

Friederike Feige

Geschickte Strategien in der Immobilienfinanzierung

Herausforderungen und Chancen von Projektentwicklern für institutionelle Investoren im aktuellen Marktumfeld in Deutschland 2019

Die Hochkonjunktur der Immobilienbranche ist auch in 2019 nicht zu stoppen. Befeuert von historisch niedrigen Zinsen ist und bleibt die Immobilie eine der wichtigsten Anlagensegmente, insbesondere für institutionelle Investoren. Der volatile Aktienmarkt sowie ein Anleihemarkt auf Rekordtief bieten kaum alternative, risikoadäquate Investitionsmöglichkeiten. Abbildung 1 stellt die erwarteten Realzinsen für Bundeswertpapiere mit 10-jähriger Restlaufzeit dar, welche sich aus den Nominalrenditen und Inflationserwartungen aus Analystenumfragen ergeben.

Die zunehmende Attraktivität von Immobilieninvestments spiegelt sich in der Ausweitung der Nachfrage am Markt wider. Den zu erzielenden hohen Preisen stehen im kompetitiven Marktumfeld jedoch kontinuierlich steigende Baupreise und Grundstückseinstände gegenüber. Projektentwickler müssen daher Wege finden, um weiterhin marktgängige Investmentprodukte für institutionelle Investoren herstellen zu können. Ein Weg kann dabei die durchgedachte, kostenreduzierende Finanzierungsstrukturierung bei der Projektrealisierung sein.

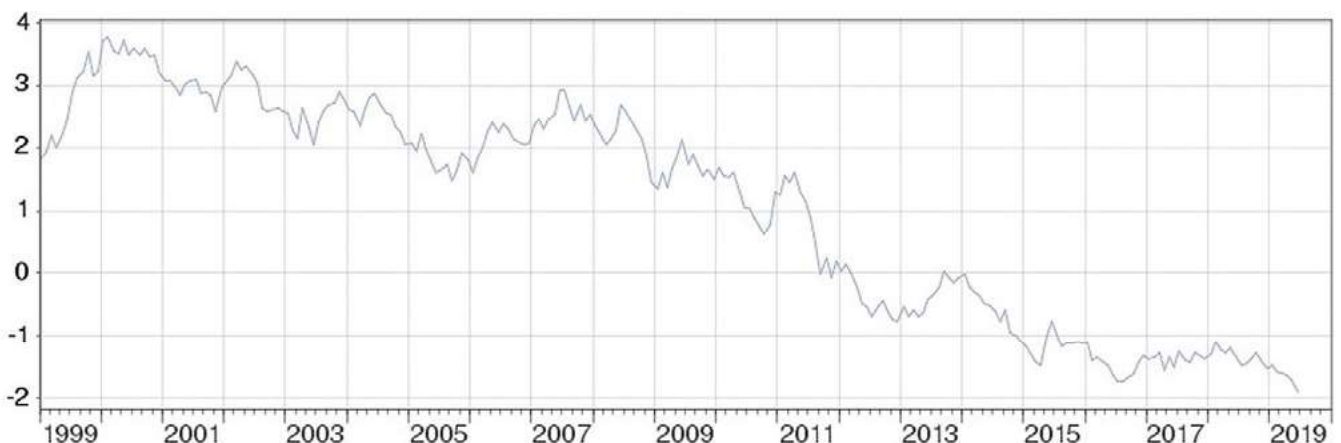
Die klassische Finanzierung in der Projektentwicklung setzt sich aus Fremdkapital, sowie unternehmerischem Eigenkapital und/oder Mezzanine zusammen. Diese Finanzierungsmittel werden für die zwei Phasen der Bau-

reifeherstellung und der Hochbauphase des Gesamtprojekts benötigt. Beide Phasen variieren dabei in ihren Laufzeiten je nach Ausgangssituation zum Baurecht und Bauablauf. Allgemein kann festgehalten werden, dass bis zur Vorlage der Baugenehmigung ein Zeithorizont für die Bauantragsplanung oder B-Planerstellung von ungefähr 12 bis 30 Monaten notwendig ist. Hinzu kommt eine Erstellungszeit der Bauvorhaben von im Regelfall ca. 24 Monaten. Vom Ankauf des Grundstücks bis hin zur Fertigstellung des Projekts werden somit Spitzenlaufzeiten von bis zu 54 Monaten erreicht. Die marktüblich erforderliche Eigenkapitalrentabilität von Projektpartnern kann bei diesen langen Laufzeiten die ökonomische Sinnhaftigkeit der Realisierung eines Projekts in Frage stellen.

Die klassische Aufteilung der Finanzierungsmittel unterteilt sich in Abhängigkeit vom Grundstückswert in ca. 70% Fremdkapital sowie ca. 30% Eigenkapital und/oder Mezzanine. Erstrangig besichertes Fremdkapital wird mit geringen einstelligen Zinsen bepreist. Dem gegenüber steht jedoch ein oligopolistisch geprägter Markt an Eigenkapital- und Mezzaninegebern. Die Kostenstruktur hier ist ebenso mannigfaltig wie intransparent und unterliegt zahlreichen strengen Eigenkapitalrenditeanforderungen. Da die Besicherung dieser Darlehen naturgemäß nur eingeschränkt darstellbar ist, werden neben klassischen Zinszahlungen ebenfalls risikoadäquate Incentives und Equity Kicker fällig.

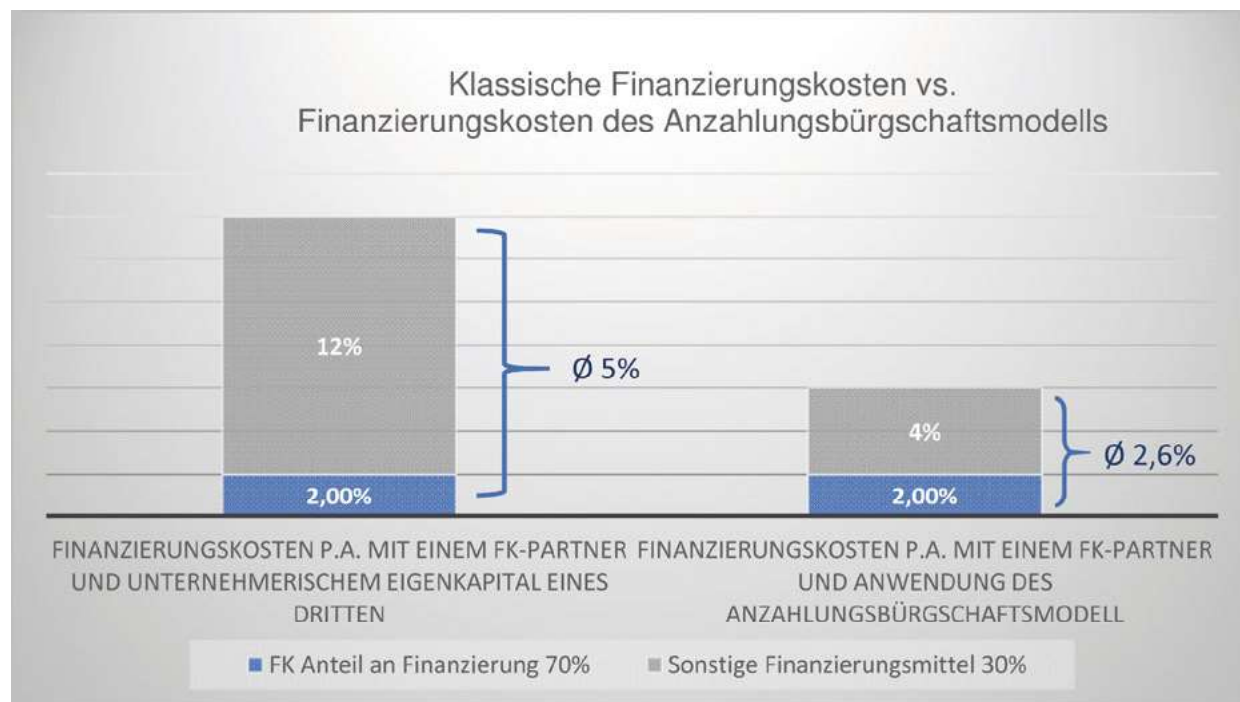
Alternativen zu dieser Struktur können nur aus der Umgestaltung der Besicherung des Eigenkapitals und somit der Neubewertung der risikoadäquaten Verzinsung hervorgehen. Die erstrangig besicherte

Abbildung 1: Erwartete Realzinsen in Dtl. für Bundeswertpapiere mit 10-jähriger Restlaufzeit von 1999 bis 2019



Quelle: www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/erwartete-realzinssaetz; 19.07.2019

Abbildung 2: Kostengegenüberstellung der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten p. a.



Quelle: Eigene Abbildung.

Fremdkapitalfinanzierung bleibt dabei bestehen. Die Anzahlungsbürgschaft, bekannt aus dem klassischen Schiffahrtsgeschäft, wurde dabei als mögliches, neues Besicherungsinstrument für Eigenkapital identifiziert. Am Kauf der Projektentwicklung interessierte Endinvestoren, für welche Forward Funding darstellbar ist, stellen hier bereits nach Ankauf des Grundstücks durch den Entwickler eine erste Anzahlung des Kaufpreises in Höhe des Eigenkapitalbedarfs zur Verfügung und werden durch eine Bürgschaft in gleicher Höhe 100% besichert. Die zuvor bezifferten intransparenten hohen Eigenkapitalkosten weichen hier kalkulierbaren Bürgschaftsverzinsungen sowie Kosten zur Hinterlegung eines anteiligen Sicherheitsbetrags. In Abbildung 2 werden die durchschnittlichen Kostenansätze von Partnern für das klassische Finanzierungsmodell und das Anzahlungsbürgschaftsmodell gegenübergestellt. Finanzierungskosten können somit um bis zu ca. 50% reduziert werden.

Fazit: In gefestigten Geschäftsbeziehungen können derartige Modelle Synergien heben und zu Kosteneinsparungen durch den Wegfall der Einbindung von zusätzlichen, externen Partnern führen. Bei der Umsetzung ergeben sich jedoch gleichermaßen Herausforderungen durch diverse Abhängigkeiten der frühen vertraglichen Festschreibung und den natürlichen Unsicherheiten einer Projektentwicklung. Die klassische Finanzierungsform kann daher nur um solche neue Modelle ergänzt, aber nicht gänzlich abgelöst werden.



Friederike Feige

Senior Managerin Corporate Finance
REVITALIS REAL ESTATE AG

Weitere Angaben zum Unternehmen S. 196