



REAL ESTATE DEBT

31. Mai 2022 – In Zusammenarbeit mit Lenwood Capital

WARUM ES SICH LOHNT IN REAL ESTATE DEBT ZU INVESTIEREN

In den USA sind alternative Finanzierungsmöglichkeiten von Grundstücken und Immobilien über Debt Funds etabliert und marktüblich. Mittlerweile erfahren in Europa aktive Debt Funds in der Immobilienfinanzierung ebenfalls deutlich steigende Mittelzuflüsse von institutionellen Investoren. Anhaltende Marktineffizienzen bieten die Möglichkeit über ein Real Estate Debt Investment eine überdurchschnittliche Rendite bei gleichzeitig überschaubarem Risiko zu realisieren. Doch warum sind Real Estate Debt Fonds eine sinnvolle Investition, welche Vorteile bieten sie gegenüber Real Estate Equity, und auf was sollten zukünftige Investoren achten?

DER DEUTSCHE IMMOBILIENMARKT BOOMT!

Obwohl die jährlichen Baufertigstellungen in der Wohnwirtschaft von 2013 bis 2020 kontinuierlich zugenommen haben und mit 306.000 fertig gestellten Wohneinheiten 2020 den Höchststand der letzten Jahre erreicht haben, ist die Leerstandsquote in Deutschland im gleichen Zeitraum von 3,1 % unter 2,9 % gesunken und damit unter die notwendige Fluktuationsreserve von 3 %. Damit besteht bei Wohnimmobilien trotz der ausgeweiteten Bauaktivitäten bundesweit weiterhin ein Nachfrageüberhang. Jedoch sollte beim Blick auf die Leerstandsquote beachtet werden, dass es sich um einen Mittelwert handelt. So existieren in Ost-Deutschland kreisfreie Städte mit einer Leerstandsquote von über 8 %. Hier kann nicht mehr von einem Nachfrageüberhang gesprochen werden.

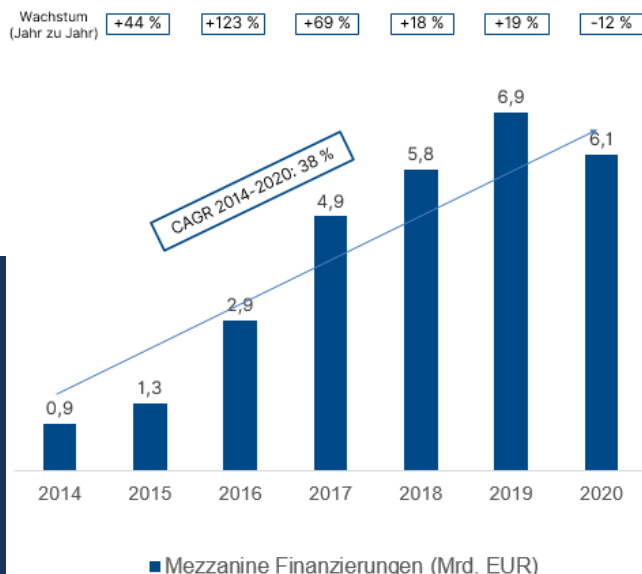
Es sind gerade diese Städte, welche die Leerstandsquote auf die gesamte Bundesrepublik gesehen in der Nähe der Fluktuationsreserve halten. Diese wird in den A-Städten sehr deutlich unterschritten. In sechs deutschen A-Städten liegt die Leerstandsquote bei unter einem Prozent (München, Stuttgart, Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg und Köln) ^[1].

Der Preisanstieg bei den Rohstoffen macht sich auch im Immobilien-Segment bemerkbar. Die Baukosten sind in Q4 2021 bereits um 11,6 % angestiegen, somit können wir bei der aktuellen Entwicklung davon ausgehen, dass die Baukosten in H1 2022 weiter steigen werden^[2]. Dies dürfte zu einer weiteren Preissteigerung der Neubauprojekte führen und somit auch die benötigten Kreditsummen für die Projektentwicklung vergrößern.

Trotz einer sinkenden Renditeerwartung möchte die Mehrheit der in Deutschland investierten Investoren an ihren Real Estate Anlagen festhalten. Ein Grund hierfür stellt unter anderem die Krisenresilienz dar, welche der deutsche Immobilienmarkt auch in der Corona-Pandemie erneut unter Beweis gestellt hat. Sicherlich eine Eigenschaft, die besonders in der aktuell unsicheren ökonomischen und politischen Lage gefragt ist. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass sich unter Investoren der Trend beobachten lässt, die Auslandsinvestments im Bereich Real Estate zu verringern. ^[2]



MARKTWACHSTUM 2014 – 2020



Quelle: FAP Report 2021; FAP Finance GmbH

REAL ESTATE DEBT ERFREUT SICH WACHSENDER NACHFRAGE

Auf der Seite der Darlehensnehmer hat sich seit dem Ende der Finanzkrise die Lage deutlich geändert. Die Banken haben die Beleihungen bei den Seniortranchen von 80 bis teilweise 90 % auf 60 % des Immobilienwertes reduziert, bedingt durch die Regulatorik von Basel IV. Diese Regelung zwingt die Banken, für Beleihungen und nachrangige Darlehen höhere Eigenkapitalrücklagen vorzuhalten.

Bei vielen Immobilienprojekten entwickelt sich die Zunahme von Mezzanine-Kapital aufgrund der geschilderten Parameter zur etablierten Finanzstruktur und erfreut sich steigender Nachfrage, insbesondere an der Schnittstelle zur Senior Finanzierung.

Betrachtet man aktuelle Umfragen, so zeigt sich auf der Investorensseite typischerweise vorrangig eine Investition in Real Estate Equity und erst danach in Real Estate Debt. Ebenso sind bisher die Debt-Allokationen kleiner als bei Real Estate Equity. Jedoch haben 41 % der Investoren im untersuchten 12 Monatszeitraum ihre Allokationen erhöht [3].

Ein weiterer Aspekt, der für ein Engagement in Real Estate Debt spricht, ist eine stabile Gebühren-Struktur. 83 % der befragten Investoren gaben an, dass ihre Management-Fee im betrachteten Zwei-Jahreszeitraum gleich geblieben ist. Bei 17 % wurde sie sogar reduziert. Keiner der befragten Investoren berichtete von gestiegenen Gebühren [3].

In einer umfassenden Studie zum deutschen Mezzanine-Markt wurden von 155 Kapitalgebern 55 analysiert. Hier wurde ein in 2022 vergebenes Mezzanine Volumen von 6,1 Mrd. Euro ermittelt.

Ungeachtet dessen ist die Nachfrage nach Nachrangkapital anhaltend hoch. Gleichzeitig lockt der deutsche Markt mit vergleichsweise attraktiven risikoadjustierten Renditen. Daher kann eine zunehmende Internationalisierung des deutschen Marktes beobachtet werden, insbesondere aus den USA^[4].



EIN KLEINER EXKURS

Der Begriff „Mezzanine“ stammt aus der Architektur und bedeutet „Zwischengeschoss“. Im übertragenen Sinne verbindet Mezzanine-Kapital die Charakteristika von Fremd- und Eigenkapital. Je nach Ausgestaltungsform ist es bilanziell näher dem Eigenkapital oder dem Fremdkapital zuzuordnen.

REAL ESTATE EQUITY UND DEBT ALS DIVERSIFIKATION IM PORTFOLIO?

Die geringe Korrelation zu anderen, traditionellen Anlageklassen, macht Real Estate allgemein zu einer geeigneten Asset Klasse zur Diversifikation des Gesamtportfolios. Möchte man eine direkte Investition in Immobilien vornehmen und gleichzeitig ein nach Lage und Nutzungsart hinreichend diversifiziertes Portfolio haben, erfordert dies ein gewisses Volumen des Immobilienbestands.

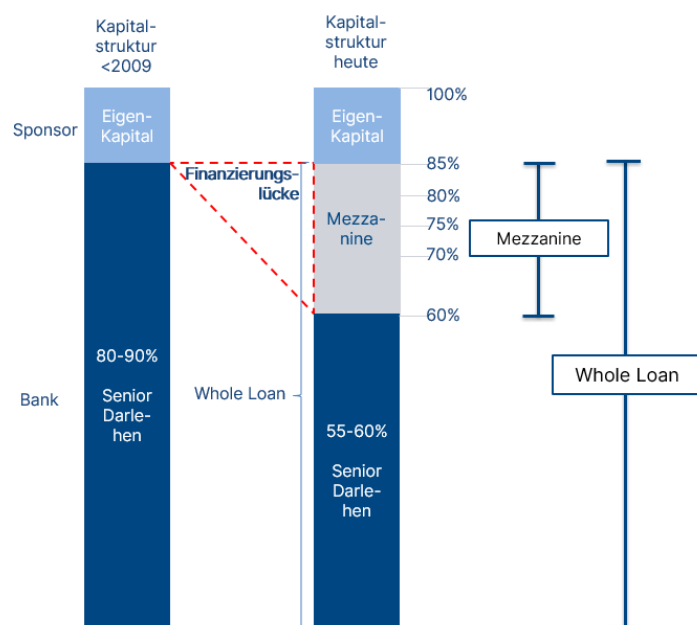
Solche Immobilienportfolios sind für kleine und mittelgroße Investoren teilweise nicht finanzierbar oder dürfen aufgrund der Anlageverordnungen nicht gehalten werden.

» *Hier bietet Real Estate Debt eine optimale Gelegenheit an Immobilien zu partizipieren, ohne selbst ein – aus Risikoaspekten – breit diversifiziertes Immobilienportfolio aufbauen zu müssen.* «

Dies kann - insbesondere in der gegenwärtigen Marktlage - sowohl am zu investierenden Volumen, als auch am Immobilien-Angebot scheitern. Zusätzlich bieten Investitionen in Real Estate Debt gegenüber Equity den Vorteil einer kürzeren Kapitalbindung und eines schnelleren Kapitalabrufs. Debt Fonds bieten Investoren darüber hinaus bei entsprechender Ausgestaltung die Möglichkeit eines besseren Risiko-Rendite Profils als Equity Investitionen. Im Mezzanine-Debt begrenzt sich das Verhältnis zwischen Verschuldung und Wert der Immobilie bzw. Gesamtinvestitionskosten auf üblicherweise maximal 85 %, d.h. es befinden sich mindestens 15 % Eigenkapital bis zum Gesamtwert. Trotzdem lässt sich eine Nettorendite von 6 bis 8 % für Investoren in Mezzanine-Debt Fonds erzielen.

Mit stark gesunkenen Anfangsrenditen lassen sich in Equity Funds deutlich unter 3 % bei vollem Risiko erwirtschaften. In der Folge liegt der aussichtsreichste Schnittpunkt auf der Risiko-Rendite-Kurve im Mezzanine-Bereich. Durch einen Portfolio-Mix aus Bestandsimmobilien und Projektentwicklungen kann in ein attraktives Portfolio aus Finanzierungen von Neubauprojekten und vermietete Immobilien investiert werden. Dadurch können aus laufenden Mieten und Gebühren Zinsen erwirtschaftet und laufende Dividenden zwischen 3 % und 5 % an Investoren ausgeschüttet werden.

Finanzierungslücke als Opportunity



Für Investoren, welche nach der Anlageverordnung allozieren müssen und ihre Investmentquote im Immobilienbereich bereits erreicht haben, bieten Debt Fonds insbesondere im Hinblick auf Solvency II ein positives regulatorisches Umfeld. Die Debt Fonds können den Alternative Investments zugerechnet werden, was zu einer anfänglichen SCR-Quote von 12-15 % auf Portfolioebene führt. Diese Bewertung fällt somit geringer als bei Direkt- Immobilieninvestments aus und ist mit Investitionen in BBB Unternehmensanleihen vergleichbar.

AUSWAHL DES ASSET MANAGERS SPIELT ENTSCHEIDENDE ROLLE

Grundsätzlich ist der Marktausblick für Immobilien weiterhin positiv, jedoch macht sich der über nahezu alle Asset Klassen hinweg beobachtbare Trend der Renditekompression auch bei den Immobilien bemerkbar. Umso wichtiger ist daher die sorgfältige Auswahl der Asset Manager.

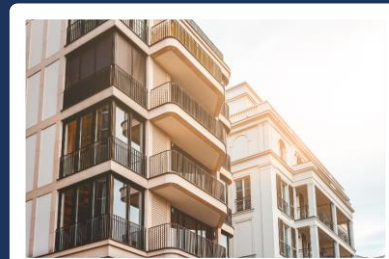
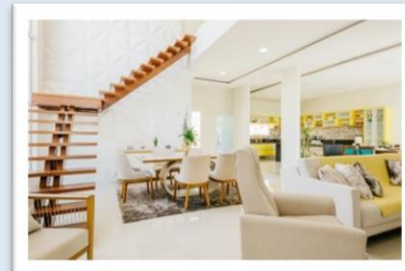
- › Hier sind vor allem diejenigen mit den besten Kontakten im Zielmarkt gefragt, denn die Angebotsmenge von geeigneten Immobilien an verheißungsvollen Standorten liegt deutlich unter der weiterhin hohen Nachfrage und Transaktionen werden regelmäßig off-market, d.h. abseits öffentlich verfügbarer Bekanntmachungen – zwischen Marktteilnehmern vollzogen.
- › Ein weiteres Argument für die zunehmende Bedeutung der Auswahl des Asset Managers ist der sich vollziehende Strukturwandel, zusätzlich akzeleriert durch die Corona-Pandemie. Die ungewisse Zukunft ganzer Immobiliensegmente wie beispielsweise Büro- oder Einzelhandelsimmobilien birgt Risiken, welche eine sorgfältige Risikoallokation durch den Asset Manager erfordern.

WIE SIEHT DER TREND AUS?

In den kommenden Jahren erwarten wir deutlich differenzierte Renditen. Eine durch Nachholeffekte und expansive Geldpolitik bedingte exzellente Performance nahezu der gesamten Assetklasse Immobilien - wie nach dem Ende der Finanzkrise erlebt- ist im nächsten Jahrzehnt deutlich unwahrscheinlicher. Ein Beispiel für die selbst innerhalb einzelner Sub-Segmente zunehmenden Unterschiede beim Risikoprofil und der Rendite ist der Einzelhandel. Während der weniger konjunkturabhängige Einzelhandel von Lebensmitteln und Dingen des täglichen Bedarfs weiterhin stabile Ertragsaussichten und ein vergleichsweise geringes Risikoprofil aufweist, sieht die Lage für die restlichen Einzelhändler verhalten aus.

Dahingehend sind neben generellen, am Risiko orientierten Strategien auch insbesondere Marktentwicklungen, sektorspezifische Gegebenheiten ebenso wie Chancen – basierend auf der Erfahrung des Asset Managers – zu identifizieren und sorgfältig zu bewerten bzw. in den jeweiligen Gesamtzusammenhang einzuordnen.

Selbstredend muss der Asset Manager auch abseits der originären Auswahl und des laufenden Managements der Investments imstande sein, Prozesse effizient zu managen und das erforderliche Rahmenwerk, z.B. im Hinblick auf Reportingverpflichtungen, bereitzustellen, damit Investoren reibungslos die ihrerseits erforderlichen Informationen erhalten und keine unnötigen Kapazitäten gebunden werden.





FAZIT:

Mezzanine-Debt bietet in einem Umfeld anhaltender Marktineffizienzen ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis, das es ermöglicht, eine überdurchschnittliche Rendite bei gleichzeitig moderatem Risikoprofil zu realisieren. Ein Eigenkapitaleinsatz von 15% bis 20% zum Immobilienwert bzw. der Gesamtinvestitionskosten stellt dabei gegenüber einem Equity Investment einen umfangreichen Kapitalschutz bei Wertschwankungen oder evtl. fallenden Märkten dar. Durch die Kombination von Bestandsobjekten und Projektentwicklungen wird zudem nicht nur eine Steigerung der Rendite, sondern gleichzeitig eine laufende Ausschüttung erreicht, die insbesondere von institutionellen Investoren nachgefragt wird.

Risikohinweise:

Investitionen in Real Estate Debt können Risiken enthalten. Beispielsweise kann nicht garantiert werden, dass ein bestimmtes Rendite- oder Ertragsziel erreicht wird. Renditen der Vergangenheit oder Prognosen sind keine Garantie für Erfolge in der Zukunft.

Bei Real Estate Debt handelt es sich grundsätzlich um eine illiquide Anlageform. Portfolio Investments unterliegen keiner Marktpreisbewertung durch den Sekundärmarkt und können – auch von außerordentlichen – Wertberichtigungen betroffen sein. Eine Liquidation des Portfolios oder von Einzelinvestments kann im Sonderfall erhebliche Wertverluste zur Folge haben.

WIR FREUEN UNS AUF DEN PERSÖNLICHEN AUSTAUSCH MIT IHNEN:



Matthias Deutsch

Senior Sales Manager

+49 69 8700847 362
matthias.deutsch@ha-gim.com



Michael van Riesen

Leiter Sales & Business Development

+49 89 6931094-576
michael.vanriesen@ha-gim.com



Benedikt Hager

Senior Sales Manager

+49 69 8700 847-275
benedikt.hager@ha-gim.com



Disclaimer | Rechtliche Hinweise

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Finanzinstruments oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen, als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Anlagen in Finanzinstrumente sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Umgang mit Interessenkonflikten in der HAGIM ist unter <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweiserechtliche-hinweise> im Internet veröffentlicht. Die enthaltenen Informationen richten sich nur an Professionelle Kunden bzw. Geeignete Gegenparteien. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch an juristische Personen mit Sitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.

Quellen:

- 1) Statistisches Bundesamt, CBRE-empirica-Leerstandsindex
- 2) BNP Paribas Real Estate, Residential Report Deutschland, 2022
- 3) BAI Private Real Estate, Die Immobilien-Allokation deutscher institutioneller Investoren unter der Lupe im BAI Investor Survey: Zugangswege, Strategien, Trends, COVID-19 & die Digitalisierung, März 2021
- 4) 7. Ausgabe FAP Mezzanine Report 2021, FAP Finance GmbH