

# IMMOBILIENINVESTOREN: ÜBERWINTERN IN PRIVATE DEBT FONDS?

**Erfahrene Immobilieninvestoren zeigen vor dem Hintergrund des inzwischen erreichten Preisniveaus ein gewisses Unbehagen bei Immobilieninvestitionen. Obwohl kein konkreter Auslöser für eine generelle Preiskorrektur erkennbar ist, befindet sich der deutsche Immobilienmarkt nach Marktmeinung wohl in der Nähe des zyklischen Hochpunkts.**

In einem Umfeld generell niedriger Renditen müssen sich institutionelle Investoren der Herausforderung stellen, eine akzeptable Nettorendite zu erzielen, ohne dabei überproportionale Risiken einzugehen. Kann die Rendite-Risiko-Relation durch eine Diversifikation mit Immobilien Debt Fonds verbessert werden?

Die Immobilien Debt Fonds wurden als Reaktion auf die Finanzkrise geboren, um eine von Banken hinterlassene Finanzierungslücke zu schließen. Inzwischen haben sie sich als eigene Assetklasse etabliert und bieten Investoren ein breites Spektrum an Investitionsmöglichkeiten.

Welche Chancen bietet eine Allokation und welche Auswahlkriterien wären hinsichtlich Investmentstrategie und Fondsmanagement entscheidend?

## 1. Chancen einer Allokation in Immobilien Debt Fonds

Um das Risiko von Immobilieninvestitionen zu begrenzen, stellt die Umschichtung von Eigenkapital in Fremdkapital einen klassischen Lösungsansatz dar. Konzeptionell ersetzt ein Investor das Wertsteigerungspotenzial und die laufende Mietrendite von direkten Immobilieninvestitionen durch eine laufende Verzinsung in Kombination mit einem „Wertpuffer“ zwischen dem Wert der Immobilie

und dem Beleihungsauslauf. Im Ergebnis partizipiert der Investor nicht mehr an Wertsteigerungen, reduziert aber im Gegenzug das Verlustrisiko. Vergleichbar wäre dies mit einer Umschichtung von Aktien in Anleihen im Rahmen der klassischen Asset Allokation.

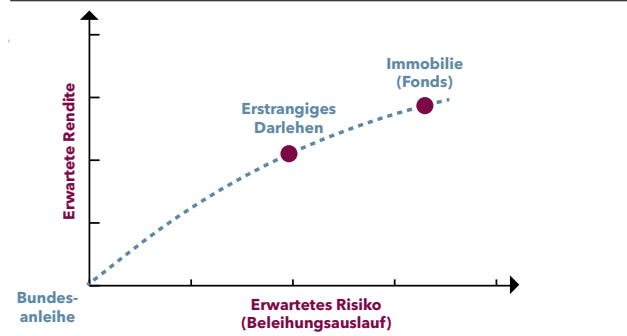
Neben der Reduktion des Verlustrisikos bieten Debt Fonds zudem eine attraktive laufende Ausschüttung, die im gegenwärtigen Marktumfeld auch vereinzelt über der Nettorendite von direkten Immobilieninvestitionen liegen kann. Diese laufende Ausschüttung wird insbesondere in Korrekturphasen wichtig sein, in

Überrendite über den Zyklus hinweg. Immobilien Debt Fonds können also dazu beitragen, das Kapital bei einer attraktiven laufenden Rendite abzuschichern.

## 2. Auswahl der Debt Fonds Investmentstrategie

Eine weitere Dimension der Asset Allokation stellt die Auswahl des Risikoprofils des Debt Fonds dar. Hier kann in einem Spektrum von niedrig verzinsten erstrangigen „Senior“ Debt Fonds über „Stretched Senior“ Debt Fonds bis zu hoch verzinsten, nicht immobilienbesicherten „Mezzanine“ Debt Fonds gewählt werden.

KONZEPTIONELLER ZUSAMMENHANG VON RENDITE & RISIKO BEI IMMOBILIEN UND IMMOBILIENDARLEHEN



Quelle: Albulus Advisors Germany GmbH

denen Investoren keine direkten Immobilieninvestitionen mit Verlust veräußern wollen, um laufende Einnahmen zu generieren.

Allokiert man über den Marktzyklus hinweg richtig, so übertrifft die Rendite auf Immobiliendarlehen die Immobilienrendite in Korrekturphasen und ermöglicht Investoren eine

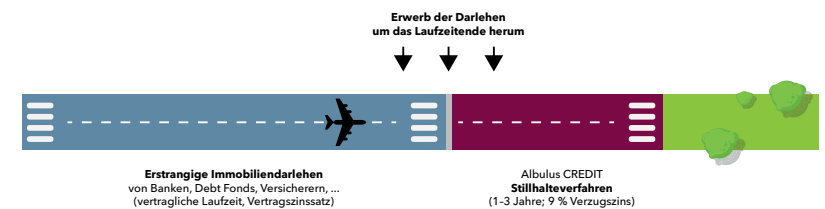
Die Auswahl des Risikoprofils ist wichtig, da die Verlustrate von Immobilienfinanzierungen über den Marktzyklus hinweg schwankt und tendenziell bei nicht immobilienbesicherten Finanzierungen in Korrekturphasen die laufende Rendite übersteigt, während die laufende Rendite von erstrangig besicherten Immobiliendarlehen tenden-

## Ein Beispiel: der Albulus CREDIT Fund

Eine attraktive Kombination von erstrangiger Besicherung bei gleichzeitig attraktiver Rendite bietet beispielsweise der Albulus CREDIT Fund, den die HANSAINVEST LUX als AIFM betreut. Der Fonds investiert in auslaufende Immobiliendarlehen und bietet Schuldner über eine Stillhaltevereinbarung eine „Verlängerung der Landebahn“ an, damit diese ausreichend Zeit für eine Refinanzierung oder Veräußerung der Immobilie haben.

Die Verzinsung liegt dabei in etwa auf Höhe von Mezzanine-Darlehen, allerdings bei erstrangiger Absicherung an marktgängigen Immobilien.

Albulus CREDIT – der „Landebahnverlängerer“



Zusätzlich profitiert diese Investmentstrategie von Marktphasen, in denen ein Anstieg der regulatorischen Anforderungen und ein Ausbleiben von Immobilienpreissteigerungen die Verkaufsbereitschaft von Banken oder alternativen Immobilienfinanzierern erhöhen.

ziell die Verlustrate übertrifft.

Debt Fonds, die erstrangig besicherte Immobiliendarlehen mit einem vertretbaren Beleihungsauslauf vergeben oder erwerben, dürften damit in einer Korrekturphase die beste Balance zwischen der Sicherung des Kapitals und einer laufenden Rendite bieten.

## 3. Auswahl des Fondsmanagements

Bedingt durch die kurze Historie und das schnell wachsende Marktsegment haben viele Debt Fonds Manager jedoch noch keinen kompletten Marktzyklus durchlebt. Im gegenwärtig wettbewerbsintensiven Finanzierungsmarkt werden damit neben der Besicherung noch zwei weitere Dimensionen wichtig bei der Auswahl der Fondsmanager:

Erstens: Ist der Debt Fonds Manager in einem Marktsegment aktiv, in dem Eintrittsbarrieren für Wettbewerber bestehen und eine echte Nachfrage der Schuldner nach Darlehen besteht, um so risikoadjustiert eine attraktive,

laufende Rendite zu erzielen?

Zweitens: Verfügt das Team des Debt Fonds auch im Umgang mit ausfallgefährdeten Finanzierungen über eine umfangreiche Expertise, um die Rückzahlung der Darlehen auch in Korrekturphasen sicherzustellen?

Selektiven Investoren bietet der Markt für Immobilien Debt Fonds damit attraktive und vielfältige Möglichkeiten der Diversifikation und damit des „Überwinterns“ bei einer Korrekturphase im Immobilienmarkt.

## ÜBER DEN AUTOR

Dr. Ruprecht Hellauer investiert seit 15 Jahren in Gewerbeimmobiliendarlehen und gründete 2011 die Albulus Advisors Germany GmbH. Albulus ist Anlageberater eines Luxemburger Debt Fonds, der auslaufende Immobiliendarlehen erwirbt. Der Fonds hat zum Final Close im Oktober 2019 Kapitalzusagen in Höhe von 130 Millionen Euro erhalten und konnte diese bereits zu über 50 Prozent investieren.

www.albulus.com