

1. Oktober 2026  
77. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi  
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

# IMMOBILIEN FINANZIERUNG

DER LANGFRISTIGE KREDIT

DIGITALER  
SONDERDRUCK



## EXPO REAL 2026



ROBUST STATT AUF KANTE:  
WIE MAN DEALS STRUKTURIERT, DIE AUCH  
UNTER DRUCK FUNKTIONIEREN

TERESA DREO-TEMPSCH



## ROBUST STATT AUF KANTE: WIE MAN DEALS STRUKTURIERT, DIE AUCH UNTER DRUCK FUNKTIONIEREN

Steigende Finanzierungskosten, Verzögerungen im Projektverlauf oder ein späterer Exit können selbst solide Businesspläne unter Druck setzen. Für Investoren und Finanzierer zählt deshalb zunehmend, wie belastbar ein Deal strukturiert ist und welche Optionen bleiben, wenn zentrale Annahmen nicht eintreten. Die Autorin dieses Beitrags rät daher dazu, Plan B von Anfang an in die Überlegungen miteinzubeziehen und mittels Stresstests die Belastbarkeit verschiedener Parameter zu überprüfen. Denn Investoren und Finanzierer legen zunehmend Wert auf robuste Strukturen, belastbare Cashflows und klar definierte Handlungsoptionen für den Fall von Planabweichungen. In einem Markt voller Unsicherheit ist nicht allein das Renditepotenzial entscheidend, sondern vielmehr die Widerstandsfähigkeit des Deals.

Red.

Die Neubewertung am Immobilienmarkt ist noch nicht abgeschlossen. Zwar haben sich viele Marktteilnehmer auf das veränderte Zinsumfeld eingestellt. Käufer und Verkäufer finden beim aktuellen Preisniveau vielerorts jedoch weiterhin nicht zusammen – die Preisvorstellungen liegen einfach noch immer zu weit auseinander. Anstehende Refinanzierungen, der Zinsanstieg und der angestrebte Ausstieg von Investoren erhöhen zusätzlich den Handlungsdruck. Weitere Preisanpassungen dürften daher in Teilen des Marktes notwendig sein.

Für die Strukturierung von Immobilientransaktionen hat das Folgen. In einem Markt, in dem sich wesentliche Parameter innerhalb kurzer Zeit verändern können, reicht es nicht mehr, einen Businessplan auf das erwartete Szenario auszurichten. Ebenso relevant ist die Frage, was passiert, wenn dieses Szenario nicht eintritt. Die Belastbarkeit der Finanzierung wird damit zu einem zentralen Qualitätsmerkmal eines Deals.

### Nicht nur den Real Case rechnen

Renditeerwartungen, Miet- und Wertsteigerungen sowie der Exit zu einem be-

stimmten Zeitpunkt sind maßgebliche Bestandteile jedes Businessplans. Verändert hat sich das Gewicht, das möglichen Abweichungen von diesen Annahmen bei der Strukturierung eines Deals zukommt. Nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre wird genauer geprüft, wie sehr der Erfolg eines Investments davon abhängig ist, dass der Businessplan wie erwartet aufgeht.

Neben dem Real Case gewinnen deshalb Stressszenarien an Bedeutung. Sie zeigen, welche Folgen höhere Baukosten, Verzögerungen oder steigende Finanzierungskosten für das Projekt haben. Eine angestrebte Internal Rate of Return von beispielsweise 15 Prozent sagt für sich genommen noch wenig darüber aus, wie belastbar ein Deal ist. Mindestens ebenso entscheidend ist, ob die Finanzierung zusätzliche Kosten, einen späteren Exit oder einen um 50 Basispunkte höheren Zinssatz verkraftet.

Dabei geht es nicht darum, jede denkbare negative Entwicklung durchzurechnen. Ein sinnvoller Stresstest konzentriert sich auf jene Parameter, die den Business Case tatsächlich zum Kippen bringen können. Das können je nach Investment die Baukosten, die Vermietungsgeschwindigkeit, das Zinsniveau oder der Verkaufszeitpunkt sein. Investoren und Finanzierer müssen wissen, welche Abweichungen ein Deal verkraftet und wann zusätzlicher Kapitalbedarf entsteht. Dies erfordert nicht nur Erfahrung, sondern auch einen realistischen Blick auf die wesentlichen Einflussfaktoren.

### Plan B von Anfang an einbeziehen

Zu einer belastbaren Finanzierung gehört die Überlegung: Was tun, wenn Plan A nicht funktioniert? Wer diese Frage erst

stellt, wenn ein Projekt unter Druck gerät, hat möglicherweise wertvolle Handlungsoptionen verloren.

Ein Plan B sollte deshalb von Beginn an mögliche Wege für eine Neustrukturierung aufzeigen. Je nach Projekt können zu einem definierenden Zeitpunkt ein Eigenkapitalnachschieß, Neustrukturierung des Kapitals, eine Nutzungsänderung, der Wechsel von einer Single- zu einer Multi-Tenant-Strategie oder ein Teilverkauf gehören. Diese Optionen müssen nicht von Beginn an bis ins letzte Detail ausgearbeitet sein. Sie sollten aber grundsätzlich realisierbar und ihre Voraussetzungen bekannt sein.

Ein wichtiger Faktor ist die Zeit. Verzögert sich eine Entwicklung oder Vermietung, steigen nicht allein die Projektkosten. Finanzierungen laufen weiter, Zinsen fallen an und Kreditlaufzeiten verkürzen sich. Deshalb sollte bereits zu Beginn klar sein, welche zeitlichen Abweichungen zu verkraften sind und wann gegengesteuert werden muss. Milestone-Modelle müssen klare Zeitpunkte und Kriterien definieren. So wird nicht erst reagiert, wenn Liquidität oder Laufzeit knapp werden.

### Cashflow sichert Handlungsspielraum

Der Blick auf den laufenden Cashflow ist unerlässlich. Bei Projektentwicklungen und Value-Add-Investments spielen die erwartete Wertentwicklung und der spätere Exit naturgemäß eine wichtige Rolle. Gerät ein Investment jedoch unter Druck, rücken andere Fragen in den Vordergrund: Fließen die Mieteinnahmen wie erwartet? Wie entwickelt sich die Liquidität? Können Zinsen und laufende Kosten weiterhin bedient werden?

Der Wert einer Immobilie basiert immer auf Annahmen über ihre zukünftige Entwicklung. Bei der Liquidität ist der Interpretationsspielraum deutlich kleiner. Ein stabiler Cashflow verschafft Zeit und damit die Möglichkeit, auf veränderte Bedingungen zu reagieren. Das gilt insbesondere, wenn ein geplanter Verkauf verschoben werden muss oder zu den ursprünglich erwarteten Konditionen nicht möglich ist.

DIE AUTORIN

**TERESA DREO-TEMPSCH**

Senior Advisor, Pasendia Real Estate GmbH, Grünwald



Entsprechend wichtiger wird in diesem Umfeld die Refinanzierbarkeit. Ein Deal, dessen Finanzierung zwingend einen Verkauf zu einem bestimmten Zeitpunkt voraussetzt, ist stark von den dann geltenden Kapitalmarkt- und Transaktionsbedingungen abhängig. Schon bei der Strukturierung sollte also geprüft werden, ob eine Finanzierung bei Bedarf verlängert oder abgelöst werden kann. Der Exit bleibt ein Ziel, darf aber nicht die einzige tragfähige Option sein.

### Wer steht wirtschaftlich im Risiko?

Kapitalgeber schauen heute genauer auf den Sponsor und das Management. Track Record, Erfahrung mit anspruchsvollen Situationen und die Fähigkeit, bei Bedarf weiteres Kapital bereitzustellen, können maßgeblich dafür sein, ob eine Transaktion weiterverfolgt wird.

Eng damit verbunden ist – nicht nur für Fremdkapitalgeber – die Frage, wer innerhalb der Finanzierung wirtschaftlich tatsächlich im Risiko steht. Ein geringer Eigenkapitaleinsatz des Sponsors in Verbindung mit einem hohen Anteil an Mezzanine-Kapital kann die Eigenkapitalrendite erhöhen. Bei einer negativen Entwicklung besteht jedoch die Gefahr, dass der Sponsor schnell wirtschaftlich „aus dem Geld“ ist. Dadurch können sich die Interessen der beteiligten Kapitalgeber auseinanderentwickeln.

Bei der Strukturierung kommt es deshalb nicht allein darauf an, Kapital möglichst effizient einzusetzen. Die Interessen der Beteiligten sollten über verschiedene Szenarien hinweg möglichst gleichgerichtet

bleiben. Ein angemessener eigener Kapitaleinsatz ist dafür ein wichtiger Faktor.

### Transparenz statt Best Case

Die höheren Anforderungen an die Belastbarkeit verändern schließlich auch die Aufbereitung von Transaktionen. Investoren und Finanzierer erwarten nachvollziehbare Annahmen, Transparenz über bestehende Risiken und eine realistische Einschätzung möglicher Entwicklungen. Das heißt nicht, ein Projekt schlechter darzustellen, als es ist. Ein Businessplan gewinnt jedoch nicht an Qualität, wenn Risiken ausgeblendet werden. Er sollte vielmehr zeigen, dass nicht nur in „Most-Likely“-Szenarien gedacht wird, sondern auch Handlungsoptionen für unterschiedliche Entwicklungen und alle Stakeholder berücksichtigt werden.

In der Praxis zeigt sich immer wieder, dass Projektentwickler und Investoren bei der Finanzierung oder Refinanzierung auf Ablehnung bei einer Vielzahl von Banken stoßen. Bei näherer Prüfung wird häufig deutlich, dass Annahmen zu optimistisch angesetzt oder mögliche Risiken in der Kalkulation ausgeblendet wurden. Eine Vervollständigung der Datenlage, eine klare Analyse und vor allem realistische Szenarienrechnungen legen zwar die Schwachstellen der Transaktion offen, schaffen aber zugleich die Voraussetzung für eine belastbare und finanzierbare Struktur. Diese kann auch weitere Finanzierungspartner einschließen, wenn sich – wie derzeit häufig – eine Finanzierungslücke im Senior-Bereich ergibt. Wer die Situation realistisch auf-

zeigt, Risiken offen benennt und auch Mitigationsmöglichkeiten einbaut, erhöht die Bereitschaft potenzieller Finanzierungspartner, sich mit der Transaktion auseinanderzusetzen dramatisch.

Ebenso wichtig ist es, die Anforderungen der Beteiligten frühzeitig zu verstehen und in die Strukturierung einzubeziehen. Wer den Informationsbedarf, die zeitlichen Vorgaben und die Entscheidungsweg der einzelnen Parteien kennt, kann den Prozess gezielter steuern. Das kann entscheidend dafür sein, ob eine Transaktion weiterverfolgt wird und welche Finanzierungspartner infrage kommen.

Wer darlegen kann, welche Parameter besonders sensibel sind, welche Folgen Abweichungen haben und welche Handlungsoptionen bestehen, schafft eine glaubwürdige Grundlage für die Investitions- oder Finanzierungsentscheidung.

Die Rendite bleibt selbstverständlich ein wichtiges Kriterium. Verändert hat sich, was darüber hinaus einen guten Deal ausmacht. Stärker in den Fokus rückt folglich die Frage: Funktioniert die Finanzierung nur, solange alles nach Plan läuft, oder bietet sie auch dann ausreichend Spielraum, wenn einzelne Annahmen nicht eintreten? Die vergangenen Jahre haben gezeigt, wie wertvoll dieser Spielraum sein kann.

Fazit: Eine gute Struktur muss nicht gegen jedes denkbare Szenario abgesichert sein. Sie sollte jedoch verhindern, dass bereits die erste größere Abweichung vom Businessplan einen grundsätzlich tragfähigen Deal ins Wanken bringt.