



FOTO: FLATOW ADVISORY PARTNERS

„Keine Berechtigung“

FINANZIERUNG ■ Warum alternative Finanzierungsangebote nicht recht vom Fleck kommen und welche Rolle der Pfandbrief dabei spielt, besprach immobilienmanager mit Curth Flatow. Er ist geschäftsführender Gesellschafter der Flatow Advisory Partners.

Curth Flatow

▮ Sind Kreditfonds im Bereich Senior Debt in Deutschland wettbewerbsfähig?

Curth Flatow: Senior Debt Funds tun sich am Markt derzeit relativ schwer. Das liegt an ihrem Profil. Die Fonds suchen nur in den fünf bis sieben Topstädten, sie suchen nur Bestand und nur die gängigen Assetklassen. Die Ausläufe, die diese Fonds anbieten, bewegen sich um die 60-Prozent-Marke herum, und dies teilweise sogar bezogen auf den Beleihungswert. Um ihre eigenen Strukturen und die Renditeerwartungen ihrer Investoren bedienen zu können, fordern die Fonds Margen von 350 bis 450 Basispunkten. Die deutschen Pfandbriefbanken wenden sich an exakt dieselbe Kundschaft, kommen aber wegen der günstigen Refinanzierung durch den Pfandbrief mit Margen von 80 bis 110 Basispunkten aus. Deshalb sehe ich im deutschen Markt keine echte Berechtigung für Senior Debt Funds.

▮ Anderswo schon?

Curth Flatow: In anderen Ländern operieren diese Fonds erfolgreich. Aber dort verfügen die Banken, mit denen sie im Wettbewerb stehen, nicht über den Pfandbrief. Ihre Refinanzierung ist entsprechend teurer, weshalb die von ihnen angebotenen Margen auf einem ähnlich hohen Niveau liegen wie das der Fonds.

▮ Vor zwei Jahren sind Versicherer und Versorgungskassen teils mit großen Volumina in die Gewerbefinanzierung eingestiegen. Welche Rolle spielen sie bei der Immobilienfinanzierung?

Curth Flatow: Das ist eine gute Frage. Es gab bekanntlich

einige große Finanzierungen aus diesem Lager – für die Türme der Deutschen Bank, den Silberturn in Frankfurt, das Centro in Oberhausen. Das ist alles eine Weile her. Seitdem waren keine größeren Abschlüsse mehr zu beobachten.

▮ Haben alternative Finanzierungsangebote hierzulande also keine Zukunft?

Curth Flatow: Dass es Alternativen zu Banken gibt, ist im Prinzip sehr zu begrüßen. In der Praxis müssten diese Alternativen allerdings die Lagen und Assetklassen bedienen, bei denen sich die Pfandbriefbanken schwer tun. Debt Funds könnten sich mit Projektentwicklungen befassen oder mit Betreiberimmobilien, beispielsweise mit Pflegeimmobilien. Sie könnten Transaktionen in C- und D-Lagen finanzieren.

▮ Aber es gibt doch bereits Projektentwicklungsfonds?

Curth Flatow: Diese Fonds sind natürlich sinnvoll. Aber sie stellen zwar Eigenkapital bereit, jedoch kein Fremdkapital. Das ist kein Bank-Ersatz. Fonds, die diese Lücke füllen, hätten auf jeden Fall eine Existenzberechtigung. Wir dürfen nicht aus dem Blick verlieren, dass alternative Finanzierungsformen in Deutschland erst seit wenigen Jahren angeboten werden. Der Markt steht erst am Anfang und wird sich sicherlich weiterentwickeln. Andererseits wächst der Druck. Das Gros der Projektentwickler gehört zum Mittelstand und stößt bei Eigenkapitalforderungen

von 30 Prozent mittelfristig an seine Grenzen. Die Bereitstellung von Kapital oberhalb der von den Banken akzeptierten Ausläufe hätte deshalb meines Erachtens eine große Zukunft. Der Bedarf für Projekte mit Volumina von zehn bis unter 100 Millionen Euro ist gewaltig.

▮ Ihr FAP-Barometer beschreibt die Lage der Immobilienfinanzierung in Deutschland aktuell als „robust verhalten“. Was bedeutet das konkret?

Curth Flatow: Der Markt hat sich deutlich verbessert. Die Breite des Marktes wird mit Finanzierungen versorgt. Die Ausläufe bewegen sich bei plus minus 70 Prozent. Einige Banken wagen wegen der günstigen Refinanzierung wieder mehr Neugeschäft. In Teilbereichen nimmt der Wettbewerb der Banken untereinander zu. Einen Trend kann ich aber noch nicht erkennen. In schwierigen Lagen und für die von Banken vernachlässigten Assetklassen bleibt die Finanzierung schwierig, ebenso für Volumina, die Sparkassen und Banken zu hoch sind.

▮ Wie entwickelt sich die Bankenlandschaft?

Curth Flatow: Die großen Banken sind am Markt präsent. Einige, die sich in der Vergangenheit zurückgehalten haben, finden zu alter Stärke zurück. Die Berlinhyp positioniert sich bekanntlich

derzeit als Gewerbefinanzierer der Sparkassen neu und wird in dieser Rolle ihr Geschäft vermutlich deutlich ausweiten können. Wichtig für den Markt sind auch große Sparkassen wie die Haspa und große Volksbanken wie die Berliner Volksbank, die in Kooperation mit der DG Hyp aktiv ist. Generell gilt: Die Banken haben viele Anfragen und wollen sich deshalb die Rosinen herauspicken.

II Ist das der Grund für die deutliche Steigerung der Margen?

Curth Flatow: Unter anderem. Die Margen sind im FAP-Barometer vom dritten auf das vierte Quartal 2013 um zwölf Prozent gestiegen. Das ist immens, wird sich aber meiner Meinung nach so nicht fortsetzen. Zu bedenken ist auch, dass diese Werte den Durchschnitt aller Finanzierungen abbilden. Betrachtet man den Bereich der Senior Tranche der Banken isoliert, findet man eine geringere und stabilere Entwicklung der Margen vor. Unsere Prognose: Die Margen werden im vierten Quartal auf dem jetzigen Niveau verharren oder wenn, dann nur wenig zulegen.

II Kommen die Margen durch neue Anbieter unter Druck?

Curth Flatow: Vorerst wohl nicht. Allerdings gibt es eine Handvoll ausländischer Finanzierer, die in Deutschland expandieren möchten – vorwiegend aus den USA und aus Österreich. Spannend ist der Versuch einiger US-Versicherer, hier dauerhaft Fuß zu fassen. Diese zeigen starkes Interesse an Europa und besonders an Deutschland. Mit Margen unter 200 Basispunkten treten die Versicherer in den Wettbewerb mit Banken oder können im Rahmen von Clubdeals mit Ihnen kooperieren. Core-Transaktionen sind wegen des Wettbewerbs durch die Pfandbriefbanken auch für sie ein schwieriges Terrain. So finanzieren zwei ausländische Versicherer beispielsweise auch weniger gängige Assetklassen wie Parkhäuser mit Ausläufen um 65 Prozent.

II Beruhigung, Besserung, Expansion – all das klingt recht optimistisch. Was aber geschieht bei einer Zinssteigerung?

Curth Flatow: Bei deckungsstockfähigen Krediten wohl nichts. Der Cashflow wird aufgrund der geringeren Annuität weiterhin ausreichen. Betroffen wären

sicherlich alle Refinanzierungen mit hohen Ausläufen, die bislang nur wegen des niedrigen Zinsniveaus prolongiert wurden. Hohe Ausläufe reduzieren die Möglichkeiten der Refinanzierung drastisch, und der Cashflowbedarf dieser Finanzierungen lässt sich kaum modellieren. Die Konsequenzen sind am Markt bereits jetzt spürbar. Es gibt einen Trend zu klassischen Festzinsvereinbarungen oder zu Swaps. Werden die Zinsen fristenkongruent fixiert, sind die Banken damit relativ gut abgesichert.

II Banken klagen ja gern. Verdienen sie mittlerweile wieder genug?

Curth Flatow: Immerhin finden sie am Markt ein für ihre Zwecke ideales Umfeld vor. Die Aufschläge, die auf Pfandbriefe erhoben werden, sind inzwischen wieder sehr deutlich gesunken, hinzu kommt für einige Marktteilnehmer das Einlagengeschäft als zusätzliche stabile Refinanzierungsquelle. Deshalb wiederholen wir unsere These: Die Banken sind die Hauptfinanzierer der deutschen Immobilienwirtschaft, und sie werden es bleiben. **II**

Das Gespräch führte Christof Hardebusch.

Mehr Wert

**PUBLIC ISSUES FINANCING
PRIVATE VOTES FINANCING**

**DEUTSCHE
PFANDBRIEFBANK**

Die pbb Deutsche Pfandbriefbank ist eine führende europäische Spezialbank für die Immobilienfinanzierung und öffentliche Investitionsfinanzierung in Deutschland und Europa. Als spezialisierte Bank verfügen wir über umfangreiche Expertise und Fähigkeiten, um Ihre Projekte erfolgreich zu unterstützen. Unsere effizienten Strukturen und Prozesse stellen den Kunden in den Mittelpunkt.

www.pfandbriefbank.com

Deutsche Wohnen AG 2.240 Wohneinheiten € 63 Millionen <small>Investment Finanzierung Deutschland, Juli 2013</small>	GSW Immobilien AG Wohnimmobilienportfolio € 50 Millionen <small>Refinanzierung Deutschland, März 2013</small>	PANDION-Gruppe Wohnbauprojekt € 83 Millionen <small>Bauträgerfinanzierung Deutschland, März 2013</small>	SIGNA Property Funds Amexco Building € 49 Millionen <small>Ankaufsfiananzierung Deutschland, Juli 2013</small>
TAG Wohnen AG Wohnimmobilienportfolio mit 3.700 Wohneinheiten € 108 Millionen <small>Investment Finanzierung Deutschland, Juni 2013</small>	Deutsche Annington Immobilien SE 6.400 Wohneinheiten € 208 Millionen <small>Refinanzierungskredit Deutschland, Juli 2013</small>	mfi Shopping-Center „Höfe am Brühl“ € 170 Millionen <small>Investment Finanzierung, Club Deal Deutschland, Leipzig, Juni 2013</small>	Besuchen Sie uns auf der EXPO REAL Stand B1.321