

Liquidität von Immobilieninvestoren in Zeiten der Krise

Autor: Dr. Roger Stettler, Alessandro Carroccia 30.03.2020

Die Auswirkungen des Coronavirus (Covid-19) haben innert kurzer Zeit zu einer markanten Veränderung der Wirtschaftslage sowie einer Neubewertung an Aktien- und Kapitalmärkten geführt. Die langfristigen Auswirkungen sind zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschätzbar. Obwohl einzigartig, steht die aktuelle Situation dennoch in einer Reihe anderer, kurzfristig auftauchender Krisen der letzten Jahrzehnte (Finanzmarktkrise 2008/09, 11. September 2001, Schweizer Immobilienkrise 1989/90, Ölkrise 1973). In dieser Hinsicht ist die aktuelle Krise keineswegs einzigartig. In jeder dieser Krisen wurden grosse Vermögen zerstört, aber auch Werte geschaffen.

«Kaufen wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen» Freiherr von Rothschild (1788-1855).

Wer nutzt die Krise: Liquidität sorgt für Überleben, Risiko schafft Werte

Krisen führen stets zu einem Austrocknen an risikobereiter Liquidität und zu instabileren Cashflows bei allen Assetklassen. Dies gilt auch für Immobilien, insbesondere in den Kategorien Commercial, Industrial & Retail. Typisch ist auch eine Reduktion der verfügbaren Käufer für illiquide Assets wie z.B. Immobilien und damit eine zunehmende Vermarktungsdauer. Das Austrocknen von Refinanzierungsquellen erschwert zudem die Fremdfinanzierung: Finanzierungs-transaktionen dauern dadurch länger oder sind gar unmöglich. Im Vergleich etwa zu Investoren

in Unternehmensanteilen sind Immobilieninvestoren aber in einer guten Situation, da in einer Krise die Assets weiterhin Cashflows abwerfen. Gleichzeitig ergeben sich für den liquiden Investor mit Fachkenntnis und Risikobereitschaft Chancen zum Erwerb von attraktiven Immobilien oder die Investition in Nachrangfinanzierungen. Dies bedingt aber Liquidität, kurzfristig verfügbare Liquidität. Wie kann in der aktuellen Situation Liquidität über den operativen Cashflow hinaus gewonnen werden?



Alessandro Carroccia, Founder & CEO, Hyrock AG

Hyrock ist ein unabhängiger Hypothekenexperte für anspruchsvolle private und institutionelle Kunden in der Schweiz. Hyrock setzt den Fokus auf komplexere und grössere Finanzierungen und betreut seine Kunden aus Zürich und Genf aus. Anlegern ermöglicht Hyrock auch direkt oder indirekt in Hypotheken zu investieren.

Vorzeitige Verlängerungen

Trotz leicht steigenden Zinsen am langen Ende der Zinskurve aufgrund steigender Risikoprämien sind die SWAP-Sätze weiterhin sehr niedrig (27.3.20: 10yrs: -0,19%). Ein Investor, der eine in zwei bis drei Jahren – auslaufende Hypothek hält (so lange kann die Phase der aktuellen Unsicherheit durchaus anhalten), sollte eine frühzeitige Verlängerung prüfen – auch unter Inkaufnahme von Vorfälligkeitsentschädigungen. Die bessere Planbarkeit des Cashflows erhöht die Risikofähigkeit und ist strategisch die einmalige Versicherungsprämie für die Vorfälligkeit allemal wert.

Umwandlung von LIBOR-/SARON-Hypotheken in Festhypotheken

Einige Investoren haben ihre Refinanzierung am kurzen Ende der Zinskurve positioniert. Dies erhöht in der aktuellen Situation aus unserer Sicht vor allem die Unsicherheit, ohne nennenswerte Gewinnchance. Eine Verlängerung der Verbindlichkeiten erhöht dagegen die Stabilität. Finanzierungen sollten aktuell, mit Ausnahme von Spezialsituationen, deshalb mindestens eine Laufzeit von fünf Jahren aufweisen.

Zusatzfinanzierung auf Immobilienportfolio

Durch die Wertsteigerungen der letzten Jahre verfügen die meisten Immobilieninvestoren über Objekte, die Belehnungsspielraum bieten. Aktuell besteht noch die Möglichkeit, diese Reserven zu heben und die Verschuldung zur Stärkung der Liquidität proaktiv zu erhöhen.

Insbesondere bei einer Verschärfung der gesundheitlichen und gesellschaftlichen Krise könnten sich die Bearbeitungszeiten für Kredite deutlich erhöhen und damit Transaktionen mit Fremdfinanzierung verunmöglichen. Investoren, die sich frühzeitig durch Finanzierungen zusätzliche Liquidität beschafft haben, können in einer solchen Situation einen unschätzbaren Vorsprung bei Transaktionen erhalten.

Wechsel und Diversifikation von Refinanzierungspartnern

In einer Krise ist es von Vorteil, Beziehungen zu mehreren Banken und alternativen Finanzierungspartnern zu pflegen. Dies obwohl das Banksystem aktuell in der Schweiz solvent und liquide erscheint. Zurzeit empfehlen wir, bei jeder auslaufenden Hypothek mehrere Anbieter anzufragen und gezielt auch alternative Refinanzierungsquellen (z.B. Pensionskassen, Versicherungen, kleinere Banken) zu berücksichtigen. Ein solcher Wechsel kann möglicherweise auch mit einer Erhöhung der Finanzierung verbunden werden, wodurch die Liquidität aufgebaut werden kann.

«Wenn der Wind der Veränderung weht, bauen die einen Mauern und die anderen Windmühlen.»

Mezzanine-Finanzierungen bei Liquiditätsengpässen

Neben traditionellen Finanzierungen besteht die Möglichkeit, nachrangige Finanzierungen von alternativen Finanzierungspartnern (etwa liquide Privatpersonen oder Family Offices) aufzunehmen. Die Zinssätze dieser Instrumente sind zwar deutlich höher, typischerweise zwischen 5-10% pro Jahr zuzüglich einmalige Gebühren. Trotzdem bieten sie einen diskreten und vor allem schnellen Weg zur Überbrückung eines Liquiditätsengpasses. Auch können die Instrumente als "Bridge Loan" eingesetzt werden, zur kurzfristigen Finanzierung einer Transaktion. Anschliessend kann die Finanzierung ohne Zeitdruck durch eine kostengünstigere, längerfristige, traditionelle Finanzierung abgelöst werden. Der Markt für nachrangige Finanzierungen ist weiterhin offen, Hyrock etwa hat in den letzten beiden Wochen solche Transaktionen durchgeführt.

Jedoch besteht die Möglichkeit, dass sich im Falle einer Verschlechterung der Gesamtlage auch hier zeitliche Verzögerungen ergeben. In Einzelfällen kann es sich deshalb lohnen, frühzeitig über eine solche Transaktion Liquidität zu beschaffen – oder zumindest die ersten Schritte dafür vorzubereiten.

Proaktive Verhandlung mit Banken um Zinsstundung und Reduktion Amortisationen

In einigen europäischen Staaten, vor allem in Grossbritannien und Italien, wurden in den letzten Tagen staatliche Angebote für die Stundung von Zinszahlungen (Residential und Commercial) lanciert. Aktuell sehen wir keine solchen Lösungen in der Schweiz. Jedoch halten wir es für möglich, dass in einer spezifischen Liquiditätssituation Banken aktuell Hand bieten werden für eine Stundung von Zinsen und Amortisationen. In einem solchen Fall empfehlen wir eine frühzeitige, proaktive Kommunikation – basierend auf einem langfristig positiven operativen Cashflow des Portfolios.

Verhandlung mit Steuerämtern / Steuerstundung

Die aktuelle Situation führt auch zu einer höheren Bereitschaft staatlicher Stellen, Steuern zu stunden. Steuern sind für Immobilieninvestoren eine wichtige Kostenposition. Es besteht kein Grund, diese Möglichkeit zur Entlastung der Liquidität nicht zu nutzen. Selbstverständlich sollten die so gewonnenen Mittel nur als «Sicherheitspolster» eingesetzt werden, nicht zum Eingang von zusätzlichen Risiken.

Belehnung anderer Assets

Neben Immobilien können auch weitere Assets zur Gewinnung von Liquidität belehnt werden, insbesondere Wertpapiere über einen Lombardkredit. Aufgrund der aktuellen Unsicherheit und den gesunkenen Aktien-Preisen sind solche Transaktionen zurzeit aber erschwert. Dies gilt noch verstärkt für alternative Assets wie Kunst oder Schiffe. Trotzdem kann dies eine Option zur Beschaffung von Liquidität sein.

Fazit

Immobilienportfolios werden auch in der Krise weiterhin operativ positive Cashflows abwerfen. Darüber hinaus empfehlen wir, aus Finanzierungsaktivitäten proaktiv Überschussliquidität aufzubauen. Erhöhte Liquidität hilft bei der Bewältigung jeder Krise und ganz besonders bei der gezielten Nutzung von Opportunitäten.

Für die meisten Immobilieninvestoren empfiehlt sich eine Mischstrategie aus einer Verlängerung der Finanzierungslaufzeit zur Stabilisierung des Cashflows in Kombination mit der – soweit möglich – frühzeitigen Aufnahme von zusätzlicher Liquidität über die Zusatzfinanzierung von Objekten.

Für Immobilieninvestoren mit einem Liquiditätsengpass, zum Beispiel aufgrund von kürzlich durchgeführten Transaktionen oder einer Konzentration der Assets in Anlagen mit negativem Cashflow (Baupromotionen, gewisse Bereiche Commercial, Objekte im Umbau oder Bau) ist die aktuelle Situation eine Herausforderung. Aber auch hier bestehen Möglichkeiten, sei es durch die Nutzung von Mezzanine-Finanzierungen oder anderer alternativen Finanzierungsquellen.

