



## Wie wirkt sich die Transaktionsflaute auf Immobilienfinanzierungen aus?

Der geringe Dealflow verschleiert ein wenig, dass viele Banken derzeit nur bedingt bereit sind, neue Immobilienfinanzierungen auszureichen. Sie fokussieren sich auf bestimmte Kunden (Stichwort: Relationship Lending), sind mit der Stabilisierung ihrer Aktivseite beschäftigt sowie in einem gewissen Umfang mit Restrukturierungen. Selbst wenn die Banken wollten, ist es angesichts der aufgrund der Deal-Flaute komplexen Preisfindung schwer, belastbare Objektbewertungen zu liefern, auf deren Basis Darlehen ausgereicht werden könnten. Für be-

stehende Finanzierungen ist es nicht ganz einfach, beweis-sicher (potenzielle) LTV-Verstöße (also Verhältnis des ausstehenden Darlehens zum Wert des Beleihungsobjekts) festzustellen. Die geringe Anzahl der Transaktionen sorgt zudem dafür, dass Exit-Strategien überdacht werden müssen, bis hin zur Absage des Verkaufs und dem Halten im Bestand. Prolongationen helfen den Darlehensnehmern, sofern sie verfügbar sind. Die gute Nachricht lautet: Es gibt schon Anzeichen einer leichten Stabilisierung und eines Anziehens des Transaktionsmarkts.

**Anna-Maria Kuckerz**



Quelle: Latham & Watkins  
LLP

**Anna-Maria Kuckerz**, Rechtsanwältin, Latham & Watkins, Hamburg

„Die Banken fokussieren sich auf bestimmte Kunden (Stichwort: Relationship Lending), sind mit der Stabilisierung ihrer Aktivseite beschäftigt sowie in einem gewissen Umfang mit Restrukturierungen.“



## Was geschieht bei einer unsicheren Wertprognose für die Immobilie?

*Der Wert einer Immobilie wird letztlich per Kauf und Verkauf bestimmt. Während der Bestandhaltung bieten Bewertungen eine Indikation, was bei einem (potenziellen) Verkauf erzielt werden könnte. Eine Prognose wird umso schwerer, je weniger Transaktionen stattfinden. Die aktuellen Abschläge können dazu führen, dass Gutachter von zu niedrigen Werten ausgehen oder keinen belastbaren Wert liefern. Niedrigere Werte führen zu LTV-Verstößen; ungewiss bleibt, was bei unklaren oder nur indikativen Bewertungen passiert. Den Darlehensnehmer*

*trifft die Pflicht, einen bestimmten LTV aufrechtzuerhalten, und die Beweislast hierfür. Darlehensgeber hingegen haben nur einen Kündigungsgrund wegen eines LTV-Bruchs, wenn er bewiesen werden kann (und die Kündigung nicht zur Unzeit oder gegen Treu und Glauben erfolgt). Es sind Situationen zu befürchten, bei denen die Fakten nicht zu benennen sind. Gut für den Darlehensnehmer, wenn er Eigenkapital mobilisieren kann, um z.B. Mietausfälle oder sonstige Vertragsverstöße zu kompensieren. Ernst wird es, wenn es zu Zahlungsstockung oder -ausfall kommt. **Torsten Volkholz***

Quelle: Latham & Watkins  
LLP



**Torsten Volkholz**, Rechtsanwalt, Latham & Watkins, Frankfurt

„Die aktuellen Abschläge können dazu führen, dass Gutachter von zu niedrigen Werten ausgehen oder keinen belastbaren Wert liefern. Niedrigere Werte führen zu LTV-Verstößen; ungewiss bleibt, was bei unklaren oder nur indikativen Bewertungen passiert.“



## Was passiert, wenn sich Projektentwicklungen verzögern oder verteuern?

Bei der Finanzierung von Projekten ist neben einem intern gesteuerten Cash-Management ein externes Controlling mit engmaschigem Tracking des Projektfortschritts entscheidend. Verzögerungen oder Kostenüberschreitungen können nur so rechtzeitig erkannt und angegangen werden. Dieses Kontrollinteresse der Gläubiger steht dabei in einem Spannungsfeld zur flexiblen Projektsteuerung durch den Entwickler, dem jeweils ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen müssen, um eventuell kurzfristig reagieren zu können. Ein regelmäßiger intensiver Austausch zwischen Entwickler und Controller mitsamt der

Gläubiger ist unverzichtbar. Steigen die Zinsen, reichen anfänglich gegebene Garantien schnell nicht aus. Mit steigenden Baukosten und Lieferschwierigkeiten kann dies zum Scheitern des Projekts führen. Dann ist es entscheidend, neben dem rechtzeitigen Einfordern der Kostenüberschreitungs- und/oder Zinsdeckungsgarantien, zeitnah darauf hinzuwirken, dass zusätzliches Kapital – auch durch neue Partner auf Eigenkapitalebene – eingeworben wird. Springen Gewerke oder Lieferanten ab, gerät das Projekt über die aktuellen Beeinträchtigungen hinaus in eine Abwärtsspirale und ein Totalverlust steht im Raum. **Torsten Volkholz**



## Wie können höhere Finanzierungskosten gedeckt werden?

*Ver mehrt treten bei variabel verzinsten Darlehen Situationen auf, bei denen die Mieteinnahmen nicht mehr die gestiegenen Geldmarktzinsen decken. Ebenso kann es aufgrund der wirtschaftlichen Lage zu Mietausfällen kommen. Dies führt immer häufiger zu Brüchen der cashflowbasierten Kapitaldienstdeckungstests oder des Zinsdeckungsgrads bis hin zu Zahlungsausfällen. Während im ersten Fall zumeist die verfügbaren Einnahmen anzusammeln sind (sog. cash trap), anstatt diese an den Sponsor auszuschütten, muss in letzterem Fall der Sponsor mit Eigenkapital einspringen. Fehlt dieses, oder soll kein Geld nachgeschossen werden, bieten sich*

*die Optionen eines Notverkaufs durch den Eigentümer an, die Verwertung durch Gläubiger oder die Insolvenz der Immobilienzweckgesellschaft. Will man kein Eigenkapital nachschießen, aber auch nicht die Notoptionen ziehen, bleibt noch, entweder einen Teil oder den gesamten Zinsdienst zu stunden und erst am Ende der Laufzeit, also in der Regel mit Objektverkauf, zu zahlen (sog. Payment-in-kind-Darlehen, PIK). Da die Zinsen hierfür vergleichsweise hoch sind, ist es angebracht, das Senior-Darlehen durch Hereinnahme eines Junior-Darlehens so weit zu tilgen, dass der Kapitaldienst geleistet werden kann. Dann muss nur das Junior-Darlehen als PIK-Darlehen ausgestaltet werden. **Anna-Maria Kuckerz***