüfungsunternehmen spezialisiert auf internationales Asset Management.

**Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt am Main**

Postfach 11 11 51 | Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00  
E-Mail: [vertrieb@kreditwesen.de](mailto:vertrieb@kreditwesen.de) | [www.kreditwesen.de](http://www.kreditwesen.de)