

Felix Frankl MRICS

Whole Loans im Rahmen der Diversifizierungsstrategie institutioneller Anleger

Institutionellen Anleger beschäftigen sich zunehmend auch mit der Assetklasse „Real Estate Debt“ im Rahmen ihrer Immobilien- und Private Debt-Strategien, um die ihre Renditeversprechen zu erfüllen.

„Real Estate Debt“ ist eine attraktive Diversifikation zu liquiden Kreditformen wie bspw. Anleihen, mit der Möglichkeit Sicherheitsmechanismen (Covenants) zu vereinbaren sowie bessere Erlösquoten bei Ausfällen zu erzielen. Die historische Performance von „Real Estate Debt“ zeigte entsprechende Diversifikationsvorteile gegenüber liquiden Anlagen. Zusätzlich bieten Debt Fonds meist attraktivere Renditen gegenüber liquiden Kreditformen.

Das Angebot von „Real Estate Debt“-Produkten fokussierte sich in der Vergangenheit insbesondere auf die Vergabe von Mezzanine-Kapital. Dies geschah vor dem Hintergrund der „Vorherrschaft“ der Banken im Senior und Junior Loan Bereich. Durch die Einführung von Basel IV und die damit verbundene höhere Standardisierung vergleichbarer Verfahren zur Berechnung der Kapitalanforderungen, die im Kern zu einer Einschränkung institutioneigener Risikobewertungsverfahren führt, sollte die Risikogewichtung bei Immobilienfinanzierungen noch mehr auf den Beleihungsauslauf abstellen. Dieses wird insbesondere bei Finanzierungen mit höheren LTVs der Fall sein, bei denen die Tilgung maßgeblich aus dem laufenden Cash Flow der Immobilie bedient wird. Durch die zu erwartenden Anpassungen am Finanzierungsmarkt zur Schließung der sich vergrößernden Lücke zwischen Eigenkapital und Erstrangdarlehen ist davon auszugehen, dass sogenannte Whole Loan Produkte sich zunehmend am Markt etablieren werden.

Eine Whole-Loan-Strategie kann sinnvoll sein, wenn der Finanzierungsvorgang beschleunigt durchgeführt werden muss. Dadurch können Bestandshalter und Projektentwickler benötigtes Mezzanine- und Fremdkapital von nur einem Anbieter beziehen, wodurch sich der Prüfungsprozess erheblich vereinfacht.

Durch die Gesamtbetrachtung einer Finanzierung können sich die Kosten verringern, da der Investor potenziell teureres „nachrangiges“ Mezzanine Kapital gegen preiswerteres „vorrangiges“ Kapital substituieren kann. Hinzu kommen die nicht zu vernachlässigenden Vorteile mit nur einem Vertragspartner zu verhandeln sowie den zeitaufwändigen Prozess zur Schließung von Interkreditorenvereinbarungen nicht durchlaufen zu müssen.

Whole Loans bieten auch im Rahmen sich verändernder Immobilienmärkte einen Schutzmechanismus aufgrund des geringeren Finanzierungsauslaufs gegenüber dem Marktwert des Beleihungsobjektes zum Zeitpunkt der Valutierung des Darlehens. Durch die vertraglich festgelegten Zins- und Tilgungszahlungen über die Darlehenslaufzeit trägt primär der Eigenkapitalinvestor das Risiko der sich verändernden Einnahmen- sowie Bewertungssituation der Immobilie. Der Kreditgeber hat im Rahmen von Whole Loans die erstrangige grundbuchrechtliche Sicherheit sowie ggf. darüber hinaus weitere vertraglich vereinbarte Covenants zur Sicherung seiner Forderung.

Kernelement der Kreditvergabe ist die Risikoprüfung im Rahmen des Underwriting-Prozesses sowie die Möglichkeit im Rahmen von Kreditausfällen Vermögenswerte zu sichern. Nur wenn der entsprechende Manager über die nötige Kreditrisiko-Expertise verfügt, stellt das „Real Estate Debt“ Produkt eine attraktive Diversifikationsmöglichkeit für den institutionellen Anleger dar. Dementsprechend ist die richtige Wahl des Managers essenziell.



Felix Frankl MRICS

Geschäftsführer

Silverton Investment Management GmbH

Weitere Angaben zum Autor S. 130

Weitere Angaben zum Unternehmen S.286