

Schlüsseldienst statt Schuldendienst

FINANZIERUNG ■ Banken sitzen auf einer Zeitbombe: Immobilien von Fonds, die ohne Zugriffsmöglichkeit auf die dahinter stehenden Eigentümer finanziert wurden. Die Brisanz des Themas zeigte sich bei den Schlüsselrückgabendurch Fondswie Pegasus oder Whitehall Street International.

Von Dr. Andreas Kloyer

Die Finanzkrise begann mit einer Immobilienkrise in den USA. Die verhängnisvolle Verquickung eines einbrechenden Miet- und Kaufmarkts mit schlecht besicherten Krediten findet aber längst auch hierzulande, und zwar vor allem im institutionellen Bereich, ihre Entsprechung – mit weit reichenden Folgen.

Die Milliardenverluste von Immobilienfonds verunsichern den Immobilienmarkt nicht nur zusätzlich – sie werfen auch eine Fülle von Fragen für betroffene Banken auf, deren Finanzierungen womöglich ebenfalls längst auf tönernen Füßen stehen. Die riskante Non-Recourse-Finanzierung von Immobilienkäufen, die im Falle einer Insolvenz der Eigentümer-Gesellschaft keine Rückgriffe auf dahinter stehende Gesellschaften erlaubt, war in den Jahren des Booms ein absolut gängiges Modell. Das bedeutet: Gerät der Immobilienfonds in Schieflage, steht die Bank mit ihren Verlusten allein da.

Lange Zeit hatten Banker und Investoren ihre Augen vor den Gefahren solcher Finanzierungen verschlossen – man wettete auf einen anhaltenden Boom. Aggressive Finanzierungen mit über 90 Prozent Fremdkapitalanteil wurden

möglich, weil man fest daran glaubte, dass steigende Preise die hohe Zins- und Tilgungslast kompensieren würden und Ausfälle gar nicht möglich seien. Die tatsächliche Entwicklung lief bekanntlich in eine ganz andere Richtung. So brachte die Krise viele gewerbliche Mieter in Schieflage, zwang zur Verkleinerung oder Aufgabe von Standorten. Einsparungspotenziale im Mietbereich wurden seitens der Mieter weit häufiger genutzt als in wirtschaftlich prosperierenden Zeiten. Das bedeutet: Vermeintlich sichere Mieteinnahmen brachen überraschend von heute auf morgen in einem nicht geahnten Umfang weg.

Das Grundpfandrecht ist ein stumpfes Schwert

Durch die reale Marktentwicklung wurden die bisherigen Wertentwicklungsannahmen schlicht auf den Kopf gestellt. Im Zusammenhang mit der Finanzklemme brach auch der Käufermarkt nachhaltig ein: Die nicht selten milliarden schweren Portfolios können allein schon vor dem Hintergrund fehlender Liquidität derzeit und wohl auch

mittelfristig nicht zurück in den Markt gebracht werden.

Die Folgen sind dramatisch. Für den Immobilienfonds als Eigentümer und Vermieter des Objekts bedeutet dies regelmäßig erheblichen Druck auf die Liquidität und Rentabilität. Das Fondsmanagement sieht sich in dieser Situation vielfachem Druck ausgesetzt. Fondsanleger fürchten eine geringere Eigenkapitalrendite. Die Banken ihrerseits verschärfen – spätestens bei einer anstehenden Anschlussfinanzierung – die Konditionen infolge eines für die betreffenden Immobilien verschlechterten Risikoprofils und daher regelmäßig erhöhter Eigenkapitalanforderungen.

Gerät ein aggressiv finanziertes Immobilien-Portfolio in Schieflage, gibt es für die Bank drei Möglichkeiten, eine schmerzhafter als die andere. Die erste Möglichkeit: Sie kann das Portfolio weiterhin von der Fondsgesellschaft als Eigentümerin verwalten lassen, allerdings mit strengen Auflagen, um ihre Einnahmen zu sichern. Der Durchgriff auf die Eigentümerin funktioniert dabei durchaus reibungslos. Da die Bank wirtschaftlich am längeren Hebel sitzt, kann sie ihre Interessen der Fondsgesellschaft

FOTO: RIKE/PIXELO



Die Zugriffsmöglichkeiten sind beschränkt, wenn eine Immobilie Non Recourse finanziert wurde. Daher haben Banken gerade bei Fonds, die in Zahlungsschwierigkeiten geraten sind, schlechte Karten.

gegenüber in der Regel zwar durchsetzen, selbst aktiv werden kann sie aber kaum. Denn die Bank besitzt keine eigene Verwaltungskompetenz, sondern lediglich ein Grundpfandrecht – ein stumpfes Schwert unter den gegebenen Marktbedingungen. Immerhin beschränkt sich der Wertberichtigungsbedarf für die Bank bei dieser Variante vorerst auf den Jahresabschluss.

Ein Ausweg ist die gemeinsame Verwaltung durch Bank und Fonds

An einer Kombination von aktivem Asset- und Mietmanagement sowie der vorausschauenden Planung geeigneter Restrukturierungsmaßnahmen führt in diesen Fällen meist kein Weg vorbei. Daher empfiehlt es sich, derartige Maßnahmen nachhaltig und mit entsprechendem Vorlauf zu planen, da eine Vielzahl von Gesprächspartnern einzubeziehen sind. So müssen insbesondere die Interessen von Anlegern und Banken in Einklang mit den Positionen der Mieter und sonstigen Nutzer der betroffenen Immobilien

gebracht werden. Die Erfahrung zeigt, dass bei verantwortungsbewusstem und umsichtigem Handeln in den meisten Fällen adäquate Lösungen gefunden werden können, die einen Fortbestand des Immobilienfonds und seiner Immobilie sicherstellen. Allerdings ist auch unübersehbar, dass schlichtes Aussitzen oder Warten auf bessere Tage in der Regel ein schlechter Rat sind.

Doch trotz weit reichender schadensbegrenzender Maßnahmen stellt sich irgendwann doch die Frage, ob sich ein anhaltend unrentabel gewordenes Portfolio von der Eigentümergesellschaft wirtschaftlich halten lässt. Das Szenario zwei lautet daher: Übersteigen die Verbindlichkeiten die Einnahmen, droht die Insolvenz der Eigentümergesellschaft – wiederum mit weit reichenden Folgen für die Bank: In diesem Fall werden Eigentümerin und finanzierende Bank eventuell frühzeitig den Weg einer gemeinsamen Verwaltung gehen: Hierzu gründen beide ein Joint Venture oder eine neue Eigentümergesellschaft, in die das Portfolio dann eingebracht wird. Allerdings ist hierbei in der Regel auch die Finanzierung neu zu gestalten – mit entsprechendem Wertberichtigungsbe-

darf bei der Bank. Eine Zwangsvollstreckung dagegen brächte kein wirtschaftlich sinnvolles Ergebnis.

Der dritte Fall beschreibt den Worst Case: Die Insolvenz der Eigentümergesellschaft oder die berühmte Schlüsselerückgabe. Hier hat die Bank nur noch die Möglichkeit, selbst in die Eigentümerrolle zu schlüpfen, beispielsweise indem sie das Portfolio durch Zahlung einer symbolischen Summe übernimmt und dadurch auch im Grundbuch als Eigentümerin geführt wird. Da eine Bank in der Regel weder die Ressourcen noch die Kompetenz für die Verwaltung eines großen Immobilienportfolios besitzt, wird sie entsprechende Verwaltungsleistungen nun teuer einkaufen müssen. Das bedeutet neben dem hohen Wertberichtigungsbedarf zusätzliche Verluste.

Nur Filetstücke eignen sich zum Verkauf

In dieser Konstellation wird die Bank daher bemüht sein, das Portfolio zu verkleinern und ihre Liquidität zu verbessern, indem sie einzelne Filetstücke veräußert, wie in den letzten Wochen auch in der Praxis zu sehen war. Ein Gesamtverkauf wäre für die Bank zu diesem Zeitpunkt ein Fiasko. Sie könnte im Moment nur einen Bruchteil des angesetzten Wertes (und des seinerseits ausgezeichneten Kreditvolumens) Erlösen, falls die Bank unter den gegebenen Umständen überhaupt einen solventen Käufer fände. Die einzig sinnvolle Strategie der Bank muss es daher sein, mit möglichst geringen laufenden Belastungen zu „überwintern“.

Für die ehemalige Eigentümergesellschaft ist das Problem mit der Insolvenz hingegen meist aus der Welt: Sie profitiert davon, dass die Non-Recourse-Finanzierungen die Haftung auf die Eigentümergesellschaft beschränken und keinen Rückgriff auf dahinter stehende, womöglich wirtschaftlich prosperierende Gesellschaften zulassen. Da jedoch ein erheblicher Teil der Portfolio-Transaktionen der vergangenen Jahre mit risikanten Non-Recourse-Finanzierungen abgewickelt wurde, tickt eine Zeitbombe, die Banken und Märkte noch auf Jahre hinaus beschäftigen könnte. ■

Dr. Andreas Kloyer ist Rechtsanwalt und Partner der Sibeth Partnerschaft.