

Internationale Immobilienfinanzierung

Sommer 2025

Julian Mühlfried

08.05.2025

Internationale Immobilienfinanzierung

Gliederung

- Einführung
- Schwerpunkte in der Immobilienfinanzierung
 - Kreditprüfung Neugeschäft
 - Darlehensnehmer
 - Objekt
 - Mieter / Mietvertrag
 -  • Sicherheiten
 -  • Risikokennziffern und Covenants
 - Cash Flow
 - Bestandsbearbeitung / Kreditüberwachung
 - Performing Loans
 - Non-Performing Loans
- Klausurvorbereitung

Unbesicherte Kredite (sog. Blankokredite) vs. besicherte Kredite

besicherte Kredite

- Ein (Total-)Ausfall der Forderung soll durch die Stellung von Sicherheiten eingegrenzt bzw. verhindert werden.

Sicherheiten können unterschieden werden in

- weiter vs. enger Sicherungszweck
- abstrakte (fiduziarische) vs. akzessorische Sicherheiten
- Personen- vs. Sachsicherheiten

Weiter vs. enger Sicherungszweck

In der Sicherungszweckerklärung wird geregelt, welche Verbindlichkeiten der Kunde besichert

Weiter Sicherungszweck

Die betreffende Sicherheit wird zur Absicherung des gesamten Kreditportfolios des Kunden gestellt.

Enger Sicherungszweck

Die betreffende Sicherheit wird nur zur Absicherung eines bestimmten Geschäfts/Kredits des Kunden gestellt und dient nicht als Sicherheit für weitere Verbindlichkeiten des gleichen Kunden.

Abstrakte (fiduziarische) vs. akzessorische Sicherheiten

Abstrakte Sicherheit

Die Sicherheit ist unabhängig von der Forderung. Dies bedeutet, dass die Sicherheit weiterhin bestehen bleiben kann, selbst wenn die Forderung bereits beglichen wurde.

Akzessorische Sicherheit

Diese Sicherheit ist an das Bestehen einer Forderung geknüpft. Dies bedeutet, dass die Sicherheit erlischt, sobald die Forderung beglichen wurde.

Internationale Immobilienfinanzierung

Kreditprüfung – Neugeschäft – Sicherheiten

Personen- vs. Sachsicherheiten

	akzessorisch	abstrakt
Personensicherheit	<ul style="list-style-type: none">• Bürgschaft• Schuldbeitritt• Patronatserklärung	<ul style="list-style-type: none">• Garantie
Sachsicherheit	<ul style="list-style-type: none">• Hypothek• Pfandrecht an beweglichen Sachen und Rechten	<ul style="list-style-type: none">• Grundschuld• Zession (Abtretung)• Sicherungsübereignung

Bürgschaft

Die Bürgschaft ist ein Vertrag, durch den sich der Bürge ggü. dem Gläubiger eines Dritten (Schuldner) verpflichtet, für dessen Verbindlichkeiten und Ihre Erfüllung einzustehen. (§ 765 BGB)

Der Bürgschaftsvertrag ist einseitig verpflichtend. Mit Leistung des Bürgen an den Gläubiger geht dessen Forderung ggü. dem Schuldner auf den Bürgen über.

Bei einer gewöhnlichen Bürgschaft hat der Bürge das Recht, vom Gläubiger die Vorausklage gegen den Hauptschuldner zu verlangen. Bei einer selbstschuldnerischen Bürgschaft verzichtet der Bürge auf die Einrede der Vorausklage.

Eine Bürgschaft kann unlimitiert oder eine Höchstbetragsbürgschaft sein.

-> Sittenwidrigkeit beachten

Zession

Die Zession ist ein Vertrag, durch den der Gläubiger (Zedent) einer Forderung diese auf einen anderen (Zessionar) überträgt. Mit Vertragsabschluss tritt der neue Gläubige an die Stelle des bisherigen Gläubigers.

(§ 398 BGB)

Nicht abtretbare Forderungen :

- Vertraglich zwischen Gläubiger und Drittschuldner ausgeschlossen
- Unpfändbare Forderungen
- Zweckgebundene Forderungen, z.B. Subventionen

Zession

In der Regel wird der Drittschuldner nicht über die Forderungsabtretung unterrichtet (stille Abtretung). Der Zedent muss die erhaltene Zahlung an den Zessionar abführen.

Gefahren:

- Forderung besteht überhaupt nicht
- Forderung wurde bereits abgetreten
- Drittschuldner zahlt schuldbefreiend an den Zedenten, aber dieser leitet die Zahlung nicht weiter

Abtretbar sind nicht nur Forderungen, sondern z.B. auch Rechte

-> Gläubiger behält sich das Recht vor, die Abtretung offen zu legen.

Financial Covenants

- Financial Covenants regeln Verhaltenspflichten und enthalten RechtsfolgeklauseIn in Form von Sanktionen
- Financial Covenants stellen keine unmittelbaren Kreditsicherheiten dar und können in der Regel nicht eingeklagt werden
- Financial Covenants haben schuldrechtliche Wirkung

Financial Covenants...

- Stellen Instrumente zur Vertragserfüllung dar
- Sind Gestaltungselemente, welche aktuelle Informationen objektiv verarbeiteten und in eine pro-aktive Risikosteuerung umsetzen sollen
- Werden vorrangig bei Finanzierungen eingesetzt, die ein komplexeres Risikocontrolling rechtfertigen

Financial Covenants

Sie erlauben einen Eingriff in die Vertragsbeziehung zwischen Darlehensnehmer und Darlehensgeber während der Laufzeit, ohne dass bereits ein materieller Schaden (=Zahlungsausfall) eingetreten ist.

Mögliche Sanktionen eines Covenant Bruchs

- Eher selten sofortige Fälligkeitstellung des Darlehens (=Event of Default)
- Teilrückzahlung
- Stellung von weiteren Sicherheiten
- Cash Trap (Cash Flow Überschüsse werden angespart) oder Cash Sweep (Überschüsse werden für Sondertilgungen verwendet)

→ Oft werden Covenants auf verschiedenen Niveaus („soft“ und „hard“) vereinbart mit unterschiedlichen Sanktionen.

→ Zudem erhält der Darlehensnehmer in der Regel Heilungsmöglichkeiten („Cure Rights“)

Wirtschaftliche Grenzen

- Kein Ersatz für Sicherheiten
- Kein Ersatz für Kreditanalyse
- Ändert nichts an Qualität des Objekts bzw. Projekts

Rechtliche Grenzen

- Gerichtliche Durchsetzbarkeit; ist der Bank die Fortführung des Kredits zumutbar?
- Schränkt ggf. bestehende allgemeine Besicherungsansprüche ein (Vorrang individuelle Vereinbarung)
- Ggf. Anfechtbarkeit, sollten Zusatzsicherheiten im Zusammenhang mit Unternehmen in einer „Krise“ oder Insolvenz erfolgen

LTV

Der **Loan to Value** misst den Beleihungsauslauf durch das Verhältnis von
Darlehenshöhe zu Marktwert des Objekts

- Typischerweise jährliches Testing
- Löst in der Regel Sondertilgung oder Cash Trap / Cash Sweep aus

Beispiel:

Darlehen 50 Mio bei Marktwert 80 Mio

LTV = 62,5%

LTC und LTPP

Der **Loan to Cost** misst den Beleihungsauslauf durch das Verhältnis von
Darlehenshöhe zu Gesamtinvestitionskosten des Objekts

- Typischerweise im Zusammenhang mit Developments

Der **Loan to Purchase Price** misst den Beleihungsauslauf durch das Verhältnis von
Darlehenshöhe zu Kaufpreis des Objekts

- Typischerweise um ausreichend hartes Eigenkapital in der Transaktion zu haben

Internationale Immobilienfinanzierung

Kreditprüfung – Neugeschäft – Risikokennziffern / Financial Covenants

ICR & DSCR

Die **Interest Cover Ratio** setzt den Cash Flow in das Verhältnis zum Zinsdienst
Cash Flow (nach Bewirtschaftungskosten) / Zinsdienst

Die **Debt Service Cover Ratio** setzt den CF in das Verhältnis zum Kapitaleinstrom
Cash Flow (nach Bewirtschaftungskosten) / Kapitaleinstrom (Zins+Tilgung)

- Typischerweise unterjähriges Testing und in der Regel sowohl „actual“ als auch „forward looking“
- Löst in der Regel Cash Trap / Cash Sweep aus oder z.B. auch eine Verpflichtung zum Hedging

Beispiel:

Cash Flow 1.500 T€ / Zins 750 T€ / Tilgung 500 T€

ICR = 200% / DSCR = 120%

Internationale Immobilienfinanzierung

Kreditprüfung – Neugeschäft – Risikokennziffern / Financial Covenants

YoD oder DY

Die **Yield on Debt** oder **Debt Yield** setzt den CF ins Verhältnis zur Darlehenssumme
Cash Flow (nach Bewirtschaftungskosten) / Darlehenssumme

- Typischerweise unterjähriges Testing
- Löst in der Regel Cash Trap / Cash Sweep aus

Beispiel:

Darlehen 50 Mio / Cash Flow 3 Mio

YoD = 6%

Vacancy

Die **Vacancy** setzt die leerstehende Fläche ins Verhältnis zur gesamten vermietbaren Fläche

Leerstand / vermietbare Fläche

- Typischerweise unterjähriges Testing
- Löst in der Regel Cash Trap / Cash Sweep aus, möglich z.B. auch Mitspracherecht bei Neuvermietungen

Beispiel:

Leerstand 250qm / vermietbare Fläche 2.000qm

Vacancy = 12,5% (bedeutet damit dann auch Occupancy = 87,5%)

Internationale Immobilienfinanzierung

Kreditprüfung – Neugeschäft – Risikokennziffern / Financial Covenants

WAULT und WALB

Die **Weighted Average Unexpired Lease Term** stellt die mit den Mieteinnahmen gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge da.

Die **Weighted Average Lease Term To Break** stellt die mit den Mieteinnahmen gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge unter Berücksichtigung von Break Options da.

- Typischerweise unterjähriges Testing
- Löst in der Regel Cash Trap / Cash Sweep aus, möglich z.B. auch Mitspracherecht bei Neuvermietungen

Beispiel:

Mieter 1 mit T€ 2.000 Miete und RLZ 5 Jahre / Mieter 2 mit T€ 1.000 Miete und RLZ 2 Jahre

$WAULT = [(2.000 \times 5) + (1.000 \times 2)] / 3.000 = 4 \text{ Jahre}$

Internationale Immobilienfinanzierung

Kreditprüfung – Neugeschäft – Risikokennziffern / Financial Covenants

Sonderfall: Allocated Loan Amounts (ALA) und Release Pricing

→ Anwendung bei Portfoliofinanzierungen

Die Gesamtdarlehenssumme wird den einzelnen Objekt generell anhand der Verhältnisse der Marktwerte im Portfolio zugeordnet (Übersicht im Kreditvertrag).

Beispiel Kredit über 80.000

Objekt	Marktwert	% MW	ALA
1	48.000	30%	24.000
2	80.000	50%	40.000
3	32.000	20%	16.000
Summe	160.000	100%	80.000

Sonderfall: Allocated Loan Amounts (ALA) und Release Pricing

Release-Quoten sind Vereinbarungen von individuellen Tilgungsstrukturen

- Sicherung einer risikoadäquaten Tilgung durch Partizipation an Übererlösen aus Immobilienverkäufen
- Durch Abverkauf einzelner Objekte erfährt das Restportfolio i.d.R. ein ansteigendes Risiko durch
 - Abnehmende Diversifikation
 - Adverse Selektion / Cherry Picking (gute Objekte werden zuerst verkauft)
- Übliche Release Quoten von 110% bis 135%
 - Können je Objekt im Portfolio individuell festgelegt werden
 - Können an Covenants geknüpft werden, z.B. bei theoretischer Verschlechterung der WALB im Portfolio nach Verkauf eines Objekt Release Pricing mit 135% für dieses Objekt, ansonsten 120%

Grundlagen für Cash Flow

Ratentilgung

Fester Tilgungsbetrag (festgelegt in EUR oder als Prozentsatz der ursprünglichen Darlehenssumme), der zu den jeweiligen Zahlungsterminen als Tilgung zu zahlen ist. Wird i.d.R. bei variablen Darlehen vereinbart.

Beispiel: 2% von 10 Mio Darlehen bedeutet Tilgung von T€ 200 p.a.. Jedes Jahr gleiche Tilgungsrate.

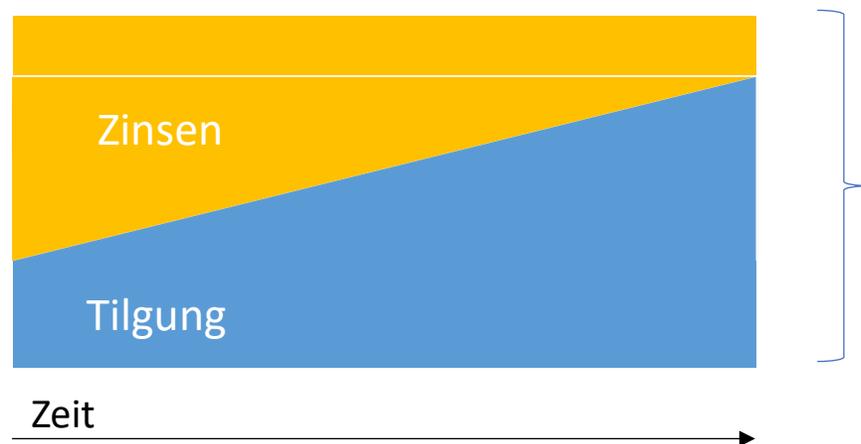
Annuitätentilgung

Fester Kapitaldienst-Betrag (=Annuität) aus anfänglichem Zins und Tilgung, der zu den jeweiligen Zahlungsterminen zu zahlen ist. Durch die fortlaufende Reduzierung des Darlehensbetrags über die Zeit reduziert sich der Zinsanteil innerhalb der Annuität wohingegen der Tilgungsanteil steigt. Wird i.d.R. bei festverzinslichen Darlehen vereinbart.

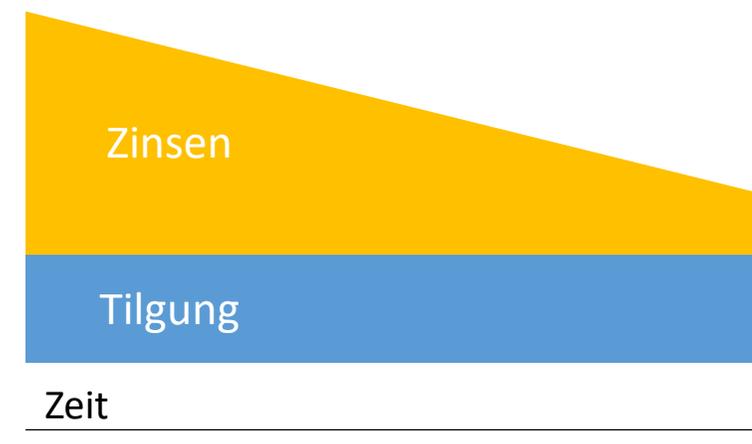
Beispiel: 2% von 10 Mio Darlehen mit 4% Zins. Annuität von 6% (= T€ 600 mit Tilgungsanteil von T€ 200). Zum zweiten Zahlungstermin beträgt die Annuität erneut T€ 600, allerdings sind darin nur noch Zinsen von 4% auf 9,8 Mio enthalten (= T€ 392) und ein Tilgungsanteil von T€ 208.

Grundlagen für Cash Flow

Annuitätentilgung



Ratentilgung



- Durch die annuitätische Tilgung sinkt die Restschuld schneller.
- Bei der Ratentilgung erhöht sich der Überschuss des Darlehensnehmers.
- Auswirkungen auf Risikokennziffern beachten (z.B. DSCR)