
IMMOBILIEN ZEITUNG

FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 42/12 vom 18.10.2012

www.immobilien-zeitung.de

ALTERNATIVE KREDITGEBER

Pfandbriefbanken liebäugeln mit Kreditfonds

Kreditfonds sind in aller Munde. Auch auf der Gewerbeimmobilienmesse Expo Real gab es vergangene Woche kaum eine Gesprächsrunde, die ohne einen Verweis auf die alternativen Finanzierungsgeber auskam. Doch bislang blieb es häufig bei den Ankündigungen, auf dem deutschen Immobilienmarkt aktiv werden zu wollen. Konkrete Deals konnten die meisten Fondsanbieter noch nicht verkünden. Derweil scheint sich die Reihe der Willigen zu erweitern, und zwar ausgerechnet um die Gruppe, zu der die Fonds eine Alternative sein sollten: die deutschen Pfandbriefbanken.

„Wir kennen diverse Adressen, die Kapital für den Senior-Bereich einsammeln. Konkrete Transaktionen haben wir aber noch nicht gesehen“, sagte Curth-C. Flatow, Gründer und Managing Partner des Finanzierungsberaters FAP, auf einer Podiumsdiskussion während der Expo Real. Unter Senior-Krediten werden erstrangige Finanzierungen mit niedrigen Beleihungsquoten im Pfandbriefdeckungsbereich verstanden. Einer der wenigen deutschen Anbieter, die in diesem Marktsegment bereits einen Track-Record vorweisen können, ist die DekaBank. Die Sparkassentochter verwaltet zwei Kreditfonds: den Realkredit Klassik, an dem mehrere Sparkassen beteiligt sind, sowie einen Spezialfonds für eine Sparkasse. Zusammen kommen sie auf ein Volumen von aktuell rund 410 Mio. Euro, davon entfallen ca. 100 Mio. Euro auf den Individualfonds.

Nach Informationen der Immobilien Zeitung wollen einige Kreditinstitute der DekaBank nacheifern: Gleich vier deutsche Pfandbriefbanken signalisierten in Gesprächen auf der Expo Real, sich zurzeit mit der Auflegung eines eigenen Kreditfonds auseinanderzusetzen, darunter drei Landesbanken. Gleichwohl gab es auch Banken, die entsprechende Überlegungen verneinten, wie die Aareal Bank, die HSH Nordbank und die DG Hyp. Spruchreif sei bei den interessierten Instituten aber noch nichts, weswegen man darum bat, namentlich nicht erwähnt zu werden. „Das ist alles noch in der Frühphase. Keiner will der erste sein und sich die Finger verbrennen“, glaubt Frank Schwem, Leiter der deutschen Finanzierungspraxis bei der Kanzlei DLA Piper, zu wissen.

Kreditfonds schonen die Bilanz

Ausgerechnet deutsche Pfandbriefbanken entdecken nun die Kreditfonds für sich. Dabei sollten die Fonds eigentlich eine Alternative zu ihnen sein. Klingt irgendwie paradox. Nach den Worten von Schwem ist es das ganz und gar nicht. „Die Banken haben begrenzte Mittel zur Verfügung. Über Kreditfonds können sie Finanzierungen ausreichen, die nicht ihre Bilanzen und ihr Eigenkapital belasten.“

Die Kreditfonds sind zudem eine zusätzliche Einnahmequelle für die Banken. Weil institutionelle Investoren wie Versicherungen und Versorgungswerke häufig nicht über die für den Aufbau eines eigenen Kreditbuchs erforderlichen Kapazitäten verfügen, sind sie auf das Finanzierungs-Know-how der Banken angewiesen. „Die Mehrheit der Versicherungen und Pensionskassen wird sich den Kreditfonds anschließen“, glaubt Flatow.

Ob sie allerdings ähnlich magere Renditen wie die Sparkasseninvestoren der DekaBank-Fonds akzeptieren werden, ist fraglich. Diese lag zuletzt bei 2,1% für den Realkredit Klassik, der in besonders sichere Kredite investiert, und bei 3,7% für den Individualfonds, der vor- und nachrangige Tranchen mischt. „Das ist immer noch mehr als bei vielen zehnjährigen Corporate-Bonds“, wie Torsten Knapmeyer, Leiter Fondsmanagement bei der DekaBank, betont. Für die Versicherer ist das aber zu wenig, um ihre Zinsversprechen auf der Kundenseite zu erfüllen.

Das Problem sind zum einen die Ausgaben, die mit einem Kreditfonds verbunden sind, wie z.B. die Kosten für das Management, die Depotbank und den Kreditservicer. Zum anderen fällt die Einnahmenseite, jedenfalls in Deutschland, ziemlich mager aus, was ein wesentlicher Grund dafür ist, warum in Deutschland bislang wenig von Kreditfonds zu sehen war.

Henderson streicht Deutschland

So hat Henderson Global Investors Deutschland von der Liste der Zielländer, in denen die beiden Kreditfonds Geld verleihen werden, für die kommenden Jahre gestrichen. Dessen „Safe Haven“-Status bei den Anlegern habe das Zinsniveau derart gedrückt, dass es finanziell sinnlos sei, im erst-rangigen Bereich (darauf konzentriert sich der Henderson-

Senior-Debt-Fonds) mit den Pfandbriefbanken zu konkurrieren. „Die gleiche Immobilie, die in Deutschland 200 Basispunkte Marge bringt, wirft in Großbritannien 350 Punkte ab“, sagt der zuständige Bereichsleiter Michael Feeney.

Theoretisch wäre im Risikobereich oberhalb der Pfandbriefquote etwas machbar – für Finanzierungen dieser Art hat Henderson den Subordinated Debt Fund ins Leben gerufen, der eine Gesamtrendite von 10% p.a. verspricht und sich seinem ersten Closing nähert. „Oberhalb des Pfandbriefs besteht in Deutschland eine echte Lücke“, weiß Feeney, der schon viele interessante Finanzierungsgelegenheiten erspäht hat. „Aber das Niedrigzinsumfeld hat auch die Zahlungsbereitschaft für Tranchen des Mezzanine-Bereichs gedrückt. In Deutschland erzielt man damit 6%, in Großbritannien 10%.“

Rreef will Mezzanine-Kredite

Mit Renditevorstellungen zwischen 7% und 8% will nun auch die Deutsche-Bank-Tochter Rreef Real Estate in Mezzanine-Kredite investieren. Nach Aussage von Clemens Schäfer, Geschäftsführer Rreef Spezial Invest, sollen einige der deutschen Spezialfonds mit Nachrangfinanzierungen bis maximal 20% des jeweiligen Fondsvermögens angereichert werden. „Das soll eine Beimischung für unsere Core-Produkte sein. Einen reinen Kreditfonds wollen wir nicht aufbauen“, sagt er.

Zurzeit seien mehrere Transaktionen in Bearbeitung. Zu den Zielmärkten zählt Schäfer neben Großbritannien, Frankreich und Polen auch Deutschland. Infrage kämen Finanzierungsabschnitte zwischen 15 Mio. Euro und 40 Mio. Euro, wobei Rreef die Kredite nicht selbst vergibt, sondern das von ihr verwaltete Sondervermögen eine Darlehensforderung von einer Bank erwirbt. Bei den Zielobjekten gelte die Prämisse, dass nur solche Objekte finanziert werden sollen, die man auch selbst kaufen würde. „Wir sehen das opportunistisch: Derzeit ist das Chance-Risiko-Profil von ausgesuchten Mezzanine-Krediten vielen vergleichbaren Eigenkapitalinvestitionen überlegen“, begründet Schäfer das geplante Engagement.

Eine erste Transaktion kann Rreef bereits vorweisen, allerdings bezeichnenderweise nicht in Deutschland: Für die Immobilie 717 Fifth Avenue in New York investierte ein deutscher Spezialfonds 290 Mio. USD. Der Marktwert des Objekts liegt bei rund 733 Mio. USD.

Direktkredite nur ausnahmsweise

Und dann findet sich doch ein Fonds, der mit einer deutschen Finanzierung aufwarten kann. Die von Saul Goldstein gegründete Unternehmensgruppe Activum SG gab Anfang vergangener Woche die Vergabe eines Mezzanine-Darlehens an den Frankfurter Entwickler Ardi Goldman bekannt. Die Finanzierungszusage hat ein Volumen von 10 Mio. Euro und deckt den Teil zwischen 60% und 80% der Darlehenssumme ab. Kreditgeber ist der Activum SG Fund II, der damit erstmalig ein Nachrangdarlehen vergeben hat. Das Erfordernis, dafür eine Banklizenz vorzuhalten, stuft Beckmann als unproblematisch ein. „Das ist keine bankaufsichtsrechtliche Thematik. Das wäre erst dann der Fall, wenn wir mehrere solcher Finanzierungen machen würden“, sagt er.

In Deutschland müssen die Fonds anders als z.B. in England, wo sie direkt Darlehen vergeben dürfen, eine Banklizenz haben. „Jedermann in Deutschland muss bei der Darlehensvergabe die Vorgaben des Kreditwesengesetzes beachten“, sagt Friedemann Kieth von der Rechtsanwaltskanzlei Hogan Lovells. Als Regel dürften nur Banken Darlehen gewähren. Wie immer gibt es ein paar Ausnahmen von der Regel: zum Beispiel Darlehen zwischen Konzernunternehmen, ein einziges Darlehen (oder nur wenige Darlehen) als Einzelfall ohne Wiederholungsabsicht oder Immobiliendarlehen von Versicherungsunternehmen. „Im Übrigen macht es keinen Unterschied, ob Senior- oder Mezzanine-Darlehen begeben werden“, verdeutlicht Friedemann.

4,5% mit deutschen Krediten

Wer die Banklizenz nicht hat, muss mit den Kreditinstituten kooperieren; das kostet Gebühren und macht den Fonds im Falle einer Zwangsverwertung ebenfalls von der Bank abhängig. „Für all das bräuchte ich also eher eine Renditeprämie, dafür dass ich trotzdem nach Deutschland gehe, aber die gibt es nicht“, sagt Henderson-Manager Feeney. In einem weniger verzerrten Zinsumfeld, schränkt er ein, könnte Deutschland wieder sehr interessant werden.

Nicht alle lassen sich aber von dem Preisdruck der Pfandbriefbanken davon abschrecken, deutsche Kreditfonds aufzustellen. Die iii Investments hat mittlerweile sechs Banken zusammen, die als Kreditlieferanten für einen deutschen Finanzierungs-Spezialfonds bereitstehen, darunter auch der Mutterkonzern, die HypoVereinsbank. Auch die Münchner Spezialfondsmanager wollen um die 4,5% Ausschüttung bieten – mit deutschen Finanzierungen, wohlgemerkt. Möglich werden soll das durch eine Mischung von erstrangigen und etwas risikoreicheren Finanzierungen, von klassischen Hypothekenkrediten und Anleihen. Wann das erste Closing kommt, ist iii-Chef Reinhard Mattern allerdings derzeit noch nicht zu entlocken.

Der Senior Debt Fund aus dem Hause Henderson strebt eine Gesamtrendite von 4,5% bis 5% p.a. an. Eigentlich hätte auch er im vierten Quartal 2012 seine erste Tranche ausplatzen sollen, doch mittlerweile rechnet Feeney mit einer Verschiebung nach 2013. „Die Anleger sind sehr vorsichtig und fordern ausführliche Erklärungen ein, wie solche Fonds funktionieren. Das braucht Zeit.“ Der Fonds wird sich zunächst auf Großbritannien konzentrieren und soll im ersten Schritt 500 Mio. GBP groß werden.

Kapital kommt aus Deutschland

Anders als bei der Immobilienfinanzierung spielt Deutschland bei der Gewinnung von Fondsanlegern bei Henderson eine große Rolle. Die deutschen Versicherer bräuchten zwar lange für eine Entscheidung, dass sich aber letztlich einige für den Fonds entscheiden werden, ist für Feeney eine ausgemachte Sache. „Sie sehen die Gelegenheit. Und sie können die Tatsache nicht ignorieren, dass ihre Wettbewerber aus den USA und Frankreich hier bereits aktiv sind.“ Er wäre daher schon „sehr enttäuscht“, wenn nicht ein signifikanter Teil des Fonds aus Deutschland zusammenkäme. Dafür würde Feeney auch die Sonderwünsche der deutschen Institutionellen in Kauf nehmen, obwohl er sie nicht recht nachvollziehen kann: Die möchten nämlich ihre Anlagetranche separat als Spezialfonds strukturiert bekommen und den Kurs komplett zum Euro absichern. „Das kostet viel Geld und bringt keinen Zusatznutzen.“

(mol/nik)

AEW Europe

Der Investor und Asset-Manager AEW Europe glaubt an einen Durchbruch von alternativen Immobilienfinanzierern in Europa. Es sei gut möglich, dass innerhalb der kommenden fünf Jahre etwa ein Viertel aller erstrangigen Kredite von Versicherungen, Pensionsfonds und spezialisierten Kreditfonds vergeben werde, sagt Mahdi Mokrane, Leiterin Forschung und Strategie bei AEW Europe. In Zahlen ausgedrückt entspricht das einem Volumen von ca. 33 Mrd. Euro. AEW selbst will dabei mit von der Partie sein: Bis zu 500 Mio. Euro sollen für erstrangige europäische Immobilienkredite ausgegeben werden. Zudem will das Investmenthaus Mezzanine-Kredite mit Ausläufen von 60% bis 65% für notleidende Immobilienengagements ausreichen. Die Renditevorstellung beziffert AEW auf 16% bis 18%.

(nik)