

Private Real Estate Debt – das alternative Investment für Institutionelle Investoren

Anlagen in alternative Assets haben sich in den letzten Jahren zu einem wichtigen Baustein in der Asset Allokation entwickelt. Der Investor von heute sucht gleichzeitig möglichst standardisierte und flexible Strukturen. Die Trends hin zu „neuen“ Anlageklassen wie Private Debt sowie die Initiierung und Implementierung eigener Plattformen werden diese Entwicklung verstärken. „Relativ neue Vehikel“ wie der RAIF (Reservierte Alternative Investmentfonds) wiederum ermöglichen einen schnelleren Einstieg in Alternative Assets.

Im weiteren Beitrag werden die Bedeutung von Kreditfonds, welche der Anlageklasse Private Debt zuzurechnen sind, am Beispiel von Immobilien-Kreditfonds und die damit verbundenen Chancen für Investoren näher erläutert.

Immobilien-Kreditfonds

Der Immobilien-Kreditfonds stellt einerseits ein Anlageprodukt mit Fremdkapital Charakteristiken und andererseits eine zu den klassischen Bankdarlehen alternative Finanzierungsform von Immobilien dar. Während Kreditfonds in Nordamerika bereits seit längerem eine etablierte Finanzierungsform sind, nehmen auch in Europa und insbesondere auch in Deutschland Kreditfonds eine immer bedeutendere Rolle ein. Dies vor dem Hintergrund des Bedarfs an einer Diversifizierung der Finanzierungsmöglichkeiten außerhalb des Bankensektors sowie des weiterhin bestehenden Niedrigzinsumfeldes. Auch institutionelle Anleger haben sich, nach einer eher zähen Anlaufphase, immer mehr von den Vorteilen dieses Anlageproduktes überzeugt.

Grundsätzlich können Investoren entsprechend ihrem Risikoappetit, auch bei der Auswahl von Immobilien-Kreditfonds aus unterschiedlichen Strategien auswählen. So investiert ein Senior-Debt Fonds in erstklassig, vorrangig besicherte Kredite, während ein Distressed-Debt Fonds den opportunistischen Anlagemöglichkeiten zuzurechnen ist und sich die daraus resultierenden, höheren Risiken (i.d.R. bereits gestörte Darlehensverhältnisse etc.) auch in einem entsprechenden, höheren Return für die Investoren widerspiegelt. Aktuell werden vermehrt Whole-Loan-Debt Fonds angeboten. Bei dieser Strategie gewährt der Fonds Senior-Kredite zusammen mit Mezzaninfinanzierungen mit entsprechend hoher Beleihungsquote für den Darlehensnehmer. Vorteil von diesem Produkt für den Schuldner ist insbesondere die Lösung aus einer Hand. Für den Fonds lassen sich für die Gewährung des Kredites mit einer Mezzanine-Komponente höhere Margen erzielen.

Markt für Immobilienfinanzierungen in Deutschland

Das niedrige Zinsumfeld und gestiegene Immobilienpreise haben unter anderem bereits zu einem Rückgang bei der Kreditvergabe und einer adäquaten Beleihungshöhe bei Banken geführt. Die Finanzierung von Real Assets erfolgt immer mehr über alternative Finanzierungsquellen. Dieser Trend wird sich auch zukünftig fortsetzen. Denn neben dem Nachfragemotiv von Marktteilnehmern nach dieser Art von Finanzierungsmöglichkeit sind es aus unserer Sicht vor allem legislative und regulatorische Vorgaben, die dazu führen, dass alternative Finanzierungsquellen – wie Kreditfonds – künftig eine immer wichtigere Rolle im Finanzierungsmarkt einnehmen werden.

Niedrige Bruttoanfangsrenditen im Kontext der Beleihungswertermittlungsverordnung haben zur Folge, dass der Beleihungs- und der Marktwert von Immobilien weit auseinanderlaufen bzw. teilweise bereits gelaufen sind. Hierdurch verteuern sich traditionelle Immobilienkredite, da ein immer geringer werdender Teil von den Immobilienbanken über eine günstige Refinanzierungsbasis (bspw. niedrig verzinsten Pfandbriefe) refinanziert werden kann. Dies führt dazu, dass sich Immobilieninvestoren intensiver mit der Frage auseinandersetzen, wie sie ihre Finanzierung optimal strukturieren. Kreditfonds profitieren unmittelbar vom niedrigen Zinsumfeld.

Im Beliebtheitsranking ihrer zu tätigen Finanzierungen stehen auch bei den Kreditfonds Büro- und Wohnimmobilien an der Spitze, da diese Asset-Klassen insbesondere in guten Lagen bei Investoren nach wie vor als sichere Häfen gelten.

Angemessene Finanzierungsstruktur

Eine Vielzahl von konkurrierenden Finanzierungspartnern, insbesondere bei Senior Finanzierungen, in Kombination mit einer stärkeren Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten haben in der Vergangenheit Druck auf die Renditen von Senior Finanzierungen ausgeübt. Immobilien Mezzanine Darlehen mit einem Auslauf oberhalb des pfandbrieffähigen Abschnitts bieten jedoch weiterhin ein attraktives Risiko-Rendite-Profil und stellen somit eine gute Investmentopportunität für Kreditfonds dar.

Mezzanine Kapital als Sammelbegriff umschreibt im Rahmen der gesamten Kapitalstruktur eines Projektes die Finanzierungsform zwischen Eigen- und Fremdkapital. Bei Genussrechten, verbrieften Genussscheinen oder stillen Beteiligungen überwiegt der Eigenkapitalcharakter. Fremdkapitalcharakter haben hingegen partiarische oder Nachrangdarlehen, Gesellschafterdarlehen oder auch Schuldverschreibungen. Wer Mezzanine-Kapital zur Verfügung stellt, erwirbt in der Regel den Anspruch auf eine Verzinsung, je nach Ausgestaltung mit festen und/oder nur erfolgsabhängigen Komponenten, und Kapitalrückzahlung am Ende der Laufzeit. Entscheidend: Mezzanine-Darlehen sind immer nachrangig und werden daher erst nach den Verbindlichkeiten bei Banken bedient. Hierin begründet ist für den Investor eine höhere Rendite als im Vergleich zu bspw. Senior Finanzierungen.

Eine nach wie vor unverzichtbare Grundvoraussetzung für eine Finanzierung ist ein tragfähiges Risikoprofil mit ausreichendem Schutz für das Fremdkapital, welcher grundsätzlich in Form von Eigenkapital eingebracht werden muss. Eine attraktive Rendite des Eigenkapitals wird jedoch nur in Kombination mit Fremdkapital erreicht (Leverage-Effekt).

Im Gegensatz zu Immobilienbanken, die historisch gesehen einen sehr ausgeprägten Fokus auf den (Beleihungs-)Wert von Immobilien legen, orientieren sich Kreditfonds am Marktwert, dem Chance/Risikoprofil sowie dem Cashflow einer Immobilie. Wichtig ist eine hohe Kapitaldienstfähigkeit, ein tragfähiges immobilienwirtschaftliches Nutzungskonzept und bei Entwicklungen ein bereits frühzeitig gesicherter Exit.

Chancen für Investoren:

- Investoren bietet die Anlageklasse Private Debt in Form von Kreditfonds ein breites Spektrum an Risikoprofilen. Diese reichen von risikoarmen Darlehen, die durch stabile Immobilien der höchsten Klasse besichert sind, bis hin zu opportunistischen Strategien mit höheren Renditen. Die Anlage in Immobilien Darlehen und insbesondere in Wohnimmobilien vor dem Hintergrund des guten Marktumfeldes (insbesondere durch Nachfrageüberhang und prognostizierte demographische Entwicklung) ist nachhaltig und weist im Vergleich zu anderen Asset-Klassen (bspw. Hotel oder Retail) eine geringere Konjunkturabhängigkeit auf
- Insbesondere die Anlage in Whole-Loan-Debt und Mezzanine Kapital bietet Investoren ein attraktives Risiko-/Renditeprofil
- Im Vergleich zum Direkterwerb von Immobilien ist ein Kreditfonds mit geringerem Managementaufwand und damit einhergehend, niedrigeren Managementkosten verbunden
- Das vom Darlehensnehmer grundsätzlich einzubringende Eigenkapital erfüllt aus Sicht des Investors die Funktion eines Risikopuffers, da es in der First-Loss-Position steht. Der Kreditfonds profitiert darüber hinaus von der Besicherung durch die Immobilie, was den Kreditfonds im Vergleich zu anderen Anlagen relativ risikoarm macht
- Für Investoren, die ihr Vermögen nicht zu langfristig binden wollen, können liquide Fremdkapitalanlagen – auch in Form von Kreditfonds - eine gute Ergänzung bieten
- Da es sich bei Krediten um ein komplexes Anlagethema handelt, können Investoren vom Know-how der jeweiligen Fondsmanager profitieren. Für Investoren ist es hierbei wichtig, im Rahmen ihrer Anlagen auf Partner zu bauen die auf diesem Gebiet über entsprechende Expertise und Erfahrung verfügen
- Durch Kreditfonds haben Institutionelle Investoren die Möglichkeit direkt in ein Kredit-Portfolio zu investieren, mit einer relativ schnellen Investitionsgeschwindigkeit und einem breiten Asset-Spektrum (gute Risikodiversifikation)
- Kreditfonds sind häufig entsprechend der Anforderungen von Investoren individuell strukturierbar

Fazit

Private Debt Investments sind sehr interessante, oft aber auch vergleichsweise komplexe Anlagemöglichkeiten. Für institutionelle Investoren haben Kreditfonds vor allem zwei Vorteile: Erstens bieten sie ein sehr ausgewogenes Risiko-/Renditeprofil mit vergleichsweise hoher Verzinsung bei moderatem Risiko und zweitens ermöglichen sie – je nach Ausgestaltung des Fondsvehikels - eine die Immobilienquote entlastende Zurechnung.



Aggregate Debt Advisory GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68 (Eurotheum)

60311 Frankfurt am Main

www.aggregate-da.com

Ansprechpartner: Marcel Albert | Telefon: 069 / 99999 64 80