



7. Ausgabe | Herausgeber: FAP Finance GmbH

FAP Mezzanine Report 2021

Nachrangkapital für Immobilien –
Ausbau einer etablierten Assetklasse
Wir schaffen Transparenz.



Hanno Kowalski
Managing Partner



Kim Jana Hesse
Head of Capital Partners

Nach wie vor steht die Welt unter dem Einfluss der Corona-Pandemie. Auch wenn große Teile der Immobilienwirtschaft bis dato gut durch die Krise gekommen sind, an einzelnen Assetklassen geht die Pandemie nicht spurlos vorbei. Dazu gehören sicherlich der nicht lebensmittelgeankerte Einzelhandel und Hotels.

Banken agieren in diesem Umfeld weiterhin mit Vorsicht und zeigen sich bei der Vergabe von Seniorfinanzierungen zurückhaltend. Um durchschnittlich 20 Prozent ging in den vergangenen zwölf Monaten die Senior-Kreditvergabe von Banken zurück. Nachrangfinanzierer konnten die daraus entstandene Lücke meist schließen und sprangen auch ein, wenn die Institute unzureichende Beleihungsausläufe boten. Gerade für Bridge-Finanzierungen bei Projektentwicklungen bis zur Vorlage der Baugenehmigungen wurden im Untersuchungszeitraum Finanzierungen gesucht.

Nach unseren Beobachtungen zählen wir wie im Vorjahr 155 aktive Kapitalgeber im Marktsegment der Nachrangfinanzierung. 55 von ihnen haben sich an der Umfrage zu unserem Report beteiligt und im Berichtszeitraum 6,1 Mrd. Euro Mezzanine-Kapital ausgereicht – etwas weniger als im Vorjahr (6,9 Mrd. Euro).

Bei einem genaueren Blick in die Umfrageergebnisse lässt sich erkennen, dass sich einige institutionelle Kapitalgeber entschieden haben, keine Nachrangfinanzierungen mehr direkt zu vergeben. Sie bleiben der Assetklasse treu, investieren aber nur noch über Kreditfonds. Deren Anzahl und Aktivität stieg in den vergangenen Monaten deutlich an. Insgesamt ist eine „Professionalisierung“ des Marktes zu erkennen, was nicht zuletzt auch an der wachsenden Zahl der Kreditfonds liegt.

Die Erkenntnisse 2021: Die Nachfrage nach Mezzanine-Kapital steigt, umgesetzt werden aber vor allem gut aufbereitete und solide strukturierte Finanzierungen mit entsprechendem Sicherheitenkonzept. Der Anteil kleinerer Mezzanine-Tranchen von bis zu 5 Mio. Euro nimmt ab. Insgesamt kletterte die durchschnittliche Darlehenshöhe weiter nach oben, während die absolute Anzahl an Transaktionen zurückging.

Hanno Kowalski
Managing Partner

Kim Jana Hesse
Head of Capital Partners

Inhalt

AKTUELLE MARKTTRENDS

| | |
|---|----|
| Vorwort | 03 |
| Mezzanine-Kapitalgeber springen für Banken in die Bresche, Kreditfonds auf dem Vormarsch | 06 |
| Corona drückt Gesamtvolumen – Trend zu größeren Tickets | 08 |
| C-Lagen werden „gesellschaftsfähig“ | 11 |
| Wie wird Mezzanine-Kapital besichert?..... | 12 |
| Entwicklung der Verzinsungen zwischen 2015 und 2021: Bestandsobjekte..... | 15 |
| Entwicklung der Verzinsungen zwischen 2015 und 2021: Projektentwicklung | 16 |

Mezzanine-Kapitalgeber springen für Banken in die Bresche, Kreditfonds auf dem Vormarsch



Auch wenn wir in diesem wie im letzten Jahr 155 aktive Nachrangfinanzierer auf dem deutschen Markt zählen konnten – der Markt ist in Bewegung. Neue Finanzierer sind hinzugekommen, andere haben sich bewusst von der Direktvergabe und klassischen Mezzanine-Darlehen verabschiedet.

Gerade institutionelle Investoren bespielen die Assetklasse zunehmend über Kreditfonds. Die Gründe: Aus ihrer Sicht ist die Mezzanine-Kapitalvergabe zu aufwändig geworden, es sei immer schwieriger, eine ausreichende Risikodiversifikation vornehmen zu können. Auch Investoren, die erstmals in dieser Assetklasse tätig sind, haben sich überwiegend für Kreditfonds entschieden.

Wie bereits im letzten Report angedeutet, hatten sich die Anbieter aus dem angelsächsischen Raum erhofft, während der Corona-Krise wieder im deutschen Markt Fuß fassen zu können. Während

sie noch im Jahr 2020 davon ausgingen, ein Renditeniveau vorzufinden, das ihren Erwartungen entspricht, versuchten sie in diesem Jahr, sich bei bestimmten Assetklassen durchzusetzen. Dazu gehören Hotel, Einzelhandel und Gastronomie – sprich alles, was bei lokalen Anbietern gerade nicht sonderlich beliebt ist.

Insgesamt ist zu erkennen, dass sich nach einer kurzen Zurückhaltung zu Beginn der Pandemie im 2. Quartal 2020 die Kapitalvergaben bis zum 4. Quartal 2020 wieder normalisiert haben. Kapitalgeber für Nachrangfinanzierungen waren spätestens dann wieder verstärkt auf der Suche nach neuen Projekten. Es ist eindeutig weiterhin ausreichend Kapital im Markt.

Und da es gerade für Projektentwicklungen zwischenzeitlich schwerer geworden ist, eine geschlossene Finanzierung für die Hochbauphase zu erhalten, sind hier oftmals Nachrangfinanzierer

mit Bridge-Darlehen in die Bresche besprungen und haben die Zeit überbrückt. Allein schon aus diesem Grund ist die Finanzierungsaktivität vieler alternativer Kreditgeber nicht eingebrochen, sondern verharret zumindest auf dem Niveau des Vorjahres.

Schwer tun sich dagegen nach wie vor einige asiatische Kapitalgeber. Aufgrund der Reisebeschränkungen und der Erfordernis, die zu finanzierenden Objekte selbst zu besichtigen, waren noch immer so gut wie keine Finanzierungen in Deutschland umsetzbar. Bremsend wirkte sich hier außerdem aus, dass diese Investorengruppe gerade negative Erfahrungen mit „notleidenden Mezzanine-Finanzierungen“ in den USA gemacht hat.

Normalisiert hat sich die kurzzeitig höhere Return- bzw. Verzinsungserwartung. Sie liegt im Durchschnitt wieder auf dem Niveau wie vor der Pandemie – risikoadjustiert allerdings noch immer gut 0,5 Prozent über dem Niveau des Vorjahreszeitraums.

Einzelne Assetklassen haben es weiterhin schwer. Hierzu zählen insbesondere Hotel und Einzelhandel. Beide Assetklassen zählten schon vor Corona nicht zu den Favoriten bei Nachrangfinanzierern. Der Trend wurde durch weitere Lockdowns

noch einmal verstärkt. Eine leichte Zurückhaltung konnten wir aber auch bei der Finanzierung von Büroimmobilien spüren. Die zunehmende Home-Office Nutzung und die nach wie vor bestehende Ungewissheit, welche Flächen in Zukunft überhaupt benötigt werden, machten die Einschätzung zeitweise schwierig. Aber auch hier hat sich der Markt zusehends normalisiert – nicht zuletzt, weil wiederum viele Mezzanine-Anbieter eingesprungen sind und der Zurückhaltung der Banken bei der Vergabe von Seniorfinanzierungen höhere Mezzanine-Tranchen entgegengesetzt haben. An guten Standorten und mit entsprechenden Vorvermietungsquoten ist Büro weiterhin eine beliebte Assetklasse.

Klarer Krisengewinner ist und bleibt die Assetklasse Wohnen. Insgesamt geht der Trend zu größeren Tickets weiter. Und natürlich erfreuen sich Top-Standorte wie die Top-7-Städte weiterhin großer Beliebtheit.

Eine Anmerkung noch zum Schluss: Die Nachfrage nach Whole-Loan-Lösungen nimmt zu. Immer mehr Anbieter schätzen die Vorteile der ausbleibenden Abstimmung zwischen Senior- und Junior-Kapitalgeber und betrachten Whole-Loan-Lösungen als gute Alternative zur klassischen Finanzierungsstruktur Senior plus Mezzanine.

Corona drückt Gesamtvolumen – Trend zu größeren Tickets



Die befragten Teilnehmer dieses Reports haben in 2020 ein Darlehensvolumen in Höhe von 6,1 Mrd. Euro für Bestands- und Projektentwicklungsfinanzierungen zur Verfügung gestellt und damit etwas weniger als im Vorjahr (6,9 Mrd. Euro). Angesichts des Rückgangs von 20 Prozent des Kreditvergabevolumens bei Seniorfinanzierern ist dies erneut ein starkes Ergebnis. Mezzaninekapital spielt nach wie vor eine sehr wichtige Rolle bei der Realisierbarkeit von Immobilieninvestitionen und -entwicklungen. Für den diesjährigen Betrachtungszeitraum 2021 sowie das Folgejahr gehen wir von einem deutlich steigenden Volumen aus, das auch den bisherigen Höchstwert von 6,9 Mrd. Euro in 2019 übersteigen sollte.

In den zurückliegenden Monaten haben viele Nachrangfinanzierer deutlich weniger Kapital vergeben als ursprünglich geplant. Die Corona-bedingte Zurückhaltung in den Quartalen 2 und 3 konnte das 4. Quartal 2020 nicht mehr aufholen. Gerade Anbieter, die üblicherweise kleinere Volumina bedienen, waren während der Pandemie besonders vorsichtig. Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Ticketgrößen erkennbar zunehmen, die Gesamtdarlehensvolumina dagegen nicht. Grundsätzlich steht ausreichend Kapital zur Verfügung, doch im Bereich der Nachrangfinanzierung konzentriert es sich auf größere Transaktionen.

Da Finanzierer genügend Anfragen erhalten, der Prüfungsaufwand pro Deal gleichzeitig jedoch deutlich zugenommen hat, konzentrieren sie sich lieber auf wenige große Transaktionen als auf viele kleine. Großer Aufwand bei kleinen

Darlehensvolumina – das rechnet sich für viele Nachrangfinanzierer einfach nicht. Und hier trennt sich auch die Spreu vom Weizen: Kleine Entwickler sind mit Mezzanine-Deals in Höhe von 2 bis 8 Mio. Euro über wenig professionelle Vermittler im Markt – mittelständische und große Entwickler sowie Investoren stellen dagegen deutlich professionellere Finanzierungsanfragen.

In den letzten Monaten waren zahlreiche Digitalisierungsversuche für kleinere Mezzanine-Tranchen zu beobachten, noch sind diese vor allem technologiegetrieben und ohne greifbaren Erfolg. Aber wer weiß? Vielleicht schließt die Tokenisierung die Lücke.

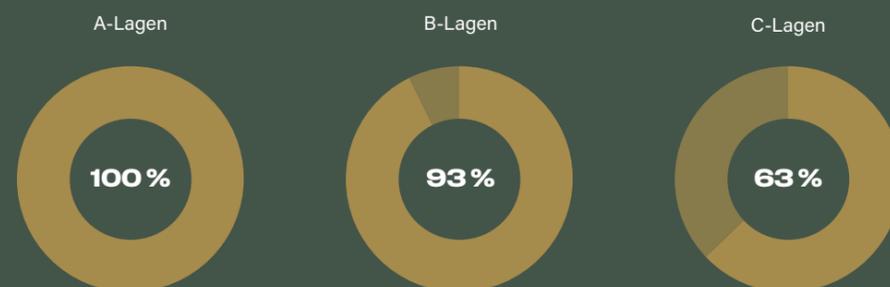
Allerdings sind Mezzanine-Deals oft komplex und bedürfen einer professionellen Risikoanalyse und Sicherheitenstrategie – diese sind für „kleines Geld“ nicht wirklich umsetzbar.

C-Lagen werden „gesellschaftsfähig“

Die Top-7 Städte und Metropolregionen erfreuen sich weiterhin großer Beliebtheit. Dort sind alle befragten Marktteilnehmer aktiv. 35 Prozent der Marktteilnehmer geben an, sich bei der Vergabe von Nachrangdarlehen auf Objekte zu beschränken, die in einer Metropolregion liegen. Insbesondere von den institutionellen Anlegern war häufig zu hören, dass sie Großstädte mit mindestens 250.000 Einwohnern und einem positiven Bevölkerungstrend bevorzugen.

Noch im Vorjahr konzentrierten sich die Institutionellen auf die Top-7 Städte, doch im Wettbewerb um attraktive Finanzierungen wurden die Anforderungen an den Standort ein wenig gelockert. So gaben in der diesjährigen Befragung nur 10 Prozent der Kapitalgeber an, ausschließlich die Top-7 Städte in Betracht zu ziehen. In 2020 waren es noch gut 30 Prozent.

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei der Analyse der Lagen. Während in 2020 mehr als die Hälfte der Kapitalgeber keine Finanzierungen für Objekte in C-Lagen gewährt haben, sind es dieses Jahr nur noch 37 Prozent. Bei passendem Track Record, also entsprechender Erfahrung im Umgang mit Bestandsobjekten oder nachweisbarem Know-how bei der Entwicklung von Immobilien in C-Lagen, lässt sich auch dort die passende Finanzierung finden. Diese sollten sich dann allerdings zumindest in einer Metropolregion befinden.



Wie wird Mezzanine-Kapital besichert?

Die dargestellten Absicherungsformen werden jeweils individuell zwischen Kapitalgeber und -nehmer vereinbart. Unter Einbindung eines ICA (intercreditor agreement) erfolgen in der Regel die erforderlichen Abstimmungen mit dem beteiligten Senior-Finanzierer.

Alle Kapitalgeber fordern als Sicherheit gern nachrangige Grundschulden, die Abtretung von Gesellschaftsanteilen oder Call-Optionen. Ganz an Bedeutung verloren haben dagegen Golden Shares, also Aktien mit erweiterten Rechten. Sie werden von keinem Kapitalgeber mehr als mögliche Sicherheit genannt.

Die Befragten geben an, dass die Abstimmung zwischen den Parteien bei Senior-Junior-Strukturen zum Teil einfacher wird – für viele Banken ist Nachrangkapital mittlerweile kein exotisches Produkt mehr, sondern Standardbestandteil der Finanzierung. Und dennoch: In nicht wenigen Fällen bleibt die Abstimmung zwischen Senior und Junior kompliziert und langwierig. Aber darauf verzichten wollen nur wenige, insbesondere dann nicht, wenn auf eine nachrangige Grundschuld verzichtet werden muss.

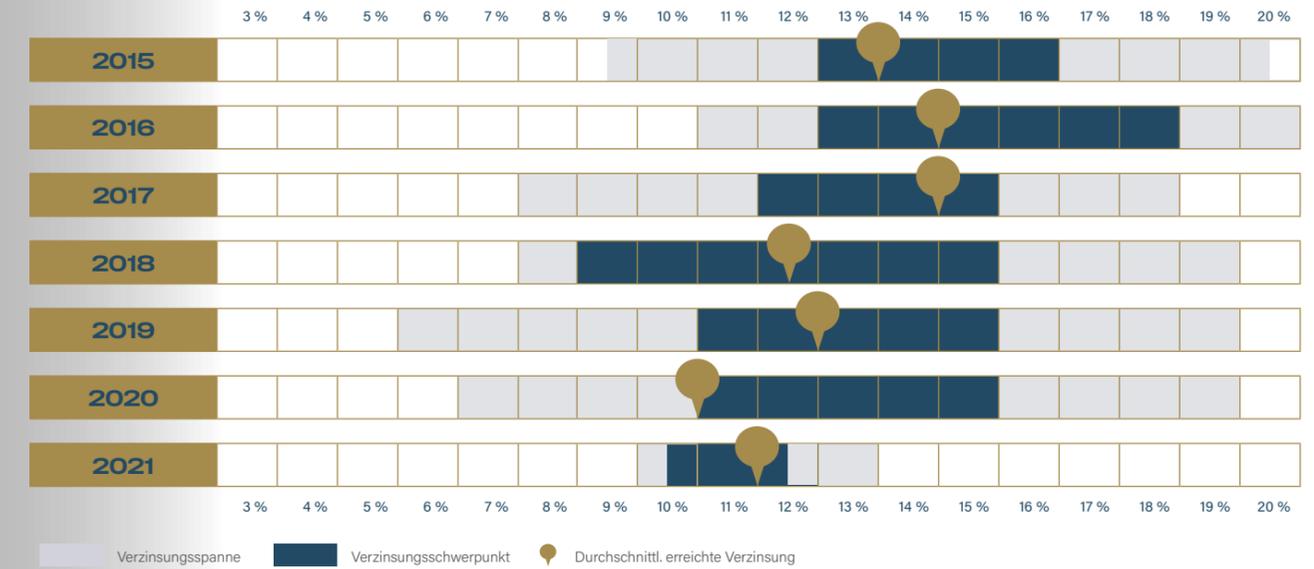
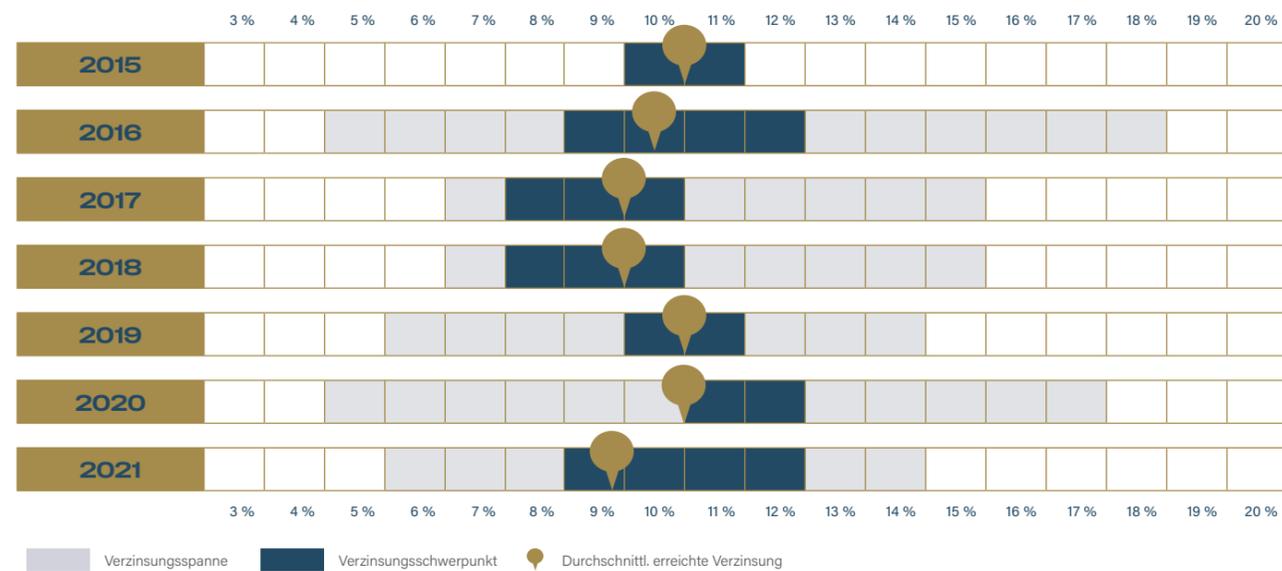
Zur Vermeidung von Fertigstellungsrisiken sind bei Projektentwicklungen Cost-Overrun-Garantien übliche Praxis. Zunehmender Beliebtheit erfreuen sich Whole Loans, um den langen Abstimmungsprozess mit dem Senior zu entgehen.

| | Family Offices | Financial Institutions | Fonds | Institutionelle Investoren |
|--------------------------------|----------------|------------------------|-------|----------------------------|
| Grundschuld | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Abtretung Gesellschaftsanteile | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Persönliche Bürgschaften | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Andere / Neuerungen | ✗ | ✗ | ✗ | ✗ |
| Call Option | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Golden Share | ✗ | ✗ | ✗ | ✗ |
| ICA | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

Entwicklung der Verzinsungen zwischen 2015 und 2021: Bestandsobjekte

Die durchschnittliche Gesamtverzinsung (IRR) liegt in diesem Jahr mit 9,75 Prozent nur leicht unter dem Niveau des Vorjahres. Die Verzinsungsspanne von Mezzanine-Kapital bleibt mit 6 bis 15 Prozent ähnlich breit gefächert wie im Vorjahr (5 bis 18 Prozent). Sie verdeutlicht das große Risikospektrum, in dem Mezzanine-Kapital vergeben wird.

Der Verzinsungsschwerpunkt ist deutlich schwerer einzugrenzen als in den Vorjahren. Das liegt wohl vor allem an der zunehmenden Heterogenität des Marktes: Von deutschen institutionellen Adressen bis hin zu angelsächsischen Kreditfonds tummeln sich auf dem Markt der Nachrangfinanzierer zahlreiche Anbieter.



Entwicklung der Verzinsungen zwischen 2015 und 2021: Projektentwicklung

Im Gegensatz zu den Bestandsfinanzierungen hat sich die Verzinsungsspanne bei der Finanzierung von Projektentwicklungen deutlich verdichtet. Lag sie noch im Vorjahr zwischen 7 und 20 Prozent, variiert sie nun lediglich zwischen 10 und 14 Prozent.

Auch der Verzinsungsschwerpunkt bewegt sich mit 10,5 bis 12,5 Prozent in einer engen Bandbreite. Die durchschnittlich erreichte Verzinsung liegt mit knapp 12 Prozent über dem Vorjahreswert von 11 Prozent.

Die Zahlen spiegeln wider, dass Projektentwicklungen mit keinem oder sehr geringem Eigenkapital-Einsatz nicht umsetzbar waren. Mezzanine-Tranchen von 15 bis 20 Prozent gab es so gut wie nicht. Gleichzeitig zeigt sich, dass der Corona-bedingte Wettbewerb um gute Projektentwicklungsfinanzierungen den Druck auf den Zinssatz gestoppt hat. Zinssätze von 7 Prozent oder niedriger gehören vorerst der Vergangenheit an.

Während in der Vergangenheit erhöhte Fertigstellungsrisiken über den Zins eingepreist wurden, waren Projekte mit höherem Risikoprofil während der Pandemie kaum finanzierbar.

VOLLSTÄNDIGER REPORT

Der FAP MEZZANINE REPORT 2021 steht Ihnen mit diesen erweiterten Inhalten ab sofort als kostenpflichtiger Download im IZ-Shop unter www.iz-shop.de zur Verfügung.

AKTUELLE MARKTTRENDS

- Vorwort
- Mezzanine-Kapitalgeber springen für Banken in die Bresche, Kreditfonds auf dem Vormarsch Corona drückt Gesamtvolumen – Trend zu größeren Tickets
- Institutionelle Investoren setzen vermehrt auf Bestandsobjekte
- C-Lagen werden „gesellschaftsfähig“
- Wie wird Mezzanine-Kapital besichert?
- Eine Frage des Rangs: Intercreditor-Vereinbarungen
- Entwicklung der Verzinsungen zwischen 2015 und 2021: Bestandsobjekte
- Entwicklung der Verzinsungen zwischen 2015 und 2021: Projektentwicklung
- Datenbasis und Institutionen

INSTITUTIONELLE INVESTOREN

- Regionale Abdeckung
- Bedeutung von ESG wächst – aber noch will keiner auf Rendite verzichten

DETAILAUSWERTUNG

- Mezzanine-Kapital ist Standard bei der Immobilienfinanzierung
- Nachrangfinanzierer schließen Finanzierungslücke der Banken – Abstimmungsprozesse oft langwierig
- Aufteilung Investmentbereiche Bundesweite Aktivitäten nehmen zu
- Der Markt für Mezzanine-Kapital stabilisiert sich auf hohem Niveau
- Der Optimismus kehrt zurück
- Gleicher Fokus bei Bestandsobjekten und Projektentwicklungen: Wohnen vor Logistik
- Kapitaltranchen: Der Trend zu größeren Tickets setzt sich fort
- Finanzierungsausläufe
- Finanzierungslaufzeiten
- Ausblick
- Glossar

Redaktion

Feldhoff & Cie. GmbH

Design

Appel Nowitzki GmbH | Frankfurt am Main

Druck

printmedia solutions GmbH | Mannheim
Auf C2C zertifiziertem Papier gedruckt

Bilder

istock.com / Ziga Plahutarlamontak590623 / golero /
gradyreese / Oleksii Glushenkov / piranka,
Westend61 / Uwe Umstätter

FAP Finance GmbH

Marburger Straße 17
10789 Berlin

T +49 30 844 159 49-0

M contact@fap-finance.com

Ein Unternehmen der FAP Group GmbH
www.fap-group.com