

Marktbearbeitung Gewerbeimmobilien

Sinnvolle Finanzierungslosung

Immobilieninvestoren befinden sich derzeit auf einem Hürdenlauf zwischen Zinsniveau, Baukosten und energetischer Sanierung. Nicht immer ist der vermehrte Einsatz von Eigenkapital die richtige Antwort auf den erhöhten Finanzierungsbedarf. Eine Recourse-Finanzierung kann hierbei viele Vorteile generieren.

Thomas Brinks und Axel Jordan

Eine Pfandbriefbank wie die DZ Hyp orientiert sich bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen am Beleihungsobjekt. Cashflows aus der Immobilie decken den Kapitaldienst und erwirtschaften eine entsprechende Rendite. Seit rund eineinhalb Jahren haben sich die Rahmenbedingungen für alle Marktakteure tiefgreifend verändert. Während der Finanzierungsbedarf aufgrund der deutlich ge-

stiegenen Baukosten größer wird, engt das hohe Zinsniveau die Kreditmöglichkeiten zunehmend ein.

Passgenaue Lösungen dank erweiterter Risikostrategie

Im Falle einiger Kundengruppen, wie institutioneller Investoren, können keine Vermögenswerte oder freie Cashflows für eine Finanzierung haften. Dementsprechend reagieren diese ausschließlich mit dem verstärkten Einsatz von Eigenkapital auf das veränderte Umfeld. Anders verhält es sich bei zahlreichen Kunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken, also bei privaten Investoren oder Gesellschaften mit privatem Hintergrund.

Die klassische Non-Recourse-Finanzierung stellt oftmals keine passgenaue Lösung für diese Kundengruppen dar. Stattdessen ist die Bereitschaft einer zusätzlichen Haftungsübernahme groß und bedeutet für den Kreditnehmer in vielen Fällen gar eine erhöhte Identifikation mit dem Finanzierungsobjekt. Eigenkapital

hingegen ist ein knappes Gut, dessen Einsatz renditeoptimiert erfolgen soll. Dementsprechend hoch sind die Erwartungen dieser Kundengruppe an die Finanzierungssumme.

Die DZ Hyp arbeitet eng mit den Volksbanken und Raiffeisenbanken zusammen, um gemeinsam die optimale Finanzierungslosung abseits der Non-Recourse-Fälle zu finden. Dabei kommt eine erweiterte Risikostrategie zum Einsatz, die in diesem Beitrag näher erläutert wird.

Recourse-Kunden und erweiterte Beleihungsparameter

Wichtigstes kundenseitiges Kriterium für eine Finanzierung innerhalb der erweiterten Risikostrategie ist der materielle Haftungshintergrund in Vermögen und Liquidität. Die Kundenbonität muss mindestens die Differenz zur Finanzierungsmöglichkeit der Non-Recourse-Struktur zuzüglich eines individuellen Puffers abdecken. Der etwaige Zu-



*Thomas Brinks ist Abteilungsleiter
Spezialvertrieb Mittelstand & Verbund
bei der DZ Hyp AG.
E-Mail: thomas.brinks@dzhyp.de*



*Axel Jordan ist Bereichsleiter
Gewerbekunden Mittelstand & Verbund
bei der DZ Hyp AG.
E-Mail: axel.jordan@dzhyp.de*

Beispiel Wohnimmobilie (fiktiv)

Ausgangslage:

Wohnimmobilie als Renditeobjekt

Marktwert: TEUR 9.000

Beleihungswert: TEUR 7.000

Nachhaltige Nettokaltmiete: TEUR 500

Liquiditätswirksame

Bewirtschaftungskosten: 8%

Strategieziel:**Einhaltung Mindest-DSCR von 110%**Berechnung Non-Recourse
Darlehensbetrag TEUR 6.950

$$\frac{(\text{TEUR } 500 - \text{TEUR } 40)}{\text{TEUR } 6.950 \times (5,00\% + 1,0\%)} = \text{DSCR } 110,9\%$$

Mit (anteiliger) Haftung des Kunden
Darlehensbetrag TEUR 7.900

$$\frac{(\text{TEUR } 500 - \text{TEUR } 40)}{\text{TEUR } 7.900 \times (5,00\% + 0,25\%)} = \text{DSCR } 110,9\%$$

griff auf diese Vermögenswerte kann in drei üblichen Konstellationen vereinbart werden: So kann der Kreditnehmer eine natürliche Person oder eine GbR sein. Möglich ist auch eine Gesellschaft mit Vermögenswerten, die über das Beleihungsobjekt hinausgehen. Die dritte denkbare Konstellation ist eine Ein-Objekt-Gesellschaft, für die eine natürliche Person oder ein Unternehmen die Bürgschaft übernimmt. Ist eine der drei Voraussetzungen erfüllt, kommt eine Recourse-Finanzierung infrage.

Als Pfandbriefbank muss die DZ Hyp ihre Strategie auch im Recourse-Fall auf das Objekt beziehen. Neben den Risikoaspekten steht die Immobilie auch in Bezug auf Refinanzierung und Regulatorik im Vordergrund. Im Rahmen der erweiterten Risikostrategie gilt es, den Bonitätsaspekt in Objektkennziffern zu übersetzen. Hinsichtlich der Beleihungsparameter quantifiziert die DZ HYP dies wie in Tabelle 1 dargestellt.

Entscheidender Faktor: DSCR

Neben den Beleihungsparametern spielt die Debt Service Coverage Ratio (DSCR) eine zentrale Rolle bei der Finanzierungsentscheidung. Gerade im aktuellen Zinsumfeld bildet die objektbezogene Kapitaldienstfähigkeit oftmals den entscheidenden Faktor.

Insgesamt fließen drei DSCR-Szenarien in die Kreditentscheidung ein. Das Ist-Szenario in An-

lehnung an die Kundenkalkulation sowie das Exit-Szenario mit Blick auf mögliche Risiken bei der Anschlussfinanzierung fließen in den formalen Vergleich Recourse und Non-Recourse nicht ein. Anders verhält es sich mit dem nachhaltigen Szenario, in dessen Betrachtung die Strategieparameter geprüft werden. Hier wird der Cashflow eines Beleihungsobjekts analysiert und mit einem kalkulatorischen Zins- und Tilgungssatz belastet. Der dabei entstehende Wert muss für eine positive Kreditentscheidung bei mindestens 110 Prozent liegen:

$$\frac{\text{nachhaltige Nettokaltmiete} - \text{liquiditätswirksame Bewirtschaftungskosten}}{\text{Darlehensbetrag} \times (\text{kalkulatorischer Zins} + \text{kalkulatorische Tilgung})} \geq 110\%$$

Der herangezogene Wert der nachhaltig erzielbaren Nettokaltmiete wird von einem Gutachter ermittelt. Gleiches gilt für die da-

von abzuziehenden Bewirtschaftungskosten, die zunehmend stärker in den Fokus rücken. Instandhaltungs- und Modernisierungsrisiken mehren sich insbesondere hinsichtlich der Anforderungen an den energetischen Zustand einer Immobilie. Ein kalkulatorisches Mietausfallwagnis beeinträchtigt den Cashflow nicht unbedingt und kann daher in diesem Szenario unberücksichtigt bleiben. Insgesamt zieht die DZ Hyp eine Untergrenze von 8 Prozent der nachhaltigen Nettokaltmieterlöse ein.

Die für die Rechnung verwendeten Zinssätze unterliegen einem laufenden Monitoring und werden bei entsprechenden Kapitalmarktveränderungen angepasst. Dabei gilt es, diesen Veränderungen hinreichend Rechnung zu tragen, ohne dabei dem operativen Geschäft eine verlässliche Kalkulationsbasis zu nehmen. Platz für Spielraum mit Blick auf den Kunden bietet der kalkulatorische Tilgungssatz, der das Risikoprofil der Finanzierung abbildet. Hier fließen risikomindernde Faktoren wie

Gut aufgestellt für die gemeinsame Marktbearbeitung

Für gemeinsame Finanzierungen (Produkt Immo Meta und Immo Meta Direkt) – sowohl mit einer Recourse-Struktur als auch für Non-Recourse-Anfragen – steht in der DZ Hyp das Team Spezialvertrieb Mittelstand & Verbund an der Seite der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Das zwölfköpfige Team ist Ansprechpartner der Banken für deren Firmenkundengeschäft und übernimmt die Betreuung bei Finanzierungen für Bestandshalter inklusive Sanierung und Neubau.

Tabelle 1: Objektkennziffern

Parameter	Non-Recourse	Recourse
Beleihungswertauslauf	bis 100 %	bis 130 %
Marktwertauslauf	bis 85 %	bis 95 %

Tabelle 2: Fiktive Tilgungssätze

Nutzungsart	Tilgungssatz Non-Recourse	Tilgungssatz Recourse
Wohnen	1,00 %	0,25 %
Büro und Handel	2,00 %	0,75 %
Hotels	2,50 %	1,25 %
Logistik	3,00 %	1,50 %
Sozialimmobilien, Sonstige	3,00 %	2,00 %
gemischte Nutzung	gewichtet nach Nutzungsanteilen	

Tabelle 3: Finanzierungsparameter

		Beleihungsauslauf	strategiekonform Non-Recourse	strategiekonform Recourse	Marktwertauslauf	strategiekonform Non-Recourse	strategiekonform Recourse	DSCR Non-Recourse/Recourse	strategiekonform Non-Recourse	strategiekonform Recourse
Eigenkapital	4.000 Mio. €	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Langfristdarlehen	13.000 Mio. €	81,3 %	✓	✓	48,2	✓	✓	108 % 121 %	X	✓
KfW-Zuschuss	7.400 Mio. €	127,5	X	✓	75,7	✓	✓	69 % 77 %	X	✓

die Kundenbonität ein. Die tatsächliche Tilgungsrate weicht meist von der Messung der Strategieparameter ab und wird für jeden Einzelfall zwischen dem Kunden, der Genossenschaftsbank und der DZ Hyp individuell festgelegt. Für das Strategieszenario gelten hingegen die in Tabelle 2 dargestellten fiktiven Tilgungssätze.

Ein fiktives Beispiel einer Wohnimmobilie verdeutlicht die Ausführungen (siehe Abbildung). Das Beispiel verdeutlicht den Mehrwert einer kundenseitigen Haftungsübernahme. Die strategiekonforme Finanzierungsmöglichkeit der DZ Hyp erhöht sich um rund 1 Million Euro auf 7,9 Millionen Euro. Dies entspricht einem

Auslauf auf den Beleihungswert von 113 Prozent sowie auf den Marktwert von 88 Prozent.

Die individuelle Einordnung der Kunden wirkt sich auch unmittelbar auf die Zusammenarbeit zwischen dem Verbundpartner und den Volksbanken Raiffeisenbanken aus. In vielen Fällen stellen die Primärinstitute ihren Topkunden ergänzende, bonitätsgestützte Finanzierungstranchen zur Verfügung. Sollen diese nachrangig auf dem Finanzierungsobjekt besichert werden, sind sie bei Non-Recourse-Finanzierungen in den Strategieparametern der DZ Hyp mitzumessen sowie im Rating zu berücksichtigen – mit direkten Auswirkungen auf das Pricing

oder gar die Darstellbarkeit der Finanzierung.

Anders verhält es sich bei Recourse-Kunden. Hier bleibt die nachrangige Besicherung der Genossenschaftsbank außen vor. Das Rating verschlechtert sich nicht und Auswirkungen auf das Pricing beider Partner sind nicht zu befürchten.

Energetische Sanierung: entspanntere Liquidität durch Recourse

Die energetische Sanierung von Bestandsimmobilien hat sich in den vergangenen Jahren zu einem der zentralsten Themen aller Marktakteure entwickelt. Daraus folgt eine verstärkte Nachfrage nach KfW-Darlehen. Besonders attraktiv sind die KfW-Programme zur Sanierung von Wohngebäuden und Gewerbeimmobilien. Diese sind mit einem vergünstigten Zins ausgestattet und bieten darüber hinaus erhebliche Tilgungszuschüsse.

Für viele Investoren besteht jedoch die Herausforderung, dass die Zuschüsse erst nach Fertigstellung des Bauvorhabens zufließen. Sie sind demnach zunächst mitzufinanzieren, wodurch unter Umständen der Beleihungsrahmen überschritten wird. Auch hier greift die Recourse-Regel der DZ Hyp. Unter den geschilderten Haftungsvoraussetzungen rechnet die Bank die zu erwartenden Zuschüsse aus der Auslastung des DSCR heraus und entspannt auf diesem Weg die Liquiditätsbetrachtung.

Noch deutlicher werden die Vorteile der Recourse-Regelung mithilfe eines konkreten Beispiels in diesem Kontext: Gemeinsam mit einer Volksbank finanziert die DZ Hyp die Umnutzung eines ehemaligen Speichergebäudes zu Wohnraum. Dabei soll der KfW-Standard „Energieeffizienzhaus

40 EE“ erreicht werden. Dementsprechend hoch sind die Herausforderungen hinsichtlich der energetischen Ertüchtigung der Bausubstanz und der Installation nachhaltiger Anlagentechnik.

Die Gesamtkosten der Maßnahme belaufen sich auf 24,4 Millionen Euro. Die KfW bewilligt einen Tilgungszuschuss in Höhe von 7,4 Millionen Euro, der zunächst mitfinanziert werden muss. Kreditnehmer ist eine Familien-GbR, die eine persönliche Haftungsübernahme ausdrücklich wünscht und die über die Rechtsform gegeben ist. Die Finanzierungsparameter finden sich in Tabelle 3.

Tabelle 3 zeigt, dass der Marktwertauslauf in der strategischen Betrachtung der Pfandbriefbank oftmals kein limitierender Faktor ist. Die Marktwerte guter, nachhaltiger Immobilien haben zwar

nachgegeben, bewegen sich aber weiterhin auf hohem Niveau. Nicht immer möglich ist es hingegen, die Finanzierung innerhalb des Beleihungswerts abzubilden. Hier profitiert der Kunde von der Bereitschaft zur persönlichen Haftung.

Das Beispiel verdeutlicht die Rolle der Liquiditätsbetrachtung als Engpassfaktor im aktuellen Zinsumfeld. Ohne Haftungsunterlegung und Einbindung der KfW-Mittel wäre selbst die Langfristtranche mit einem DSCR von 108 Prozent nur knapp unterhalb des Kundenwunschs darstellbar gewesen. Das Zusammenspiel der Komponenten funktioniert und gibt in diesem Kundenbeispiel die bestmögliche Antwort sowohl auf den Zinsmarkt als auch auf die Finanzierbarkeit des nachhaltigen Investments.

Der Immobilienmarkt sieht sich in nahezu sämtlichen Segmenten mit einem herausfordernden Umfeld konfrontiert. Die dargestellten Lösungen einer erweiterten Risikostrategie sind insbesondere für Kunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken hoch relevant – gerade auch im Bereich der energetischen Sanierung. Diese ist kostspielig, genießt dabei zeitgleich oberste Priorität.

Die DZ Hyp stellt sich gemeinsam mit ihren Partnerbanken den individuellen Herausforderungen einer jeden Anfrage. Gemeinsam gelingt so ein sinnvoller Kreditabschluss für alle Beteiligten **BI**

