

MIPIM-Special

„Der Hypothekarkredit ist eine weitere Facette der Kapitalanlage in Immobilien“

Sorgte zunächst das anhaltend niedrige Zinsumfeld dafür, Immobilienanlagen stärker in den Investmentfokus der Assekuranz zu rücken, so treten Versicherungsunternehmen angesichts der künftigen Regulierung zunehmend als gewerbliche Immobilienfinanzierer auf. Darin sieht Roland Fuchs, der seit Oktober vergangenen Jahres die Gewerbeimmobilienfinanzierung für die Allianz-Gesellschaften in Europa verantwortet, eine Ergänzung der bisherigen Immobilienanlagen. Schon in wenigen Jahren soll das Kreditbuch etwa fünf Milliarden Euro umfassen. Allerdings ist der Wettbewerb um konservative, großvolumige Langfristfinanzierungen für Europas Top-Immobilien intensiv – nicht zuletzt auch deshalb, weil unter anderem Versicherer oft ohne Fremdkapital kaufen. (Red.)

I&F Im Oktober 2013 sind Sie von der Helaba zur Allianz Real Estate gekommen. Wie haben Sie den Wechsel von einer stark in der Immobilienfinanzierung engagierten Bank zu einer Versicherung empfunden?

Die Allianz besitzt jahrzehntelange Erfahrungen im Umgang und Management eines über viele Standorte verteilten Liegenschaftsportfolios. Sie kennt sich mit dem An- und Verkauf, mit dem Bau, der Modernisierung, der Vermietung und Verwaltung von Immobilien aus, denn anders als bei einer Bank wird das Asset und Property Management im Haus erbracht. Das Kreditgeschäft versteht die Allianz daher nur eine Ergänzung ihrer immobilienbezogenen Aktivitäten. Insofern empfand ich es nicht als eine artfremde Betätigung, dass sich eine Versicherung für die gewerbliche Immobilienfinanzierung interessiert.

Im Übrigen finanziert die Allianz schon seit mehr als 30 Jahren in den USA gewerbliche Immobilien. Und von Stuttgart aus werden in Deutschland wohnwirtschaftliche und kleingewerbliche Baufinanzierungen ausgereicht. Neu ist also

nur, dass sich das gewerbliche Immobiliengeschäft genauso wie das Eigenkapitalgeschäft jetzt in Europa breiter diversifiziert.

I&F Wie grenzt sich Ihr Geschäftsbereich gegen die private Immobilienfinanzierung der Allianz ab?

Organisatorisch ist die Einheit, welche die Wohnungsbaufinanzierung verantwortet, in Stuttgart direkt bei der Allianz Leben angesiedelt und auch nur für diese tätig. Gewerbliche Immobilien werden bis höchstens 50 Millionen Euro finanziert. Die Allianz Real Estate ist dagegen der Immobilien-Asset-Manager für alle europäischen Allianz-Versicherungsgesellschaften europaweit tätig und finanziert ab einer Losgröße von 50-75 Millionen Euro.

I&F Ist die gewerbliche Immobilienfinanzierung der Allianz in den USA ein Vorbild für das europäische Geschäft?

Die Kollegen in den USA investieren für das Anlagebuch der amerikanischen Allianz-Gesellschaften. Das Kreditbuch besteht derzeit aus 250 bis 260 Einzeldarlehen, die aber relativ kleinteilig sind. In Europa wollen wir ganz bewusst kein kleinteiliges Geschäft machen.

I&F Genießt die gewerbliche Immobilienfinanzierung für die Allianz den Status eines strategischen Geschäftsfeldes oder wird sie als Opportunität wahrgenommen, weil sich Banken aus dem Markt ganz oder teilweise zurückgezogen haben?

Der Hypothekarkredit ist eine weitere Facette der Kapitalanlage in Immobilien. Bisher haben die einzelnen Versicherungsgesellschaften des Konzerns Liegenschaften direkt erworben, sich an Joint Ventures beteiligt und Immobilienfonds gezeichnet. Der Einstieg in die gewerbliche Immobilienfinanzierung ist die logische Weiterentwicklung und Verknüpfung mit dem bisherigen Engagement im Immobilien-Eigenkapitalbereich.

I&F In der privaten Baufinanzierung beschränkt sich Allianz auf das Inland. Das Geschäft ist zudem kleinteilig und regional breit gestreut und gilt deshalb als sehr risikoarm. Im Gegensatz dazu ist die gewerbliche Immobilienfinanzierung grenzüberschreitend und besteht auf großvolumigen Einzelengagements. Steht das Geschäftsfeld damit im Widerspruch zur Risikoaversion eines Versicherers?

Größeres Volumen heißt nicht automatisch größeres Risiko. Die Allianz verfolgt als Investor und Kreditgeber eine durch und durch konservative Anlagestrategie. Daher werden auch nur gewerbliche Immobilienfinanzierungen im unteren Risikobereich in die Bücher genommen. So werden weder Projektentwicklungen noch spekulative Investitionen finanziert. Wir akzeptieren auch keine Beleihungsausläufe, die mit einem höheren Risikoprofil versehen sind. Die Allianz konzentriert sich in der gewerblichen Immobilienfinanzierung auf ein Segment, das mit einem Risikoprofil einer privaten Eigenheimfinanzierung vergleichbar ist.

I&F Wo liegt hinsichtlich des Objektrisikos für Sie die „Schmerzgrenze“?

Bei den Immobilienarten, die der Finanzierung zugrunde liegen, beschränken wir uns auf Büro-, Einzelhandels- und fallweise Logistikimmobilien. Im Zentrum stehen die großen Metropolen in Deutschland und Europa. Bei Einzelhandelsimmobilien erweitert sich der Fokus auf Regionalstädte, sofern das Einkaufszentrum einen dominierenden Charakter, ein ausreichend großes Einzugsgebiet

Zur Person

Roland Fuchs

Leiter European Real Estate Finance, Allianz Real Estate GmbH, München



und einen marktgerechten Flächenzu- schnitt aufweist. Finanziert wird zudem nur, wenn die Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie gegeben ist.

Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien sind den Allianz-Versicherungsunternehmen uns aus ihren Direktanlagen vertraut. Diese Objekte können sie hinsichtlich Standort, Ausstattung und Mieter verstehen und bei Ausfall des Kreditnehmers notfalls auch selbst managen. Das heißt aber auch, für die Finanzierung von Hotelimmobilien, Pflegeheimen und Krankenhäusern steht die Allianz im europäischen Kreditgeschäft nicht zur Verfügung, weil wir in diesen Märkten im Regelfall auch nicht als Eigenkapitalinvestor auftreten.

Unabhängig von der Immobilie und der Qualität des Cashflows ist die Sponsorenqualität mit entscheidend für die Kreditvergabe. Denn Gebäude altern, Mieteransprüche verändern sich und der technische Fortschritt schafft neue Möglichkeiten und Bedürfnisse.

Nicht zuletzt kann ein langfristiges Investment mehrere Marktzyklen durchlaufen. Deshalb ist es von Bedeutung, ob der Kreditnehmer zusätzliches Eigenkapital in das Objekt investieren kann und will. Ebenso wichtig ist aber auch, ob er das Know-how hat, auf die veränderten Marktbedingungen richtig zu reagieren. Zudem interessiert, ob der Kreditnehmer langfristige Ziele verfolgt oder opportunistisch agiert. Wenn sich die Allianz als Kreditgeber langfristig zu einer Immobilie bekennt, dann ist es naheliegend, dass sie vom Kreditnehmer den selben Investmenthorizont erwartet.

I&F **Speziell die Lebensversicherer stehen unter Druck, weil sie im Niedrigzinsumfeld die hohen Zinsversprechen der Vergangenheit erfüllen müssen. Stellt die gewerbliche Immobilienfinanzierung aufgrund besserer Margen nicht eine attraktive Opportunität dar?**

Unser Ansatz ist nicht, kurzfristig in die gewerbliche Immobilienfinanzierung zu gehen, weil die Margen gerade interessant sind. Wir werden nur in den Märkten finanzieren, in denen die Allianz-Gesellschaften ohnehin schon Immobilien besitzen oder wo sie sich aufgrund der Größe, Transparenz und Professionalität des Marktes auch ein künftiges Eigenkapitalinvestment vorstellen können. Durch die Erweiterung der Anlage-

palette haben wir die Möglichkeit, uns in den Märkten, in denen sich ein Direktinvestment wegen der stark gestiegenen Objektpreise nicht lohnen würde, alternativ als Finanzierer zu engagieren.

I&F **Ist es nicht ein Widerspruch, dass die Allianz Kredite für Objekte gibt, die sie für überbewertet und deren Rendite sie selbst für zu niedrig hält?**

Wer eine Immobilie kauft, muss dieses Objekt zu 100 Prozent (plus Nebenkosten) finanzieren – mit Eigen- und/oder Fremdkapital. Wenn sich dann die Grundstückswerte oder die Mietwerte ermäßigen, ist der Eigenkapitalinvestor unmittelbar betroffen und die „LTV-Ratio“ steigt über 100 Prozent. Engagiert man sich dagegen an diesem Objekt mit einem moderaten Kreditbetrag, kann zwar infolge von Marktschwankungen die LTV-Ratio auf 55 oder 60 Prozent steigen, doch gibt es immer noch einen Risikopuffer, weil zuerst der Investor sein eingesetztes Eigenkapital verliert.

I&F **Bis zu welchem Beleihungsauslauf würde die Allianz gewerbliche Immobilien finanzieren?**

Im Durchschnitt haben die Finanzierungen einen Kreditauslauf von 50 bis 60 Prozent. Aufsichtsrechtlich wäre mehr möglich, doch bevorzugen wir es im Regelfall, in dem für Pfandbriefe deckungsfähigen Bereich zu bleiben.

I&F **Hypothekendarlehen, zu deren aktivsten Investoren die Versicherungsunternehmen gehören, sind bereits eine Form der Kapitalanlage in Immobilienfinanzierungen. Warum genügt der Assekuranz dieses Vehikel nicht mehr?**

Die Versicherer haben einen regelmäßigen Geldzufluss aus den Prämien der Versicherten, der unmittelbar angelegt werden muss. Dafür bieten sich auch weiterhin Pfandbriefe an, doch ist deren Emissionsvolumen in den vergangenen zehn Jahren deutlich zurückgegangen. Hinzu kommt, dass fällige Pfandbriefe zu

ersetzen sind, also das frei werdende Kapital wieder angelegt werden muss. Die Mittelzuflüsse in neue Pfandbriefe zu investieren ist schwieriger geworden, zumal die hohe Nachfrage Druck auf die Kupon- und Spreads ausübt.

„In Europa wollen wir ganz bewusst kein kleinteiliges Geschäft machen.“

Die Allianz als Gruppe hat derzeit ein Kapitalanlagebuch von rund 550 Milliarden Euro. Der überwiegende Teil des Anlagebuches wird weiterhin aus Staatsanleihen und Pfandbriefen beste-

hen. Aber ein Teil wird dazu genutzt werden, um in Kredite für Immobilien oder Infrastrukturprojekte zu investieren. Das haben die Versicherer bisher schon getan, doch hat sich ihre Präsenz im Markt inzwischen erhöht. Trotzdem wird, gemessen an den Gesamtanlagen, die gewerbliche Immobilienfinanzierung nur ein kleines Segment sein.

I&F **Mit großvolumigen Immobilienfinanzierungen lassen sich – in der Vollkostenbetrachtung – also bessere Margen erzielen als mit Hypothekendarlehen?**

Immobilien selbst zu finanzieren bietet die Chance auf eine höhere Marge, geht aber natürlich mit einem höheren Risiko als bei Pfandbriefen einher. Aber wir werden uns in der gewerblichen Immobilienfinanzierung nur im Bereich der Deckungsstockfähigkeit bewegen. Das hat einen einfachen Grund: Was deckungsstockfähig ist geht in das Sicherungsvermögen und muss mit wesentlich weniger

Eigenkapital unterlegt werden als das freie Vermögen.

„Gemessen an den Gesamtanlagen wird die gewerbliche Immobilienfinanzierung nur ein kleines Segment sein.“

Für Mezzaninkapital kann natürlich eine höhere Verzinsung durchgesetzt werden,

doch müsste diese Investition aus dem freien Vermögen erfolgen, wofür wiederum soviel Eigenkapital zu unterlegen wäre, dass die Rendite gegenüber einem erstrangigen Hypothekendarlehen unattraktiv wäre.

I&F **Was ändert Solvency II für die Immobilienanlagen eines Versicherungsunternehmens? Welche Kon-**

sequenzen für die Verteilung von Direktinvestition und Kreditfinanzierung hätte es, wenn Liegenschaftsvermögen mit 25 Prozent Risikokapital unterlegt werden muss, wie es derzeit aussieht?

Tatsächlich wäre die Unterlegung in der Immobilienfinanzierung geringer, weil bereits ein Risikopuffer in Form der geringeren LTV-Ratio vorhanden ist. Das heißt aber nicht, dass die Allianz künftig keine Direktanlagen in Immobilien mehr vornehmen wird. Vielmehr sehen wir die Immobilienfinanzierung als ergänzende Anlage. Denn die Kapazitäten zur Einschätzung der Märkte, Standorte, Mieter und Objekte halten wir für unsere Direktinvestitionen bereits vor. Für die Finanzierung müssen zwar zusätzliche Prozesse implementiert werden, doch das der Investition zugrunde liegende Risiko ist immer das gleiche: die Immobilie.

Daher wird es auch keine Substitution der Direktinvestitionen durch die Immobilienfinanzierung geben, sondern eine ergänzende Anlagealternative. Das Immobilienanlagebuch der Allianz besteht aus vier Teilen: den Direkterwerb von Immobilien, Joint Ventures, Immobilienfonds und die Immobilienfinanzierung. Alle vier bilden Möglichkeiten und Instrumente, um in die Assetklasse Immobilien zu investieren, aber nicht immer zu gleichen Zeiten und zu gleichen Teilen und in den gleichen Märkten. Wie sich das Engagement aufteilt wird sich nach den jeweiligen Zyklen richten.

Wir haben im Augenblick ein Gesamtvolumen an Immobilieninvestitionen in Europa und in den USA von 25,5 Milliarden Euro ohne die Immobilienfinanzierungen. Das Kreditbuch in Amerika beläuft sich auf rund fünf Milliarden Euro, während in Europa Darlehen in Höhe von 1,7 Milliarden Euro ausstehen.

I&F Welche Laufzeiten haben die Kredite?

Die Lebensversicherungsinvestoren haben ein sehr langfristiges Anlagebuch und bevorzugen daher sehr langfristige, festverzinsliche Finanzierungen von sieben bis zehn Jahren oder sogar darüber hinaus.

„Diversifizierung im Sinne einer regionalen Streuung ist ausdrücklich gewünscht.“

Das Anlagebuch der Allianz-Gesellschaften außerhalb des Lebensversicherungsbereiches ist etwas breiter aufgestellt, sodass für diese Investoren auch Finanzierungen von drei bis sieben Jahren attraktiv sind.

I&F Allianz Real Estate strebt mittelfristig einen Kreditbestand von fünf Milliarden Euro an. Ist das die Ober- oder Untergrenze?

Wir wollen in zwei bis drei Jahre ein Finanzierungsvolumen erreicht haben, das nicht deutlich unter, aber gerne über dieser Marke liegen sollte. Allerdings kommt es weder zeitlich noch beim Volumen auf eine Punktlandung an. Wir sind keine Loan Trader. Ziel ist es nicht, möglichst viel Eigenkapital in möglichst kurzer Zeit in die Immobilienfinanzierung zu investieren. Weil die Kredite langfristig auf den eigenen Büchern behalten werden sollen, müssen sie langfristig in das Risikoprofil der Allianz-Gesellschaften passen.

Daher ist es nachrangig, wie sich die rund fünf Milliarden Euro auf Laufzeiten, Losgrößen, Länder oder ähnliches verteilen. Es gibt weder Mindest- noch Höchstgrenzen oder Zeitpläne. Auch ist es nicht die Intention, Platzhirsch in einem der Märkte zu sein. Natürlich wünschen die Investoren Diversifikation und hätten gerne Kreditengagements in ihren jeweiligen Heimatländern, aber es gibt diesbezüglich keine verbindlichen Vorgaben.

I&F Aber welches Alleinstellungsmerkmal reklamiert die Allianz im wettbewerbsintensiven Markt der gewerblichen Immobilienfinanzierung für sich? Wo sehen Sie die Allianz Real Estate besser als die Wettbewerber?

Wir kommen bei den Kunden zum Zuge, die eine langfristige Finanzierung suchen und Wert darauf legen, dass ihr Kredit über die gesamte Laufzeit gehalten wird – egal wie sich der Immobilienzyklus entwickelt. Wir werden uns nicht aus opportunistischen Gründen aus der gewerblichen Immobilienfinanzie-

rung zurückziehen oder den Kredit abstoßen, weil die Objektart, Kreditgröße oder ähnliches nicht mehr zu den momentanen strategischen Überlegungen oder Gewinnzielen passt.

„Exklusive Partnerschaften würde die Allianz aber nicht eingehen.“

Banken haben in den vergangenen Jahren sehr oft ihre Geschäftspolitik verändert, haben sich freiwillig oder gezwungenermaßen aus bestimmten Märkten zurückgezogen und mussten ihren Kunden dann mitteilen, dass sie die bestehende Finanzierung doch nicht verlängern werden. Unter Basel III werden die Kreditinstitute bestrebt sein, sich für großvolumige und gleichzeitig langfristige Finanzierungen Partnern zu suchen. Für diese Kooperationen sind wir offen und haben damit bereits sehr gute Erfahrungen gemacht.

I&F Hat eine Kooperation, wie sie von der Bayerischen Versorgungskammer und der Deutschen Hypo geschlossen wurde, Modellcharakter für den Markt der gewerblichen Immobilienfinanzierung?

Wichtig ist bei diesen Modellen, dass die Partner einen ebenso langen Anlagehorizont und das gleiche Risikoverständnis haben. Für Versorgungswerke, Pensionskassen und kleinere Versicherungen kann die genannte Kooperation zum Vorbild werden. Exklusive Partnerschaften würde die Allianz aber nicht eingehen.

„Bei jedem Kredit werden die gleichen Prüfprozesse durchlaufen, als wenn die Immobilie mit Eigenkapital erworben werden soll.“

I&F Welche Vehikel sind aus Sicht Ihres Hauses in der gewerblichen Immobilienfinanzierung interessant?

Grundsätzlich bevorzugen wir es, alleine oder in überschaubaren Club Deals zu finanzieren. Klassische Konsortialkredite kommen nur dann infrage, wenn unser Anteil so groß ist, dass sich daraus weitreichende Mitwirkungs- und Entscheidungsrechte ergeben. Eine fünf- oder zehnpromtente Beteiligung wäre uns zu wenig. Club Deals sind nur möglich,

wenn wir Kreditstruktur und Vertrag mitgestalten können. Denn um unsere deutschen Investoren in ihrem Sicherungsvermögen bedienen zu können, muss der Vertrag deckungsstockfähig gestaltet sein.

I&F Bei den Banken ist in den vergangenen Jahren eine zunehmende Fokussierung auf das Inland zu beobachten, teils weil es die EU-Kommission erzwingt. Wie international sind die Versicherungsgesellschaften der Allianz in der Immobilienfinanzierung ausgerichtet?

Der Heimatmarkt ist für jede Versicherung auch in der Kapitalanlage wichtig. Aber die Anlagebücher der Allianz-Gesellschaften sind so groß, dass eine internationale Diversifikation nicht nur gewünscht, sondern unumgänglich ist. Unser Auftrag ist es, den Investoren Kapitalanlagen in Immobilien außerhalb ihrer Landesgrenzen zu ermöglichen. In der Direktanlage ist das seit vielen Jahren der Fall, jetzt soll das auch im Kreditgeschäft angeboten werden. Diversifizierung im Sinne

einer regionalen Streuung ist ausdrücklich gewünscht.

I&F Wie attraktiv ist die kurzfristige, aber margenstärkere Projektfinanzierung?

Die Projektfinanzierung entspricht nicht den Anlagekriterien unserer Investoren. Sinnvoll wäre sie nur, wenn man sich damit den Zugriff auf das Objekt sichert – entweder weil es nach Fertigstellung direkt erworben wird oder weil bereits die langfristige Anschlussfinanzierung abgeschlossen wird.

I&F Den Versicherern wird hinsichtlich ihrer Immobilieninvestitionen häufig vorgeworfen, sie würden eigentlich nur in Mietverträge investieren. Worauf achten Sie, wenn Sie Immobilien finanzieren? Was ist Ihnen wichtig?

Natürlich denkt die Allianz cashflow-bezogen und erwartet regelmäßig eingehende Mieten. Aber wir betreiben kein Cashflow-Lending. Der Mietvertrag ist

zwar die Basis für Zins und Tilgung, doch die Immobilie steht immer im Mittelpunkt der langfristigen Risiküberlegung. Sie ist der Schlüssel zur Werthaltigkeit des Cashflows. Bei jedem Kredit werden die gleichen Prüfprozesse durchlaufen, als wenn die Immobilie mit Eigenkapital erworben werden soll. Aufgrund der umfangreichen Due Diligence bevorzugen wir größere Finanzierungen, weil sich dabei der Aufwand besser rechnet als bei kleinen Krediten.

I&F Wie wird das Kreditgeschäft der Allianz von der Aufsicht überwacht?

Wir unterliegen nur der Versicherungsaufsicht. Trotzdem befolgen wir in der gewerblichen Immobilienfinanzierung das Vier-Augen-Prinzip und halten bezüglich Kreditgewinnung und Risikomanagement getrennte Funktionen vor. Auch ein Ratingtool für Kredite gehört dazu. Wir sind zwar keine Bank und finanzieren auch etwas anders, aber wir wollen hinsichtlich unserer Prozesse kundengerecht, aber auch risikoadäquat aufgestellt sein.

wohnen & modernisieren MIT DER IBB

Informieren Sie sich über unsere Fachveranstaltungen: www.ibb.de/veranstaltungen

Energetische Gebäudesanierung für Vermieter und Investoren.

Mit unseren passenden Finanzierungslösungen fördern wir Sie bei der Modernisierung oder Sanierung Ihrer Immobilie in Berlin. Unsere Berater freuen sich auf ein Gespräch.

Sprechen Sie uns an:
 Telefon: 030 / 2125-2662
 E-Mail: immobilien@ibb.de
www.ibb.de/wohnen_modernisieren

 **Investitionsbank
 Berlin**

Leistung für Berlin.