

Kreditfonds mit Whole-Loan-Strukturen sind im Aufwind

Norbert Jumpertz/Haufe Online-Redaktion



Kreditfonds mit Whole-Loan-Strategien haben Wachstumspotenzial

Steigen Immobilienpreise und Zinsen, werden klassische gewerbliche Immobilienkredite teurer und Finanzierungsalternativen attraktiver. Unter möglichen Profiteuren sticht eine Alternative besonders heraus: Immobilienkreditfonds. Scope-Experte Harald Berlinicke sieht vor allem Whole-Loan-Strukturen im Aufwind. Eine Analyse.

Für gewerbliche Immobilienkredite sind in Deutschland – besonders im großvolumigen, zwei- bis dreistelligen Millionenbereich – meistens die Immobilienbanken die ersten Ansprechpartner. Doch sinkende Margen, vor allem bei Finanzierungen im Core-Segment, höhere Finanzierungsrisiken und steigende Beleihungsausläufe setzen ihnen zu. Nutznießer dieses Trends könnten Immobilienkreditfonds sein.

Das Volumen der Immobilienkreditfonds in Europa schätzt Paul von Drygalski, der bei EY Real Estate auf Transaktionen und Immobilienkreditfonds spezialisiert ist, auf rund 50 Milliarden Euro. Das entspricht einem Sechstel des Transaktionsvolumens von Immobilien europaweit. Drygalski verweist auf Frankreich: Dort könnten Fonds noch akzeptable Renditen erzielen, da die Margen bei Erstrangdarlehen, selbst für Premiumobjekte in Toplagen, anders als noch dreistellig seien – also über einhundert Basispunkte liegen, sagt er. Deshalb seien vor allem Produkte für Whole-Loan-Strukturen in Deutschland derzeit selten zu finden.

Mezzaninekapital: "Marktnische mit ansehnlichen Renditeaufschlägen"

Anders sieht es bei Fonds aus, die als Mezzanine-Kapitalgeber fungieren. "Sie besetzen eine Marktnische und können für das deutlich höhere Risiko, das ihre Investoren tragen, ansehnliche Renditeaufschläge durchsetzen", sagt Harald Berlinicke, Experte für Kreditfonds bei der Ratingagentur Scope. Hier hat sich auch die FAP Group positioniert. Der Kreditfonds "FAP Balanced Real Estate Financing I" stellt unter anderem Mezzaninekapital für Ankaufsfinanzierungen, Revitalisierungsvorhaben oder Projektentwicklungen bereit.

"Anders als viele Banken finanzieren wir Bestandsimmobilien und Projektentwicklungen in den Risikoklassen Value add und eingeschränkt im opportunistischen Segment", hebt FAP-Geschäftsführer Curth-C. Flatow hervor. Die Renditen bewegen sich hier laut Flatow im höheren einstelligen und niedrigeren zweistelligen Bereich. Im Finanzierungsfokus stehen Wohn-, Büro-, Einzelhandelsimmobilien und als Beimischung Hotels. Zielregion ist in erster Linie Deutschland. Selektiv kommen Finanzierungen in Holland und Österreich in Betracht.

Segment Kreditfonds kommt in Bewegung

Scope-Experte Berlinicke hat beobachtet, dass das Kreditfondssegment dabei ist, stärker in Bewegung zu geraten. Auslöser für diesen Trend seien zwei Impulse: "Zum einen haben die Zinsen ihren absoluten Tiefpunkt hinter sich, ferner befindet sich der Immobilienkonjunkturzyklus in einer sehr reifen Phase", konstatiert er.

Die stark gestiegenen Immobilienpreise haben zur Folge, dass der Beleihungs- und der Marktwert von Immobilien weit auseinander gelaufen sind. Ein Loan to Value (LTV) von 60 Prozent entspricht inzwischen einem Beleihungsauslauf von 100 Prozent oder sogar darüber. Das verteuert traditionelle Immobilienkredite erheblich, da Immobilienbanken einen immer geringeren Teil davon über niedrig verzinsten Pfandbriefe refinanzieren können. Aufgrund dieser Entwicklung müssen sich institutionelle Immobilieninvestoren intensiver mit der Frage auseinandersetzen, wie sie ihre Finanzierung möglichst optimal strukturieren.

Mezzaninekapital optional bei hohem Beleihungsauslauf

"Falls die durch einen zu hohen Beleihungsauslauf entstehende Finanzierungslücke nicht durch mehr Eigenkapital geschlossen werden sollte, könne optional Mezzaninekapital eingesetzt werden", schlägt Flatow vor. Er verweist darauf, dass FAP bereits eine Handvoll Banken als Kooperationspartner für derartige Finanzierungslösungen gewonnen habe. Anders als Immobilienbanken orientierten sich Kreditfonds am Marktwert sowie dem Cashflow einer Immobilie für deren Bewertung, merkt er an. Grund sei die Sicherstellung einer hohen Kapitaldienstfähigkeit. Der "FAP Balanced Real Estate Financing I" etwa komme mit einem LTV von bis zu maximal 90 Prozent gut über die Runden.

Vielleicht liegt das daran, dass die Laufzeit von Mezzaninekapital-Investments – im Vergleich zu traditionellen Bestandsfinanzierungen – meistens erheblich kürzer ist. Laut Flatow beträgt sie in der Regel maximal drei Jahre. Die Laufzeit des "FAP Balanced Real Estate Financing I" ist auf fünf Jahre ausgelegt und kann höchstens um zwei weitere auf sieben Jahre verlängert werden. Konzipiert wurde der Fonds (Mindestbeteiligung: fünf Millionen Euro) für institutionelle Anleger, bei denen insgesamt 250 Millionen Euro eingesammelt werden sollen. Geplant ist, dass das Geld je zur Hälfte in Bestands- und Projektfinanzierungen fließt.

Whole-Loan-Strukturen im Aufwind

Außerdem sieht Scope-Finanzierungsexperte Berlinicke Whole-Loan-Strukturen im Aufwind. Eine solche Lösung könne unter dem Strich kostengünstiger sein als die eine traditionelle Mittelbeschaffung, die aus der Kombination einer Refinanzierung durch Pfandbriefe mit einer zusätzlichen, nachrangigen Finanzierungsoption besteht. Benedikt Huber, Experte für Kreditfonds bei EY Real Estate fügt ergänzend hinzu: "Die Kreditprüfung ist ein komplexer Prozess, der sich bei Banken mitunter über mehrere Monate hinziehen kann." Kreditfonds seien auch in der Abwicklung oft deutlich schneller.

Kreditfonds mit Whole-Loan-Strategien sind dabei, in Deutschland an Attraktivität zu gewinnen. So hat zum Beispiel Empira vor kurzem einen derartig ausgerichteten Fonds aufgelegt. Angepeiltes Volumen: 500 Millionen Euro. "Das Konzept des 'Empira Real Estate Finance Fund III' ist stark Investoren getrieben", betont Rahim Bavandi, Executive Director der Schweizer Empira AG. Die institutionellen Anleger, die man dabei im Visier hat, sind unter anderem Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke. Der Fonds strebt eine Zielrendite von vier Prozent an. Seine Laufzeit soll Bavandi zufolge mindestens sieben Jahre betragen.

Solvency II: Whole-Loan-Strategien für Institutionelle interessant

Sowohl Kreditfonds, die Mezzaninekapital für Immobilienfinanzierungen zur Verfügung stellen, also auch solche, die Whole-Loan-Strategien verfolgen, sind insbesondere für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke interessant. "Dass diese Klientel verstärkt an Kreditfonds Gefallen findet, hängt vor allem mit regulatorischen Vorgaben zusammen", sagt Huber. Gemäß

Solvency II müssten sie Investments in Kreditfonds mit weniger Eigenkapital unterlegen als bei Direktanlagen in Immobilien.

Der "[Empira Real Estate Finance Fund III](#)" will das Kapital der Anleger in Whole-Loan-Strategien für die Finanzierung von Bestandsimmobilien und Projektentwicklungen stecken. Als Zielregionen hat man Deutschland, Österreich, die Schweiz und die Benelux-Staaten im Visier und hier vor allem Objekte im Core-Segment von großen Städten. "Maßgebend für die Höhe des Kreditvolumens ist für uns der Marktwert", so Bavandi. Der LTV liege normalerweise im hohen zweistelligen Prozentbereich.

Deutschland hat Nachholbedarf bei Kreditfonds

Außer Empira und FAP hat bereits eine Reihe weiterer Investmentgesellschaften angekündigt, Immobilienkreditfonds aufzulegen. "Deutschland hat Nachholbedarf, Kreditfonds – in welcher Form auch immer – müssen kein Nischenprodukt bleiben", findet Huber. Zumal die Banken selbst oder ihre Investmentgesellschaften es bereits nutzen.

So zählen unter anderem die Deka und auch Landesbanken zu den Akteuren, die bereits seit Jahren in diesem Segment präsent sind, insbesondere für Sparkassen als Investoren. Deren finanzielle Power im Einlagengeschäft kann dazu genutzt werden, deren Kreditgeschäft auf diese Weise stärker zu diversifizieren. Allerdings konzentrieren sich diese Aktivitäten nahezu ausschließlich auf risikoarme Finanzierungen im erstrangigen Beleihungsbereich.

Das größte Wachstumspotenzial haben allerdings Whole-Loan- und Mezzaninekapital-Fonds, sagt Berlinicke abschließend. Nachrangfinanzierungen zu bekommen, werde schwieriger und teurer – insbesondere, wenn "die Märkte drehen". Die Auflage weiterer neuer Kreditfonds in diesen beiden Typenklassen dürfte deshalb nicht lange auf sich warten lassen.