

IM GESPRÄCH: RUPRECHT HELLAUER, ALBULUS

Hotelkredite bieten Renditepotenzial

Der Geschäftsführer des Beraters erwartet ab dem vierten Quartal Forderungsverkäufe von Banken

Die Hotelbranche wird in der Coronakrise stark gebeutelt: Fast alle Häuser mussten schließen. Wer jetzt wieder öffnen will, braucht viel Kapital, das nach den Einnahmeausfällen nicht vorhanden ist. Kredite zu bedienen wird damit noch schwerer. Banken dürften vermehrt Kredite verkaufen. Das bietet Chancen für institutionelle Investoren.

Von Thomas List, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 23.5.2020
Hotelkredite sind ein interessantes Investment. Albulus Advisors, ein Spezialist für Investitionen in deutsche Gewerbeimmobiliendarlehen mit einem Schwerpunkt auf Hotels, hat für den Kauf auslaufender oder notleidender Kredite von seinen Investoren Kapitalzusagen im unteren dreistelligen Millionen-Euro-Bereich erhalten, sagt Ruprecht Hellauer, Gründer und Geschäftsführer des Unternehmens, im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. Investoren sind hauptsächlich deutsche Versorgungswerke und Pensionskassen. „Daneben schließen wir auch Einzelmandate ab und vereinbaren Co-Investments mit dem Luxemburger Albulus Credit Fonds, den wir bei seinen Transaktionen beraten“, sagt Hellauer.

6 Prozent Nettorendite

Auslaufende Kredite, die der Kreditfonds Albulus Credit zum Nennwert (Par) kauft, weisen laut Hellauer eine Nettorendite von rund 6% auf. Für notleidende Forderungen liegen die Erwartungen im unteren zweistelligen Prozentbereich. Er macht bei Pensionskassen, aber auch bei Versicherern eine zunehmende Bereitschaft aus, solche Renditechancen wahrzunehmen.

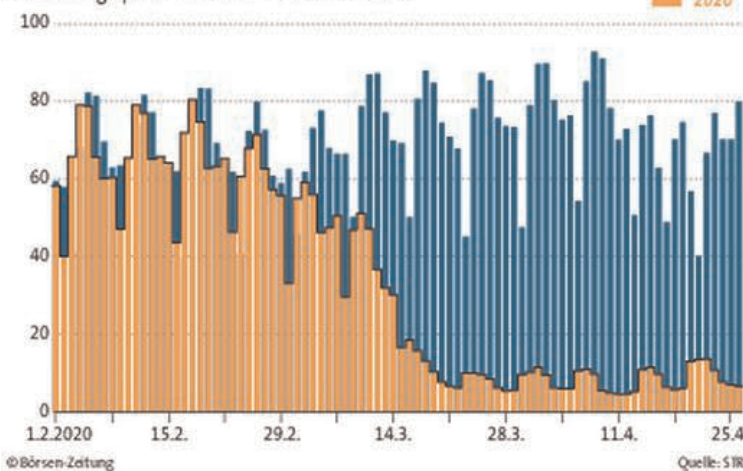
Hoteleigentümer und -betreiber stehen vor einer großen Belastungsphase, aus der sich Investementgelegenheiten für Forderungskäufer ergeben werden. Nach Wochen der Schließung müssen sie bald entscheiden, ob und wann sie wieder öffnen wollen. „Wir bekommen das hautnah als Forderungsinhaber eines Hotels in unserem Portfolio mit. Es ist angesichts der höchst unsicheren Zukunftsaussichten sehr heraus-

fordernd, ein belastbares Budget für die Wiedereröffnung aufzustellen.“ Hellauer verweist auf das Moratori-

Hotels dann ein zusätzlicher Renditetreiber, neben dem Abschlag beim Kauf eines notleidenden Kredits.

Dramatischer Einbruch Mitte März

Auslastungsquote deutscher Hotels in Prozent



um des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (VDP), nach dem Mitgliedsinstitute Tilgungszahlungen bis Ende Oktober 2020 stunden können (vgl. BZ vom 9. Mai). „Das dürfte der Hauptgrund dafür sein, dass es noch keine notleidenden Kredite wie in den USA gibt.“ Zwar sind dort weniger Hotels geschlossen. Aber Ende April wurden bei einem Fünftel der Hoteldarlehen, die in hypothekarisch besicherten Wertpapieren (CMBS) enthalten sind, die Zinsen nicht fristgerecht bezahlt. Das ist für Hellauer ein Gradmesser für das mögliche Ausmaß potenziell leistungsgestörter Hotelkredite. Für Deutschland und Österreich gibt es keine entsprechenden Marktzahlen.

„Das wirklich kritische für Hotels ist die Wiedereröffnung“, sagt er. Denn darauf folgt eine Verlustphase, in welcher der Break-even noch nicht erreicht wird, aber zusätzlich in Marketing, Waren und Personal investiert werden muss. „Dafür braucht man relativ viel Kapital.“ Das kann beispielsweise aus den KfW-Förderprogrammen kommen, vorausgesetzt, die Bonität des Kreditnehmers reicht aus. Oder es kommt in Form von „Rettungskapital“ von den Investoren, die bereits den Kredit erworben haben. Im Erfolgsfall ist die Wertsteigerung des

„Nur die starken Eigentümer werden die Verluste in der Anlaufphase durchstehen können.“ Daher überrascht Hellauers Prognose nicht: „Die Ausfälle werden im vierten Quartal dieses Jahres mit dem Auslaufen des Moratoriums deutlich zunehmen. Anrufe von Banken mit der Bitte um erste Einschätzungen bekommen wir aber schon heute.“ Zusätzlich Stolperstein könnte ein Preiskampf zur Steigerung der Auslastung sein, der den durchschnittlichen Zimmerpreis mittelfristig senken würde.

Ende April waren gut drei Viertel aller Hotels in Europa geschlossen. Bei den in Deutschland geöffneten Hotels lag die Auslastung in der 18. Kalenderwoche (27. April bis 3. Mai) bei 8%, also deutlich unter dem Break-even, der je nach Hotelkategorie zwischen 30 und 50% liegen dürfte (s. Grafik). Die steigenden Kreditausfälle im vierten Quartal und die Besonderheiten der Hotelimmobilien werden die Bereitschaft der Banken steigern, sich von solchen Engagements zu trennen, erwartet Hellauer. Als langjähriger, etablierter Player am Markt rechnet er sich auch gute Geschäftschancen aus. „Wir sind als Team seit 2005 am Markt und haben viele Portfolio- und Einzeltransaktionen durchge-

führt.“ Die Abschläge leistungsge-
störter Darlehen liegen nach seiner
Erfahrung im unteren zweistelligen
Prozentbereich. „Es kommt dabei
vor allem auf den Wert der Immo-
biliensicherheit an.“

Keine Gewinnbeteiligung

„Eine Gewinnbeteiligung bei der
Verwertung notleidender Kredite
wollen die Banken nach unserer Er-
fahrung nicht, obwohl wir das mehr-
fach angeboten haben.“ Es fehle
wohl am Vertrauen, dass die spätere
Korrektur des vereinbarten Ab-
schlags sinnvoll berechnet wird. Der
Preis der Forderung orientiert sich

vor allem am Marktwert der Immo-
biliensicherheit, eventuell korrigiert
um einen Abschlag für die Zeit und
Kosten, die zur Realisierung nötig
sind. „Den Business Case und den
Marktwert der Immobiliensicherhei-
ten berechnen wir selbst.“ Im Mo-
ment lässt sich der Marktwert für
Hotels aber schwer ermitteln, da es
nur wenige Transaktionen gibt.
„Die Preisvorstellungen der potenzi-
ellen Käufer und Verkäufer liegen
zurzeit weit auseinander.“

Hellauer erwartet bei den deut-
schen Banken keine Verkäufe ganzer
Portfolien wie in den Jahren 2005
bis 2007, sondern eher einzelner Im-
mobilienkredite, insbesondere

dann, wenn es im Haus keine Exper-
tise für Hotelfinanzierungen gibt.
„Man muss bedenken, dass viele
Banken in den vergangenen Jahren
gemeinsam mit dem Bestand an not-
leidenden Krediten auch ihre Ab-
wicklungsabteilungen haben
schrumpfen lassen.“ Albulus erwirbt
einzelne Engagements zwischen
10 Mill. und 65 Mill. Euro und liegt
damit unterhalb des Transaktionsvo-
lumens, für das sich angelsächsische
Opportunity-Fonds interessieren.
Neben den etablierten Märkten
Deutschland und Österreich interes-
siert sich Albulus jetzt auch für Me-
tropolen wie Paris und London.