



RISIKOMANAGEMENT

ALTERNATIVE IMMOBILIENFINANZIERER – GEKOMMEN, UM ZU BLEIBEN

Die Corona-Pandemie hat bei vielen Immobilienbanken zu deutlich mehr Zurückhaltung im Neugeschäft gesorgt. Vor allem Projektentwickler bekommen das in Form von höheren Anforderungen an Kreditsicherheiten, Vorvermietungsquoten und Beleihungsausläufen zu spüren. In diesem unsicheren Umfeld gewinnen alternative Finanzierungsformen stark an Bedeutung. Endgültig vorbei scheinen die Zeiten, in denen Mezzanine ein exotisches Produkt mit (zu) hohen Zinssätzen war. Die Autoren schildern die wichtigsten Trends auf dem Markt für alternative Finanzierungen und gelangen dabei gerade mit Blick auf den Risikoappetit einzelner Akteure zu durchaus bemerkenswerten Erkenntnissen. Red.

Die Corona-Krise hinterlässt schleichend, aber folgenreich ihre Spuren an den Immobilien- und Projektfinanzierungsmärkten. Vor allem ist zu beobachten, dass Banken und Sparkassen als klassische Fremdkapitalgeber immer risikoaverser werden und sich bei der Beleihung von Bestandsankäufen und Projektentwicklungen immer weiter zurückziehen.

Veränderte Bewertungsparameter

Ihnen rücken die alternativen Fremdkapitalgeber nach – bis hin zum Whole-Loan, dem gesamten Finanzierungspaket. Damit verändern sich die Finanzierungsstrukturen am Immobilienmarkt zum Teil nachhaltig. Was sind die Ursachen, und wie sehen die neuen Finanzierungsstrukturen am Ende aus?

Zunächst einmal verändern sich durch die Pandemie die Bewertungsparameter bei ei-

nigen Nutzungsarten. Wohnen und Core-Büroimmobilien in Toplagen sind davon gar nicht oder nur sehr geringfügig betroffen. Aber bereits bei weniger hochwertigen Büroimmobilien in B- und C-Lagen sind vereinzelt Risikoabschläge in Form von niedrigeren Kaufpreisvervielfältigern zu beobachten, von Hotellerie und Einzelhandel ganz zu schweigen, wo inzwischen auch veränderte Ertragsprognosen eingepreist werden.

Hierbei hat sich noch kein neues Gleichgewicht gefunden. Risikomanager sehen deshalb derzeit genauer hin: Investoren hinterfragen ihre Renditeerwartung, während Finanzierer vorsichtiger bei der Höhe der Beleihungsausläufe werden und ihre Konditionen anpassen. Spekulative Ankäufe beziehungsweise Projekte, also ohne einen ausreichenden Bestand an Vorvermietungen, werden im Bürosegment nur noch selten von klassischen Banken finanziert.

Banken treten beim Neugeschäft auf die Bremse

Für klassische Kreditinstitute hat die Zurückhaltung im Neugeschäft mehrere Gründe. Erstens müssen Banken und Sparkassen die Finanzierungen in ihren eigenen Büchern mit regulatorischem Eigenkapital unterlegen. Aufgrund einer ungünstigen Risikogewichtung sind die Eigenkapitalanforderungen bei Immobilienfinanzierungen in höheren Beleihungsausläufen sowie bei Projektentwicklungen relativ hoch.

Dies verteuert die Refinanzierung und macht Beleihungsausläufe oberhalb von 60 Prozent aus Sicht der Bank unattraktiv. Das ist die Folge von Basel III – Basel IV steckt schon in den Startlöchern – und gilt umso mehr, als die Lücke zwischen offiziellen Beleihungswerten und tatsächlichen Kaufpreisen in den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen ist.

Zweitens bereiten sich die Banken auf wirtschaftlich herausfordernde Zeiten vor und halten deshalb ihr Pulver in Form einer höheren Risikovorsorge trocken. Entsprechend selektiv wird beim Neugeschäft gehandelt. Drittens sind oftmals auch die personellen Kapazitäten auf die Verhandlung von Prolongationen sowie auf Risikovermeidung konzentriert oder werden vom pandemiebedingt herausfordernden Tagesgeschäft, etwa der Ausreichung von Corona-Hilfen, in Anspruch genommen.

Alternative Finanzierer rücken nach ...

Für alternative Fremdkapitalinstrumente von Kreditfonds oder institutionellen Investoren eröffnen sich damit neue Möglichkeiten. Bislang beschränkten sich die Aktivitäten alternativer Anbieter zumeist auf das Nachrangkapital und die höheren Beleihungsausläufe.

Eine klassische Finanzierungsstruktur besteht traditionellerweise aus der Seniortranche bis etwa 60 Prozent, die von Banken und Sparkassen bereitgestellt werden, und dem Mezzanine-Anteil mit der Juniortranche bis etwa 85 Prozent. Der Rest wird durch haftendes Eigenkapital aufgestockt. Nunmehr ist jedoch immer häufiger zu beobachten, dass die finanzierende Bank immer geringere Beleihungsausläufe mitzugehen bereit ist. Hier rücken die alternativen Fremdkapitalgeber nach. Das bedeutet folglich, dass auch sie wesentlich kleinere Risiken eingehen.

... und werden selbst risikoaverser

Dazu passt eine weitere Beobachtung: Mezzanine-Kapital war vor der Corona-Krise hauptsächlich bei der Finanzierung von Projektentwicklungen gefragt. Inzwischen werden alternative Fremdfinanzierer jedoch immer häufiger auch zur Finanzierung von Bestandsankäufen abgerufen, ein weiterer Indikator für den Vormarsch in risikoaversere Bereiche.

Ein Trugschluss wäre jedenfalls der Eindruck, Mezzanine-Finanzierer seien auf dem Risikoauge blind: Am Markt etablierte Anbieter sind längst geübt darin, Finanzierungsanfragen auch abzulehnen, wenn sie nicht ins eigene Risikoprofil passen – zu-

DER AUTOR

MAXIMILIAN KÖNEN

Managing Director
Investments & Institutional Coverage,
Linus Digital Finance,
Berlin



DER AUTOR

LUCAS BOVENTER

Managing Director
Investments & Institutional Coverage,
Linus Digital Finance,
Berlin



meist fallen mehr als 90 Prozent der Anfragen durch. Zudem wird auf einen nennenswerten Eigenkapitaleinsatz vonseiten des Investors oder Projektentwicklers geachtet.

Kürzere und unbürokratischere Entscheidungswege

Neben der strategischen Zurückhaltung vieler Banken im Neugeschäft spielt den alternativen Wettbewerbern noch ein zweiter Faktor in die Karten: Geschwindigkeit. Wer in Zeiten von Corona-Pandemie und Lockdown vereinzelt auftauchende Opportunitäten zum Markteinstieg nutzen möchte, ist auf schnelle Entscheidungen angewiesen. Genau das können die meisten Banken und Sparkassen finanzierungsseitig derzeit nicht leisten, zumindest nicht im Neugeschäft.

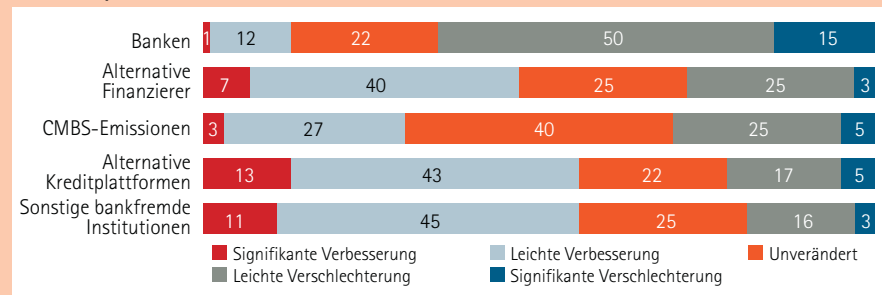
Zwischen Antrag aus Auszahlung vergehen etliche Wochen, zum Teil Monate, zumal Pandemie und Homeoffice die Entscheidungsfindung zusätzlich verlangsamen. Dadurch lässt sich kein erfolgreicher Ankauf finanzieren. Alternative Kreditgeber hingegen haben kürzere und unbürokratischere Entscheidungswege. Sie können oftmals binnen weniger Tage über einen Kreditantrag entscheiden. Voraussetzung ist, dass sie über belastbare und skalierbare digitale Bewertungsmodelle und -verfahren sowie kurze interne Entscheidungswege verfügen.

Kreditfonds syndizieren Seniortranchen

Die Folge ist, dass bei einem kleinen, aber wachsenden Teil der Finanzierungen die klassischen Banken gar nicht mehr zum Zuge kommen, auch nicht mehr für eine sehr konservative Seniortranche von 50 bis 60 Prozent Beleihungsauslauf. In solchen Fällen wird der alternative Fremdkapitalgeber für die gesamte Finanzierung angefragt, also den Whole-Loan, und tritt damit vollständig in die Fußstapfen einer klassischen Bank oder Sparkasse.

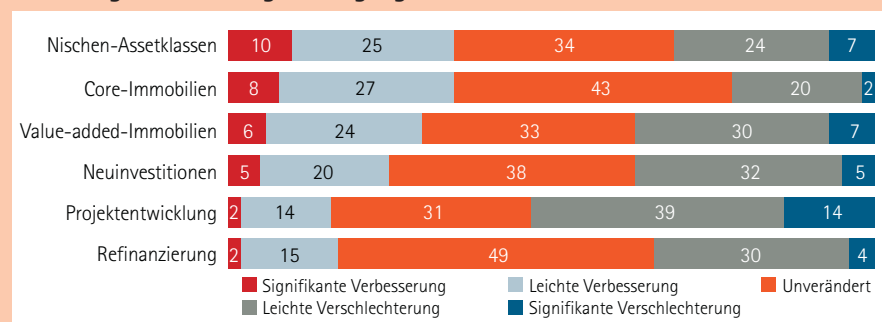
Ein geringeres Risiko-Exposure geht allerdings zwangsläufig auch mit niedrigeren Zinssätzen einher. Eine gewisse Prämie kann der alternative Kreditgeber noch für seine schnelleren Genehmigungsprozesse am Markt durchsetzen. Dennoch sind die Zinssätze für die unteren Beleihungsausläufe in Niedrigzinszeiten nicht mehr besonders attraktiv für einen Mezzanine-Kreditfonds. Deshalb syndizieren Kreditfonds die Seniortranchen oftmals – und hierbei kommen wieder die Banken und Versicherungen ins Spiel.

Abbildung 1: Erwartete Rahmenbedingungen für Zugänge zu Fremdkapitalformen bei Immobilieninvestitionen 2021 (in Prozent)



Quelle: PwC „Emerging Trends Europe in Real Estate Survey 2021“

Abbildung 2: Bewertung des Zugangs zu Senior Debt im Jahr 2021 (in Prozent)



Quelle: PwC „Emerging Trends Europe in Real Estate Survey 2021“

Es mag auf den ersten Blick grotesk klingen, dass Mezzanine-Kapitalgeber diese Tranchen zunächst übernehmen, weil sich Banken in Zurückhaltung üben – nur um die Senior-Loans dann wieder an die Kreditinstitute zu veräußern. Zum einen geht es um die Diversifizierung des bestehenden Immobilienfinanzierungsportfolios und zum anderen erhalten Banken ohne eigene Immobilienfinanzierungssparte und entsprechende Infrastruktur Zugang zu attraktiven Seniorfinanzierungen.

Der deutsche Bankenmarkt ist sehr lokal und fragmentiert aufgestellt. Neben den überregionalen Banken stellen in vielen Regionen die örtlichen Sparkassen und/oder Volks- und Raiffeisenbanken die Marktführer dar. Es herrscht zwar Zurückhaltung beim Neugeschäft vor Ort, doch gleichzeitig sitzen regionale Banken und Sparkassen auf hohen, rentabilitätsschmälernden Einlageüberhängen.

Am Ende profitieren auch die Banken

Kommen die Institute aus dem ländlichen Raum, können sie diese vor Ort kaum adäquat verzinst anlegen. Der Ankauf von Forderungen an den Entwickler eines großen Immobilienprojekts in einer Metropole wie Berlin kann in Zeiten niedriger Zinsen ein attraktives Asset außerhalb der Heimatregion darstellen. Zudem lassen sich

mehrere solcher Projektfinanzierungen zu einem interessant verzinsten Investment bündeln.

Von dieser Transaktion profitiert letztlich nicht nur die Bank, sondern beide Seiten, denn der Mezzanine-Kapitalgeber hat nun wieder größeren Spielraum für die Vergabe weiterer Finanzierungen.

Corona erweist sich erneut als Trendbeschleuniger

Wie so oft hat Corona auch hier einen bestehenden Trend nochmals deutlich verschärft: Kreditfonds und Mezzanine-Instrumente waren ohnehin schon auf dem Vormarsch. Aber vor allem der Faktor Geschwindigkeit, der in einem Marktumfeld aus vereinzelt auftauchenden Opportunitäten entscheidend sein kann, spielt den alternativen Anbietern derzeit in die Karten.

Es ist zu erwarten, dass uns diese Entwicklung auch nach dem Ende der Corona-Pandemie begleiten wird: In der Krise mausern sich die alternativen Finanzierungsgeber zu entscheidenden Akteuren am Finanzierungsmarkt mit kurzen Entscheidungswegen – und mit dem Potenzial, eine stärker diversifizierte Aktivseite regionaler Banken und Sparkassen zu ermöglichen, zum Vorteil aller Beteiligten. Das wird langfristig Bestand haben.