



VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Interessenvertretung
der Pfandbriefemittenten

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... Bremer Landesbank ... Commerzbank ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank Deutsche Hypo ... Deutsche Kreditbank ... Deutsche Pfandbriefbank ... Deutsche Postbank ... Deutsche Schiffsbank Dexia Kommunalbank ... DG HYP ... Düsseldorfer Hypothekenbank ... DVB Bank ... Eurohypo ... Hamburger Sparkasse Helaba Landesbank Hessen-Thüringen ... HSH Nordbank ... IKB Deutsche Industriebank ... Kreissparkasse Köln Landesbank Berlin LBB ... LBBW ... Münchener Hyp ... NORD/LB ... SaarLB ... Santander Consumer Bank ... SEB Sparkasse KölnBonn ... UniCredit ... BankVALOVIS BANK ... WarburgHyp ... Westimmo ... WestLB ... WL BANK ... Wüstenrot Bank

Fällige CMBS – Chance und Herausforderung für Pfandbriefbanken

In den nächsten Jahren laufen zahlreiche Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS)-Strukturen aus. Das bedeutet ein zusätzliches großes Finanzierungspotential für die deutschen Pfandbriefbanken. Dieses Geschäft zusätzlich zur klassischen Immobilienfinanzierung zu bedienen bedeutet Chance und Herausforderung zugleich, wie Gustav Kirschner von der BayernLB berichtet.

Der deutsche Markt für Wohn- und Gewerbeimmobilien war von 2004 bis 2007 für viele Investoren außerordentlich attraktiv. In diese Zeit fielen auch zahlreiche Privatisierungen und Verkäufe von Immobilienportfolien durch deutsche Unternehmen. Zur Ausplatzierung der eingegangenen Kreditrisiken nutzten insbesondere Investmentbanken Verbriefungsvehikel wie CMBS, auch einige deutsche Banken arrondierten damit ihre Darlehensportfolien. Insgesamt wurden in diesem Zeitraum in über 200 Transaktionen gewerbliche Immobilienfinanzierungen mit einem Volumen von über 30 Milliarden Euro verbrieft. Diese Summe muss jedoch im Verhältnis zum gesamten gewerblichen Immobiliendarlehensvolumen gesehen werden, das Ende 2010 bei 246 Milliarden Euro lag. Deutsche Pfandbriefbanken haben daran einen Marktanteil von 63 Prozent.

Wiederbelebung in Sicht?

Seit 2007 gab es in Deutschland keine CMBS-Transaktionen mehr. Das Vertrauen der Investoren in diese Instrumente war verloren gegangen. Gründe hierfür waren die fehlende Transparenz, ein Mangel an Standardisierung und eine extrem komplexe Dokumentation. Hinzu kamen Wertkorrekturen aufgrund der Finanzmarktkrise mit potentiellen oder bereits realisierten Verlusten sowie die Sorge um mögliche Liquidationen bestehender Strukturen. Erste Zeichen der Wiederbelebung des amerikanischen CMBS-Marktes sind noch nicht auf dem europäischen oder deutschen Markt zu spüren. Auch kurz- bis mittelfristig zeichnet sich noch keine Erholung ab. Das ist bedauerlich, denn CMBS sind ein grundsätzlich sinnvolles Produkt. Transparent ausgestaltet und wo möglich standardisiert bieten sie

allen Beteiligten attraktive Möglichkeiten.

Die Transaktionsvolumina auf dem deutschen Markt für Wohn- und Gewerbeimmobilien werden zwar so rasch nicht mehr das Niveau der Boomjahre erreichen, haben sich aber wieder deutlich erholt. Allerdings bleibt die Refinanzierung von Immobiliendarlehen schwierig. Dies gilt jedenfalls dann, wenn sie nicht „pfandbrieffähig“ sind.

Finanzierungschancen für Pfandbriefbanken

In Deutschland werden bis Ende 2013 CMBS-Transaktionen mit einem Volumen von rund 30 Milliarden Euro fällig (vergleiche Grafik). Die Summe der zusätzlich anstehenden Verlängerungen für reguläre Darlehen erhöht auch bei Kreditinstituten die Bereitschaft, hierfür früh-

zeitig Lösungen zu finden. Es kann durchaus von einer „Refinanzierungswelle“ gesprochen werden.

Für Transaktionen, deren ursprüngliche Laufzeit bereits verstrichen ist, gibt es unterschiedliche Lösungen. Teilweise können vorhandene vertragliche Verlängerungsoptionen genutzt werden. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, mit den CMBS-Anlegern eine Verlängerung auf bisheriger Basis auszuhandeln. Allerdings werden die Anleger hierfür in aller Regel deutlich bessere Konditionen verlangen, die vom Immobilieninvestor zu zahlen wären. Außerdem können CMBS-Strukturen durch klassische Bankkredite abgelöst werden. Dies

worten. Drei Punkte sind dabei wesentlich:

Erste Voraussetzung ist die **positive Bewertung der Bonität und des Managements der Immobilieninvestoren**. Besonderes Augenmerk wird dabei auf das Asset- und Facility-Management für die Immobilien gelegt. Hier ist eine ausführliche Analyse der Steuerung, Kontrolle, Prozesse und Organisation hinsichtlich der nachhaltigen Bewirtschaftung und Weiterentwicklung der Immobilienbestände substantiell. Der Nachweis des Know-hows (Track Record) und die zukünftige Businessplanung sind ebenfalls bedeutend.

Ein weiterer Punkt sind **Qualität und Zustand der Immobilien** und deren ob-

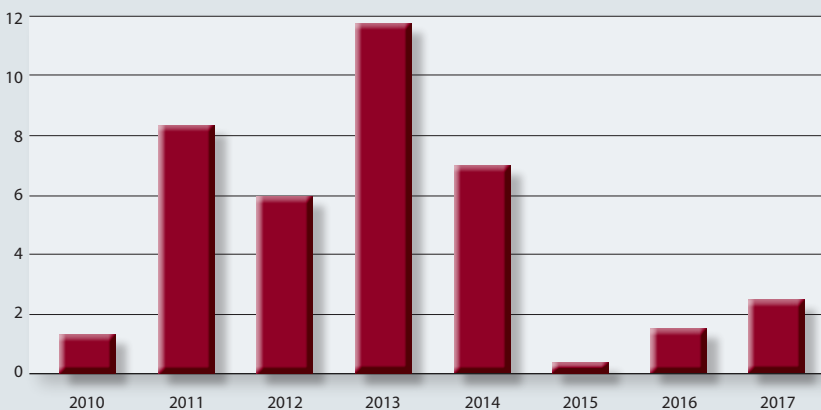
eninvestor muss den zusätzlichen Aufwand, um sein Darlehen in die Deckung eines Hypothekendarlehenpfandbriefs nehmen zu können, zwar marktgerecht honorieren. Andererseits wird er aber von den auf Pfandbriefbasis kalkulierten Konditionen sehr deutlich profitieren.

Sehr bedeutend ist zudem die je nach **Komplexität eines Deals** erforderliche strukturierte Finanzierung. In aller Regel sind hier gesellschaftsrechtliche, steuerliche und ökonomische Sachverhalte, oft unter Einbindung von internen und externen Rechtsanwälten zu beachten. Ferner spielen steuernde Strukturierungselemente wie Darlehensausläufe, Debt to Rent Ratios, Debt Service Coverage Ratios sowie unternehmensbezogene Kennzahlen eine wichtige Rolle. Viele CMBS-Strukturen zeichnen sich durch Verzicht auf Tilgungen während der Darlehenslaufzeit und die Endfälligkeit des oder der Darlehen in einer Summe (sogenanntes „balloon payment“) aus. Um Zinsänderungs- und Refinanzierungsrisiken zu strecken ist eine über mehrere Jahre verteilte Fälligkeitsstruktur jedoch sehr vorteilhaft.

Wird eine CMBS-Struktur nur partiell refinanziert, ist die Umstrukturierung nur unter strengster Beachtung der bestehenden Bedingungen möglich. Das Spektrum reicht dabei von einem Asset- bis zu einem Share-Deal, auch können Portfolioanteile aus der bisherigen Finanzierung herausgelöst werden, ohne die bestehende Struktur zu beeinflussen

Fälligkeiten von CMBS in Deutschland

in Mrd. Euro



Quelle: BayernLB

fällt Pfandbriefbanken bei „pfandbrieffähigen“ Darlehen besonders leicht.

Seit einigen Monaten ist zu beobachten, dass Immobilieninvestoren bei der Suche nach einer Anschlussfinanzierung von CMBS-Strukturen erfolgreich sind – teils noch vor deren Fälligkeit. Sie wollen ein von ihnen als günstig empfundenenes Zinsumfeld ausnutzen. Zusätzlich wächst die Zahl von inländischen wie ausländischen Banken, die bereit sind, Kredite auch im größeren zweistelligen beziehungsweise kleineren dreistelligen Millionen-Euro-Bereich zu vergeben.

Der Weg zur strukturierten Bankfinanzierung

Um eine CMBS-Finanzierung erfolgreich neu zu strukturieren sind grundlegende und teils sehr komplexe Fragen zu beant-

wortete. Hierbei ist es essentiell, dass alle Voraussetzungen erfüllt werden, um die Darlehen wenigstens überwiegend (bis zur gesetzlich zugelassenen Beleihungsgrenze von 60 Prozent des Beleihungswertes) in die Deckungsmasse eines Hypothekendarlehenpfandbriefs aufzunehmen. Die Beleihungswertermittlungsverordnung und das Pfandbriefgesetz geben hier einen strengen Rahmen vor. So muss auch bei größeren Immobilienportfolien grundsätzlich jede Immobilie einzeln besichtigt und bewertet werden. Sind mehrere Finanzierer beteiligt, hat die für die Sicherheitenverwaltung zuständige Bank (Security Agent) diese hohen Qualitätsanforderungen einzuhalten. Ein Immobili-

Herausforderung und Chance zugleich

Die beschriebene Refinanzierungswelle trifft auf ein noch immer schwieriges Marktumfeld für Banken und Investoren. Dennoch ergeben sich gerade daraus für Pfandbriefbanken Chancen, Neugeschäft zu generieren. Einige von ihnen haben solche Strukturierungen bereits erfolgreich umgesetzt und verfügen über eine entsprechende Expertise. Sie werden an diesem in den nächsten Jahren wachsenden Markt partizipieren und ihre Kunden erfolgreich bei der Refinanzierung ihrer Portfolien begleiten.



**VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN**