

Immobilienmarkt in Deutschland aus dem Blickwinkel eines Restrukturierers

- Ein typisches Fallbeispiel -

18. Oktober 2023

Kurze Vorstellung

Ich freue mich auf den Austausch mit Ihnen...



Matthias Böhme
Partner
FTI-Andersch

- Über 25 Jahre Beratungserfahrung
- Verantwortung zahlreicher Projekte zur Erstellung und Umsetzung komplexer Sanierungsgutachten
- Branchenfokus: Immobiliensektor
- Schwerpunkte seiner Arbeit liegen in der Erstellung und Plausibilisierung von kurz- und langfristigen Unternehmensplanungen sowie der Begleitung finanzwirtschaftlicher Sanierungen



Gründung
FTI Consulting: **1982**
FTI-Andersch: **2012**



121 Standorte
85 Städte
31 Länder



+7.700 MitarbeiterInnen,
+130 bei FTI-Andersch



+700 PartnerInnen &
(Industrie-)ExpertInnen

Immobilienkompetenz in der gesamten DACH-Region mit zentralen Standorten in Deutschland und der Schweiz



Frankfurt/Main



München



Hamburg



Berlin



Düsseldorf



Zürich

Service-portfolio



Turnaround



Transformation



Transaction

Die führende Beratung für Unternehmen in komplexen Veränderungsprozessen und herausfordernden Situationen.

Agenda



Eine typische Projektentwicklung

Projekt-Steckbrief

Ein Blick auf den Markt

Managementplanung und Neueinschätzung

Lösungsansätze



Erkenntnisse aus aktuellen Projekten



Projektsteckbrief

Eine exemplarische Office-Projektentwicklung in einer deutschen Großstadt - *Green-Muster-Office*



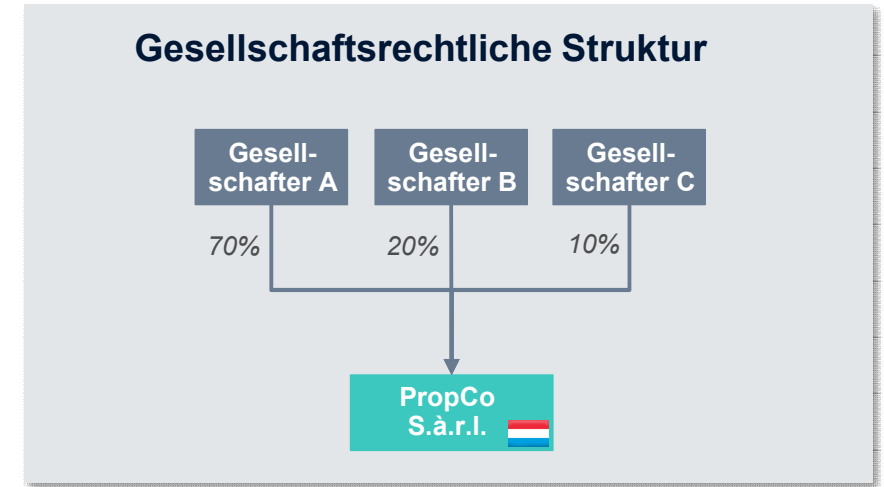
Eckdaten des Projektes

Projektname:
Green-Muster-Office

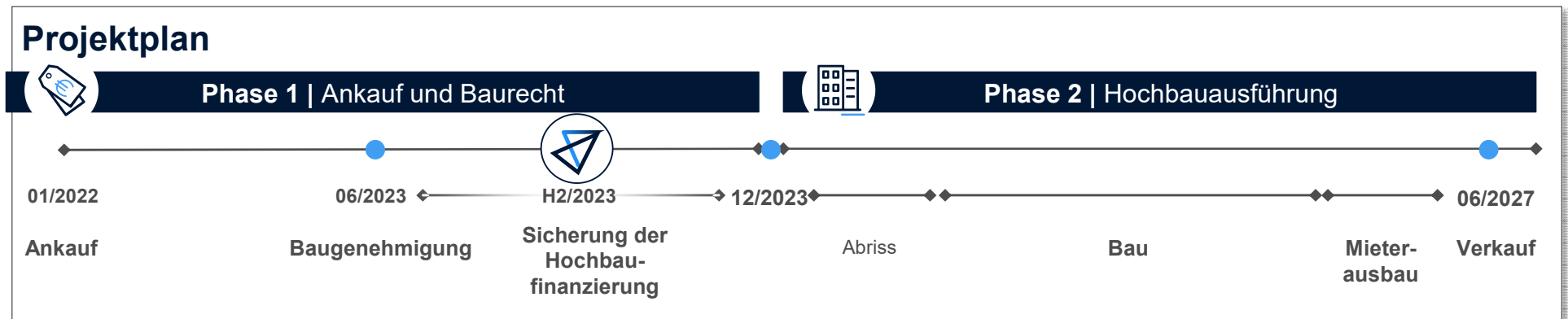


Typ und Nutzung	Bürohaus (9-stöckig) Single Tenant mit Multi-Tenant Option
Grundstücksfläche	7.215 m ²
Bruttogrundfläche (BGF)	30.500 m ²
Vermietbare Fläche (MFG)	27.000 m ²
Zu erzielende Miete	€ 14,6 Mio. p.a. (45,2 €/m ²)
Ankauf	€ 149 Mio. (01/2022)
Fertigstellung	2027
Zertifizierung	DGNB-Zertifikat Platin/Gold
Besonderheiten	130 TG Stellplätze, direkte Nähe zum Hauptbahnhof, Ladenstraße, Roof top-Gastronomie, Annex mit Co-Working Space, Grünfläche

Gesellschaftsrechtliche Struktur



Projektplan

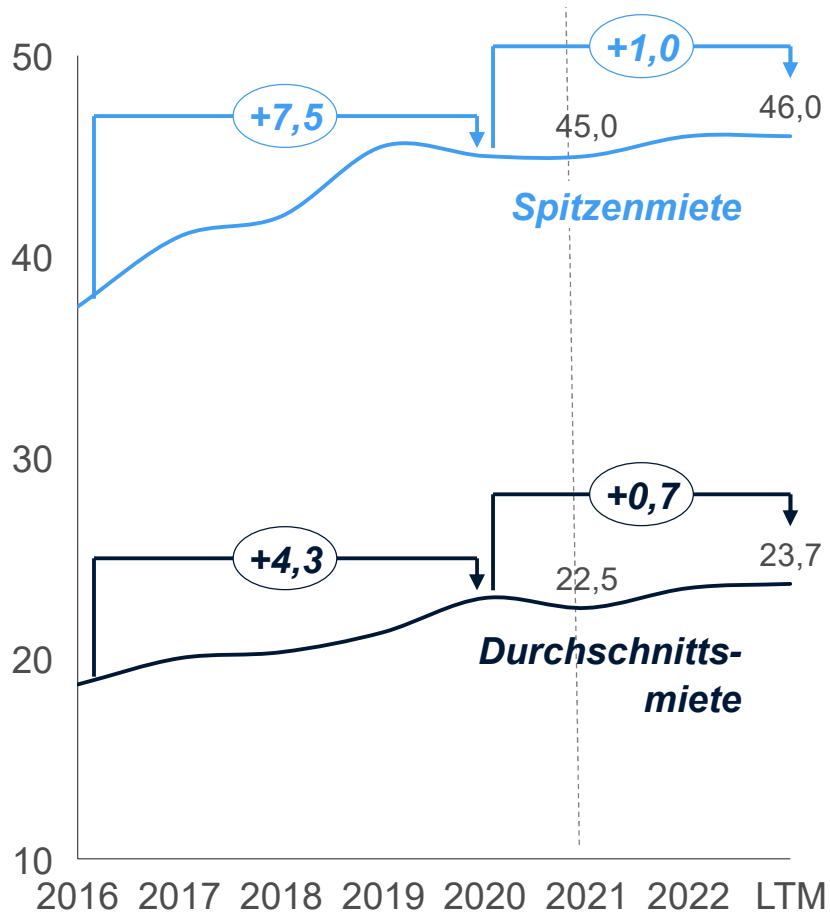


Ein Blick auf den Markt (1/6)

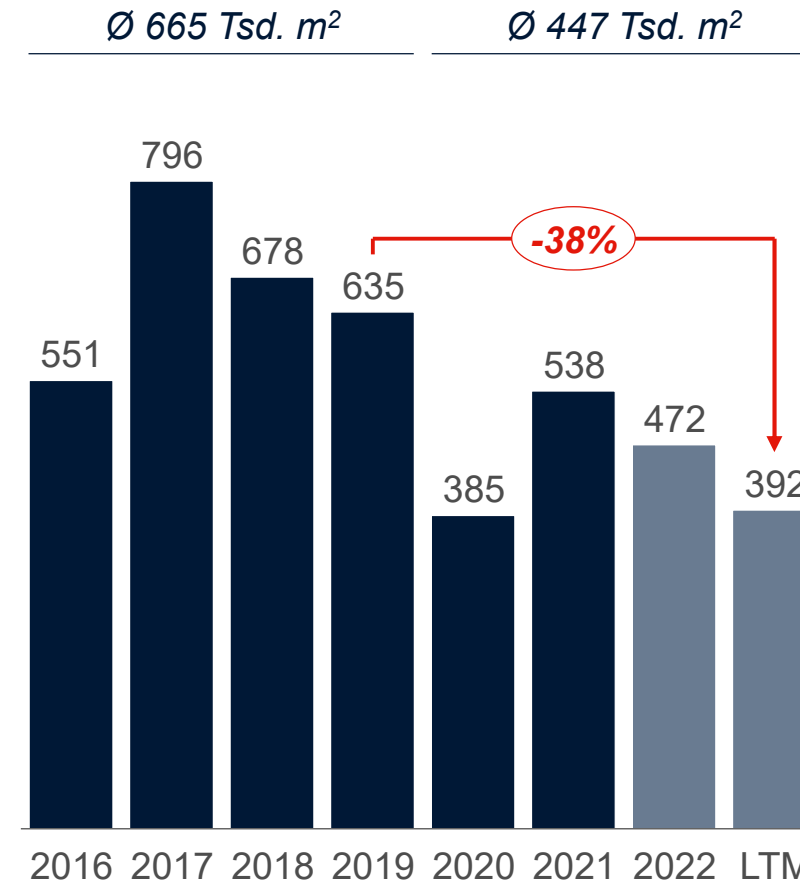
Exemplarische Betrachtung des Marktes Frankfurt



Frankfurt (Office): Mieten
(€/m²)



Frankfurt (Office): Flächenumsatz
(Tsd. m²)



Der Frankfurter Markt erzielte insb. bei den Spitzenmieten zwischen 2016 und 2019 starkes Wachstum, u.a. aufgrund erhöhter Nachfrage in Folge des Brexits.

Trotz COVID-19 fanden 2020-21 weiterhin Neuvermietungen statt, wenn auch auf einem geringen Niveau. Eine vollständige Erholung hat bisher nicht stattgefunden.

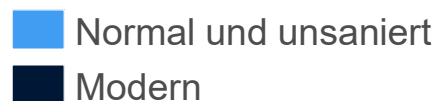
Ein Blick auf den Markt (2/6)

Exemplarische Betrachtung des Marktes Frankfurt

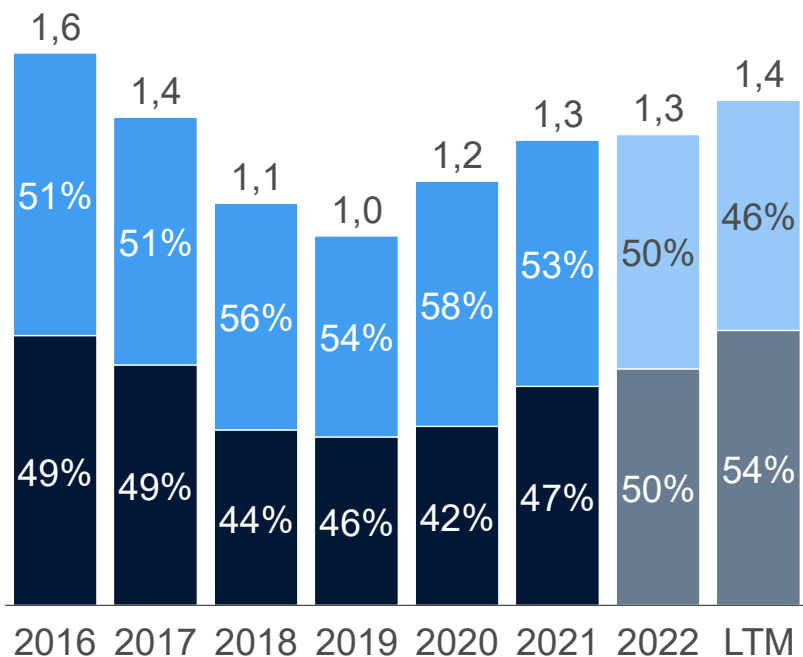


Frankfurt (Office): Leerstand

(Mio. m²)

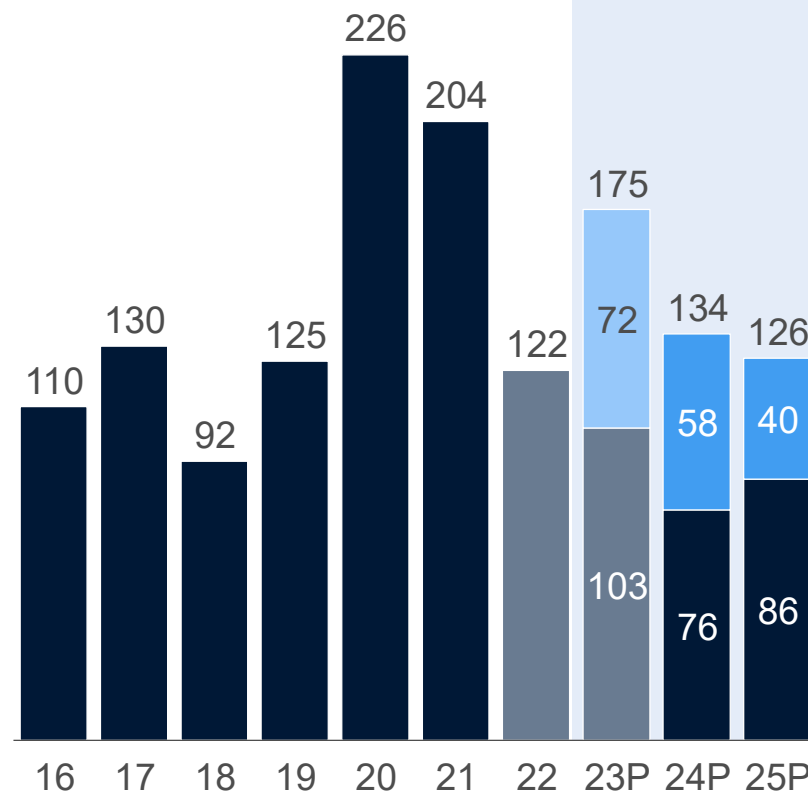
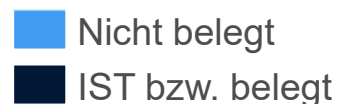


Leerstandquote (gesamt)



Frankfurt (Office): Neubau

(Tsd. m²)



Nachdem der Leerstand im Frankfurter Markt vor 2020 kontinuierlich rückläufig war, zeigt er seitdem einen sukzessiven Anstieg.

Das hohe Niveau der Neubauten in 2020-21 trug zu dem gesteigerten Leerstand bei. Perspektivisch wird mit einer Normalisierung des Neubau-Niveaus gerechnet, der Fokus liegt zunehmend auf weniger spekulativen Entwicklungen.

Ein Blick auf den Markt (3/6)

Exemplarische Betrachtung des Marktes Frankfurt



Ausgewählte Projekte (Stand August 2023)

	2023	2025	2025	2026	2026	2026	2028+
Objekt/ Adresse	 The Spin Güterplatz 1	 FOUR T4 Junghofstr. 5-11	 FOUR T1 Große Gallusstr. 10-14	 Sparda-Bank- Tower Europa-Allee 68	 KAIA Wiesenhüttenstr. 10	 Canyon Mainzer Landstraße 23	 CBT Neue Mainzer Str. 57-59
Eigentümer/ Entwickler	Groß & Partner	Groß & Partner	Groß & Partner	Sparda-Bank Hessen eG	Groß & Partner	CV Real Estate	Helaba
Gesamte Bürofläche⁽¹⁾	9.792	24.000	74.800	13.400	29.590	35.000	66.000
davon vermietet ⁽¹⁾	7.800	21.500	49.390	13.400	n.a.	n.a.	0
Mietpreis- spanne⁽²⁾	€ 29,50 – 33,50	n.a.	€ 34,00 – 44,00	n.a.	n.a.	n.a.	€ 40,00 – 55,00
Regel- geschoss⁽¹⁾	900 – 1.100	1.000	1.300 – 2.200	1.000	n.a.	n.a.	1.500



Positionierung des
Green-Muster-Office
Fertigstellung 2027

Die Beurteilung der Vermietungsperspektiven ist im Kontext konkurrierender Projektentwicklungen zu betrachten.

Es ist zu erwarten, dass insbesondere in vielen Städten Projektentwicklungen, die sich in einem frühen Stadium befinden, vom Markt genommen werden.

(1) In m² (2) Je m² und Monat
Quelle: Google Images; FTI-Andersch

Ein Blick auf den Markt (4/6)

Probleme im Zeitverlauf, die nur teilweise und verzögert erkannt wurden

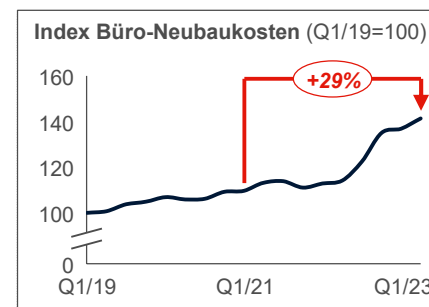


Verzögerung bei Genehmigungen

➤ Weiter ausstehende Baugenehmigung (Plan Juni 2023)
Andauernde Verhandlungen über nachbarschaftliche Vereinbarungen

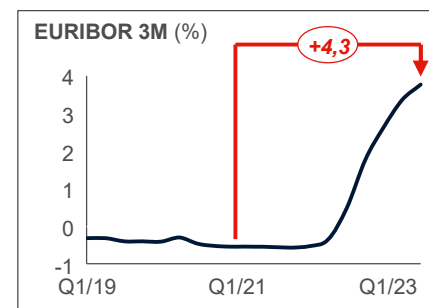
Baukostensteigerungen

➤ **Steigende Baukosten** gefährden initiale Projektkalkulationen- und planungen
Plan-Mieterausbauten erweisen sich aufgrund von **Nachforderungen** als zu gering



Geänderte Finanzierungsparameter

➤ Finanzierungspartner für Phase II springen ab
Gestiegene Finanzierungskosten (EURIBOR >+375 BP ggü. Jan 2022)
Getrübte Stimmung bei Finanzierern



Die bestehenden Puffer für Unvorhergesehenes waren ex post zu gering dimensioniert.

Die Entwicklung der Baukosten sowie Zinsen waren zum Zeitpunkt der ursprünglichen Projektplanung nicht absehbar.

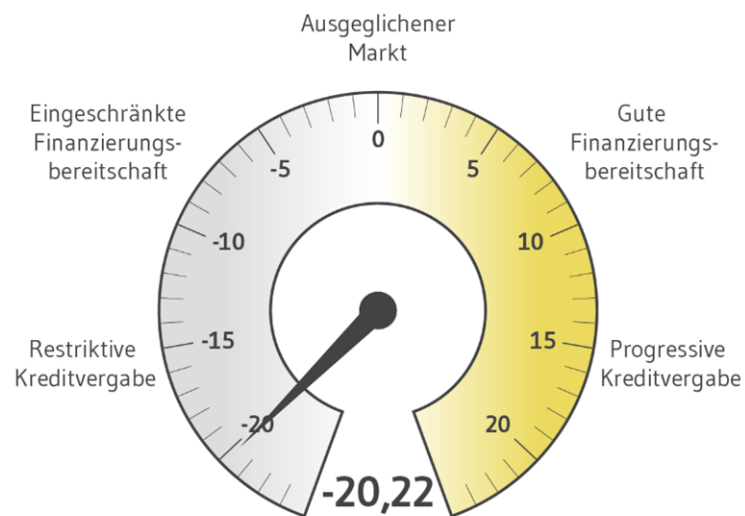
Ein Blick auf den Markt (5/6)

Stimmungsbild der Immobilienfinanzierer in Deutschland

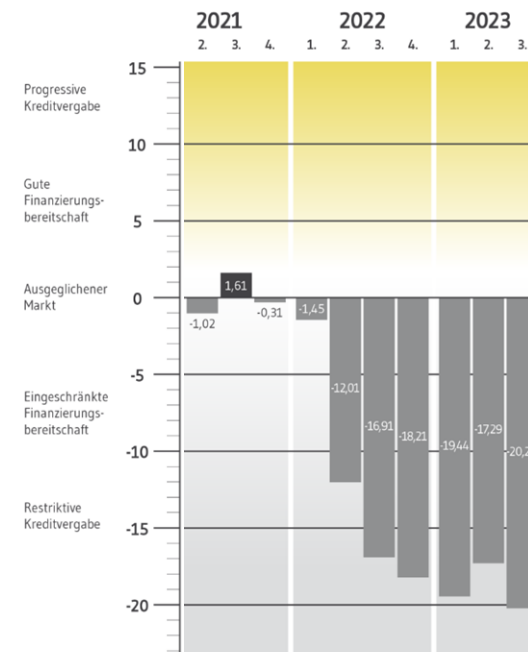


BF.Quartalsbarometer

BF  Quartalsbarometer



BF.Quartalsbarometer Q3 2023



BF.Quartalsbarometer Q3 20 bis Q3 23

Stimmungsbild der Finanzierer in Deutschland seit Q2/2022 auf Tiefstand.

Restriktivere Vergabekriterien schlagen sich in sinkenden LTV/LTC sowie steigenden Margenanforderungen nieder.

LTV / LTC ➔

64,1% / 68,5% – durchschnittlich -3%-Punkte ggü. Q3/2021

Margen ➔

Durchschnittlich +60 Basispunkte ggü. Q3/2021

Ein Blick auf den Markt (6/6)

Die Zinswende hat massive Effekte auf die Kaufpreisfaktoren



Frankfurt (Office): Spitzenrenditen

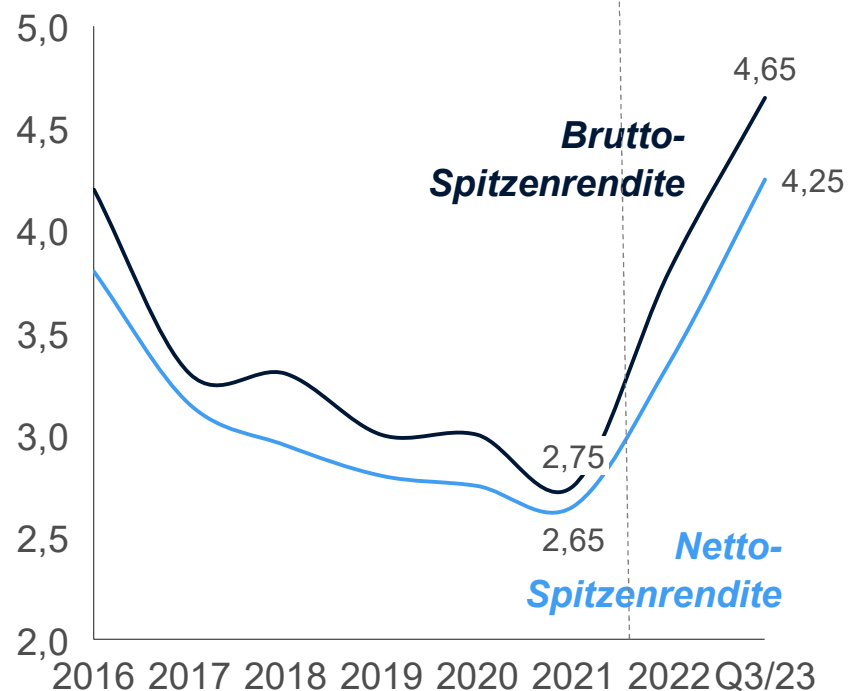
(%)

Brutto-Kaufpreisfaktor

23,8 30,3 30,3 33,3 33,3 36,4 26,3 21,5

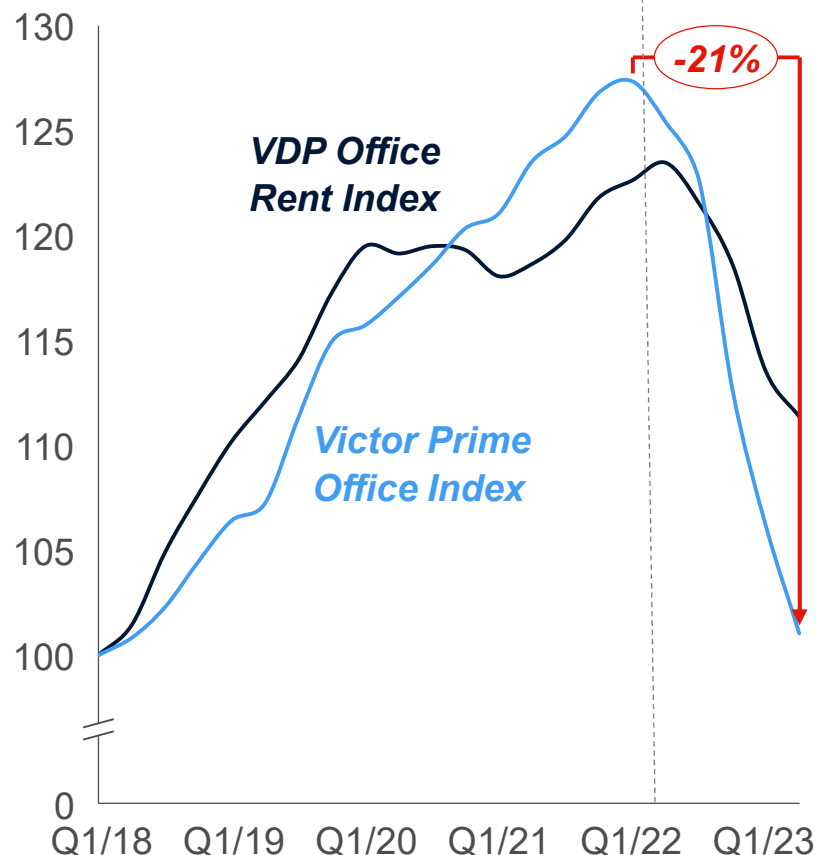
Netto-Kaufpreisfaktor

26,3 31,7 33,9 35,7 36,4 37,7 29,9 23,5



Deutschland (Office): Bewertungen

(Index, Q1/2018 = 100)



Die aufgrund der Leitzins-erhöhungen gestiegenen Renditeerwartungen lassen die Kaufpreis-Multiplikatoren um mehr als 1/3 einbrechen.

Trotz Mietpreissteigerungen sind die Preise für Prime-Office-Immobilien in deutschen Top-Städten um rd. 21% ggü. Q1/2022 gefallen.

Green-Muster-Office – Managementplanung Mitte 2023

Investitionen und Finanzierung – vor Validierung

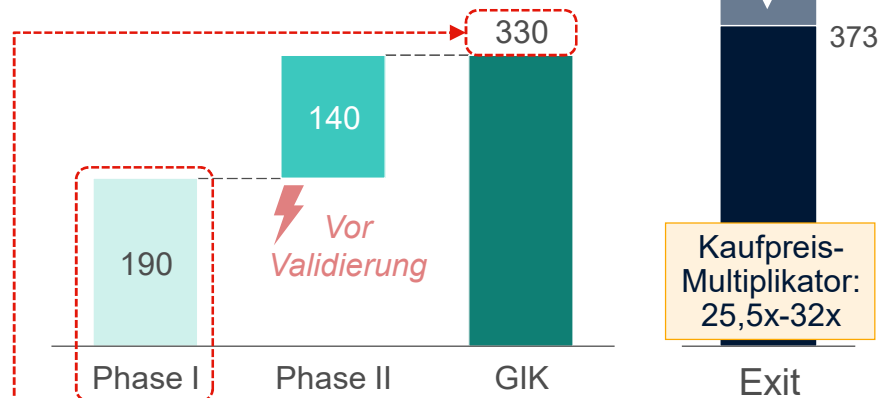


Investitionen

Projekt MOZART - Gesamtinvestitionskosten				
€ Mio.	Phase I	Phase II	Gesamt	in %
KG 100 Grundstück	149	2	151	45,6%
KG 300 Baukonstruktion	-	61	61	18,6%
KG 400 Technische Anlagen	-	25	25	7,5%
KG 700 Baunebenkosten	10	13	24	7,2%
KG 800 Finanzierungskosten	29	30	59	17,9%
Sonstiges	3	6	8	2,5%
Risikopuffer/Unvorhergesehenes	-	2	2	0,7%
Gesamtinvestitionskosten (GIK)	190	140	330	100,0%

Vor Validierung

Finanzierung (€ Mio.)



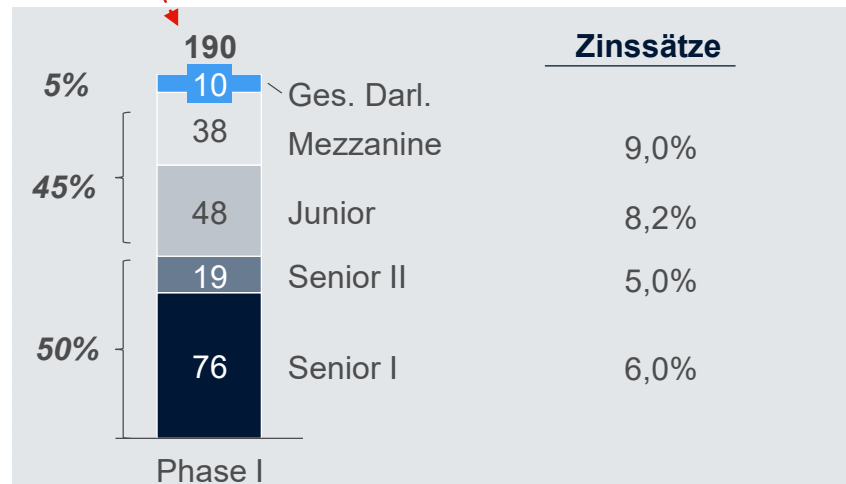
Die Kosten der Phase I konnten Anfang 2022 noch fast vollständig fremdfinanziert werden.

Das Management hielt sehr lange an der bestehenden Projektkalkulation und den Exit-Erwartungen fest.

Trotz Fortschritten in der Entwicklung konnte die Finanzierung für den Hochbau (der Phase II) noch nicht gesichert werden.

Projektstatus

Vermietung	<input type="radio"/> Y <input type="radio"/> G
Baugenehmigung	<input type="radio"/> Y <input type="radio"/>
GU-Angebote	<input type="radio"/> Y <input type="radio"/> G
Zeitplan	<input type="radio"/> R <input type="radio"/> Y <input type="radio"/>
Phase II Finanzierung	<input type="radio"/> R <input type="radio"/> Y <input type="radio"/>

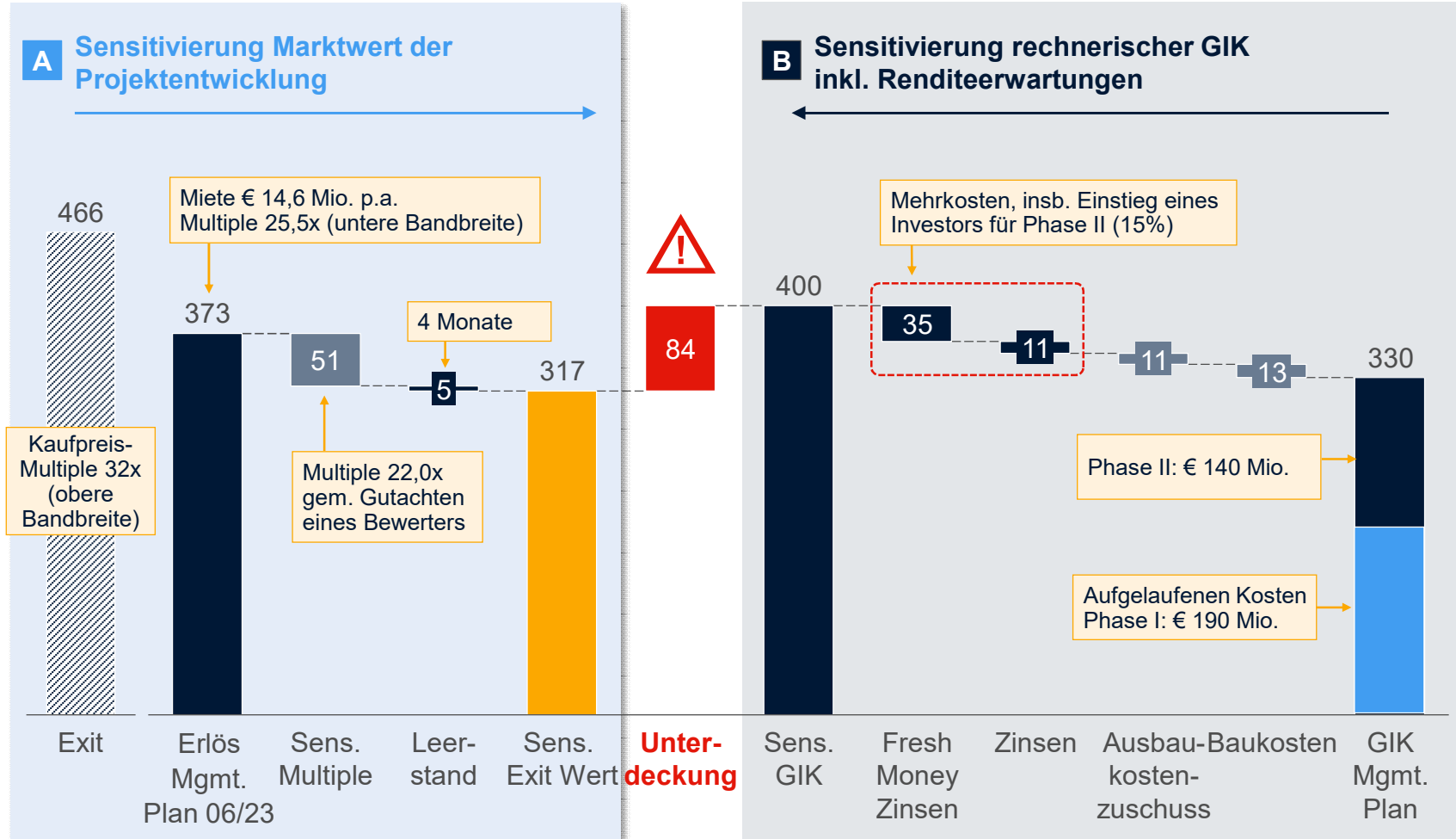


Eine Neubetrachtung der Projektkalkulation (1/2)

Keine Deckung der rechnerischen GIK durch den Exit Value



Erlös- und kostenseitige Sensitivierung (€ Mio.)



Eine indikative Sensitivierung des Verkaufserlöses gegenübergestellt mit den sensitivierten Gesamtinvestitionskosten inkl. der Renditeerwartungen neuer Kapitalgeber für Phase II zeigt eine Unterdeckung der Kalkulation von bis zu € 84 Mio. auf.

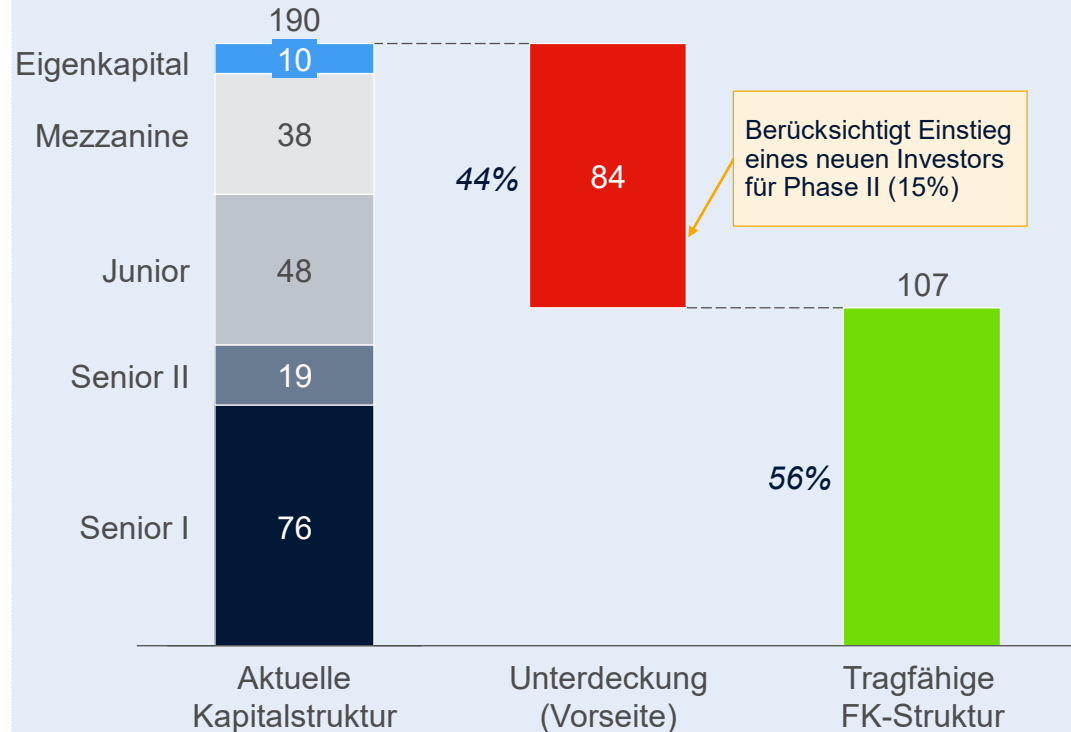
Eine Neubetrachtung der Projektkalkulation (2/2)

Ermittlung der Finanzierungslücke

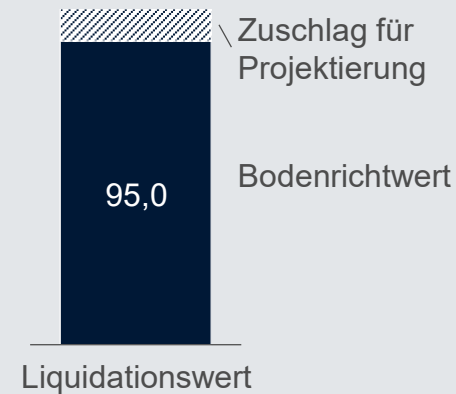


Auswirkungen auf Kapitalstruktur

A Ableitung einer tragfähigen Kapitalstruktur



B Ermittlung eines indikativen Liquidationswert



Nur eine Anpassung der Kapitalstruktur ermöglicht das Einwerben von Fresh Money für die Hochbaufinanzierung.

Entsprechend der Rangfolge und Besicherungsstruktur sind Beiträge der Mezz- und Junior-Lender notwendig.

Lösungsansatz für das Projekt Green-Muster-Office

Zeit gewinnen und die Neuordnung der Finanzierungsstruktur vorbereiten



Zwischenfazit

Erfolgsaussichten auf Erhalt der **Baugenehmigung** (< 6 Monate)

Weiterhin hohes Interesse des **Hauptmieters**

Attraktives Objekt hinsichtlich Lage und ESG Kriterien

Zum aktuellen **Zeitpunkt keine Sicherung Phase II Finanzierung** möglich

Jeglicher weiterer Projektfortschritt ist wertsteigernd.

Die Nachranggläubiger müssen sich auf die notwendigen Maßnahmen einstellen.

Die Prolongationsphase wird durch einen CRO begleitet, der laufend über den Projektfortschritt informiert.

Der zweistufige Ansatz ermöglicht die Vorbereitung der Neuordnung der Finanzierungsstruktur als Basis für den Eintritt in Phase II.

Lösungsansatz

Stufe 1

Zeit zum Erlangen der Baugenehmigung sowie des Mietvertrages

1. **Prolongation Phase I** Finanzierung bis **Sept. 2024**
2. **Sicherstellung Liquidität** für Prolongationsphase (Deckung operativer Kosten, Stundung Zinsen (Senior II – Gesellschafter))
3. **Erklärung zur Bereitschaft** für **notwendige Beiträge** der Mezz- und Junior-Lender in Abhängigkeit von weiteren Entwicklungen (Debt-to-Equity-Swap, qualifizierter Rangrücktritt o.ä.)

Stufe 2

In Q3/2024 – Entscheidung über Sanierungsbeiträge auf Basis:

1. Abschluss Mietverträge und finaler GU-Angebote
2. Einwerben Finanzierung Phase II (insbesondere Fresh Money)

Agenda



Eine typische Projektentwicklung

Projekt-Steckbrief

Ein Blick auf den Markt

Managementplanung und Neueinschätzung

Lösungsansätze



Erkenntnisse aus aktuellen Projekten

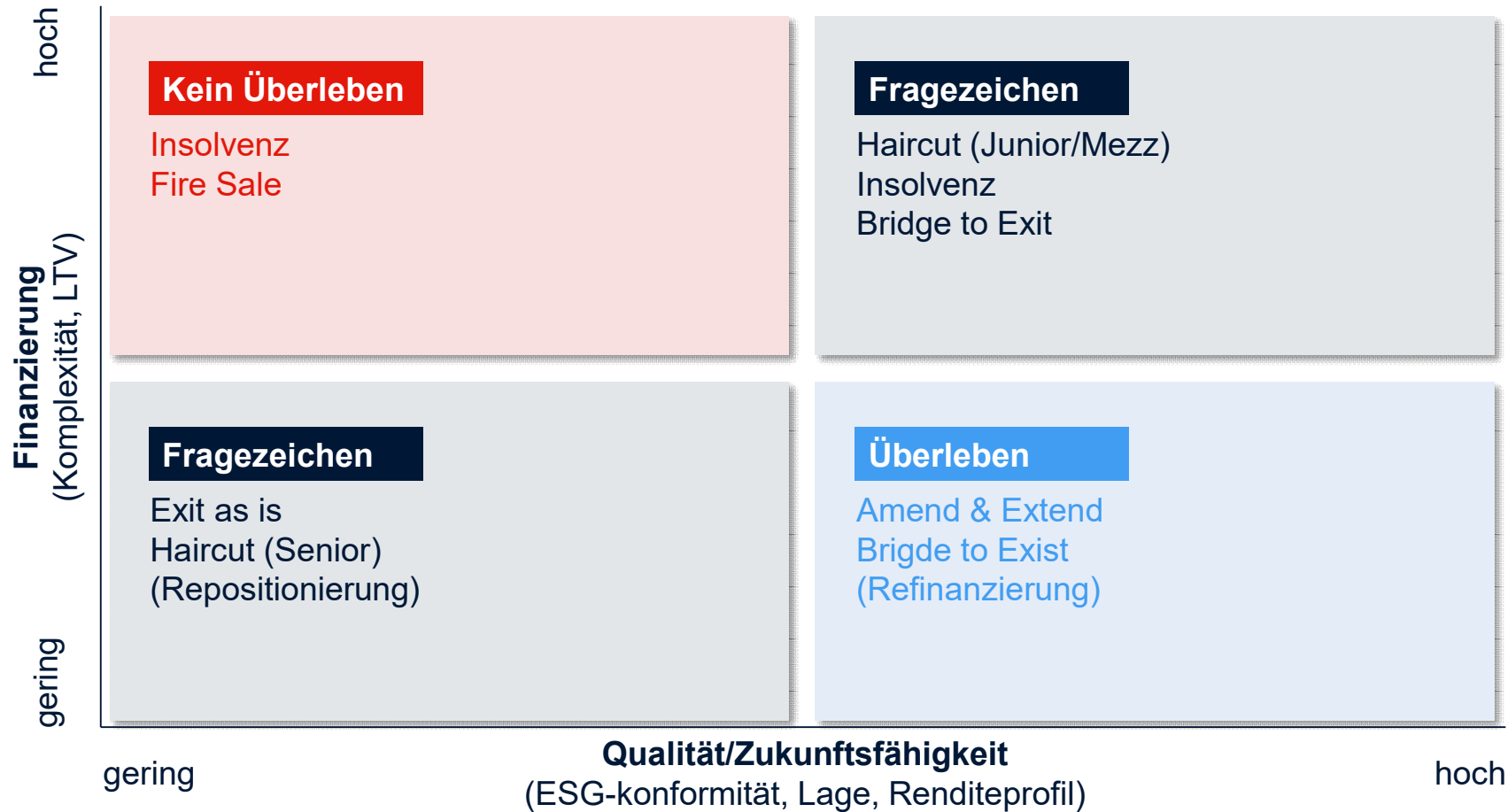


Erkenntnisse aus aktuellen Projekten (1/2)

Ersteinschätzung von Projektentwicklungen



Welche Projekte haben eine Überlebenschance?



Die Überlebenschancen von Projektentwicklungen werden durch die Zukunftsfähigkeit des Objektes an sich sowie dessen Finanzierungsstruktur determiniert.

Erkenntnisse aus aktuellen Projekten (2/2)



Finanzstatus



Mit fälligen Verbindlichkeiten nehmen es PropCos und deren Geschäftsführer oft nicht so genau



Bewertungen



Immobilienbewertungen sind mit Vorsicht zu betrachten (bilanzielle Wertzuschreibungen gem. IFRS, häufig Bewerterwechsel)



Verkauf im Insolvenzfall



Ein Notverkauf ist häufig die schlechtmöglichste Lösung



Immobilienkompetenz



(Nachrang)-Gläubiger mit Immobilienkompetenz sind im Vorteil



Obsoleszenzrisiken



Die Marktfähigkeit älterer Gebäude in Randlagen ist strukturell bedroht



Alternative Inso.-Verfahren



In Einzelfällen bieten das StaRUG und der UK Restructuring Plan Optionen zur Gestaltung von finanz. Restrukturierungen

Die aktuelle Krisensituation befördert interessante Sachverhalte an das Tageslicht.

Nach den Projektentwicklungen werden weitere Segmente des Immobilienmarktes in die Krise geraten.



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Matthias Böhme

Tel: +49 69 2722995-436

Mobil: +49 151 58050231

matthias.boehme@fti-andersch.com



FTI-Andersch AG

Taunusanlage 9-10
60329 Frankfurt am Main

Stephansplatz 2-6
20354 Hamburg

Speditionstraße 21-23
40221 Düsseldorf

Friedrichstraße 187
10117 Berlin

Matthias Böhme

Tel: +49 69 2722995-436

Mobil: +49 151 58050231

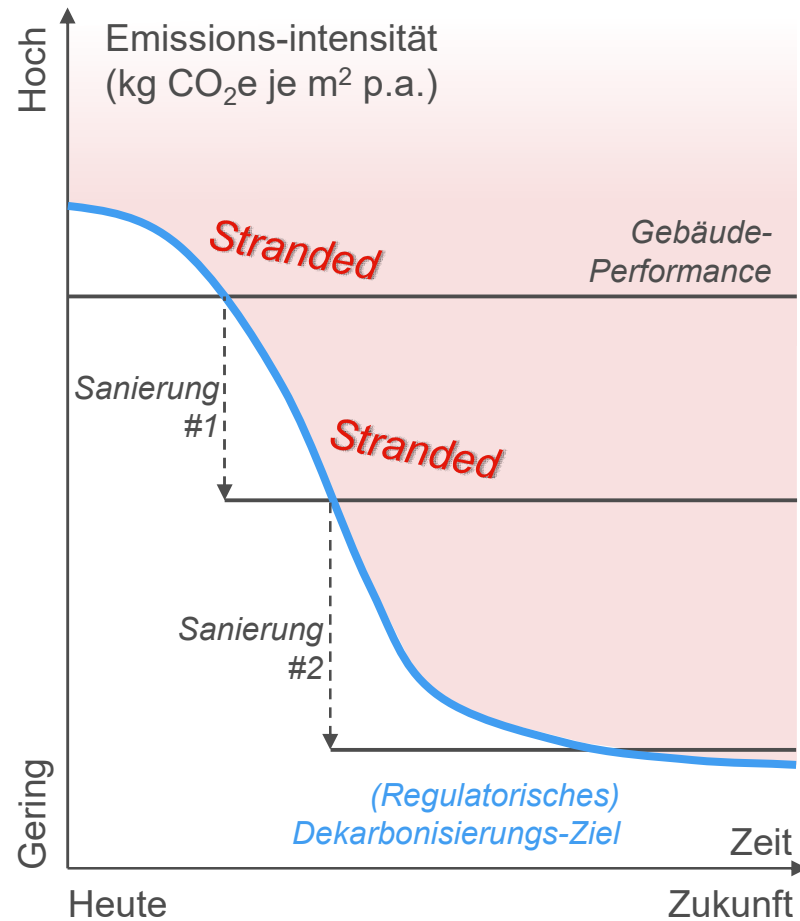
matthias.boehme@fti-andersch.com

Anhang: Ein Blick auf den Markt

Obsoleszenz: Ein signifikantes Risiko für den Bestand in Randlagen



Obsoleszenz-Verlauf

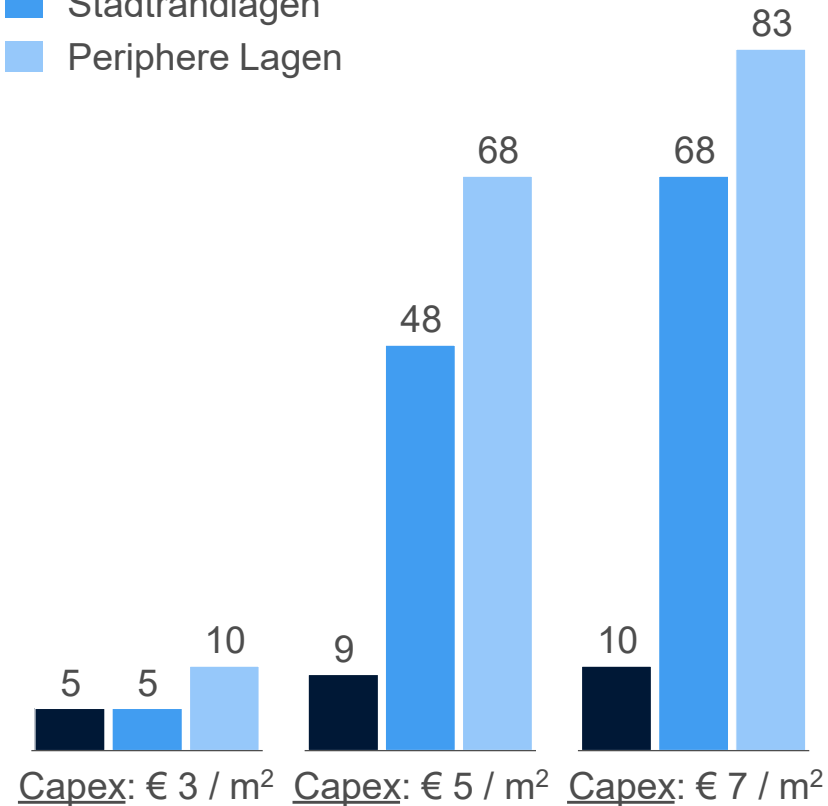


(1) Capex-Bedarf je m², amortisiert über 10 Jahre
Source: Colliers; CREEM; DESTATIS; FTI-Andersch

Deutschland: Obsoleszenz-Risiko

(%-Anteil bedrohter Flächen nach Szenario⁽¹⁾)

- Zentrale Lagen
- Stadtrandlagen
- Periphere Lagen



Obsoleszenz beschreibt die eingeschränkte Funktionalität bzw. signifikante Marktwertminderung von Immobilien, insb. im Kontext steigender regulatorischer Auflagen.