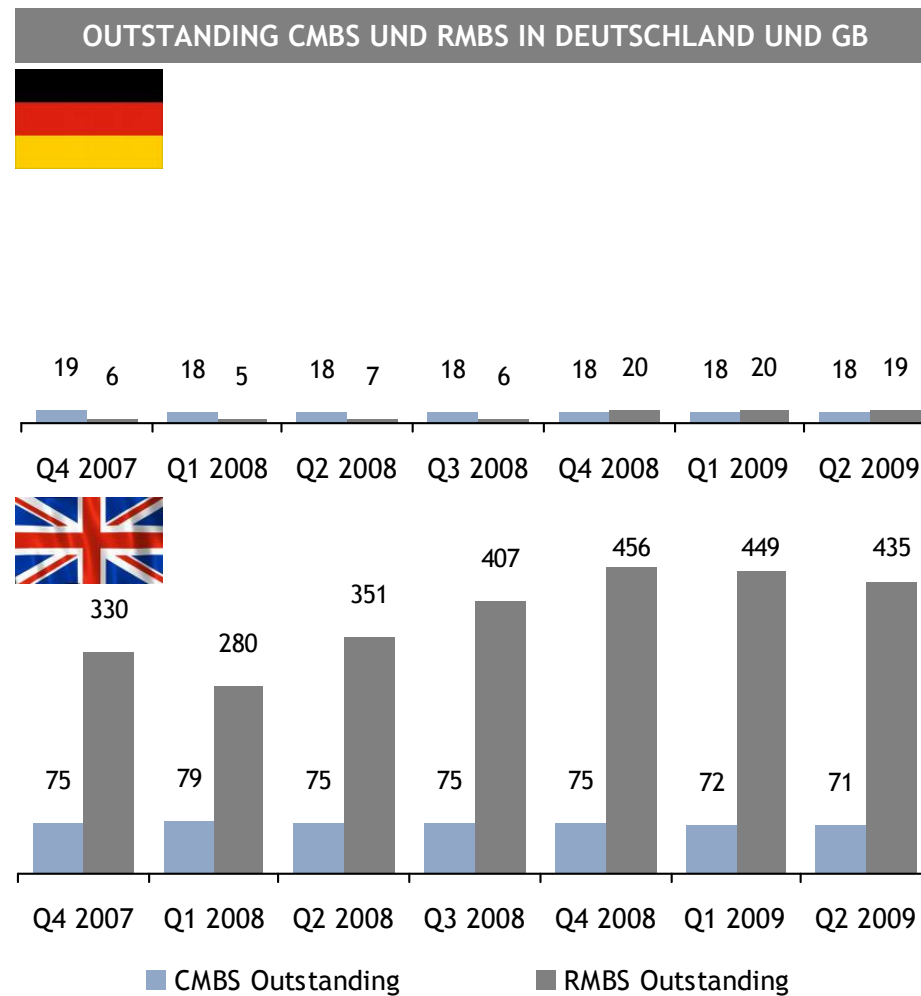
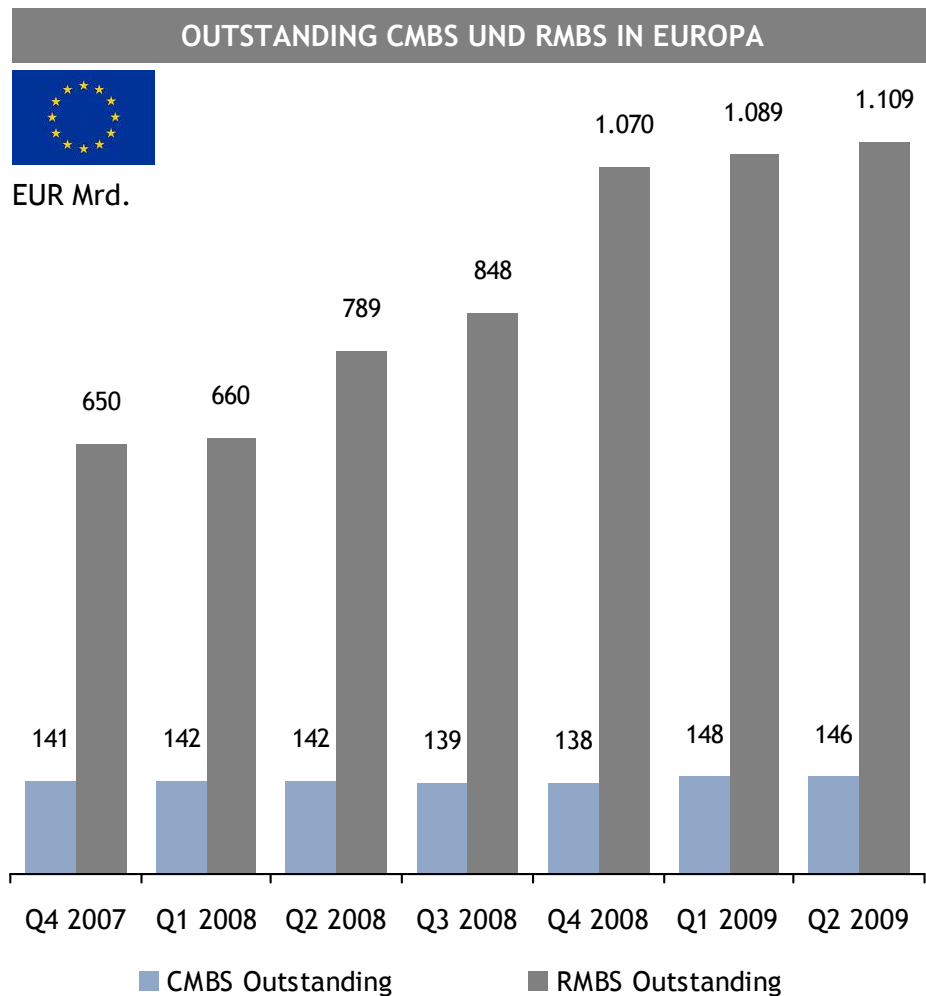


# Best Practice in der (Re-)Finanzierung?!

20. Oktober 2009



# Das Volumen europäischer Immobilienverbriefungen beträgt ca. EUR 1.250 Mrd. (ohne Covered Bonds)

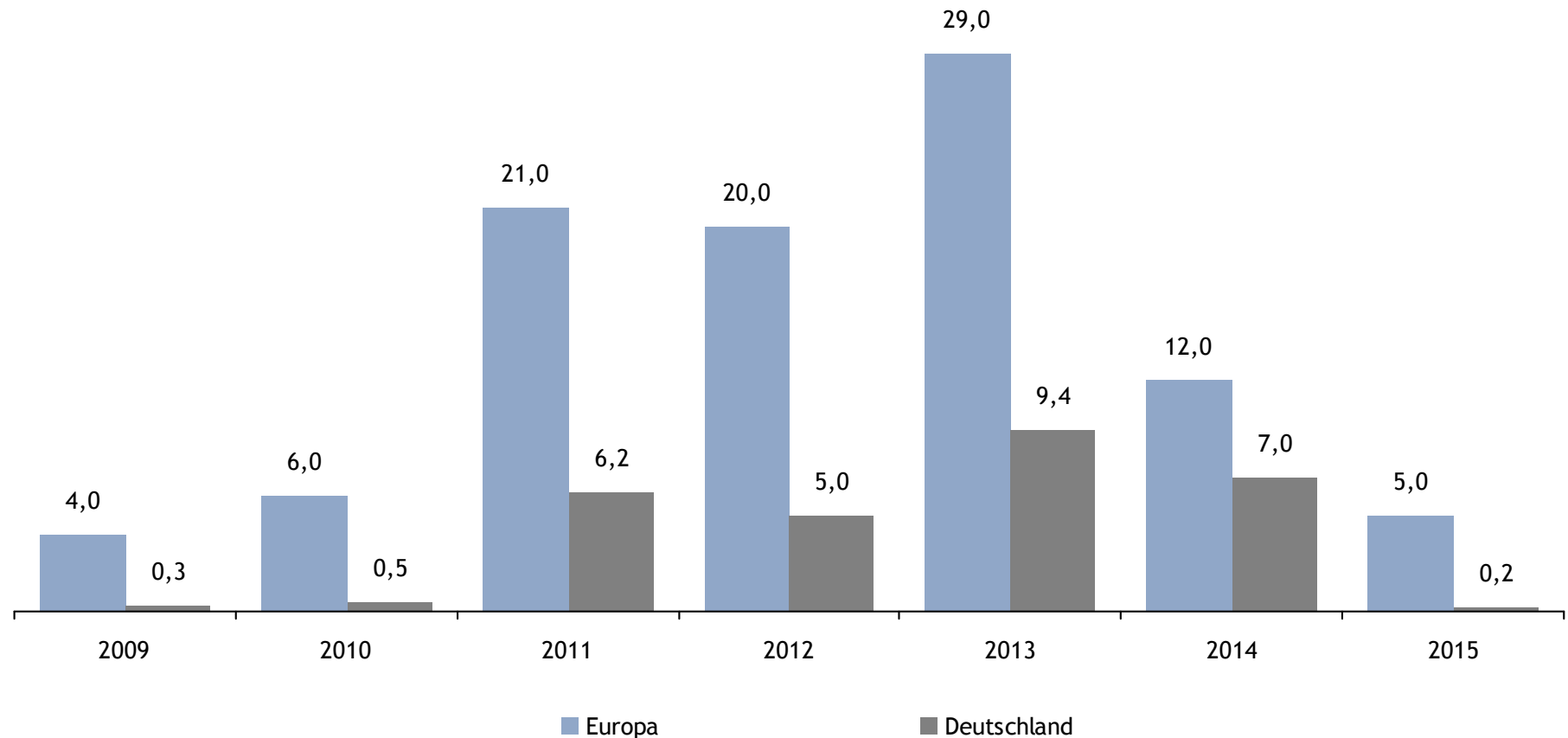


Quellen: FitchRatings, Commercial Mortgage Alert, European Securitisation Forum, Broker Reports

# Bis 2015 werden EUR 97 Mrd. an CMBS-Loans in Europa fällig, davon EUR 29 Mrd. mit deutschem Collateral

## FÄLLIGKEITEN VON CMBS-LOANS IN EUROPA UND DEUTSCHLAND

EUR Mrd.



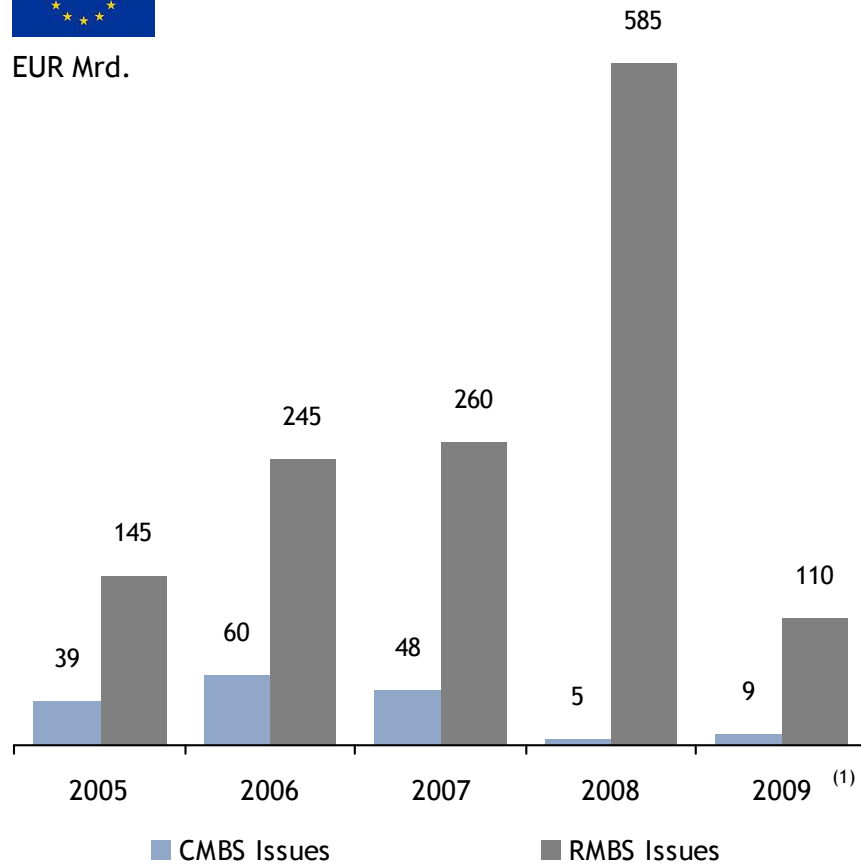
Quellen: Broker Estimates

# Der CMBS-Markt zeigt keine signifikanten Erholungstendenzen

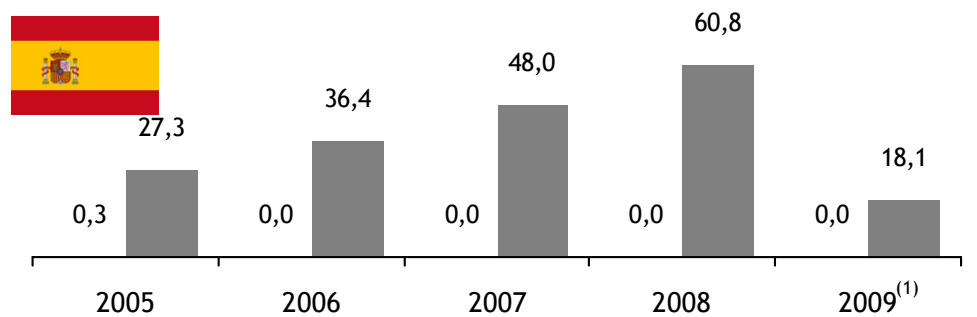
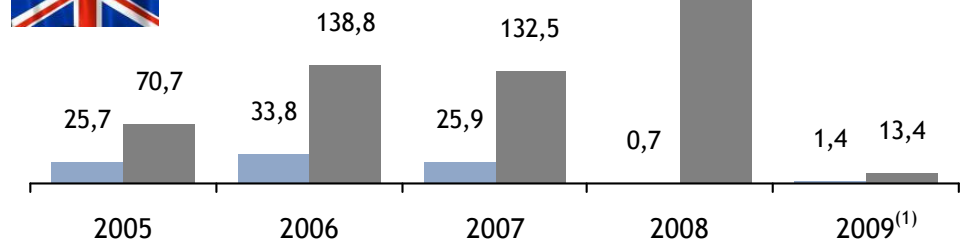
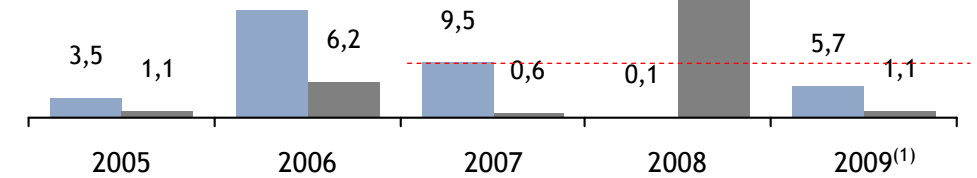
NEUE CMBS- UND RMBS-VERBRIEFUNGEN IN EUROPA



EUR Mrd.



NEUE CMBS-/RMBS-VERBRIEFUNGEN IN DEUTSCHLAND, SPANIEN UND GB

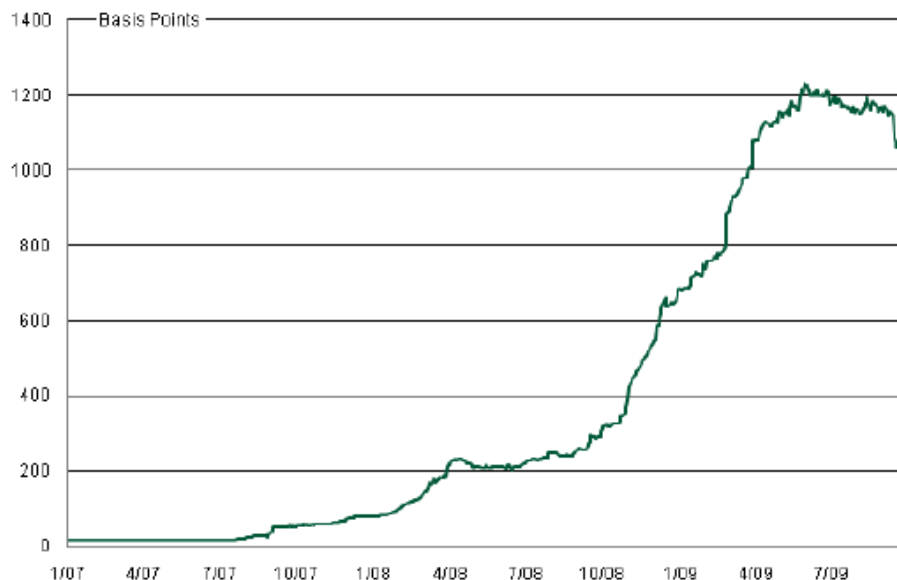


Quellen: FitchRatings, Commercial Mortgage Alert, European Securitisation Forum, Broker Reports

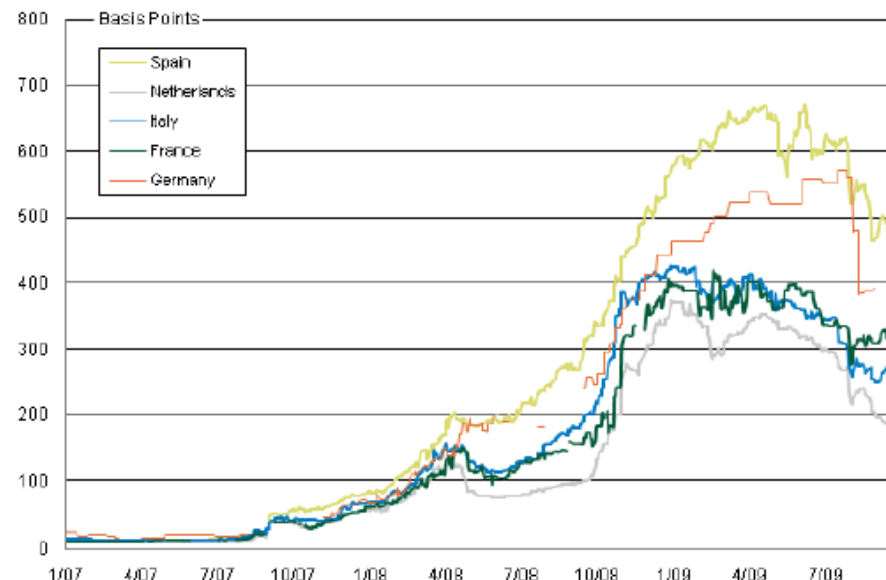
(1) Zahlen für H1 2009

# Der Zweitmarkt für Verbriefungen bleibt weiterhin angespannt

## EUROPEAN 3-5 YR AAA CMBS SPREADS



## EUROPEAN 3-5 YR AAA RMBS SPREADS



## UPGRADES/DOWNGRADES EUROP. VERBRIEFUNGEN (MOODY'S)

	Q2 07	Q3 07	Q4 07	Q1 08	Q2 08	Q3 08	Q4 08	Q1 09	Q2 09
Upgrades	62	38	81	22	67	8	1	11	17
Downgrades	42	76	94	257	655	359	1199	1569	646

## RATING EUROPÄISCHER VERBRIEFUNGEN (MOODY'S)

	Q4 07	Q1 08	Q2 08	Q3 08	Q4 08	Q1 09	Q2 09
Investment-Grade	98,8%	98,9%	98,3%	98,2%	97,4%	95,6%	96,3%
Non-investment-Grade	1,1%	1,1%	1,7%	1,8%	2,6%	4,4%	3,7%

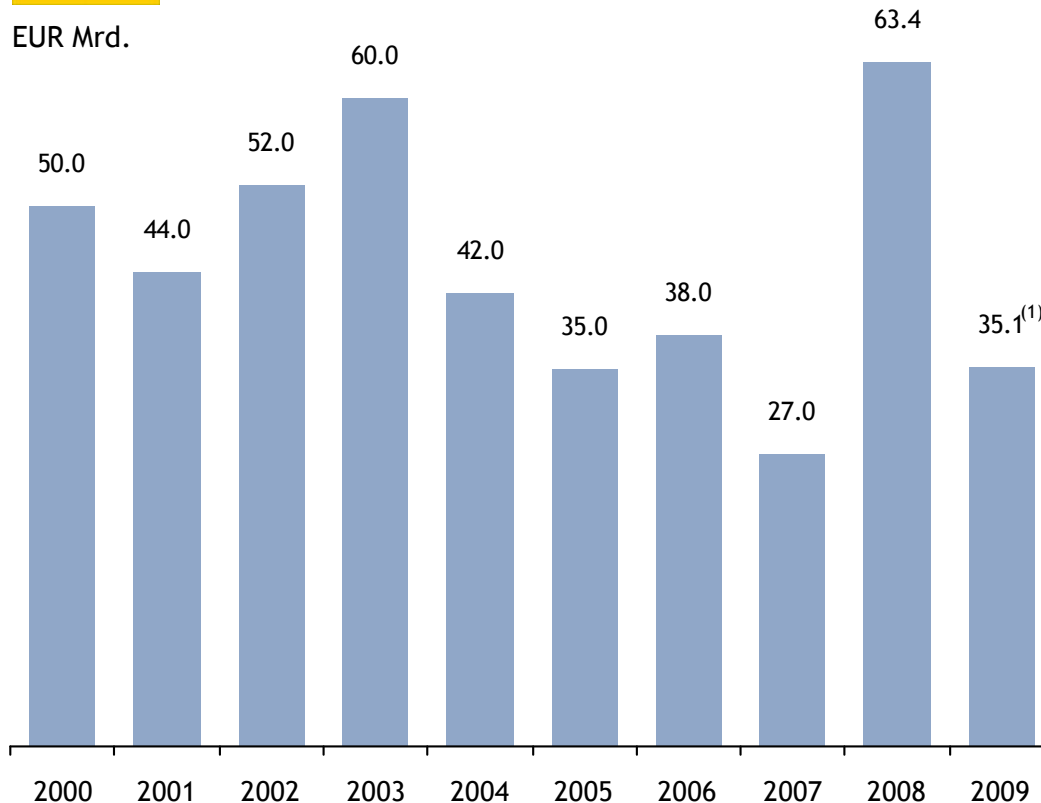
Quellen: FitchRatings, Commercial Mortgage Alert, European Securitisation Forum, Broker Reports

# Dagegen ist das Emissionsvolumen von Hypothekendarlehen in Deutschland in der Krise stabil geblieben

## EMISSION VON HYPOTHEKENPFANDBRIEFEN IN DEUTSCHLAND



EUR Mrd.



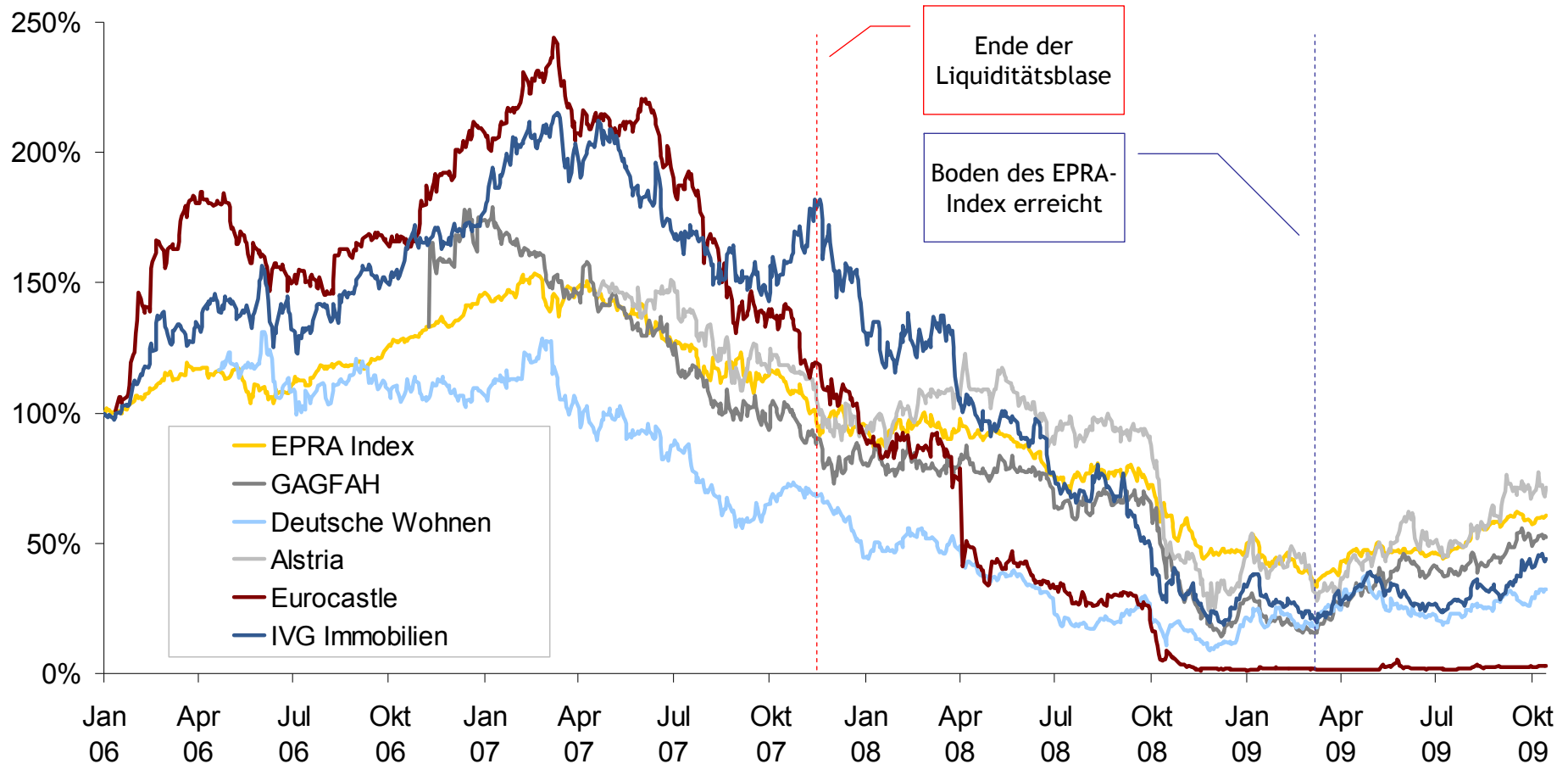
- Die Emission von Hypothekendarlehen in Deutschland ist - vor allem verglichen mit der Emission von CMBS oder RMBS - stabil
- In 2008 hat sich der Erstabsatz von Hypothekendarlehen im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt, auch in 2009 scheinen die Volumina nicht zu sinken

Quellen: Verband deutscher Pfandbriefbanken

(1) Für 2009 nur erstes Halbjahr

# Aktienkurse von Immobilienunternehmen nahmen erschwerte Verfügbarkeit von Refinanzierungsmitteln und erwartete Mietentwicklung vorweg

KURSENTWICKLUNG SEIT 2006



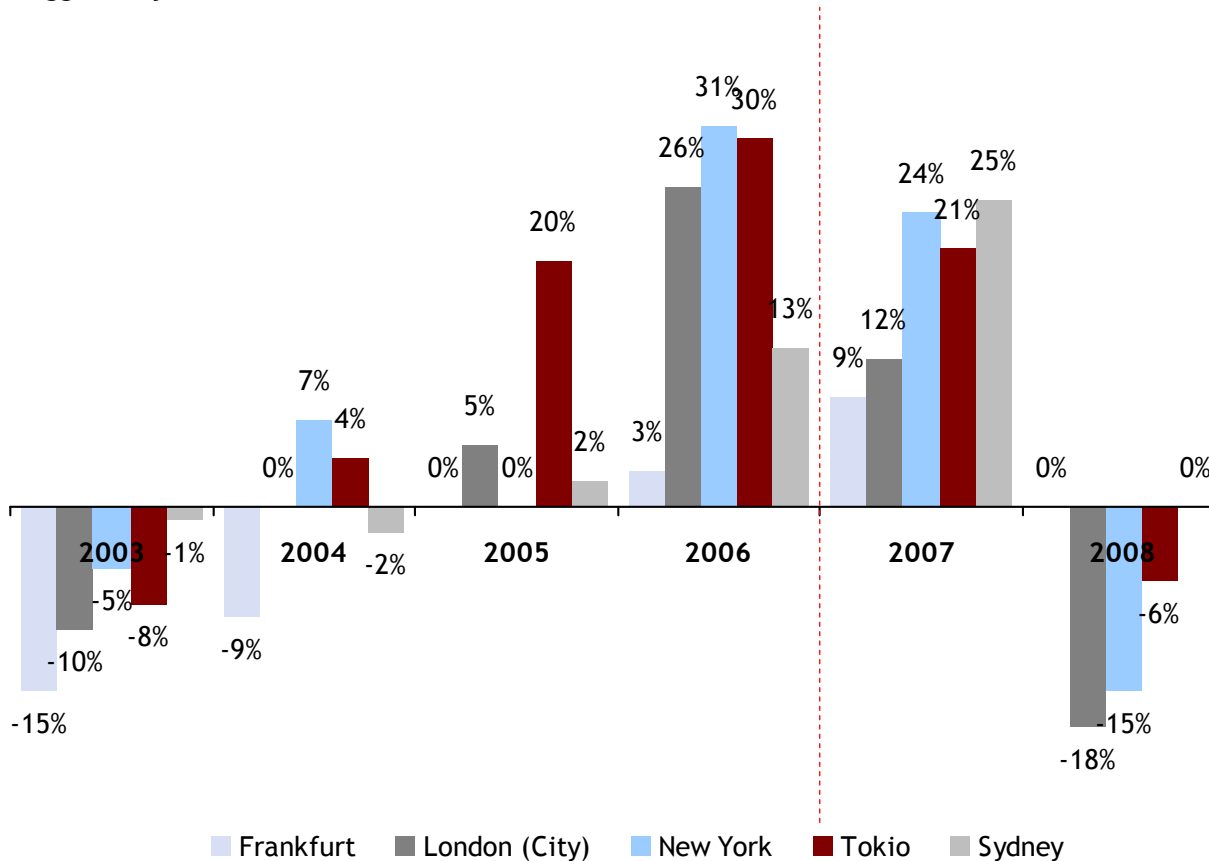
Quelle: Bloomberg

Anmerkung: Kurse wurden normiert auf den Kurs vom 2.1.2006; Aktien, die erst nach dem 2.1.2006 notiert wurden, sind auf den Kurs des EPRA-Index am Tag der Notierung normiert

# Der Mietrückgang begann erst 2008

## MIETENTWICKLUNG SEIT 2003

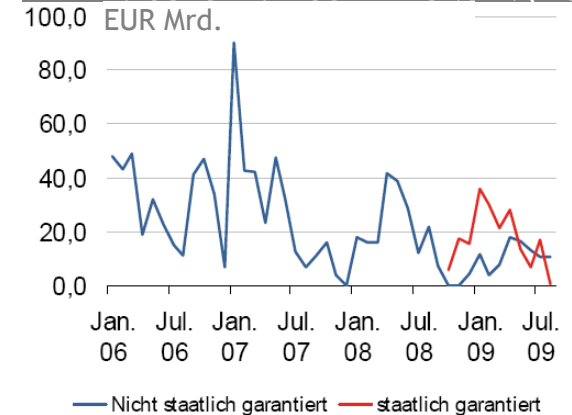
% ggü. Vorjahr



## ZINSDIFFERENZ BESICHERTEN VS. UNBESICHERTEN GELDMARKTSÄTZEN



## EMISSIONEN UNGEDECKTER BANKSCHULDVERSCHREIBUNGEN (IHS)

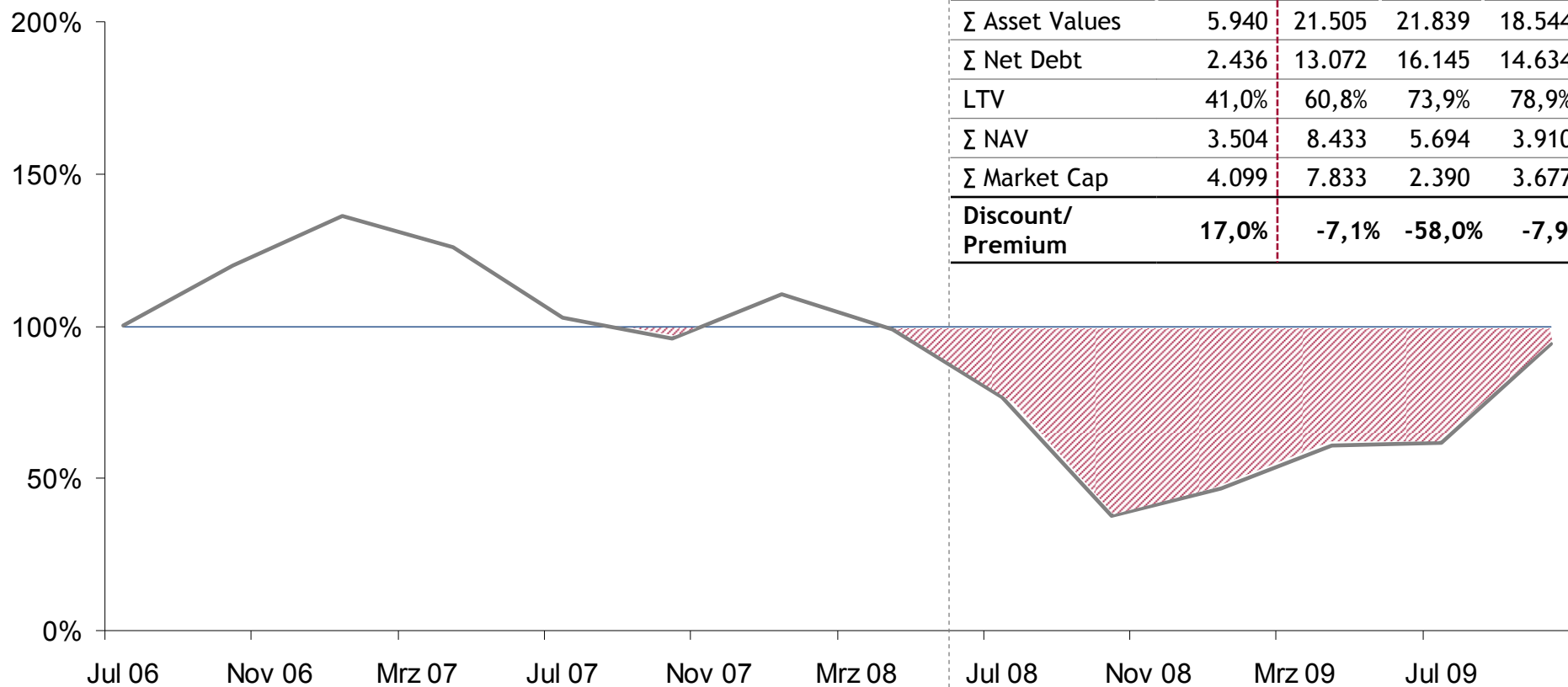


Quelle: DekaBank

# Das Verhältnis von Market Cap zu NAV hat sich für wichtige deutsche Immobilienaktien in den letzten Monaten wieder normalisiert

## ENTWICKLUNG AKTIENKURSE IM VERHÄLTNIS ZUM NAV

MCap (in % des NAV)

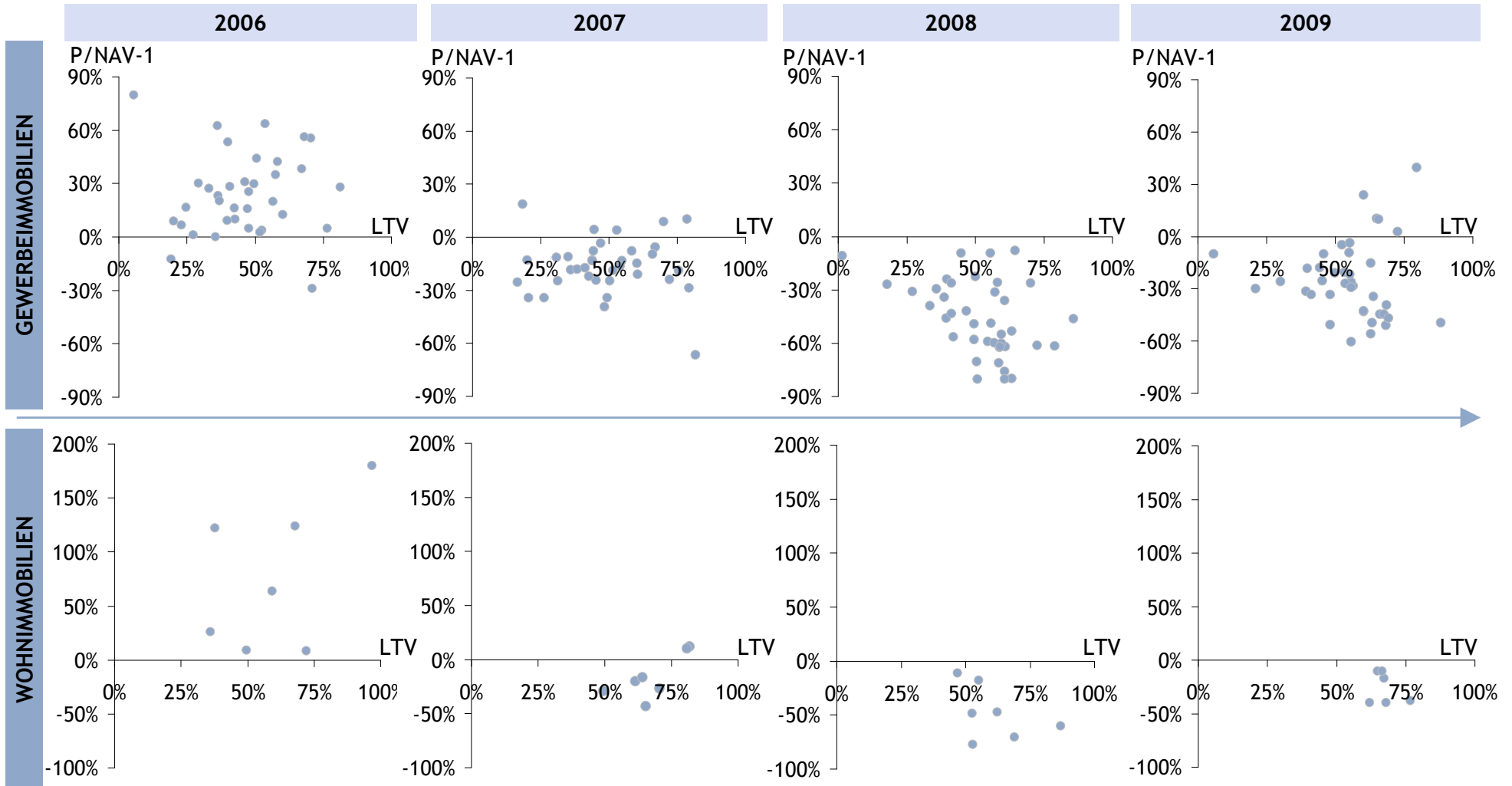


Quelle: Bloomberg, Broker Reports

Anmerkung: Die zugrundeliegenden Immobilienunternehmen sind die IVG Immobilien, GAGFAH, Alstria und Deutsche Wohnen

(1) Alstria und GAGFAH erst ab 2007 enthalten

# Dabei spielt der tatsächliche Verschuldungsgrad eine untergeordnete Rolle



(1) Für 2006 bis 2008 per Jahresende, für 2009 Ende Juni, Quelle: Broker Reports, europäische Immobilienunternehmen

# Eine Anpassung der Kapitalbasis hat u.a. durch Refinanzierungen, Kapitalerhöhungen und Objektverkäufe stattgefunden

## REFINANZIERUNGEN

- Meist nur mit zusätzlichem Eigenkapital oder als Debt-to-Equity-Swap

### Beispiele

- Atrium
  - Gazit-Globe/Citi Property: Debt to Equity Swap bei Atrium
- Metrovacesa
  - Übernahme von 54% an Metrovacesa durch sechs kreditgebende Banken (gegen Zugeständnisse beim Fremdkapital)
- Countrywide
  - Umwandlung von FK in EK im Rahmen einer Kapitalerhöhung (Februar 2009)

## KAPITALERHÖHUNGEN

- Meist durch Ausgabe neuer Aktien und von Wandelanleihen

### Beispiele

- Deutsche Wohnen (Juni 2009)
  - Kapitalerhöhung um ca. EUR 250 Mio.
  - Die Hälfte des Erlöses soll zur Reduzierung von Verbindlichkeiten eingesetzt werden
- Deutsche Euroshop (Juli 2009)
  - Kapitalerhöhung (10%)
  - EUR 67 Mio. wurden unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre erlöst, um zukünftiges Wachstum zu gewährleisten

## OBJEKTVERKÄUFE

- Freiwerdende Liquidität für Tilgung von FK

### Beispiele

- IVG Immobilien
  - hat in den letzten Wochen Immobilien für EUR 470 Mio. veräußert um die Liquiditätssituation zu verbessern
- British Land
  - hat in Q1 2009 Assets für EUR 900 Mio. veräußert
- Land Securities bzw. Hammerson
  - Jeweils ungefähr EUR 700 Mio. an Verkäufen im ersten Halbjahr 2009

- Im Bereich der noch verbrieftungs-fähigen Risiken ist die Refinanzierung meist sichergestellt
- Lücke muss durch EK/Mezzanine gefüllt werden

- Nachfrage bei institutionellen Anlegern derzeit vorhanden

- Selektive Aufnahmefähigkeit von Objekten am Markt vorhanden, insbesondere im institutionellen Bereich

# Fondskonzepte bieten eine weitere Möglichkeit, das Eigenkapital von Immobilienunternehmen zu stärken

- Einbringung Immobilienportfolio über Anteile an Objekt-KGn in ein Fondssondervermögen
- Immobilienunternehmen erhält im Gegenzug Anteile am Fondssondervermögen
- Das Sondervermögen wird von einer KAG verwaltet (eigene KAG oder Leih- bzw. Master-KAG)
- Das Portfolio wird nach wie vor durch das Immobilienunternehmen bewirtschaftet und verwaltet (gegen angemessene, marktfähige Verwaltergebühr)
- Fremdkapitalanteil im Sondervermögen typischerweise ca. 50%, kurzzeitig auch darüber
- Schrittweise Veräußerung der Fondsanteile an institutionelle Investoren
- Immobilienunternehmen bleibt maßgeblich am Sondervermögen beteiligt (Gleichrichtung von Interessen, Absicherung Beteiligung an Wertzuwachs)
- Verwendung Mittelzufluss: Reduzierung der Verschuldung, Sonderdividende, Akquisitionen
- Einzelne Objektverkäufe aus Fonds möglich
- Großvolumige Abverkäufe/Portfolioverkauf nicht möglich und nicht vorgesehen

