

# NEWSLETTER 1/2010

## Inflation oder Deflation – wie (re)agiert die Branche?

Januar 2010

19. Jahrgang

gif-Studie zur volkswirtschaftlichen Bedeutung der Anlageklasse Immobilien · gif e.V.

Von der Finanzkrise zum Inflationsschock? Perspektiven für die Immobilienwirtschaft · Dr. Michael Voigtländer

Immobilien können manchmal vor Inflation schützen · Dr. Tobias Just

Zukünftige allgemeine Inflationsentwicklung und Immobilienpreise · Prof. Dr. Wolfgang Maennig

Immobilienfinanzierung heute · Benedikt Huber

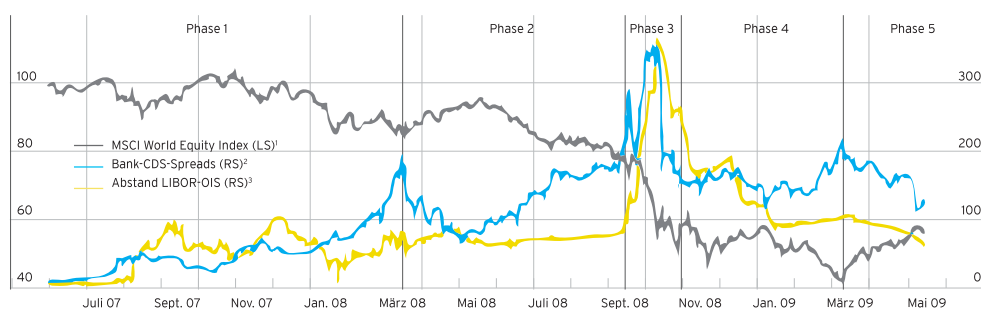


# Immobilienfinanzierung vor und nach der Krise

A: BENEDIKT HUBER

*Wer heute eine Gewerbeimmobilienfinanzierung beantragt, sieht sich neben den Auswirkungen der Krise auf die Finanzierungsbedingungen mit neuen Anforderungen im Kapitalbeantragungsprozess konfrontiert. Wie sich diese darstellen und wie ihnen begegnet werden kann, wird nachfolgend erläutert*

## Die bisherigen fünf Phasen der Krise



<sup>1</sup> Morgan Stanley Capital International Index, in US-Dollar; 1. Juni 2007=100

<sup>2</sup> Gleichmäßig gewichteter Durchschnitt der CDS-Spreads (Basispunkte) für 18 internationale Großbanken (einschl. Lehman Brothers bis 15. September 2008 und Merrill Lynch bis 31. Dezember 2008)

<sup>3</sup> Monats-LIBOR in US-Dollar abzüglich der Sätze für Overnight-Index-Swaps (OIS); Basispunkte

Quellen: Bloomberg; Markit; Berechnungen der BIZ

## *Falscher Zeitpunkt der Kapitalansprache – keine Finanzierung*

Der Zeitpunkt in der Projektierungsphase einer Immobilie für die Antragsstellung bei einer Bank und/oder einem Equity Geber wird immer mehr zum wesentlichen Faktor. Taugten Finanzierungs-Akquisiteure bis dato immer ganz gut als „Sparrings-Partner“ für neue Projekte oder Investments, so muss man heute feststellen, dass diese Rolle zwar immer noch gerne wahrgenommen wird, die Meinung des Akquisiteurs ohne eine Runde mit seinem „Sparrings-Partner“, der Marktfolge sowie der Refinanzierungsabteilung, keinen ausschlaggebenden Impuls mehr für die Finanzierungsentscheidung geben wird.

Durch den wahrnehmbaren Wegbruch von Know-How innerhalb der Bankenlandschaft und gleichzeitig höheren internen Anforderungen, unter anderem aus Basel II, für die Marktfolge in punkto Reporting sowie Risikomanagement, können wesentlich weniger Anträge bearbeitet werden als zuvor oder besser gesagt, die Wahrscheinlichkeit mit einem Antrag zu scheitern hat sich wesentlich erhöht.

Gemessen an ihren Zielen werden die Markt- und Marktfolgeabteilungen primär die Anträge bearbeiten, bei denen die Abschlusswahrscheinlichkeit für den Kapitalgeber am größten und das Ertrags/Risiko-Profil am besten erscheint. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass ein Finanzierungsantrag nur dann Erfolg haben kann, wenn er zum richtigen Zeitpunkt mit den richtigen Inhalten an den „Projektrichtigen“ Kapitalgeber gestellt wird.

	<i>Vor der Krise</i>	<i>Nach der Krise</i>
<i>Beleihungsauslauf</i>	<i>Bis zu 90 % (in Ausnahmefällen auch 100 %)</i>	<i>Aktuell bis max. 75 %</i>
<i>Margenaufschläge</i>	<i>Durchschnittlich nicht mehr als 100 Basispunkte</i>	<i>Differenziert nach Anteil bis 60 % Beleihungsauslauf – bis zu 75 Basispunkte – und darüber hinausgehenden Anteil – ab 125 Basispunkte</i>
<i>Refinanzierungskosten der Bank</i>	<i>In Marge in der Regel enthalten</i>	<i>Zusätzlich zur Marge zu erbringen bzw. variabler Margenbestandteil</i>
<i>Non-recourse Konstruktionen</i>	<i>Problemlos, unwesentliche Margenunterschiede zu recourse Konstruktionen</i>	<i>In der Regel nur noch mit deutlich höheren Margen als recourse Finanzierungen möglich</i>

### **Wann ist der richtige Zeitpunkt –**

#### **Wann ist die Finanzierung quasi „al dente“?**

Vor der Krise konnte man sagen, dass der richtige Zeitpunkt dann gegeben war, wenn man den Antrag so präsentieren konnte, dass die durch die Marktfolge üblicherweise kommenden Fragen, wie. z.B: Verfügt der Antragsteller für sein Projekt über ausreichende Erfahrung und entsprechende Mittel? Ist der Standort für das Objekt der richtige? Sind die Mieter die richtigen für den Standort und können diese die angesetzte Miete auch erwirtschaften? Sind die Verkaufskonditionen markt- und zielgruppenadäquat? Sind diese Faktoren durch eine fundierte und unabhängige Drittmeinung unterlegt?

Heute wird der Kapitalgeber die direkte Risikobewertung der einzelnen Transaktion primär auf Seiten des Antragstellers sehen. Gleichzeitig gilt es aber auch von der Kapitalseite insbesondere von den Banken zwei wesentliche Faktoren im Hinblick auf das Ertrags-/Risiko-Profil zu beachten.

Die Kreditkrise hat, wie hinlänglich bekannt, das Vertrauen der Banken untereinander wesentlich gestört und die Refinanzierung der Kredite im Interbankenmarkt, wie auch die nebenstehende Grafik (Quelle: BIZ 79. Jahresbericht) zeigt, wesentlich verteuert – Steigerung der Credit Spreads von durchschnittlich um die 50 Basispunkte auf in der Spitze bis zu über 300 Basispunkte – wodurch die Leitzinssenkung nahezu kompensiert wurde und wird.

Auch wenn hier bereits eine Erholung festgestellt werden kann – Credit Spread Niveau um die 125 Basispunkte – und auch der Pfandbriefmarkt langsam wieder an Belebung gewinnt, sehen sich eine Vielzahl der Banken weiterhin mit einem in Basel-II begründeten Eigenkapitalengpass konfrontiert. Dieser führt letztlich dazu, dass derzeit viele Finanzierungen nicht über Beleihungsausläufe von 75 % hinausgehen und die nicht über den Pfandbriefmarkt refinanzierbaren über 60 % Beleihungsauslauf hinausgehenden Kreditbeträge – diese sind voll mit Bank eigenem Eigenkapital zu unterlegen – mit weiterhin für Deutschland ungewohnt hohen Margenaufschlägen belegt werden. Dieser Trend wird nach Meinung führender Volkswirte auch noch weiter anhalten.

Die Marktveränderungen bei Immobilienkrediten sind in obiger Darstellung kurz zusammengefasst.

Die historisch niedrigen Leitzinsen bringen gleichzeitig einen Verfall der Renditen auf dem Geld und Kapitalmarkt mit sich. Gleichzeitig steigt die durch Inflationsängste geschürte Neigung der Anleger in Sachwerte zu investieren. Die Lücke zwischen Kredit und tatsächlichen Gesamtinvestitionskosten müsste sich folglich leicht schließen lassen. Doch auch diese Kapitalgeber überzeugt man nur, sofern die nötigen Informationen in einer für diese adäquaten Form aufbereitet und das Investment mit jeweiligen Ertrags-/Risiko-Profil konform geht.

### **Fazit**

Man könnte nun den Schluss ziehen, dass mit dem Finanzierungsantrag möglichst viel komprimierte Information an möglichst viele Kapitalgeber transportiert werden sollte um Erfolg zu haben. In der Tat sollte man alle im Hinblick auf die Risikobewertung wesentlichen Informationen sammeln, aufbereiten und im Hinblick auf deren Wichtigkeit im Zusammenhang mit der Finanzierungsbeantragung bewerten, um eine entsprechende Ausschreibung durchführen zu können.

Wichtiger erscheint es in der aktuellen Zeit einen Überblick darüber zu haben, zu welchen Konditionen welcher Kapitalgeber noch bereit ist Kapital zu Verfügung zu stellen und wie sich deren aktuelles Ertrags-/Risiko-Profil gestaltet. Auf der Basis eines fundierten Kapitalantrages sowie der Kenntnis über die aktuellen Investitions- und Kreditvergabekriterien werden dann Projekte zu Objekten.



Kontakt:  
Benedikt Huber  
René Reif Consulting GmbH  
Widenmayerstraße 9  
80538 München

T +49 89 746 134 21  
F +49 89 746 134 64  
M +49 173 385 54 73  
E huber@renerEIF.de

W [www.renerEIF.de](http://www.renerEIF.de)