

Wettbewerb oder Kooperation?

Heftige Konkurrenz zwischen Banken und Kreditfonds gehört ins Reich der Legenden

Börsen-Zeitung, 5.6.2021
Am Immobilienmarkt hält sich hartnäckig das Gerücht, dass sich Banken und Kreditfonds spinnefeind sind. Sie würden sich angeblich einen harten Kampf um die besten Finanzierungen liefern. Dieses Klischee ist schlicht und einfach falsch. Jeder, der mit gewerblicher Immobilienfinanzierung zu tun hat, weiß, dass sich die beiden Akteure in der Praxis weitgehend ergänzen und häufig auch partnerschaftlich zusammenarbeiten. Dafür gibt es mehrere Gründe.

Banken und Kreditfonds sind häufig in unterschiedlichen Phasen im Immobilienlebenszyklus tätig. Insbesondere bei Seniortranchen für reine Bestandhalterstrategien sind Kreditfonds nach unserer Beobachtung in Deutschland in der Regel eher selten tätig. Banken, aber auch institutionelle Investoren, die direkt oder über Schuldscheindarlehen Finanzierungen vergeben, sind hier im Vorteil.

Bei der Finanzierung von Projektentwicklungen unterscheiden sich Kreditfonds und Banken häufig hinsichtlich der Anforderungen an das Baurecht oder bestimmte Vorvermietungs- beziehungsweise Vorverkaufsstände. Je nach Anlagestrategie können Kreditfonds auch bei erstrangig besicherten Finanzierungen meist flexibler agieren als Banken und sind in der Lage, den Business Case des Developers stärker in ihrer Finanzierungsstruktur zu berücksichtigen.

Ein Beispiel aus der Praxis soll die Zusammenarbeit im Zeitablauf illustrieren: Ein Entwickler kauft ein Grundstück, bei dem das Baurecht im Hinblick auf die Zielnutzung noch optimiert werden kann. Streng genommen heißt dies, dass für das eigentliche Projektziel noch kein gültiges Baurecht vorliegt. Mit diesem Vorbehalt bekommt der Entwickler meist keine Bankfinanzierung oder eine Bankfinanzierung, die sich stärker am Status quo als am Projektziel orientiert. Also springt ein Kreditfonds ein und finanziert den Ankauf.

Nachdem das Ziel-Baurecht geschaffen und die von der Bank verlangte Vorvertriebsquote erreicht ist, kann der Bau beginnen. Die Ankaufsförderung des Kreditfonds wird nun abgelöst und die Bank übernimmt die Baufinanzierung bis

zu einer bestimmten Grenze. Ein Kreditfonds ergänzt mit einer Mezzanine-Kapital-Tranche von 10 bis 20 %. Nach 1,5 bis zwei Jahren ist die Immobilie fertiggestellt und wird an einen Bestandhalter, beispielsweise einen institutionellen Investor, verkauft. Die beiden Darlehensbestandteile der Aufbaufinanzierung werden nun durch eine klassische, langfristige Bankfinanzierung und das Eigenkapital des Käufers abgelöst.

Kreditfonds kommen generell in weniger standardisierten Situationen zum Einsatz. Ein Beispiel ist eine Büroimmobilie, die noch eine kurze Mietvertragsrestlaufzeit von ein bis zwei Jahren hat. Anschließend ist eine Umnutzung zu Wohnen geplant, für die aber noch kein gültiges Baurecht vorliegt. Hier fällt es Banken häufig schwerer als Fonds, direkt auf die Zielnutzung abzustellen und diese bereits plausibel mit einzuwerten. Weitere Beispiele sind eine Aufstockung von Bestandsimmobilien oder Value-Add-Objekte mit größerem Leerstand, der mit innovativen Konzepten beseitigt werden soll.

Kurz: Kreditfonds kommen vor allem in Situationen zum Einsatz, bei denen an der Immobilie „etwas gemacht wird“. Dementsprechend sind sie auch häufig Kurzfristfinanzierer und denken in Zeiträumen von bis zu drei Jahren.

Unterschiedliches Risikoprofil

Ein weiterer Unterschied zwischen Bankfinanzierungen und Kreditfonds ist der Beleihungsauslauf. Während Kreditinstitute laut aktuellem BF.Quartalsbarometer bei Bestandsimmobilien im Durchschnitt bis zu einem Auslauf von 68 % gehen, liegt die Grenze bei Projektentwicklungen bei rund 73 %. Kreditfonds haben hier deutlich mehr Flexibilität. Bei Whole Loans können sie in der Spitze bis zu 80 oder 85 % gehen.

Reichen die Fonds nur die Mezzanine-Tranche aus, deckt diese meist den Teilbereich von ca. 70 bis ca. 85 % des Beleihungsauslaufs ab. Sie umfasst in der Regel zwischen 10 und 20 % der Gesamtfinanzierung und ergänzt die Senior-Finanzierung der Bank.

Die genannten Zahlen zeigen, dass sich die Risikostruktur der Kre-

dite von Banken und Debt Funds unterscheidet. Dies schlägt sich folglich in den Margen nieder. Für eine klassische Erstrangfinanzierung liegen die Margen der Banken laut BF.Quartalsbarometer bei Bestandsimmobilien bei 1,58 % und bei Projektentwicklungen bei 2,39 %. Bei Whole Loans liegt der Zins dagegen meist zwischen 4,0 und 6,0 % p. a., in Projektfrühphasen durchaus auch darüber, bei Mezzanine-Kapital im höheren einstelligen, bei höheren Risiken aber durchaus auch noch im zweistelligen Prozentbereich.

Ist also alles eitel Sonnenschein oder gibt es auch Konfliktfelder zwischen Banken und Kreditfonds? Neben den vielen Punkten, an denen sich Banken und Kreditfonds gut ergänzen, hat die parallele Einbindung von zwei Fremdkapitalgebern auch Nachteile. Der vielleicht größte ist, dass die Komplexität insgesamt steigt, da die vielschichtigen Risiken aus einer Projektentwicklung geordnet auf die Akteure verteilt werden müssen.

Daher empfiehlt es sich, ein Intercreditor Agreement zwischen Bank und Kreditfonds abzuschließen. Dies mag selbstverständlich klingen. In der Praxis tun sich manche Institute mit einer solchen Vereinbarung jedoch immer noch schwer. Unsere Erfahrung ist, dass ein solches Agreement immer sinnvoll ist, da es für alle an einer „mehrstöckigen“ Finanzierung Beteiligten Klarheit schafft. Wenn im Projektverlauf Probleme auftauchen, trägt es dazu bei, rechtliche Fragen bereits im Vorfeld zu klären und teure Auseinandersetzungen oder Schlimmeres zu vermeiden.

Was sind die typischen Inhalte eines Intercreditor Agreement? Ein wichtiger Punkt ist eine Regelung, was passiert, wenn beim Senior- oder Junior-Gläubiger Gründe für eine Kündigung des Kreditvertrags auftreten. Hier wird in der Regel vereinbart, dass sich beide Parteien informieren und konsultieren und nicht einfach ohne Abstimmung in die Verwertung der Immobilie gehen. Grundsätzlich sollten alle Sachverhalte rund um eine mögliche Verwertung der Immobilie in dem Vertrag geregelt sein. Mit die wichtigste Frage ist dabei, welche Partei in welchen Fällen federführend ist.

Beide daseinsberechtigt

Eine weitere Frage, die ebenfalls im Intercreditor Agreement geklärt werden sollte, ist, wer welche Zahlungen während der Laufzeit entnehmen darf. Hier wird beispielsweise festgelegt, ob alle Einnahmen aus dem Cash-flow ausschließlich dem Senior-Gläubiger zur Verfügung stehen oder ob und in welchem

Umfang auch der Junior-Gläubiger Anspruch auf Zahlungen hat.

Fazit – Banken und Kreditfonds haben beide ihre Daseinsberechtigung und unterscheiden sich in ihren jeweiligen Geschäftsschwerpunkten. Die Praxis und unsere Erfahrung zeigen, dass meistens partnerschaftlich und gut zusammengearbeitet wird. Dennoch sind bei Immobilienprojekten mannigfaltige Ri-

siken zu managen. Daher sollte ein detailliertes Intercreditor Agreement geschlossen werden, um bei Schwierigkeiten handlungsfähig zu sein und teure Folgekosten zu vermeiden.

.....
Manuel Köppel, CFO der BF.direkt AG und Geschäftsführer der BF.capital GmbH