

STRUCTURED FINANCE:

Maßgeschneiderte Finanzierungs-lösungen nicht nur für den professionellen Immobilien-Investor

Der Anlagecharakter von Immobilien hat sich in den vergangenen Jahren stark geändert: Lagen die Anreize für Immobilieninvestments in der Vergangenheit vorrangig im Inflationsschutz und somit in der Werterhaltung sowie in steuerinduzierten Vorteilen begründet, so treten diese Anreize angesichts niedriger Inflationsraten und der geringeren langfristigen Bedeutung und Stabilität von Steuervorteilen in den Hintergrund. Immobilieninvestments werden zunehmend als handelbare Investitionsgüter betrachtet, die bei effizientem Management hohe Erträge versprechen. Dies eröffnet den Banken die Möglichkeit durch eine Erweiterung ihrer Produktpalette die Anlagestrategie ihrer Kunden durch strukturierte Finanzierungen (Structured Finance) optimal zu unterstützen und gleichzeitig neue Ertragsquellen zu erschließen. Zugleich erweitert sich dabei auch die Zielgruppe der Banken von den professionellen Immobilieninvestoren hin zu Kunden deren betriebsnotwendiges Immobilienvermögen mittels aktivem Portfoliomanagement renditesteigernd bewirtschaftet oder bilanzentlastend in eine eigene Immobiliengesellschaft ausgegliedert werden soll. Triebfeder für die Verbreitung von Structured Finance sind schließlich auch die künftigen bankaufsichtlichen Anforderungen nach Basel II sowie die Renditeerwartungen der Bankanteileseigner, die eine Optimierung des Kreditportfolios notwendig machen. Structured Finance soll somit sowohl für den Kunden als auch für die Bank zu Added Value führen – so Bernd Knobloch, Vorsitzender des Vorstandes der Eurohypo AG, Frankfurt, im neuesten Immobilien Fact Book des VDH.

WERTSCHÖPFUNG DURCH KNOW HOW VORTEILE

Die am Immobilienmarkt aktiven Investoren agieren auf Grundlage unterschiedlicher Anlagestrategien, die sich durch differenzierte Risikoprofile auszeichnen. Added Value wird dabei vor allem durch Informations- und Know How-Vorteile geschaffen, die wesentlich auf Informationsasymmetrien am Immobilienmarkt zurückgehen. Zu nennen sind hier beispielhaft die mangelnde Markttransparenz am Investitions- wie auch am Vermietungsmarkt, die zeitlich stark verzögerte Publikation

von Marktinformationen, die insbesondere bei Direktinvestitionen relative Illiquidität der Immobilienanlage sowie eine hohe Eigennutzerquote bei Gewerbeimmobilien in Europa.

WERTSCHÖPFUNG DURCH OPTIMIERUNG DER KAPITALSTRUKTUR

Solange die Rendite einer Immobilienanlage über den Fremdkapitalzinsen liegt, kann die Eigenkapitalrendite durch den Einsatz von Fremdkapital gesteigert werden (Leverage Effekt). Da das Finanzierungsrisiko der Bank bei einer Erhöhung des Verschuldungsgrades

überproportional ansteigt, erhöht sich für den Investor ab einem bestimmten Fremdkapitaleinsatz auch die Verzinsung des Fremdkapitals überproportional, so dass in der Regel Eigenkapital als Risikoträger nicht vollständig substituiert werden kann.

Die Rendite bestimmt sich aus dem „Net Operating Profit“ der Immobilie bzw. des zugrunde liegenden Immobilienportfolios, d.h dem freien Überschuss nach Abzug aller Betriebs- und Bewirtschaftungskosten. Somit liegt für die finanzierende Bank auch der Ausgangspunkt der Structured Finance in einer detaillierten Analyse dieses Cash-Flows. Dieser „Due Diligence“-Prozess setzt ein hohes Maß an immobilienpezifischem Know How voraus, das neben den wirtschaftlichen und technischen Aspekten der zu finanzierenden Immobilie auch rechtliche und steuerliche Gesichtspunkte beinhaltet.

Auf Basis der Analyse des Cash Flow wird die Gesamtfinanzierung in Risikoklassen (Senior Kredit, Junior Kredit, Mezzanine-Kredit, Eigenkapital) mit entsprechend differenzierten Kreditkonditionen tranchiert. Das im Senior Kredit (50-75% des notwendigen Kapitals) subsumierte Fremdkapital ist dem Risiko dabei am wenigsten ausgesetzt. Hier liegt meistens eine erstrangige Realbesicherung vor. Der Juniorkredit partizipiert im Rang nach dem Seniorkredit an der grundpfandrechtlichen Absicherung und dem aus der Immobilie fließenden Cash-Flow. Zusammen mit der Seniorekredittranche erreicht der Juniorkredit bis 80% des Marktwertes der Immobilie. Bei der Mezzanine Finanzierung handelt es sich um eine Kreditlinie mit eigenkapitalähnlichem Charakter bei welcher der Kreditgeber unternehmerisches Risiko trägt.

Bei planmäßigem Darlehensverlauf wird der freie Cash Flow vorzugsweise zunächst genutzt, um die risikoreichen und daher höher verzinslichen Kredittranchen zurückzuführen. Auch kann zur Absicherung der nachrangigen Tranchen im Kreditvertrag vereinbart werden, dass ein sich ergebender Über-

schuss auf ein zugunsten des Darlehensgebers verpfändetes Reservekonto fließt. Eine strukturierte Finanzierung kann auch so gestaltet werden, dass bei eintretenden risikorelevanten Veränderungen vertraglich vereinbarte Verpflichtungen für Kreditnehmer oder Kreditgeber greifen. Dies können im Falle einer sich verschlechternden Risikosituation Nachschusspflichten oder veränderte Verwendungen des freien Cash Flow sein. Andererseits ist auch möglich, dass sich bei einer Verbesserung der Risikosituation (bspw. einem höheren Vermietungsstand) die Kreditkonditionen ermäßigen. Anreize für den Darlehensnehmer können im Rahmen strukturierter Finanzierungen auch da-

profil „Senior Kredit“ durch die fixierten Konditionen ein hohes Maß an Sicherheit für den Kreditgeber ohne dass der Einsatz von Zinssicherungsinstrumenten das „Funding“ verteuert. Ein vielfach praktiziertes Instrument sind auch Syndizierungen, die der Diversifizierung von Risiken dienen. Hier werden Darlehensforderungen an andere Kapitalgeber, zumeist Banken, weiterverkauft oder direkt in die Strukturierung mit einbezogen. Mit Mortgage Backed Securities lassen sich - über die Beschränkungen der pfandbriefrelevanten Gesetzgebung hinaus - die Risiken des gesamten Forderungsbestandes (Risikotransfer, Entlastung von regulatorischem/ökonomischem Eigenkapital,

2003

Fakten und Daten



Professionelles Immobilien-Banking

Fact Book

Schwerpunktthema der Ausgabe 2003, die rechtzeitig zur MIPIM in Cannes auch in englischer Sprache vorliegen wird, ist das Thema **Verbriefung**. So wird aufgezeigt, welche erweiterten Handlungsmöglichkeiten und Vorteile der Einsatz von Mortgage Backed Securities den Hypothekenbanken und ihren Kunden eröffnet, warum professionelle Beratung bei der Umsetzung und Realisierung von Verbriefungen so wichtig ist und wie sich die Verbriefungshistorie im Ursprungsland USA entwickelt hat.

hingehend gesetzt werden, dass bei einer Verbesserung der Risikolage angelegte Reservekonten frei gegeben werden oder sich die Zuführungspflichten zu diesen Konten verringern.

WERTSCHÖPFUNG DURCH OPTIMIERUNG DER REFINANZIERUNG DES KREDITGEBERS

Eine optimale Finanzierungsstruktur der Structured Finance kann nur erreicht werden wenn bereits im Strukturierungsprozess die Refinanzierung des Fremdkapitalgebers einbezogen wird. Denn die Konditionen im Kreditgeschäft werden maßgeblich von den Refinanzierungskosten des Kreditgebers geprägt. Dabei sorgen das Zusammenspiel traditioneller und moderner Finanzprodukte wie Pfandbriefe, Syndizierungen, derivative Zinssicherungsinstrumente, Verbriefungen oder private Platzierungen am Markt dafür, dass Investoren maßgeschneiderte, risikoadjustierte Finanzierungslösungen angeboten werden können.

Der Pfandbrief spielt im Rahmen der Structured Finance eine wichtige Rolle zur Deckung der langfristigen Liquidität zu günstigen Konditionen. So bietet die Pfandbriefrefinanzierung im Tranchen-

tal, Entlastung von Außerdeckungsgrenzen) managen was sich letztlich auch für den Kunden auszahlt. Mortgage Backed Securities können jedoch auch im Rahmen der Strukturierung als unmittelbare Finanzierungsquelle für den Immobilieninvestor eingesetzt werden. Die Rolle der Banken liegt hier insbesondere in einem Beratungsmandat, in dem sie dem Kunden verschiedene Handlungsalternativen aufzeigt, Konzepte zur Realisierung entwickelt sowie den Umsetzungsprozess begleitet. Auch wenn es um die Bereitstellung von Eigenkapital etwa in Form einer direkten Unternehmensbeteiligung oder unter Einschaltung von Wagniskapitalgesellschaften, „Private Equity“-Fonds für ein geplantes Immobilienprojekt geht, liegt die vorrangige Funktion der Banken in der Beratung und Vermittlung von Finanz- und Immobilieninvestoren.

Hypothekenbanken sind Spezialisten der Immobilienfinanzierung und verfügen über besonders Kapitalmarkt Know How. Dies befähigt sie in besonderem Maße den wachsenden Bedürfnissen ihrer gewerblichen Immobilienkunden nach individuellen Beratungsleistungen und innovativen Finanzierungslösungen gerade auch im Bereich der Structured Finance zu entsprechen.



News

NEUE STEUERLICHE RAHMENBEDINGUNGEN FÜR DIE IMMOBILIE AB 2004

Der Bundestag beschloss am 19. Dezember 2003 folgende Änderungen zum Haushaltsbegleitgesetz, die ab 1. Januar 2004 greifen.

Eigenheimzulage

Nach dem Eigenheimzulagengesetz werden Kauf und Erwerb selbstgenutzten Wohneigentums acht Jahre lang wie folgt gefördert (Zahlen in Euro):

	Neue Regelung	Alte Regelung
Fördergrundbetrag	1.250	1.278/2.556*
Zulage je Kind	800	767
Einkommensgrenze***	70.000/140.000**	81.807/163.614
Erhöhung der Einkommensgrenze je Kind	30.000	30.678

* Altbau/Neubau
 ** positive Einkünfte aus dem Jahr der Antragstellung und dem Vorjahr
 *** ledig/verheiratet

AfA-Sätze im Mietwohnungsbau

Gebäudeabschreibungen bei neu errichteten Mietwohnungsgebäuden (§7 Abs.5 EStG)

AfA-Sätze neu		AfA-Sätze alt	
1. – 10. Jahr	4,00%	1. – 8. Jahr	5,00%
11. – 18. Jahr	2,50%	9. – 14. Jahr	2,50%
19. – 50. Jahr	1,25%	15. – 50. Jahr	1,25%

AfA-Sätze im Denkmalschutz

Abschreibungen von Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen bei Investitionen in denkmalgeschützte Gebäude oder in einem Sanierungsgebiet gelegene Objekte (Paragrafen 7h und 7i EStG bzw. Paragrafen 10f und 10g EStG)

AfA-Sätze neu		AfA-Sätze alt	
1. – 8. Jahr	9,00%	1. – 10. Jahr	10,00%
9. – 12. Jahr	7,00%		

Wohnungsbauprämie

Die Wohnungsbauprämie (§3 WoPG) wurde von 10% auf 8,8% der prämienbegünstigten Leistungen von max. 512/1.024 Euro pro Jahr (ledig/Verheiratete) gesenkt. Die Einkommensgrenzen für die Berechtigung betragen unverändert 25.600 bzw. 51.200 Euro.



Verband deutscher Hypothekenbanken
 Association of German Mortgage Banks
 www.hypverband.de