

Scope Ratings – Die jüngste Aufwertung des Schweizer Franken verschärft Probleme vieler Immobilienfonds deutlich

Nach Ansicht von Scope Ratings besteht das Risiko, dass ein großer Teil der in Schweizer Franken finanzierten geschlossenen Immobilienfonds zum Sanierungsfall wird. Grund dafür ist die aktuelle Wechselkursentwicklung. Scope Ratings hat seit 2001 rund 600 geschlossene Immobilienfonds analysiert. Rund 10% der Fonds finanzierten sich anteilig über Kredite in Schweizer Franken, obwohl die Fonds in der Eurozone investierten. Die drastische Aufwertung des Schweizer Franken bringt für viele Fonds Probleme.

Nach Ansicht von Scope Ratings besteht das Risiko, dass ein großer Teil der in Schweizer Franken finanzierten geschlossenen Immobilienfonds zum Sanierungsfall wird. Grund dafür ist die aktuelle Wechselkursentwicklung.

Scope Ratings hat seit 2001 rund 600 geschlossene Immobilienfonds analysiert. Rund 10% der Fonds finanzierten sich anteilig über Kredite in Schweizer Franken, obwohl die Fonds in der Eurozone investierten. Die drastische Aufwertung des Schweizer Franken bringt für viele Fonds Probleme.

Da die Darlehen in der Regel zehnjährige Laufzeiten aufweisen, müssen zahlreiche der in den Jahren 2004 bis 2006 emittierten Fonds derzeit Anschlussfinanzierungen schließen. Das ursprüngliche Kreditvolumen der in diesen drei Jahren aufgelegten Fonds betrug rund 1,3 Mrd. CHF. Nach Abzug der bereits geleisteten Tilgungen erwartet Scope ein ausstehendes Kreditvolumen von mehr als 1 Mrd. CHF.

Lag der durchschnittliche EUR/CHF-Wechselkurs von 2003 bis 2007 noch bei 1,57, so kam es aufgrund der CHF-Auf- und EUR-Abwertung in den Jahren 2010 und 2014 zu einem durchschnittlichen Kurs von 1,25 Euro. Die hierdurch bereits ausgelöste Problematik wurde ab Mitte Januar 2015 deutlich verschärft, nachdem die Schweizer Notenbank die Kursbindung zum Euro überraschend löste. Seitdem pendelte sich der Wechselkurs bei einem Wert um CHF-EUR-Parität ein.

Reale Kreditlast zum Teil deutlich erhöht

Trotz einer durchschnittlichen jährlichen Tilgung in Höhe von etwa einem Prozent hat sich die reale Kreditlast der betroffenen Fonds in Euro durch die Aufwertung des Schweizer Franken zum Teil deutlich erhöht.

Diese Erhöhung kann zur Überschreitung der im Kreditvertrag verankerten Beleihungsgrenzen führen und damit das Recht der finanzierenden Banken auf Nachbesicherung auslösen. Auswirkungen hat dies auf die Liquiditätsüberschüsse der Fondsgesellschaft, da diese nicht mehr an die Gesellschafter ausgekehrt werden dürfen, sondern gemeinsam mit der Liquiditätsreserve als Puffer an die Bank verpfändet werden.

Weiterhin ist es üblich, dass die finanzierende Bank die Rekonvertierung von Anteilen oder der gesamten Schweizer Franken-Finanzierung in Euro verlangt. In diesem Extremfall müssten beträchtliche Währungsverluste realisiert werden, um das CHF-Darlehen abzulösen.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass sich die betroffenen Fonds in einer äußerst ungünstigen Ausgangssituation für die anstehenden Gespräche bezüglich der Anschlussfinanzierung befinden. Die Refinanzierung wird bei einigen Fonds weiterhin dadurch erschwert, dass neben dem Kreditvertrag auch der Mietvertrag – und damit ein entscheidender Teil der Sicherheit für die

kreditgebende Bank - für das Fondsobjekt auslaufen dürfte, da die Bank die Kreditlaufzeit im Regelfall an die Laufzeiten der wichtigsten Mietverträge koppelt.

Scope berücksichtigt in seiner aktuellen Ratingmethodik etwaige Wechselkursrisiken. Im Rahmen der Kapitalflusssimulation wird der Wechselkurs als Einflussgröße einem entsprechenden Stress unterworfen und ist ein bedeutender Risikotreiber.

Ausblick: Scope Ratings erwartet, dass es für zahlreiche geschlossene Immobilienfonds mit Schweizer Franken-Finanzierung eine äußerst herausfordernde Aufgabe sein wird, Anschlussfinanzierungen abzuschließen. Sollte die Liquiditätsausstattung der Fondsgesellschaft eine Rekonvertierung der Darlehen in Euro nicht erlauben, lässt sich die Finanzierung nicht prolongieren und ein Zwangsverkauf der Immobilien ist erforderlich. Der Fonds wird hierdurch zum Sanierungsfall.

Scope untersucht derzeit die spezifische Situation der betroffenen Beteiligungsstrukturen. In jedem Fall erwartet Scope bei den Fonds mit CHF-Finanzierung eine deutliche Reduktion der prognostizierten Rendite.

Zum Hintergrund: Bei den von Scope untersuchten geschlossenen Fonds waren Finanzierungen in Schweizer Franken insbesondere in den Jahren 2003 bis 2007 keine Seltenheit. Der Grund hierfür war das im Durchschnitt um rund 150 Basispunkte niedrigere Zinsniveau im Vergleich zum Euroraum und die geringe Volatilität des EUR/CHF-Wechselkurses in den vorangegangenen Jahren.

Die CHF-Finanzierung entwickelte sich zu einem populären Mittel, um vermeintlich Kosten im Vergleich zu einer reinen EUR-Finanzierung zu sparen und Anlegern entsprechend höhere laufende Ausschüttungen anbieten zu können. Dieses Konstrukt steht allerdings unter der Prämisse, dass der Wechselkurs über den Zeitraum der fixierten Kreditfinanzierung relativ konstant bleibt, bzw. dass der Schweizer Franken im Verhältnis zum Euro abwertet.

Kontakt:

André Fischer
Manager
Corporate Communications

Scope Corporation AG
Lennéstr. 5
D-10785 Berlin
Tel: +49 (0)30 / 278 91-150
Fax: +49 (0)30 / 278 91-100
a.fischer@scoperatings.com

www.scoperatings.com

Über Scope Ratings

Scope wurde im Jahre 2002 als unabhängige Ratingagentur mit Sitz in Berlin, Deutschland, gegründet. Das Unternehmen ist europaweit auf das Rating und die Analyse von mittelständischen Unternehmen, Anleihen, Zertifikaten, Investment- und Immobilienfonds spezialisiert. Die Scope Ratings zeichnen sich durch Qualität, Konsistenz und Verständlichkeit der Analysen aus. Aufgrund der Nachhaltigkeit der Analysen stoßen die Scope Ratings auf breite

Investorenakzeptanz in Deutschland. Scope ist von der ESMA als offiziell zertifizierte Credit Rating Agency (CRA) in Europa zugelassen. Die Agentur beschäftigt 70 Mitarbeiter in Deutschland, Frankreich, Luxemburg und den Niederlanden.

[Scope](#)