

Sollen Immobilieninvestoren in Private Debt Funds „überwintern“?

Erfahrene Immobilieninvestoren zeigen vor dem Hintergrund des inzwischen erreichten Preisniveaus ein gewisses Unbehagen bei Neuinvestitionen. Obwohl keine konkreten Auslöser für eine Immobilienkrise erkennbar sind, befindet sich der deutsche Immobilienmarkt nach überwiegender Marktmeinung nahe eines zyklischen Hochpunkts.

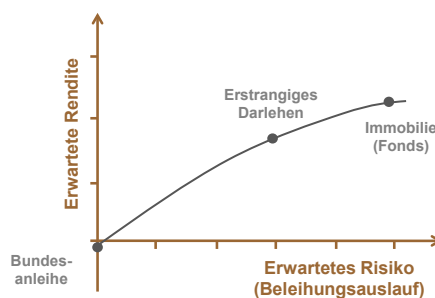
In einem Umfeld generell niedriger Renditen müssen sich institutionelle Investoren damit der Herausforderung stellen, eine akzeptable Nettorendite zu erzielen, ohne überproportionale Risiken einzugehen. Kann die Rendite Risiko Relation durch eine Diversifikation mit Immobilien Debt Funds verbessert werden?

Neben Schuldscheinen und Anleihen bieten Immobilien Private Debt Funds institutionellen Investoren nach ihrem dynamischen Wachstum eine effiziente Möglichkeit, die Asset Allokation zu verändern, ohne selbst aufwändig Immobiliendarlehen zu vergeben.

Umschichten in Immobilien Debt Funds?

Um das Risiko von Immobilieninvestitionen zu begrenzen, stellt die Umschichtung von Eigenkapital in Fremdkapital einen klassischen Lösungsansatz dar. Hierbei ersetzt man das Wertsteigerungspotenzial und die laufende Mietrendite von Immobilien durch eine 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 sein Verlustrisiko. In der allgemeinen Asset Allokation wäre dies mit einer Umschichtung von Aktien in Anleihen vergleichbar. Antizipiert man den Marktzyklus einigermaßen richtig, so übertrifft die um die Verlustrate bereinigte Rendite auf Immobiliendarlehen die Rendite auf Immobilien im Abschwung und erlaubt so die Fortschreibung einer Überrendite über den Zyklus hinweg. Diese Veränderung der

Konzeptioneller Zusammenhang von Rendite und Risiko bei Immobilien und Immobiliendarlehen



Asset Allokation sichert also das investierte Kapital und erlaubt eine weiterhin attraktive, laufende Rendite.

Auswahl des Debt Funds Risikoprofils

Eine weitere Dimension der Asset Allokation stellt die Auswahl des Risikoprofils der einem Debt Funds zugrunde liegenden Immobiliendarlehen dar. Hier kann in einem Spektrum von niedrig verzinsten erstrangigen „Senior“-Finanzierungen bis zu hoch verzinsten unbesicherten „Mezzanine“-Finanzierungen gewählt werden.

Bei Immobiliendarlehen kann man beobachten, dass die Verlustrate über den Immobilienzyklus hinweg schwankt und gerade bei unbesicherten Finanzierungen in Korrekturphasen die laufende Rendite übersteigt, während die laufende Rendite von erstrangig besicherten Immobiliendarlehen die Verlustrate auch in Korrekturphasen übertrifft. Debt Funds, die erstrangig besicherte Immobiliendarlehen mit einem vertretbaren Beleihungsauslauf vergeben oder erwerben, dürften damit in einer Marktkorrektur die besten Balance zwischen der Sicherung des Kapitals und der laufenden Rendite bieten.

Auswahl des Debt Fund Managers

Die Immobilien Debt Funds wurden als Reaktion auf die Finanzkrise geboren, um eine von Banken hinterlassene

Finanzierungslücke zu schließen. Inzwischen haben sie sich als eigene Asset Klasse etabliert. Bedingt durch die kurze Historie und das attraktive Wettbewerbsumfeld haben viele Fondsmanager noch keinen Marktzyklus durchlebt. Im gegenwärtig wettbewerbsintensiven Finanzierungsmarkt werden damit neben der Besicherung noch zwei weitere Dimensionen wichtig bei der Auswahl:

Ist der Debt-Fondsmanager in einem Marktsegment aktiv, in dem Eintrittsbarrieren für Wettbewerber bestehen und eine echte Nachfrage der Schuldner nach den Darlehen herrscht, um so risikoadjustiert eine attraktive laufende Rendite zu erzielen?

Und verfügt das Team des Debt Fund auch im Umgang mit ausfallgefährdeten Finanzierungen über eine umfangreiche Expertise, um die Rückzahlung der Darlehen auch in schwierigeren Marktphasen sicherzustellen?

Selektiven institutionellen Investoren bietet der Markt für Immobilien Debt Funds somit attraktive Möglichkeiten der Diversifikation und damit des „Überwinterns“ bei einer Marktkorrektur.

Dr. Ruprecht Hellauer
Gründer der Albulus CREDIT GmbH
Anlageberater und Vertriebsstelle des
Luxemburger Albulus Umbrella Fund

