



REAL ESTATE DEBT –
ÜBERHITZTER MARKT
ODER WEITERHIN EINE
CHANCE FÜR
INVESTOREN?

Q3 2022



H&A
GLOBAL INVESTMENT
MANAGEMENT

TELOS GmbH



REAL ESTATE DEBT

Im September 2022

ÜBERHITZTER MARKT ODER WEITERHIN EINE CHANCE FÜR INVESTOREN?

Investoren, die sich für eine strategische Asset Allokation in Real Estate Debt (RED) entschieden haben, beobachten mit zunehmender Sorge die Marktentwicklung. Bauzinsen steigen, Rohstoffpreise fluktuieren, hohe Inflationsraten engen den finanziellen Spielraum der Investoren zunehmend ein. Kann mit RED noch Geld verdient werden? Oder übersteigen die Risiken mittlerweile die zu erwartenden Renditen? Ein Blick auf den Immobilienzyklus lässt erahnen, dass uns schwere Zeiten bevorstehen. In einem solchen Umfeld ist es wichtiger denn je mit langjährig erfahrenen Partnern zusammen zu arbeiten, die den Markt kennen und auf solche Entwicklungen gut vorbereitet sind. In diesem Beitrag führen wir mögliche Maßnahmen für verschiedene wirtschaftliche Szenarien auf, die einer adversen Marktentwicklung entgegenwirken.

Real Estate Debt als strategisch wichtiger Baustein in der Modernen Portfolio Theorie

Den Grundlagen der Modernen Portfolio Theorie folgend, haben Institutionelle Investoren ihre strategischen Allokationen in Private Debt Investments über die letzten Jahre kontinuierlich ausgebaut.

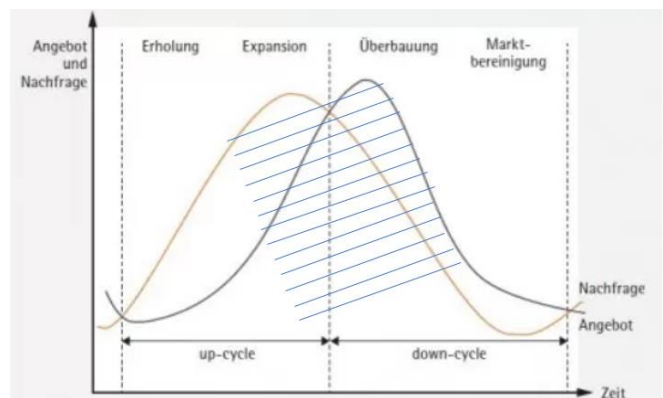
Investoren schätzen an dieser Asset Klasse besonders die zusätzliche Diversifikation des Portfolios, das ausgewogene Rendite-Risiko-Verhältnis, stabile, regelmäßige Erträge, sowie Prämien für Komplexität und Illiquidität. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld des Euroraums ergibt sich dadurch eine reizvolle Alternative zu Anleihen.¹

Zudem gibt es mittlerweile immer häufiger Angebote, die es Kapitalanlegern ermöglichen, über ihr Investitionsverhalten einen bewussten, positiven gesellschaftlichen Beitrag zu erbringen.¹



Real Estate Debt im aktuellen Marktumfeld Immobilienzyklus: Wo stehen wir jetzt?

Um taktisch vorzugehen ist es hilfreich, zunächst den Status-Quo festzulegen. Hier kann ein Blick auf den Immobilienzyklus helfen:



Quelle: Kreditwesen.de | Auswirkung Immobilienzyklus²

Die Wissenschaft lehrt uns, dass die Entwicklung von Immobilien wiederkehrenden Zyklen unterworfen ist, welche sich auf die Volatilität von Immobilien-Preisen und Mieten auswirken. Hierbei ist festzuhalten, dass es nicht den einen Immobilienmarkt gibt, sondern sich diese nach Standort und Objektart voneinander unterscheiden. Die sinus- bzw. kosinusartig verlaufenden Schwankungen, die innerhalb des Immobilienzyklus stattfinden, beziehen sich dabei auf die Immobilien-Gesamtrendite, können realwirtschaftlich erklärt werden und lassen sich grob in vier Phasen untergliedern.

Phase I: Der „Upcycle“ des Immobilienzyklus besteht aus der Erholungs- und Expansionsphase. In der Erstgenannten kann ein Konjunkturaufschwung, verbunden mit einer Knappheit an verfügbaren Immobilien, ein möglicher Beginn eines Immobilienzyklus sein. Die Nachfrage nach Nutzungsflächen erhöht sich und die Leerstände nehmen ab. Da zunächst nur wenige neue Flächen angeboten werden, steigen die Mieten, was wiederum Projektentwicklungen stimuliert. Das Ausmaß des Aufschwungs hängt davon ab, wie stark die Impulse sind.²

In der darauf folgenden Expansion (Phase II) kommt es zu einer weiteren Ausdehnung der Flächennachfrage. Die Projektentwicklungen nehmen jetzt zu, es kommt zu weiter ansteigender Bautätigkeit.²

Insgesamt steigt in diesem Zyklusabschnitt auch das Interesse an Finanzierungen bei den Banken.

Nach dem kurzfristigen Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage beginnt der „Down-cycle“, der die Phasen der Überbauung und der Marktberreinigung umfasst.

In Phase III gibt es neben einem Angebotsüberhang zunächst noch eine weitere Flächenausdehnung durch wachsende Fertigstellungen, obwohl die Nachfrage parallel bereits wieder schrumpft. Das Resultat sind fallende Mieten.²

Diese Entwicklung mündet im letzten Abschnitt des Zyklus, Phase IV: die Marktberreinigung. In dieser Phase kommt es bei sinkender Flächennachfrage zu deutlich zunehmenden Leerständen.² In Folge des Überangebots geraten dann insbesondere solche Immobilien wirtschaftlich unter Druck, für die keine nachhaltige Nachfrage besteht.

WORAUF UNSERE EXPERTEN JETZT ACHTEN

Das derzeitige Umfeld birgt Herausforderungen für Immobilienfinanzierungen und es droht eine Fragmentierung des Marktes. Zum aktuellen Zeitpunkt lassen sich bereits erste Anzeichen einer Fokussierung auf Qualität, sowohl von Mietern als auch Immobilienkäufern beobachten.

Ein Markt der risikoaverser und dadurch selektiver wird, kommt den HAGIM Kompetenzen entgegen.

RED Investoren können in einem solchen Umfeld von den langjährigen Erfahrungen unserer Manager sowie von deren sehr guten Industriekontakten profitieren. Unter den aktuellen Marktbedingungen achten unsere Experten bei der Immobilienkreditvergabe mit besonderer Sorgfalt auf die folgenden Parameter:

- Qualitativ hochwertige A-Standorte in Deutschland und Europa mit langfristigem Nachfrageüberhang
- Konservativ ausgestaltete Finanzierungen mit zusätzlichen Sicherheiten, umfangreichen Garantien und niedrigeren Beleihungsausläufen

- Fokus auf Bestandsobjekte, bei gleichzeitiger Beschränkung der möglichen Quote an Projektentwicklungen
- Reduzierung der Loan-To-Value Levels und Einsatz variabel verzinsten Darlehen bzw. Nutzung von Darlehen mit Zins-Step-Ups
- Umfangreiche Modellrechnungen und Stress-Tests hinsichtlich Baukosten und wirtschaftlicher Tragfähigkeit der Objekte, auch mit Blick auf die angestrebte Käufergruppe

Zudem sollte die Immobilienkreditvergabe ohne zusätzlichen Leverage aus Rückläufern in den Fonds erfolgen. Dies ist eine häufig verwendete Praxis, um die viele Investoren nicht wissen.



UNSER FOKUS LIEGT AUF EINER PROAKTIVEN UND KONSERVATIVEN RISIKOPOLITIK

Mögliche Maßnahmen im aktuellen Umfeld: Weiterhin steigende Zinsen

- › Künftige Finanzierungskonditionen sollten auf variabel verzinste Darlehen oder Darlehen mit Zins-Step-Up umgestellt werden, um die Marge konstant zu halten.
- › Die Präferenz sollte Finanzierungen gegeben werden, bei denen sich das Exposure über die Laufzeit reduziert (Tilgungen, Up-Front Vergütungen, laufende Zinsen).
- › Bei Aufteiler-Finanzierungen sollte Wert darauf gelegt werden, dass Objekte für die Wohnungskäufer auch bei steigenden Wohnungskredit-Konditionen noch leistbar sind.

Mögliche Maßnahmen im aktuellen Umfeld: Anhaltend hohe Inflation

- › Bei der Auswahl der zu finanzierenden Objekte und Standorte sollte der Fokus auf die Finanzierbarkeit / Erwerbbarkeit durch die angestrebte Käufergruppe gelegt werden: kann diese sich das Investment im jeweiligen Markt auch bei höheren Zinsen weiterhin leisten?
- › Projektentwicklungen sollten in einem von Inflation beherrschten Umfeld eine untergeordnete Rolle spielen. Ein Großteil der Finanzierungen sollte für Bestandsobjekte aufgewendet werden.
- › Es sollten nur Projekte finanziert werden, bei denen die Baukosten entweder nur einen geringeren Teil der Gesamtkosten darstellen oder die Baukosten höhenmäßig vertraglich weitgehend abgesichert sind. Dazu kommen strukturelle Elemente wie Baukostenreserven, Kostenüberschreitungsgarantien und Nachschussverpflichtungen.

Mögliche Maßnahmen im aktuellen Umfeld: Gestörte Lieferketten & geopolitische Spannungen

- › Auch in einem solchen Szenario sollten Projektentwicklungen eine untergeordnete Rolle einnehmen. Ein Großteil der Finanzierungen sollte für Bestandsobjekte aufgewendet werden.
- › Die Analyse von Finanzierungsoportunitäten sollte verstärkt die Qualität des Sponsors und seine finanziellen Mittel berücksichtigen sowie – soweit relevant und möglich – die Qualität der weiteren am Bau Beteiligten, um eine zeitliche Verzögerung des Projekts oder gestiegene Kosten auffangen zu können.
- › Die Möglichkeit eines gesamtwirtschaftlichen Abschwungs sollte im Underwriting von Finanzierungsoportunitäten ebenfalls verstärkt berücksichtigt werden. Dies sollte differenzierte Stresstests, zusätzliche Sicherheiten, niedrigere Beleihungsausläufe, umfangreichere Reserven und höheres Eigenkapital bei der Investitionsentscheidung beinhalten.



Institutionelle Kapitalanleger haben über ein Investment mit HAGIM die Möglichkeit, von den jahrelangen Erfahrungen der strategischen Partnerschaft zwischen uns und Lenwood Capital zu profitieren. Derzeit strukturieren wir die Auflage eines neuen Multi-Anleger Fonds. Für Lenwood Capital bildet die Auflage dieses Vehikels bereits die fünfte Vintage Fonds-Serie und HAGIM ist seit dem Jahr 2019 erfolgreich im Segment Real Estate Debt aktiv.

Als strategischer Anker-Investor wird sich die Frankfurter Leben Versicherungsgruppe an dieser Transaktion beteiligen und institutionellen Kapitalanlegern den Zugang zu dieser attraktiven Asset Klasse als Limited Partner ermöglichen.

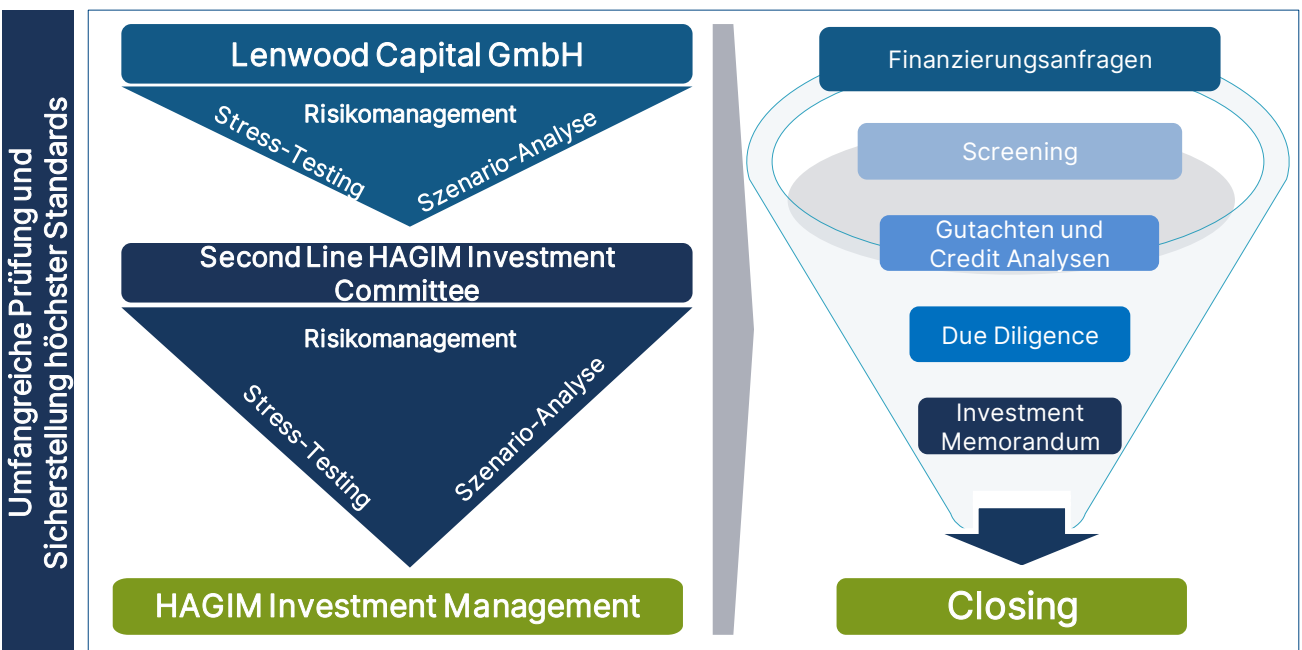
Bedingt durch diese Clubdeal-Konstellation und der langen Fondslaufzeit liegt unser Fokus auf der maximalen Stabilität und Zuverlässigkeit der Erträge in jedem Marktumfeld. Dieser Anspruch spiegelt sich sowohl in der Zielrendite als auch in den Investmentrestriktionen wider.

Für Anleger, die ihr Risiko mit anderen und über verschiedene Standorte hinweg diversifizieren

möchten, ist ein Multi-Anleger Fondsvehikel daher interessanter denn je.

Dank der langjährigen Erfahrungen und besten Kontakte haben sich Lenwood Capital und HAGIM einen hervorragenden Ruf als zuverlässige Partner in der Immobilien-Welt erarbeitet und der Zugang zu qualitativ hochwertigen Transaktionen ist auch in diesem volatilen Umfeld ungebrochen stark.

Der von uns anvisierte Fokus auf die Finanzierung von Wohnobjekten mit sozial-ökonomischem Charakter, d.h. altersgerechtes Wohnen, studentisches Wohnen, Micro-Living und Co-Living, stellt unseres Erachtens einen unverändert robusten Markt mit einem deutlichen Nachfrageüberhang dar, der politisch bereits jetzt und auch in absehbarer Zukunft stark gefördert werden soll. Somit wird der Fonds konform mit der Nachhaltigkeitsverordnung gemäß Artikel 8 SFDR sein. Falls Sie weitere Informationen zu dieser geplanten Struktur erfahren möchten, kommen Sie gerne auf uns zu.



Quelle: Hagim, eigene Darstellung

RISIKOHINWEISE

Investitionen in Real Estate Debt können Risiken enthalten. Beispielsweise kann nicht garantiert werden, dass ein bestimmtes Rendite- oder Ertragsziel erreicht wird. Renditen der Vergangenheit oder Prognosen sind keine Garantie für Erfolge in der Zukunft.

Bei Real Estate Debt handelt es sich grundsätzlich um eine illiquide Anlageform. Portfolio Investments unterliegen keiner Marktpreisbewertung durch den Sekundärmarkt und können – auch von außerordentlichen – Wertberichtigungen betroffen sein. Eine Liquidation des Portfolios oder von Einzelinvestments kann im Sonderfall erhebliche Wertverluste zur Folge haben.



CHANCEN UND RISIKEN

Attraktive und stabile Spreads

- Real Estate Debt und Mezzanine bieten attraktive Spreads zu Staatsanleihen, Corporate Bonds und High Yield.

Geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen

- Die geringe Korrelation mit traditionellen Anlageklassen sorgt für positive Diversifikationseffekte.

Risikoreduzierung

- Stabile Wertentwicklung über alle Marktzyklen hinweg durch Kombination verschiedener Kreditstrategien.

Langjährig etablierte Anlageklasse

- Die Anlageklasse verfügt über sehr erfahrene Fondsmanager mit nachweisbarer Leistungsbilanz und differenzierten Investmentansätzen.

Private Fremdfinanzierungen beinhalten auch Risiken

- Keine Garantie für Erreichung eines bestimmten Rendite- oder Ertragsziels.
- Renditen der Vergangenheit und Prognosen sind keine Garantie für Zukunftserfolge.
- Eingeschränkte Verfügbarkeit.
- Keine oder eingeschränkte Einflussmöglichkeit auf Fonds-Management für Minderheitsgesellschafter.
- Verkehrswerte können Schwankungen unterliegen.
- Nicht reguliertes Investmentvehikel mit eingeschränktem Anlegerschutz.
- Anleger trägt das Risiko der steuer- und aufsichtsrechtlichen Konzeption.
- Wertverluste bis zur Höhe des Totalverlusts des investierten Kapitals möglich.

04. – 06. Oktober 2022

Besuchen Sie uns auf der Expo Real – wir freuen uns auf den Austausch mit Ihnen!



Matthias Deutsch
Senior Sales Manager

+49 69 8700847 362
matthias.deutsch@ha-gim.com



Michael van Riesen
Leiter Sales & Business Development

+49 89 6931094-576
michael.vanriesen@ha-gim.com



Benedikt Hager
Senior Sales Manager

+49 69 8700 847-275
benedikt.hager@ha-gim.com

Quellen:

- 1) BAI Investor Survey 2021
- 2) <https://www.kreditwesens.de/immobilien-finanzierung/themenswerpunkte/aufsaezte/auswirkungen-immobilienzyklus-investmentzyklus-finanzierende-id29707.html>



Disclaimer | Rechtliche Hinweise

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen, als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Anlagen in Finanzinstrumente sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Umgang mit Interessenkonflikten in der HAGIM sowie die Best-Execution-Policy sind unter <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweise-rechtliche-hinweise> im Internet veröffentlicht. Die enthaltenen Informationen richten sich nur an Professionelle Kunden bzw. Geeignete Gegenparteien. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch an juristische Personen mit Sitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.