



**IHR PARTNER
FÜR KOMPLEXE
IMMOBILIENSITUATIONEN
UND FINANZIERUNGEN**

Fallstudie: Workout eines notleidenden Immobilienkredites mit Besicherung im Einzelhandel

Besicherung: 55 gewerbliche Immobilien (deutschlandweit)

AUSGANGSSITUATION



Darlehensebene

Es handelte sich um die Finanzierung eines Portfolios von 55 Einzelhandelsimmobilien mit einem ursprünglichen Ankaufspreis von ca. 150 Mio. Euro, das mit einem LTV von 85 % (also mit einer Kreditsumme von rund 130 Mio. Euro) finanziert wurde. Darlehensnehmer war eine Ein Zweckgesellschaft ohne weitere Vermögenswerte. Zum Zeitpunkt der Endfälligkeit in 2014 betrug die Restschuld noch 113 Mio. Euro, wobei der Marktwert des Portfolios auf lediglich 90 Mio. Euro geschätzt wurde. Eine vollständige Rückzahlung zur Kreditfälligkeit durch Verkauf oder Umfinanzierung war damit nicht möglich. Das Portfolio wurde von einem in London ansässigen Investmentmanager betreut. In Anbetracht des nahenden Rückzahlungszeitpunktes und des Wertverfalls seit Ankauf, rechnete dieser mit einem vollständigen Eigenkapitalverlust. Um die zwangsweise Verwertung durch den Finanzierer zu erschweren und über eine Kooperationsentlohnung einen Teil seiner Verluste auf die Anleger der Verbriefung abzuwälzen, verhielt sich dieser unkooperativ und blockierte eine wirtschaftliche Lösung, wie z.B. einen freihändigen Verkauf. Er machte seine Kooperation von einer massiven Zahlung (ca. 10 % des Portfoliowertes) abhängig. Ferner verweigerte dieser die Herausgabe jeglicher Daten, die für eine vollständige Bewertung sowie für den Verkauf notwendig gewesen wären.



Immobilienebene

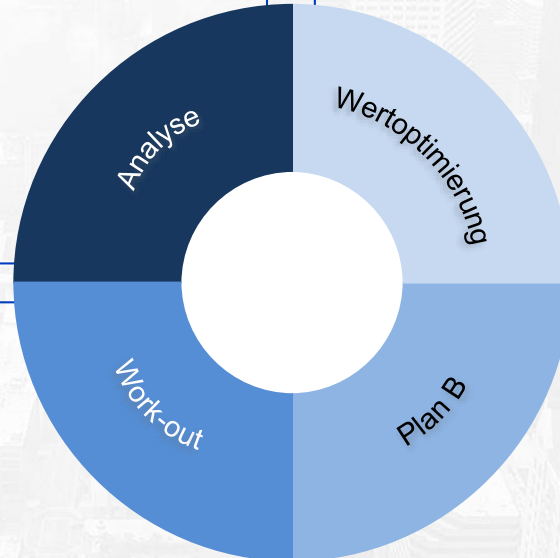
Die einzelnen Liegenschaften waren geographisch weit verstreut und auch hinsichtlich Mietlaufzeiten, Objektgrößen und Mietermix sehr heterogen. Einzig ein namhafter Discounter war an einer größeren Anzahl der Standorte vertreten, jedoch mit sehr unterschiedlichen Mietvertragsrestlaufzeiten und Fortführungsabsichten. Ferner war mit diesem Ankermieter ein Rechtsstreit anhängig. Das Gesamtportfolio umfasste rund 82.000 m² mit einer Leerstandsquote von lediglich 2 % und jährlichen Netto-Mieteinnahmen von ca. 9 Mio. Euro.

LÖSUNGSANSATZ und UMSETZUNG

Die Herausforderung bei diesem Engagement bestand darin, den Investmentmanager zur Zusammenarbeit zu bewegen, ohne Kosten und Kostenrisiko auf die Kreditgeber zu übertragen. Weiterhin war das Ziel das Portfolio in ein homogenes Investmentprodukt, das sich auf dem Markt gut platzieren lässt, zu transferieren, um so den Wert des Portfolios zu heben, sowie eine vollständige Rückführung des Kredites zu erreichen und dabei die Laufzeit der Verbriefung nicht zu überschreiten.

Aufgrund der Streuung der Standorte über ganz Deutschland und der Heterogenität bezüglich Mietern und Mietrestlaufzeiten, war ein erneuter Portfolioverkauf im Ganzen schwer am Markt platzierbar. Auch eine weitere Wertschöpfung durch eine individuelle Aufvermietungs-/Verlängerungsstrategie war mit und ohne Kooperation des Investmentmanagers im Hinblick auf den ohnehin niedrigen Leerstand und den Verwertungshorizont als wenig erfolgversprechend anzusehen.

Um die geplante Wertoptimierung in dem vorgesehenen Zeitrahmen zu erreichen, war die Zusammenarbeit mit dem Sponsor und Investmentmanager unerlässlich. Nach intensiven Verhandlungen gelang es Teile der Forderungen von dem Abschluss der globalen Mietvertragsverlängerung abhängig zu machen. Der restliche Teil wurde an einen erfolgreichen Verkauf geknüpft. Somit war im schlechtesten Fall nur ein geringes Kostenrisiko von den Kreditgebern zu tragen. Im Idealfall blieb eine volle Rückführung möglich.



Unsere Lösung bestand daher darin, sich auf den einzigen „Strong-Point“ des Portfolios zu konzentrieren: Unserer Ansicht nach war es nur über eine globale Mietvertragsverlängerung mit einem mehrfach vertretenen Discounter möglich, die durchschnittliche niedrige Mietvertragslaufzeit (WALT) des Portfolios in einem Zug auf ein solides und finanzierungsfähiges Niveau zu heben. Dabei sollte gleichzeitig etwas Wertschöpfungspotenzial für den zukünftigen Eigentümer gelassen werden.

Parallel zu den Verhandlungen über die Verlängerung der Mietverträge, wurde aus vier sich bewerbenden Transaktionsmanagern der Geeignteste ausgewählt. Dieser begann unter Begleitung des Special Servicers, die Optimierung vorwegnehmend, einen professionellen Vermarktungsprozess vorzubereiten und den Markt vorab zu sondieren. Ergänzend standen Geschäftsführer und Asset Manager bereit, um bei Uneinigkeit die Kreditnehmergesellschaft zu übernehmen.

REALISIERTES ERGEBNIS



Mit dem Abschluss des globalen Mietverlängerungsvertrages konnten gleichzeitig Ankermietverträge von mehr als 20 Objekten auf über 10 Jahre verlängert werden. Im Gegenzug einigte man sich auf die Beilegung des Rechtsstreites mit dem Discounter und konnte somit eine weitere verkaufshemmende Risikoposition eliminieren. Zusätzlich wurden parallel einige einzelne Mietverträge verlängert, deren Auslauf unmittelbar bevorstand, so dass der Portfolio-WALT zum Verkaufszeitpunkt bei deutlich über 8 Jahren lag und somit wesentlich gegenüber dem Ausgangszeitpunkt (unter 5 Jahren) verbessert werden konnte.

Durch die vorhergehenden Sondierungen war ein Kreis interessierter Bieter schnell gefunden worden. Dieser wurde durch einen strukturierten Bieterprozess optimiert. Auf Basis von Interessenteninterviews und der Vorlage von detaillierten Angeboten, wurde der vielversprechendste Käufer ausgewählt. Hierbei wurde Wert darauf gelegt, dass dieser eine Durchfinanzierung des Projektes gewährleisten konnte und aufgrund einer ordentlichen Ankaufsprüfung mit Preisabschlägen bis zur Vertragsunterzeichnung nicht zu rechnen war. Das Portfolio wurde schließlich zu einem Preis von ca. 135 Mio. Euro verkauft. Dies entsprach einer Wertsteigerung von 50% gegenüber dem Zeitpunkt der Übernahme ins Special Servicing.



Durch die Umsetzung der Work-out Strategie wurde eine **vollständige Rückführung des Kredites, inklusive Bearbeitungskosten und Verzugszinsen** noch innerhalb der Restlaufzeit der Verbriefung (Tail Period) erreicht.



Kontakt

Steinberg Real Estate Management GmbH

Feldstraße 1
65719 Hofheim
Deutschland

+49 (0) 6192 973 3544

info@steinberg.management

www.steinberg.management