



Bild: Luca Severin on Unsplash

Wie üppig werden die Geldquelle in 2021 sprudeln?

Zwischen Liquidität, NPLs und Wachstumsperspektiven

Prognose zum Finanzierungsmarkt 2021:
Die Risiken steigen, alternative Finanzierer springen in die Lücken, die traditionelle Geldgeber hinterlassen.

Von Anke Herz und Dr. Thomas Beyerle

Margendruck, Risikovorsorge und vereinzelte Berichte zu „Überbewertungen“ beschreiben zu Beginn des Jahres die Finanzierungsmärkte für Gewerbeimmobilien. Die Botschaften, die Finanzierungsinstitutionen aussenden, sind komplex. Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie sind trotz einer rückblickend überschaubaren Marktvolatilität zu spüren.

Die Risiken für die Kreditgeber in Bezug auf Kreditqualität, Konkurse und Ausfallraten werden in 2021 wahrscheinlich steigen. Hinzu kommt eine weiter zu erwartende Verschärfung der Kreditstandards durch die Banken. Bislang konnten die umfassenden staatlichen Konjunkturpakete und Maßnahmen der Zentralbank(en) die Risiken jedoch teilweise abmildern.

Diffuses Bild in der Finanzierungslandschaft

Trotz des anhaltenden Preisauftriebs – erneut im vierten Quartal 2020 gemessen – zeigt sich bei der Mehrzahl der Assets Folgendes:

- Das liquide Finanzierungsumfeld wird deutlich angespannter, durch die Eintrübung der Gesamtwirtschaft sind die Auswirkungen von Covid zunehmend spürbar.
- Trotz begrenzter Ressourcen der Finanzierer (zum Beispiel bei der Eigenkapitalunterlegung oder Personal) besteht ein klar artikulierter Anlagedruck.
- Die Hauptfinanzierungsquellen bilden weiterhin Pfandbriefbanken, Einlagenbanken, Versicherungen, Emittenten von Schuldverschreibungen.
- Ein neues Auftreten an opportunistischen Marktteilnehmern ist in (fast) gleichem Maße messbar, wie sich konservative Marktplayer zurückziehen beziehungsweise ihr Engagement reduzieren.

Es zeigt sich eine sehr heterogene, teils binäre Entscheidungsfindung quer durch alle Kreditgeber. Diese schwankt zwischen den Standpunkten „nicht finanzierbar“ und „begehrtes Investment“ beim gleichen Produkt. Hier werden die unterschiedlichen Risikoperspektiven hinsichtlich des zu erwartenden, nachhaltigen Cashflows sichtbar. Zunehmend quantitativ messbar wird auch der Einsatz von KfW-Mitteln, besonders in Form von Tilgungszuschüssen. Sie reduzieren den Druck auf steigende Projektentwicklungskosten, die durch zunehmende soziale und städtebauliche Forderungen entstehen.

Banken bevorzugen Wohnen und Logistik

Der Fokus der finanzierenden Institute weicht geringfügig von traditionellen Investmentprofilen ab. Im Mittelpunkt stehen Aktivitäten, die ein qualitativ hochwertiges, resilientes und rentables Geschäft versprechen. Der Wettbewerb um diese überschaubare Anzahl an Sicherungsobjekten wird deutlich zunehmen. Zu erwarten ist, dass das Gros der Banken und Versicherungen auf die Assetklassen Wohnen und Logistik abzielt. Hier sehen die Banken das strukturell geringste Markt- und Ausfallrisiko. „Resistente“ Objekte wie Lebensmittel- und Baumärkte gewinnen weiter an Attraktivität. Und auch wenn uns die Homeoffice-Diskussionen und die strukturellen Auswirkungen auf die Büro- aber auch Wohnungsmärkte noch länger begleiten werden, Fakt ist: Derzeit steht die Assetklasse Office auf der Prioritätenlisten weiterhin ganz oben. Sie muss aber zu zukunftsfähigen Konzepten und Strukturen Antworten liefern – besonders in B-Lagen und im Value-Add-Segment.

Die skizzierte Gemengelage wird bei den Finanzierungsinstituten über alle Assetklassen hinweg – mit deutlicher Ausnahme von Wohnen – zu einer Reduzierung der LTVs und zur leichten Erhöhung der Margen führen – vor allem im Value-Add- und opportunistischen Segment.

In einer solchen Markt-, Konjunktur- und Risikolage werden auch Finanzierungsinstitute zurückhaltend agieren. Wer wird nicht mehr anbieten? Für welche Vorhaben wird es 2021 deutlich schwieriger sein, einen Kredit zu bekommen?

Klar ist: Finanzierungen für den Bereich Retail oder Hotel sind bereits deutlich anspruchsvoller geworden. Auch bei spekulativen Projektentwicklungen, unserer Meinung nach keinesfalls per se „toxisch“, wird das Risiko in einem entsprechenden Anstieg der Margen, durch höhere Eigenkapital-Anforderungen und vor allem im Vorvermietungs- beziehungsweise Vorverkaufs-Level rational reflektiert.

Neue Player im Markt

Mit jeder Umbruchsituation wächst die Erwartung an neue Marktteilnehmer, die verkrustete Struktur aufzubrechen. Alternative Finanzierer waren bereits deutlich auf dem Vormarsch. Das wird unseres Erachtens anhalten – die Pandemie wirkt als Katalysator. Messbar ist dies an den Zahlen: Im aktuellen Umfeld nehmen bei den etablierten Banken die Marktanteile ab, da man eine deutliche Risikoaffinität der alternativen Finanzierer spürt.

Während die klassischen Finanzierer nach unserer Analyse eher konservativer werden, füllen die alternativen Finanzierer die Lücke am Markt. Sie können durch schnelle und schlanke Prozesse eine sinnvolle Ergänzung im Finanzierungsmix darstellen.

Abwertung lässt Kredite notleidend werden

Keine Frage: Der Markt erwartet Abwertungen. Demzufolge sollte mit einer steigenden Anzahl an notleidenden Krediten gerechnet werden. Diese Portfolios könnten am Markt eine Sonderkonjunktur auslösen – ähnlich wie in der Vergangenheit. Offensichtlich ist, dass die Banken sich in folgendem Spannungsfeld bewegen:

- Wann wird eine Transaktion als Non Performing Loan (NPL) klassifiziert werden, wie wird mit Graubereichen umgegangen?
- Wie stark ist die Ertragslage der Bank? In welchem Umfang und zu welchem Zeitpunkt kann sie sich Einzel- und Pauschalwertberichtigungen leisten?
- Welche Personaldecke, qualitativ und quantitativ, steht für die Intensivbetreuung zur Verfügung?
- Kann Eigenkapital, freigesetzt durch die Veräußerung von NPLs, sinnvoll investiert werden?

Diese Fragen müssen durch unternehmensinterne Erwägungen ergänzt werden: Reden wir von Bestandskunden, die aufgrund Mieterinsolvenz den Kredit nicht mehr bedienen können, oder ist es ein Kunde aus dem Segment Projektentwicklung, der sich gezwungen sieht, Nachfinanzierungen anzustoßen, da sich die Baukosten erhöht haben? Hier kommen unterschiedliche Lösungsansätze zum Tragen.

Wachstumspotenzial bei Anleihen

Das Finanzierungsgeschäft wird auch in 2021 ein wichtiger Gradmesser für die Asset-Landschaft sein. Die beiden kommenden Quartale werden sicherlich nicht linear verlaufen. Die gesamtwirtschaftliche Lage wird zwischen Insolvenzen, spektakulären (Einzelhandels-) Transaktionen und weiteren Effizienzsteigerungen mäandrieren. NPLs werden erwartet, sind aber noch nicht quantifizierbar. Im Falle der Corporate-Real-Estate-Ausfallrisiken sehen wir als anfälligste Sektoren das Hotelgewerbe und den Non-Food-Einzelhandel, zurückzuführen auf den Coronavirus-bedingten zweiten Lockdown. Wohnimmobilien werden eine stärkere Widerstandsfähigkeit zeigen.

Positiv ist, dass Mezzanine- und Privatanleihen ein deutliches Wachstumspotenzial aufweisen. Ressourcenbedingt erwarten wir, dass sich insbesondere Corporate-Finanzierer zurückhalten werden. Oben genannte Gründe zeigen, dass die Kapitalströme weiterhin in Immobilieninvestitionen fließen werden. Wir erwarten in 2021 ein erhöhtes Zuteilungsvolumen im Immobilienbereich. Dem steht dann nicht einmal ein Virus im Wege, auch nach der Impfung! ■

Positiv ist, dass Mezzanine- und Privatanleihen ein deutliches Wachstumspotenzial aufweisen. Ressourcenbedingt erwarten wir, dass sich insbesondere Corporate-Finanzierer zurückhalten werden. Oben genannte Gründe zeigen, dass die Kapitalströme weiterhin in Immobilieninvestitionen fließen werden. Wir erwarten in 2021 ein erhöhtes Zuteilungsvolumen im Immobilienbereich. Dem steht dann nicht einmal ein Virus im Wege, auch nach der Impfung! ■

Anke Herz ist Team Leader Debt Advisory Germany bei Jones Lang LaSalle SE, **Dr. Thomas Beyerle** ist Managing Director bei Catella Property Valuation.

ANZEIGE

