



IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS – INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

REAL ESTATE DEBT: WHOLE-LOAN-STRATEGIEN BIETEN WELTWEIT MARKTCHANCEN

Klassische Fremdkapitalgeber von Immobilienfinanzierungen agieren zunehmend zurückhaltend bei der Vergabe von Anschluss- und Neufinanzierungen. Höhere Eigenkapitalanforderungen sowie das herausfordernde Marktumfeld führen dazu, dass Finanzierungen deutlich teurer werden oder aus Risikogründen ganz abgelehnt werden. Und das in einer Marktphase, in der zunehmend Finanzierungen auslaufen und Refinanzierungen – zu deutlich schwierigeren Bedingungen – anstehen. Dies eröffnet attraktive Opportunitäten für Real-Estate-Debt-Manager sowie institutionelle Investoren – insbesondere im Bereich der Whole-Loan-Strategien. Der Autor beschreibt in folgendem Beitrag die Vorteile von Whole-Loan-Finanzierungen und geht dabei insbesondere auch auf die regionalen Unterschiede ein, die Investoren eine gute Diversifikation ermöglichen.

Red.

Nach dem Vorbild der USA haben sich die europäischen Real-Estate-Debt-Märkte in den letzten zehn Jahren erheblich weiterentwickelt. Es gibt nun eine Vielzahl von Produkten, Strategien und alternativen Fremdkapitalgebern. Dabei sind Whole-Loan-Strategien bei den alternativen Finanzierern, die keinen Bankhintergrund haben, besonders in den Fokus gerückt. Diese profitieren von der erstrangigen Hypothekensicherheit des zugrundeliegenden Objekts, werden allerdings mit etwas höheren Beleihungswerten (Loan-to-Value, LTV) vergeben als sie Banken und Versicherungen aufgrund ihrer konservativeren aufsichtsrechtlichen Auflagen gewähren können.

Whole-Loan-Finanzierungen immer beliebter

Whole Loans sind hinsichtlich des Anspruchs auf Rückzahlung und Risiko zwischen Senior Debt und High Yield Debt angesiedelt. Whole Loans bieten ein stabiles Rendite-/Risiko-Verhältnis. Typische LTVs für Whole Loans liegen bei bis zu 70 Prozent und weisen Margen im Bereich von 350-450 Basispunkten auf. Natürlich variieren diese Werte von Sektor zu Sektor, und auch die Merkmale eines Whole Loans können sich

ändern, je nachdem, wie viel traditionelles Senior Leverage in den einzelnen Sektoren verfügbar ist. Whole Loans haben in den letzten Jahren sowohl aus Sicht der Finanzierer als auch aufgrund der Nachfrage der Kreditnehmer an Bedeutung gewonnen.

Aus der Perspektive der Fremdkapitalgeber bieten Whole Loans den Vorteil, dass sie neben den Vorzügen einer vorrangigen Hypothek (senior mortgage) in der Regel von einem einzigen Finanzierer vergeben werden. Diese Eigenschaften sind ein wichtiger Faktor beim Risikomanagement dieser Darlehen. Die erstrangige Hypothek sichert die „Pole Position“ bei allen Rückflüssen und als einziger Darlehensgeber hat man mehr Flexibilität bei der Verwaltung des Darlehens während seiner Laufzeit.

Zudem profitieren Finanzierer von den defensiven Eigenschaften von derartigen „Cash Paying Loans“, denn diese werden in der Regel im Laufe der Zeit getilgt, wodurch sich der ausstehende Kapitalbetrag verringert. Berücksichtigt man die Zinserträge während der Laufzeit, so verringert sich das Risiko des Kreditgebers gegenüber dem ursprünglichen Vermögenswert im Laufe der Zeit durch Tilgung und Zinseinnahmen erheblich.

Aus Sicht des Kreditnehmers bieten Whole Loans die Möglichkeit, mit einer einzigen Finanzierungslösung eine höhere Fremdkapitalaufnahme zu erzielen. Dies ist besonders wichtig angesichts des aktuellen und zukünftigen makroökonomischen Umfeldes, in dem die meisten Kreditnehmer mit höheren LTVs ihrer fällig werdenden Kredite konfrontiert sind. Darüber hinaus sind Whole Loans im Verhältnis zu den Eigenkapitalkosten der meisten Kreditnehmer derzeit noch erschwinglich und wertschöpfend.

Die attraktiven Merkmale von Whole Loans gelten weltweit, die geografischen Unterschiede können von Investoren entsprechend zur Diversifikation genutzt werden.

Geografische Begebenheiten

USA – Liquider Markt mit einer Vielzahl von Angeboten: Die USA sind der größte und etablierteste Markt für Whole Loans mit einem einheitlichen Rechtsrahmen und einer Vielzahl von Kreditnehmern, Fremdkapitalgebern und Beratern. Das Kapital kann schnell und effizient eingesetzt werden, was zu einem wettbewerbsfähigen Preisumfeld mit mehreren Darlehensanbietern und generell zu einer höheren Risikotoleranz führt.

Europa – Höhere Rendite, bei gleichem Risiko wie in den USA: In Europa befindet sich der Markt noch in der Entwicklungsphase mit einer Vielzahl unterschiedlicher Rechtssysteme und Marktstrukturen. Das macht die europäischen Märkte im Vergleich zum US-amerikanischen Markt weniger effizient. Während die Preisgestaltungsmöglichkeiten für die Finanzierer besser sind, ist es in Europa aber noch schwieriger, Investitionsmöglichkeiten zu finden. Das bedeutet, dass der Marktzugang eines Fremdkapitalgebers nochmals wichtiger ist. Der geringere Wettbewerb führt im Allgemeinen zu einer etwas höheren Rendite bei gleichem Risiko im Vergleich zu den USA.

Australien – Stark regulierter Bankensektor bietet Chancen: Insbesondere Australien ist ein interessanter aufstrebender Markt mit einem kreditgeberfreundlichen rechtlichen Umfeld. Der australische Markt für Whole-Loan-Strategien ähnelt etwa dem in Großbritannien, und profitiert von einem engen, stark regulierten Bankensektor. In der Vergangenheit haben sich bankfremde Finanzierer hier auf Opportunitäten mit höherer Rendite konzentriert, wodurch der Bereich der Whole Loans unterversorgt blieb (Abbildung 2).

Die Märkte weisen im Hinblick auf die Vielfalt der in den einzelnen Regionen tätigen Finanzierer große Unterschiede auf (Abbildung 1). Die hohe Anzahl von verschiedenen alternativen Fremdkapitalgebern in den USA bietet den Kreditnehmern eindeutig die

DER AUTOR

MOHAMED ALI

Debt Research Analyst,
DRC Savills Investment
Management,
London



Foto: Savills IM

