

Real Estate Debt tritt aus seiner Nische heraus

von Ulrich Schüppler

Alternative Finanzierer wie Versicherer und Debt-Fonds stoßen seit einiger Zeit in die gewerbliche Immobilienfinanzierung vor. Vier Experten sprachen vergangene Woche auf einer virtuellen Konferenz darüber, was diesen Trend befeuert – und waren sich einig, dass er sich fortsetzen wird.

Derzeit entdecken laufend neue Investoren das Thema Commercial Real Estate Debt für sich. Daraus ergibt sich eine gewisse Intransparenz, stellt Steffen Hartmann fest, Abteilungsleiter Transaction & Strategy Real Assets bei Helaba Invest. „Der Markt für Real Estate Debt ist vergleichsweise jung“, sagt er. Das gelte insbesondere für Kontinentaleuropa.

Der Weltmarkt für Private Real Estate Debt wuchs pro Jahr um 20%

Weltweit umfasste der Markt für Real Estate Debt 2021 laut Hartmann rund 80 Mrd. USD – mindestens. „Das Dunkelfeld ist hoch“, weiß der Helaba-Invest-Stratege. Zuletzt wuchs der Markt um gut 20% im Jahr, weiteres Wachstum sieht Hartmann als unvermeidlich an: „Wir gehen davon aus, dass durch die Folgen der Corona-Pandemie, zusätzliche Verwerfungen wie den Ukraine-Konflikt und mehr Regulierung die Beleihungsausläufe bei den Banken weiter sinken werden.“ Nach der Finanzkrise von 2009 haben die Banken ihre Beleihungsausläufe im Immobiliensegment schrittweise reduziert, typischerweise bis auf etwa 60% vor der Corona-Pandemie. Hartmann hält mittelfristig eine Reduktion auf 55% für möglich. Laut einer von ihm zitierten Studie des Beratungsunternehmens PwC (Emerging Trends in Real Estate 2022) erwarten drei Viertel der Befragten, dass Debt-Fonds im laufenden Jahr ihr Geschäft ausweiten.

„Die Lücke, die die Banken hinterlassen, indem sie einzelne Assetklassen nicht mehr finanzieren, müssen durch andere Finanzierer geschlossen werden“, erläutert Hartmann. Bisher gelingt das allerdings nicht vollständig. Debt-Fonds etwa meiden ebenfalls bestimmte Assetklassen, wenn ihnen das Risiko zu hoch erscheint. Insgesamt bietet Real Estate Debt für Investoren jedoch ein attraktives Rendite-Risiko-Profil, denn im Gegensatz zu anderen Anlageformen kann der Investor mit einer festen Zinszahlung kalkulieren, dabei aber gegenüber anderen Fixed-Income-Investments eine Prämie für die Komplexität und mangelnde Liquidität der Anlage vereinnahmen.

„Der Haupttreiber für die Investoren ist sicherlich die Niedrigzinssituation“, bestätigt Jan von Graffen, Geschäftsführer bei BF Capital. Auch wenn die Zinsen derzeit am langen Ende ansteigen, ändere das nichts daran, dass andere festverzinsliche Anlageformen für den Investor wenig attraktiv sind. Selbst Banken und Sparkassen legen ihr freies Kapital inzwischen lieber in Debt-Fonds an, als bei der EZB Strafzinsen zu zahlen. Allerdings ist diese Bewegung laut von Graffen noch zögerlich, da die Kreditinstitute wohl befürchten, auf diese Weise am Ende ihrem hauseigenen Kreditgeschäft in die Parade zu fahren.

Nach von Graffens Beobachtung haben sich die Versicherer bei Investments in Real Estate Debt lange zurückgehalten. „Das hat sich in den letzten zwei bis drei Jahren massiv geändert“, sagt der BF-Capital-Geschäftsführer, der in früheren Stationen seiner Karriere unter anderem beim Continentale-Versicherungsverbund und der Süddeutschen Krankenversicherung tätig war. Mittlerweile seien über 90% der Versicherer entweder bereits in der neuen Assetklasse investiert oder würden sich mit einem solchen Investment zumindest intensiv auseinandersetzen. Nur wenige Versicherer begeben Immobilienkredite direkt aus ihrer Bilanz, denn die personellen Ressourcen für dieses Geschäft sind im Regelfall knapp bemessen und neue Mitarbeiter nur schwer zu bekommen. Stattdessen bevorzugen größere Versicherer Individualmandate (Club-Deals), bei denen die Strategie des Investments an die individuelle Risikoneigung angepasst werden kann. Kleinere investieren mit-

tels Debt-Fonds.

Versicherer profitieren davon, dass Real Estate Debt regulatorisch nicht auf ihre Immobilienquote angerechnet wird und sie auf diese Weise ihr Exposure in Richtung des als attraktiv wahrgenommenen Immobilienmarkts weiter erhöhen können. Nach von Graffens Beobachtung tendieren die meisten Versicherer dazu, 2% bis 3% in ihrer Asset-Allocation für Real Estate Debt zu reservieren. Versorgungswerke und Pensionskassen hätten teilweise schon höhere Quoten erreicht.

„Real Estate Debt ist ein Nischenprodukt, das zunehmend aus seiner Nische heraustritt“, bestätigt Manuel Köppel, von Graffens Geschäftsführerkollege bei BF Capital. Für die Kreditnehmer böten alternative Finanzierer den Vorteil, dass sie gerade in der Frühphase von Projekten schneller agieren könnten als Banken. Für die Debt-Fonds, die sich auf die Mezzanine-Tranche konzentrieren, sei wiederum das klassische Bestandsfinanzierungsgeschäft der Banken nicht attraktiv. „Eine Konkurrenzsituation zwischen den Banken und den Debt-Fonds sehe ich nicht“, betont Köppel. Aus seiner Erfahrung heraus laufe die Zusammenarbeit zwischen Banken und alternativen Finanzierern in der Regel sehr gut.

Die meisten Debt-Fonds streben nach Köppels Beobachtung bisher keine Finanzierung ganz ohne Bank an, das passe nicht in ihr Profil. In den Fällen, in denen für den Kreditnehmer sowohl eine Finanzierung mittels Debt-Fonds als auch mittels Bank möglich ist, gewinnt laut Köppel oft die Bank, da diese sich günstiger refinanzieren kann und daher die besseren Konditionen bietet.

In den USA haben alternative Finanzierer 40% Marktanteil

Thomas Gütle, geschäftsführender Gesellschafter von Primera Advisors, erwartet in den kommenden Jahren im Zuge von anstehenden Refinanzierungen von Immobilienkrediten allerdings deutliche Verschiebungen von den Banken zu den Debt-Fonds, das zeige die Entwicklung in Großbritannien und den USA. Während in Europa nur etwa 10% aller gewerblichen Immobilienkredite über alternative Finanzierer dargestellt werden, sind es in UK 25% und in den USA 40%. Dort agieren inzwischen große Vermögensverwalter wie Blackrock im Markt.

Die angelsächsischen Banken haben seit der Finanzkrise wesentlich schneller Volumen an alternative Finanzierer abgegeben als jene in Kontinentaleuropa. „In Deutschland wurde der rechtliche Rahmen erst 2016 geschaffen“, sagt Gütle. Erst ab da habe der deutsche Real-Estate-Debt-Markt Fahrt aufgenommen. Gütle erwartet, dass der von den alternativen Finanzierern übernommene gewerbliche Immobilienkreditbestand in Kontinentaleuropa in den kommenden Jahren von derzeit 180 Mrd. Euro auf 350 Mrd. bis 400 Mrd. Euro zulegt. Wichtigste Zielländer europäischer Real-Estate-Debt-Fonds sind die großen Immobilienmärkte Frankreich und Deutschland.