



Private Equity füllt die Finanzierungslücke

Im Immobiliensegment ist die Kreditvergabe der klassischen Finanzierer in Deutschland so restriktiv wie nie zuvor. Das zeigt unter anderem das BF.Quartalsbarometer von Bulwiengesa. Viele Entwickler ringen um Finanzierungen und finden neue Geldgeber in der Private-Equity-Branche

Gastautor

John Amram

Die Stimmung der Banken ist im Keller und sogar noch negativer als zum Höhepunkt der Coronapandemie. Während es sich damals jedoch um einen einmaligen, kurzen Effekt handelte, hält die extreme Zurückhaltung nun bereits seit fast einem Jahr an. Zum Beispiel sind lediglich 38,6 Prozent aller befragten Banken überhaupt noch bereit, klassische Wohnimmobilienprojektentwicklungen zu finanzieren, bei Büroimmobilienprojekten sind es immerhin noch 56,8 Prozent. Hotels, Pflegeimmobilien und Einzelhandelsprojekte werden indes noch seltener finanziert.

Selbst im Bereich der Bestandsimmobilien machen immer mehr Banken einen Rückzieher: Entsprechende Büroobjekte werden nur noch von 84,1 Prozent aller Kreditgeber refinanziert, bei den noch vor wenigen Monaten als Boombranche geltenden Logistikobjekten sind es 68,2 Prozent.

Infolgedessen sehen sich immer mehr Projektentwickler mit der harten Realität konfrontiert, dass sie händierend nach Finanzierungen suchen, um tätig werden zu können – während die Baustellen stillstehen und jeder verstrichene Tag weitere Kosten verursacht. Auch große Entwickler werden regelrecht gelähmt, weil sie einen Großteil ihrer Arbeit darauf verwenden müssen, Refinanzierungen zu akzeptablen Konditionen abzuschließen.

Selbst wenn eine Bank eine Finanzierung grundsätzlich zusagt, ist es damit noch nicht getan. Die geforderte Eigenkapitalquote steigt, bei manchen Objekten werden 60 bis 70 Prozent gefordert. Dementsprechend hoch im Kurs steht Mezzanine-Kapital.

Diese Konstellation aus enormer Nachfrage und gleichzeitig sehr begrenztem Angebot haben inzwischen auch Private-Equity-Investoren, Versicherer und Family Offices in Europa, den USA sowie Asien erkannt. Vor allem Akteure aus dem angelsächsischen Raum stehen dabei im Mittelpunkt.

US-Investoren springen ein

Diese sammeln bereits seit Monaten konsequent Kapital ein – was von den Teilnehmern des deutschen Immobilienmarkts aufmerksam beobachtet wird. Allerdings wird in der Fachöffentlichkeit nach wie vor eher diskutiert, wann diese Investoren die Transaktionsvolumina in Form von Asset-

und Share-Deals wieder nach oben treiben werden.

In der Realität sieht es jedoch so aus, dass diese Akteure bereits jetzt schon regelrecht auf den deutschen Immobilienmarkt drängen – oftmals jedoch nicht als Käufer, sondern als Finanzierer. Besonders die flexibleren Investorentypen bedienen dabei unterschiedlichste Modelle. Neben Mezzanine-Kapital, Nachrangdarlehen und Joint Ventures stehen immer stärker auch Senior Loans und Whole Loans im Fokus der alternativen Kapitalgeber.

Win-win-Situationen in Vorzugslagen

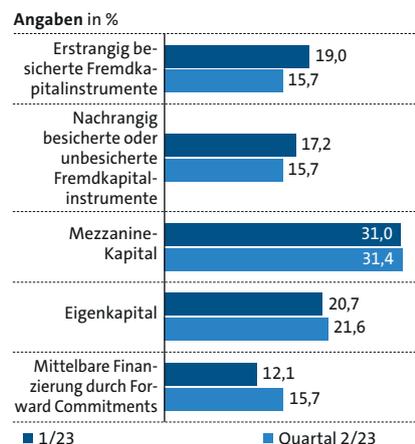
Für die alternativen Finanzierer bietet sich in vielen Fällen ein hohes Sicherheitsniveau. Zum Beispiel können sie gezielt nach Prime-Objekten und -Entwicklungen in städtischen Vorzugslagen suchen, die eine Refinanzierung benötigen, und die dafür nötigen Senior Loans vergeben. Bei entsprechender Vertragsgestaltung ist das eigene Risiko dabei minimal.

In den allermeisten Fällen erhalten sie einen attraktiven, festverzinslichen Cashflow, während die zugrunde liegende Immobilie als Sachwert einen inhärenten Inflationsschutz aufweist und zudem vom Nachfrageüberhang vor allem bei innerstädtischen Wohnimmobilien profitiert. Sollte der Vertragspartner aus welchen Gründen auch immer dennoch in Schieflage geraten, können sie sich als erstrangiger Fremdkapitalgeber in den Besitz einer nachhaltigen Immobilie bringen, die bei einem klassischen Share- oder Asset-Deal deutlich teurer wäre.

Ein genauerer Blick auf das BF.Quartalsbarometer zeigt: Für alle Objekte, die in

GEFRAGTE FINANZIERUNGSFORMEN

Alternative Finanzierungsformen, die im Immobiliensegment derzeit besonders nachgefragt werden



Quelle: BF.Quartalsbarometer Q2/2023



Stillstand: Fehlt die Liquidität, kommen Projekte ins Stocken

die Kategorie „sonstige Immobilien“ fallen und nicht den gängigen Assetklassen zugehörig sind, liegt die Finanzierungsbereitschaft der Banken bei null Prozent. Sprich es werden keine konventionellen Kredite für Investmentvorhaben vergeben, die sich außerhalb der Norm bewegen.

Bis 20 Prozent Rendite

Das deckt sich mit der gelebten Marktpraxis. Beispielsweise müssen großformatige Photovoltaik-Installationen in aller Regel zu 100 Prozent aus Eigenkapital bestritten werden – trotz des erklärten Willens zur Energiewende. Ähnliches gilt für Investoren, die aktuell Landbanking betreiben und dazu unbebaute Grundstücke erwerben wollen.

Dieses Eigenkapitalsubstitut stammt immer häufiger ebenfalls von Private-Equity-Investoren und den bereits genannten anderen Marktteilnehmern. Da die entsprechenden Vorhaben mit höheren Risiken verbunden sind als die Refinanzierung von Beständen, lassen sich die Kapitalgeber ihre Liquidität wiederum sehr gut bezahlen.

Aufgrund der Vielseitigkeit der Vorhaben sowie der unterschiedlichen Ausgangssituationen der Kreditnehmer unterscheiden sich auch die Konditionen von Fall zu Fall. Dennoch sind feste Zinssätze zwischen zehn und 20 Prozent auf diesen Eigenkapitalersatz inzwischen üblich, oftmals noch ergänzt um weitere Incentives wie eine Gewinnbeteiligung am Projekt.

Darüber hinaus ergibt sich für Investoren außerhalb des Euroraums oft die Möglichkeit, positive Währungseffekte zu erzielen. Vor allem der starke US-Dollar ist dabei ein positiver Faktor – wenngleich die Undurchschaubarkeit der Währungsentwicklungen dafür sorgt, dass es sich hierbei nur selten um den entscheidenden Faktor handelt. Die Taktik der Kreditnehmer lautet indes oftmals, sich das Kapital zu beschaffen, das Vorhaben voranzutreiben und anschließend zu günstigeren Konditionen mit neuem Fremdkapital zu refinanzieren.

Keine Dogmen

Mehr noch als bei klassischen Asset- und Share-Deals kommt es bei alternativen Finanzierungsmodellen auf die Flexibilität beider Parteien an. Die jeweiligen Investmentvorhaben sind äußerst unterschiedlich, weshalb sich die Details von Fall zu Fall deutlich unterscheiden. Dementsprechend gibt es nur sehr begrenzt die Möglichkeit, sich auf „Best Cases“ zu berufen.

Umso wichtiger ist die sorgfältige Vorauswahl des jeweiligen Handelspartners. Schließlich ist die aktuelle Marktsituation äußerst herausfordernd, und die Vielzahl der marktbestimmenden Faktoren – von der Zinswende über die Baukostenexplosion bis hin zu regulatorischen und ESG-bezogenen Themen – sorgt dafür, dass eine belastbare Prognose, wie sich die Märkte in den nächsten Monaten entwickeln werden, kaum getroffen werden kann.



John Amram
Gründer HPBA

Im Jahr 2009 hat Amram die HPBA Off-Market Solutions gegründet, die sich inzwischen als führender Off-Market-Transaktionsspezialist in Deutschland etabliert hat. Das Unternehmen begleitet und berät Eigentümer, Investoren und Nutzer bei allen Aspekten rund um die Immobilie.

”
Den alternativen Finanzierern bietet sich oft ein hohes Sicherheitsniveau.“

John Amram

Somit kommt es mehr denn je auf die Verlässlichkeit des Vertragspartners und das sorgfältige Matching zwischen Kreditgeber, Kreditnehmer und dem zugrunde liegenden Investmentvorhaben an. ■