

# 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*



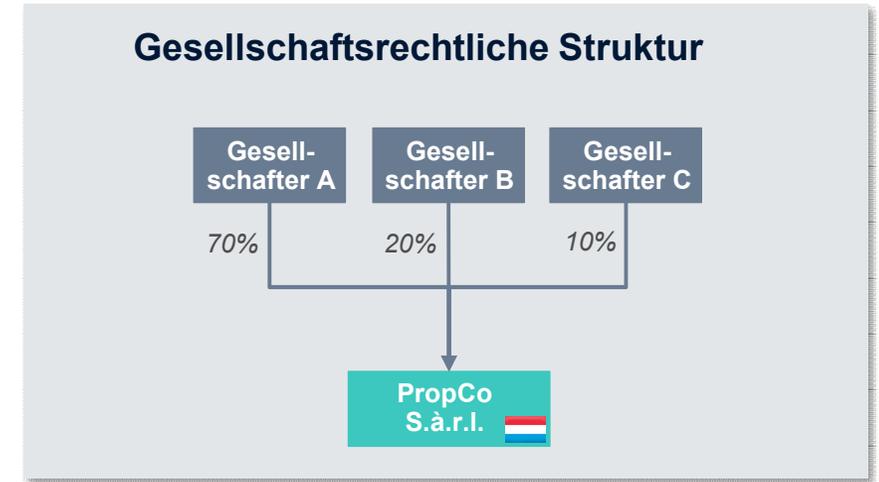
## Eckdaten des Projektes

**Projektname:**  
*Green-Muster-Office*

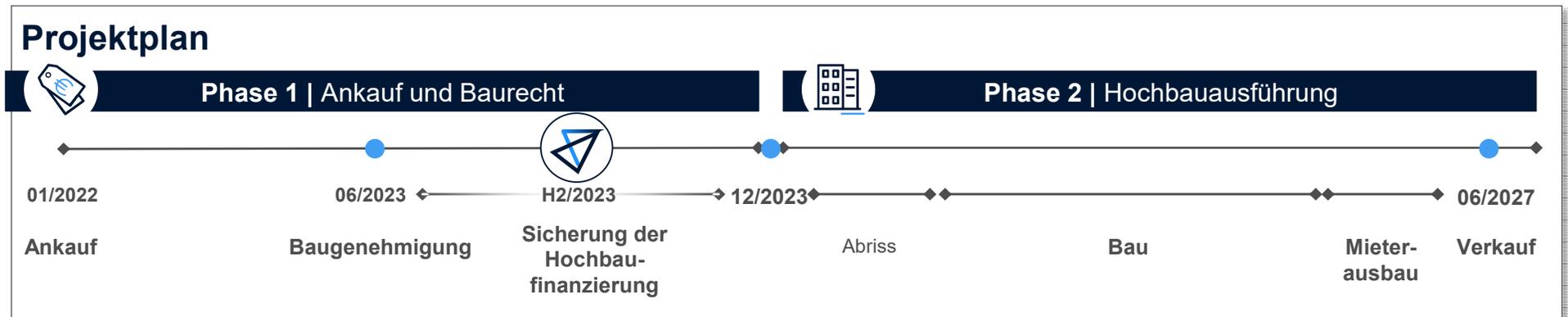


<b>Typ und Nutzung</b>	Bürohaus (9-stöckig) Single Tenant mit Multi-Tenant Option
<b>Grundstücksfläche</b>	7.215 m <sup>2</sup>
<b>Bruttogrundfläche (BGF)</b>	30.500 m <sup>2</sup>
<b>Vermietbare Fläche (MFG)</b>	27.000 m <sup>2</sup>
<b>Zu erzielende Miete</b>	€ 14,6 Mio. p.a. (45,2 €/m <sup>2</sup>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

## Gesellschaftsrechtliche Struktur



## Projektplan

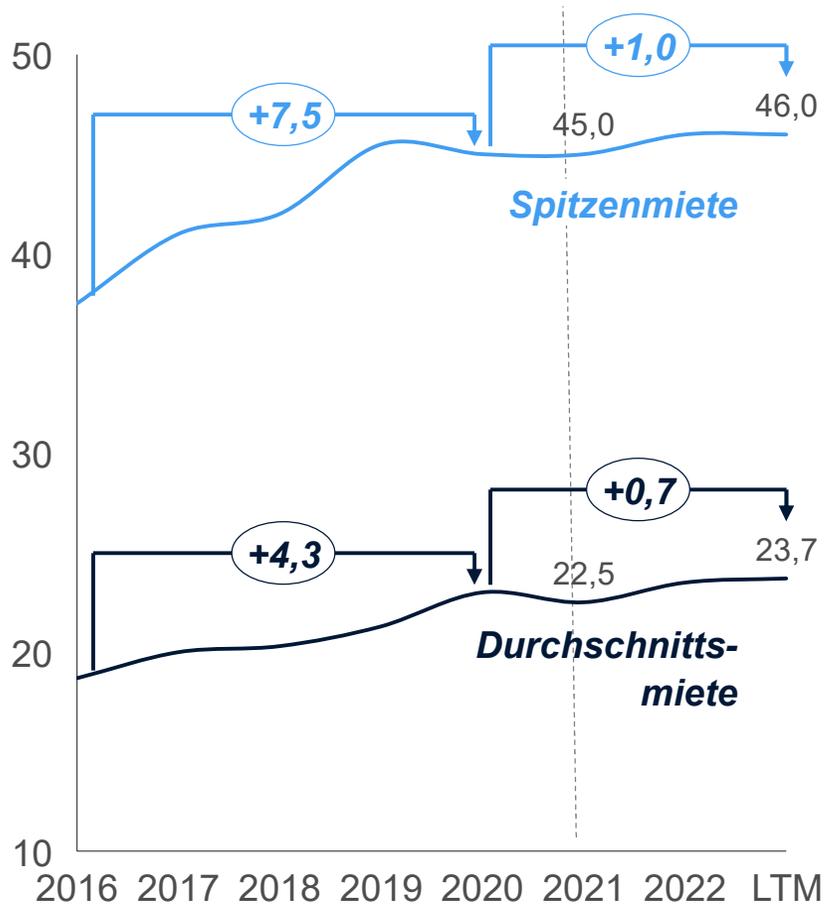


# Ein Blick auf den Markt (1/6)

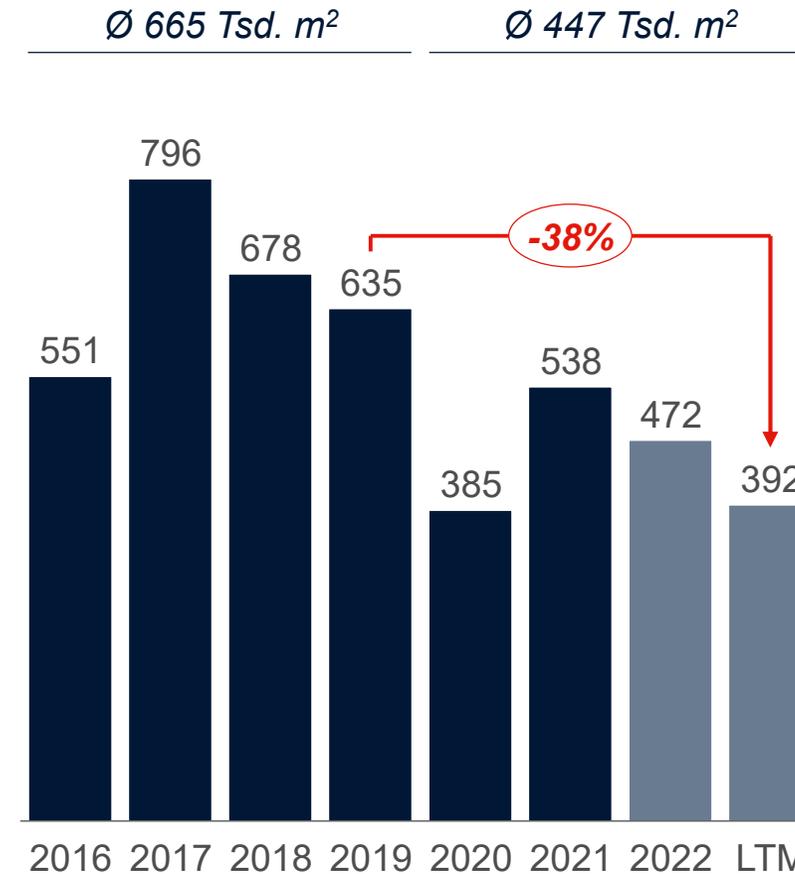
Exemplarische Betrachtung des Marktes Frankfurt



**Frankfurt (Office): Mieten**  
(€/m<sup>2</sup>)



**Frankfurt (Office): Flächenumsatz**  
(Tsd. m<sup>2</sup>)



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

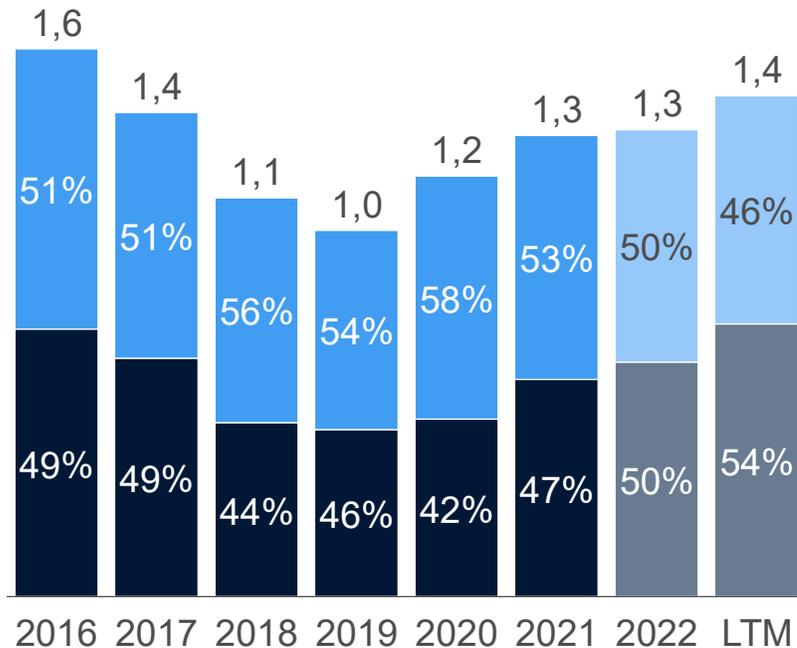


### Frankfurt (Office): Leerstand (Mio. m<sup>2</sup>)

- Normal und unsaniert
- Modern

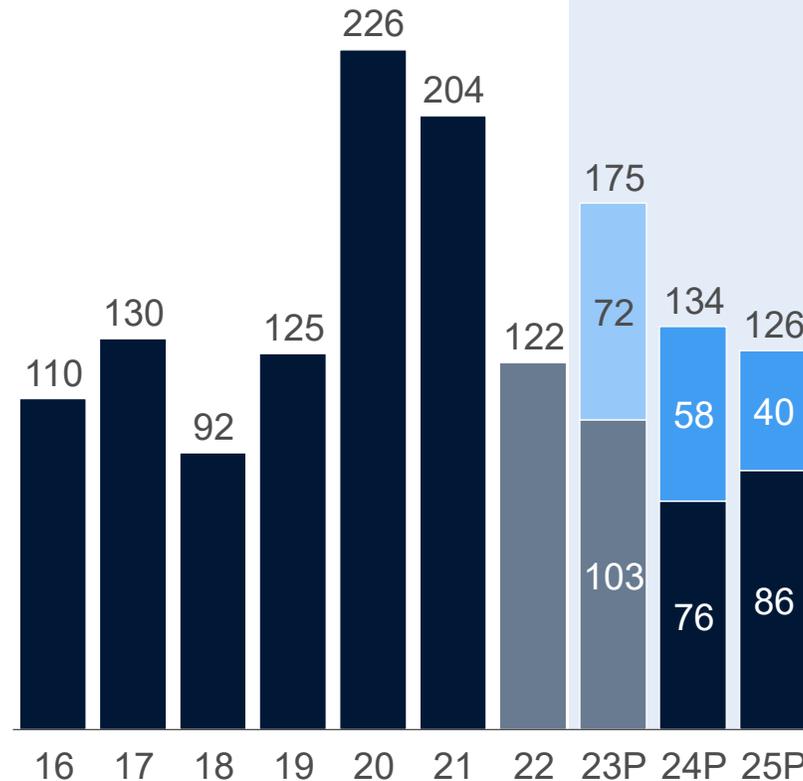
#### Leerstandquote (gesamt)

11,2% 9,6% 6,8% 6,9% 7,1% 8,8% 9,0% 9,5%



### Frankfurt (Office): Neubau (Tsd. m<sup>2</sup>)

- Nicht belegt
- IST bzw. belegt



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



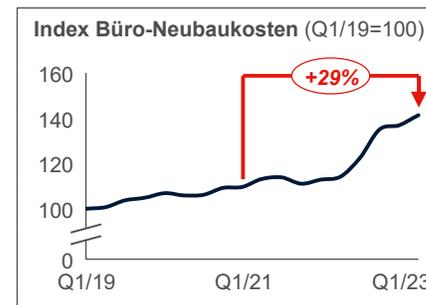
Weiter ausstehende Baugenehmigung (Plan Juni 2023)  
Andauernde Verhandlungen über nachbarschaftliche Vereinbarungen



## Baukostensteigerungen



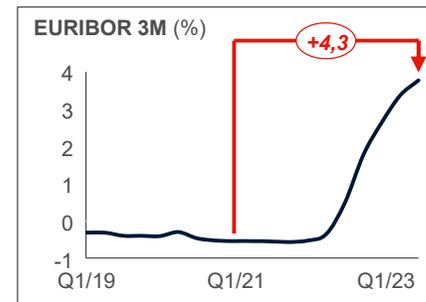
**Steigende Baukosten** gefährden initiale Projektkalkulationen- und planungen  
**Plan-Mieterausbauten** erweisen sich aufgrund von **Nachforderungen** als zu gering



## 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.

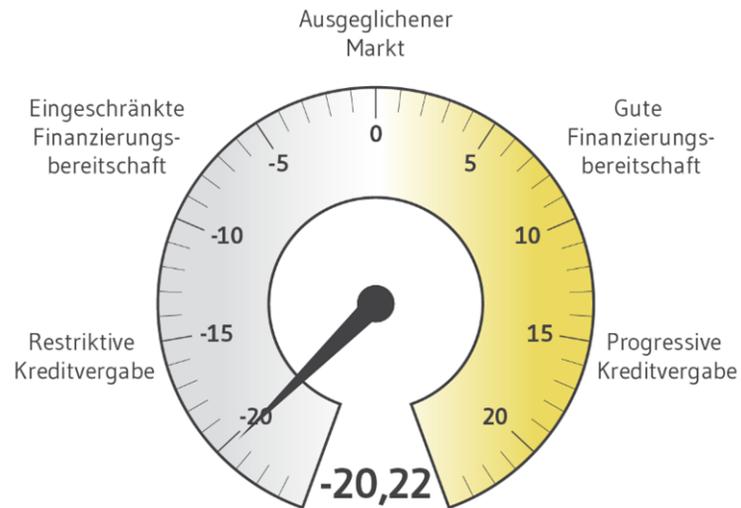
# Ein Blick auf den Markt (5/6)

## Stimmungsbild der Immobilienfinanzierer in Deutschland

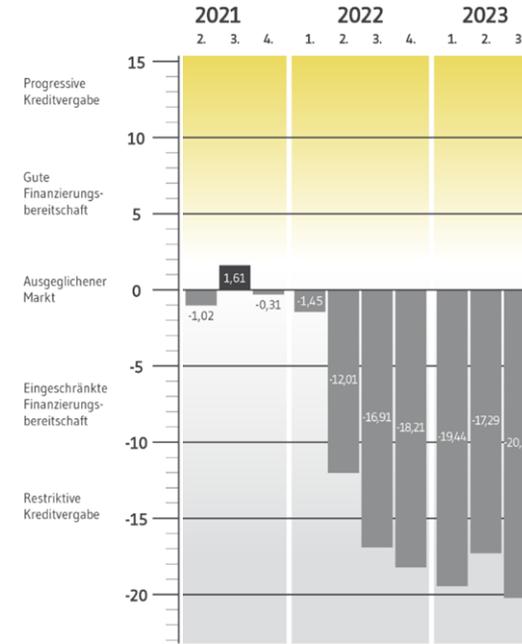


### BF.Quartalsbarometer

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 massiven Effekte auf die Kaufpreisfaktoren



## Frankfurt (Office): Spitzenrenditen

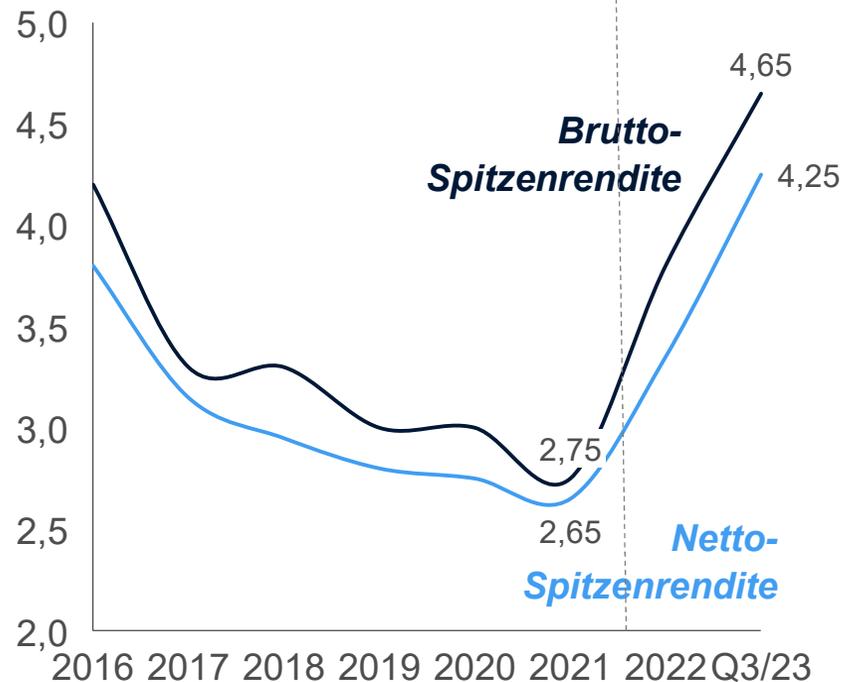
(%)

*Brutto-Kaufpreisfaktor*

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

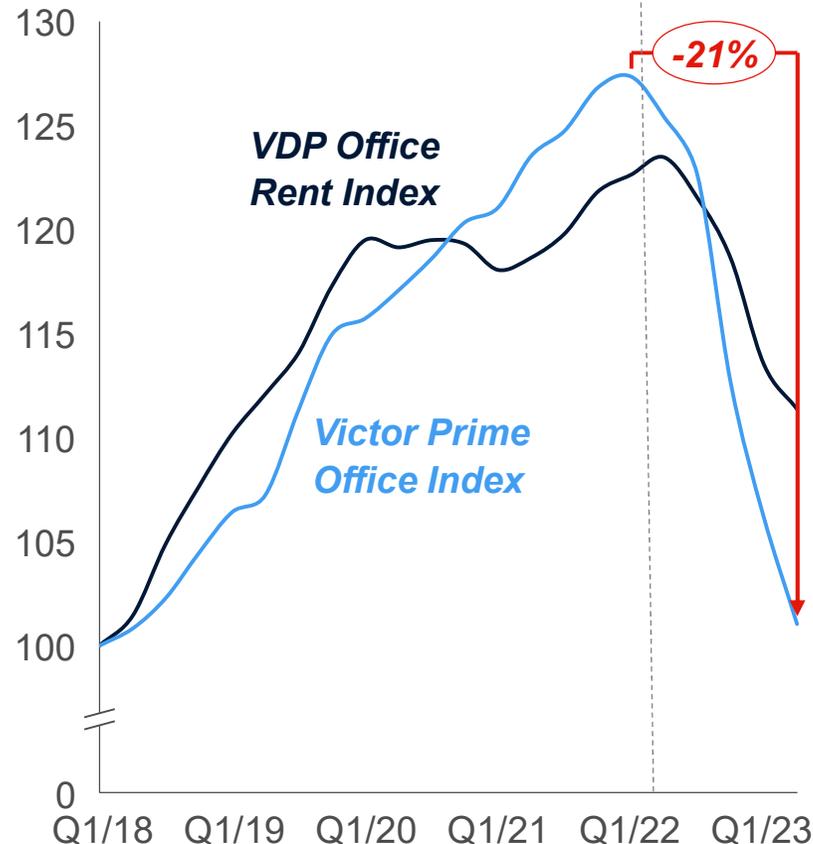
*Netto-Kaufpreisfaktor*

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

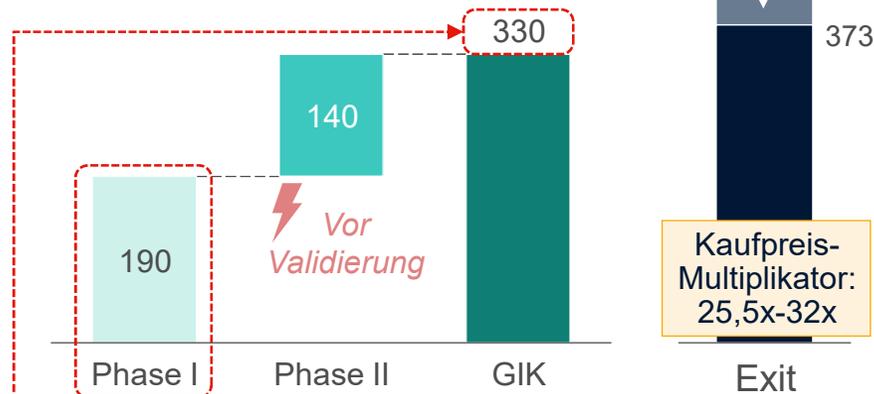


### Investitionen

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%
<b>Gesamtinvestitionskosten (GIK)</b>	<b>190</b>	<b>140</b>	<b>330</b>	<b>100,0%</b>

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"/>

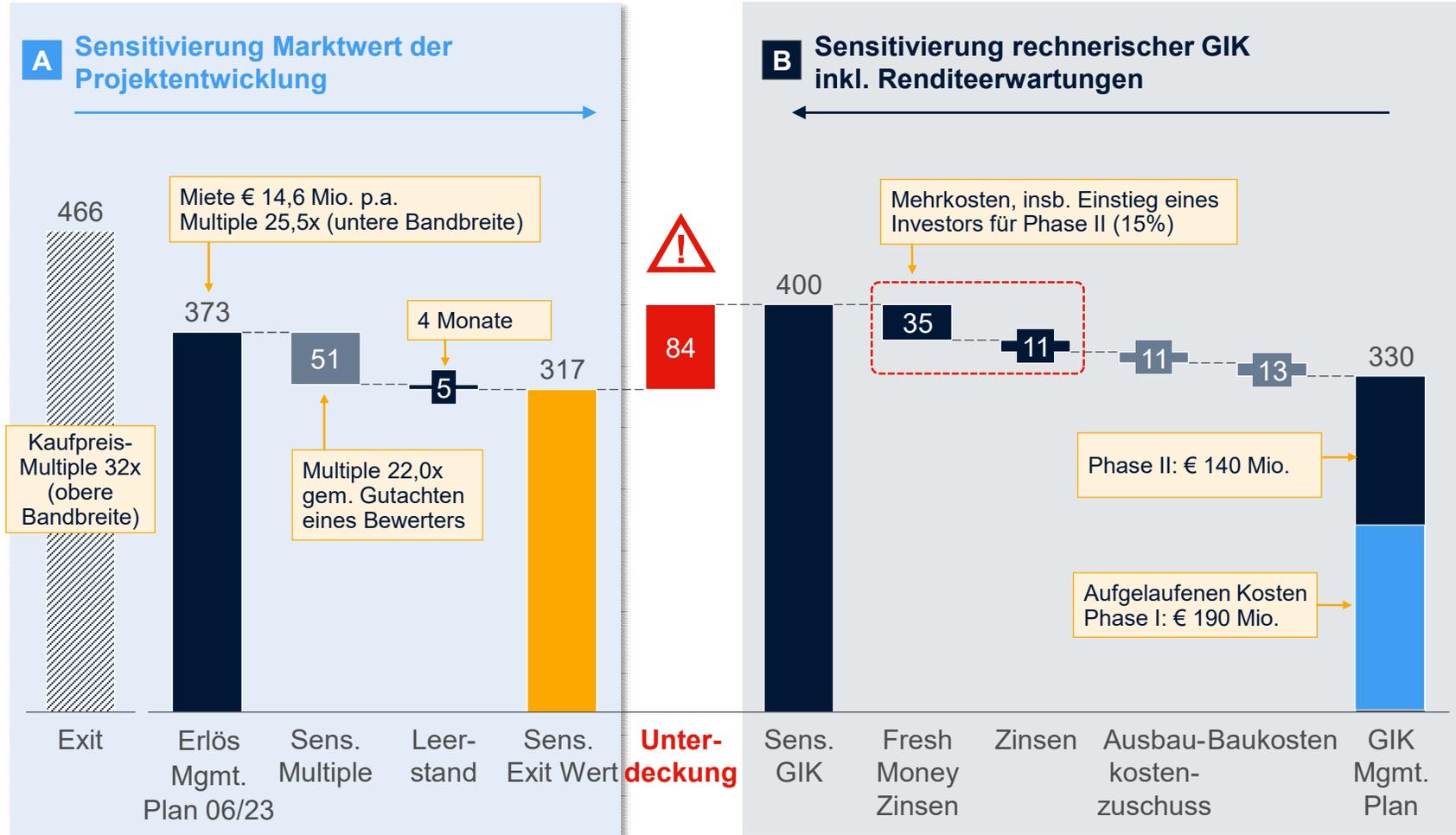


# Eine Neubetrachtung der Projektkalkulation (1/2)

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.

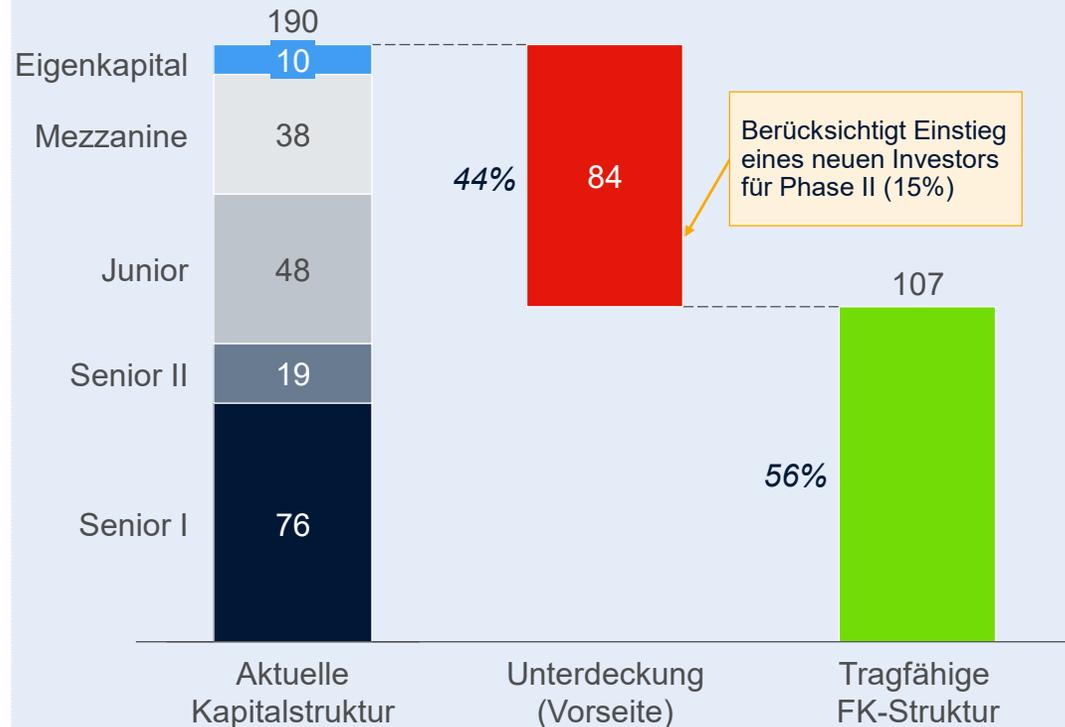
# Eine Neubetrachtung der Projektkalkulation (2/2)

## Ermittlung der Finanzierungslücke

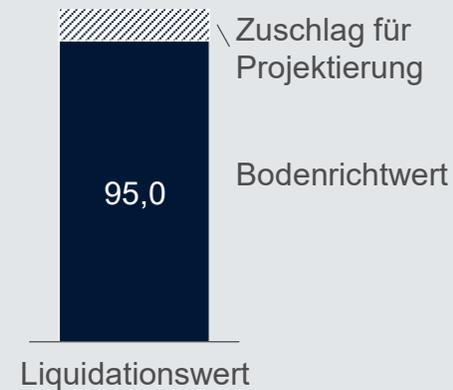


### Auswirkungen auf Kapitalstruktur

#### 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

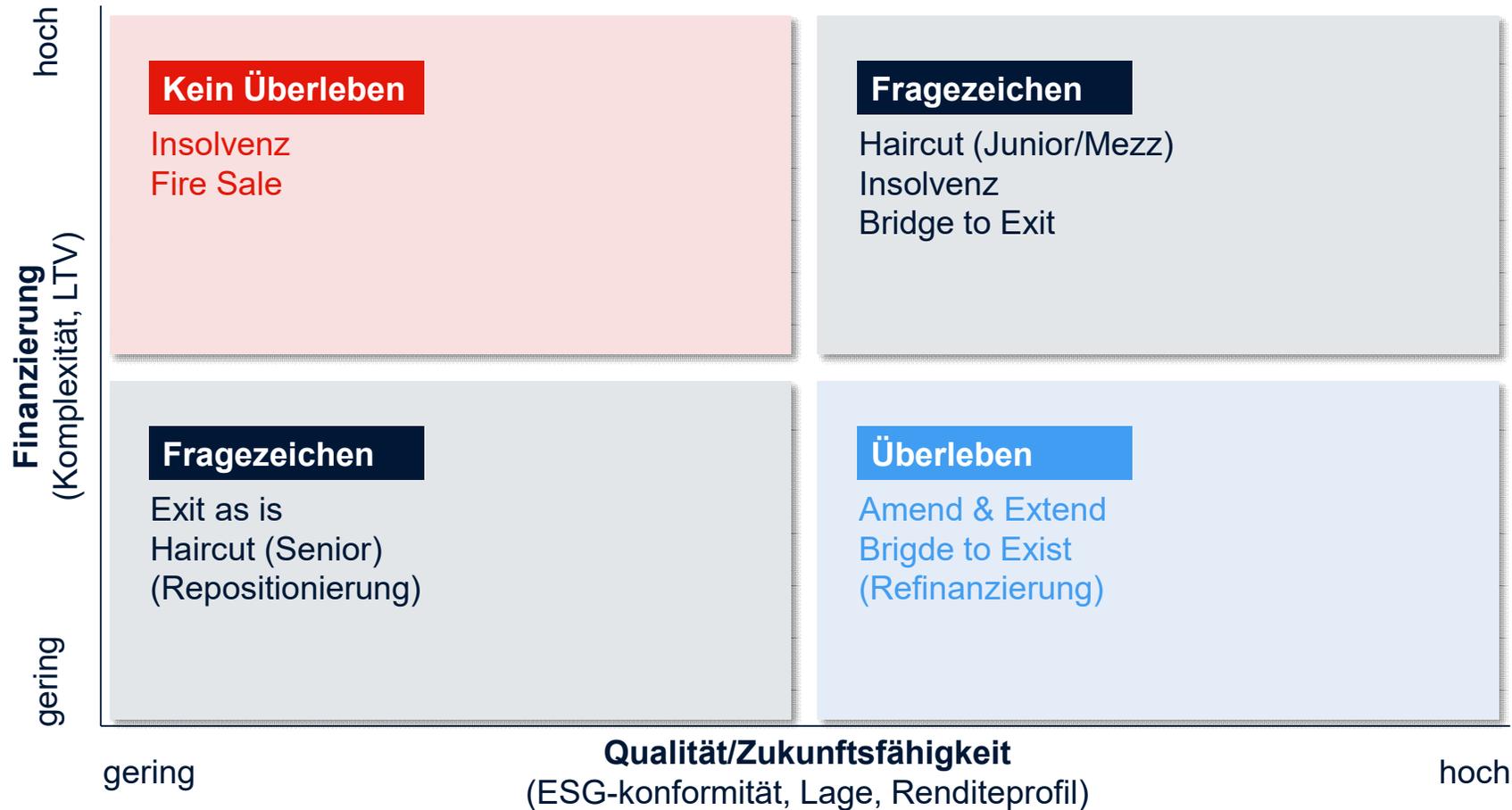


# Erkenntnisse aus aktuellen Projekten (1/2)

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](mailto: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

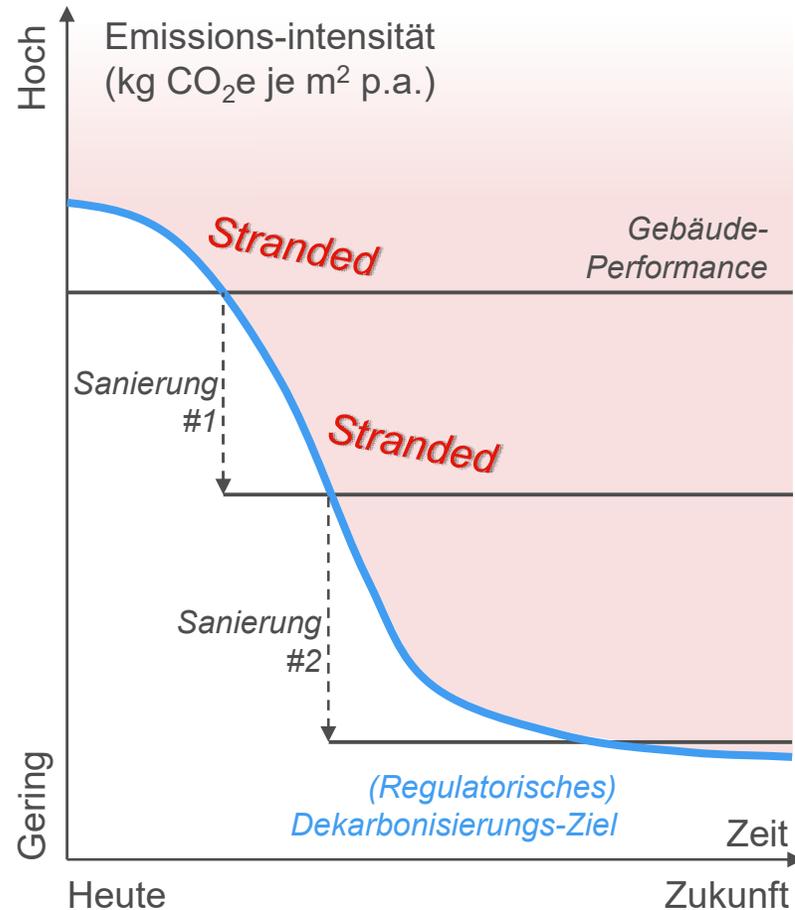
[matthias.boehme@fti-andersch.com](mailto:matthias.boehme@fti-andersch.com)

# Anhang: Ein Blick auf den Markt

Obsoleszenz: Ein signifikantes Risiko für den Bestand in Randlagen



## Obsoleszenz-Verlauf

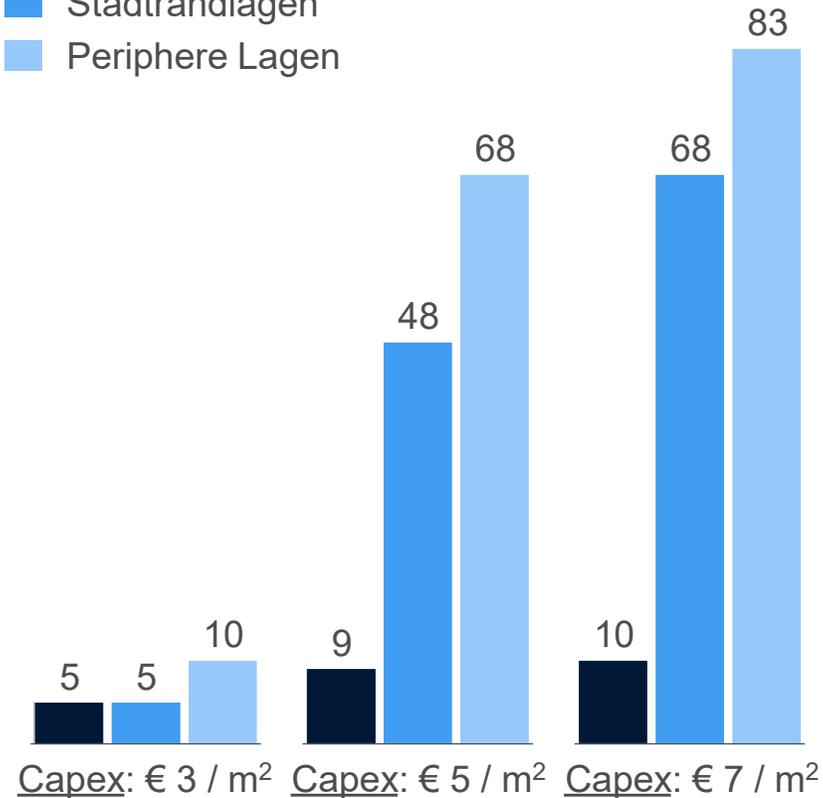


(1) Capex-Bedarf je m<sup>2</sup>, amortisiert über 10 Jahre  
Source: Colliers; CREEM; DESTATIS; FTI-Andersch

## Deutschland: Obsoleszenz-Risiko

(%-Anteil bedrohter Flächen nach Szenario<sup>(1)</sup>)

- Zentrale Lagen
- Stadtrandlagen
- Periphere Lagen



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