Real-Estate-Finanzierer in der Klemme

Welche Risiken nach Immobilienkrise, Pflege- und Einzelhandelsmisere lauern und wie sich Investoren wappnen können


Nicole Riedemann

Nicole Riedemann ist Partnerin und Rechtsanwältin am Standort Berlin. Sie berät Unternehmen, Investoren und Stakeholder in komplexen Sanierungs-, Insolvenz- und Distressed-M&A-Situationen. Ihre Spezialexpertise liegt auf der Schnittstelle zwischen Insolvenzrecht und Immobilienwirtschaftsrecht. Sie begleitet Stakeholder in der Restrukturierung von Immobilienprojektgesellschaften und wird häufig im Bereich von Spezialimmobilien, u.a. Senior Living und Healthcare mandatiert.

Anchor ist ein Hybrid aus Anwaltskanzlei und Unternehmensberatung. Mit 15 Standorten und über 200 Mitarbeitenden sind wir deutschlandweit eine der großen Restrukturierungseinheiten. Wir verbinden rechtliche Kompetenz mit betriebswirtschaftlichem Know-how. Unsere Spezialität ist das Insolvenzrecht mit den Schwerpunkten Insolvenzverwaltung und insolvenzrechtliche Beratung sowie das Sanierungsrecht (StaRUG).

Kontakt
Anchor Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Nürnberger Straße 49
10789 Berlin

Ansprechpartnerin:
Eda Bas
Marketing- und PR-Managerin
+49 711 284 266-14
Eda.bas@anchor.eu

Weitere Informationen zur Kanzlei in der Anzeige auf Seite 89

Die deutsche Immobilienwirtschaft befindet sich in einer Phase der schmerzhaften Transformation, deren Schwerpunkt sich von blockierten bzw. steckengebliebenen Neubauprojekten hin zur finanziellen Schieflage von Bestandsimmobilien und deren Finanzierungsstrukturen verlagert hat. Zumeist sämtliche Shareholder, sprich Eigentümer, Investoren und Finanzierer stehen einer systemischen, branchenübergreifenden Krise gegenüber. Für ein erfolgreiches Risikomanagement ist es unabdingbar, die strukturellen Sollbruchstellen des konkret betroffenen Immobilienengagements frühzeitig zu analysieren und den sanierungsrechtlichen Instrumentenkasten proaktiv zu nutzen.

Die Illusion des schnellen Aufschwungs

Nachdem die ersten Schockwellen der Krise vor allem die Projektentwickler trafen, hat das Problem nunmehr längst auch bestehende Portfolios erreicht. Insbesondere ältere Büro- und Gewerbeobjekte in B- und C-Lagen kämpfen gegen einen toxischen Mix aus steigendem Leerstand, erheblichem Sanierungsstau und korrigierten Bewertungen. Diese Abwertung vollzieht sich oft schleichend und geräuschlos, birgt jedoch aufgrund der betroffenen Volumina enorme systemische Risiken. Zusehends geraten auch geschlossene Immobilienfonds unter Druck, da ihre starren Strukturen mit langfristiger Kapitalbindung und hohem Fremdkapitalanteil kaum operativen Spielraum lassen, so z.B., wenn Anschlussfinanzierungen scheitern oder Ankermieter wegbrechen. Die Ursachen sind vielschichtig: Neben dem makroökonomischen Zinsumfeld schlägt die veränderte Flächennachfrage durch Homeoffice und die digitale Transformation voll durch. Zudem wirken sich die steigenden Insolvenzfälle von Betreibern der Immobilienobjekte, u.a. im Bereich Hospitality, Senior Living und auch Produktion durch Nichtzahlung der Mieten im Stilllegungsfall direkt auf die Liquidität der Vermieter aus.

Die Zweckbindungs-Falle im HealthCare- und Gewerbesektor

Das existentielle Risiko für Investoren verschärft sich durch die mangelnde Drittverwendungsfähigkeit vieler Bestandsimmobilien. Eine Spezialimmobilie lässt sich im Krisenfall nicht ohne immense Investitionen und langwierige Genehmigungsverfahren umnutzen. Ein Supermarkt kann nicht unkompliziert in Wohnraum umgewandelt werden, ein Hochhaus wird nicht zur Sportarena.

Besonders plastisch zeigt sich diese Zweckbindungs-Falle derzeit im Sektor der Sozialwirtschaft und der HealthCare-Immobilien. Krankenhäuser und Pflegeeinrichtungen, die über Jahrzehnte als krisenfeste Ankermieter galten, leiden unter einer tief verwurzelten systemischen Schieflage. Das gesellschaftsrechtliche Modell der Gemeinnützigkeit wird in der Krise zum Brandbeschleuniger, da gesetzliche Rahmenbedingungen den Aufbau ausreichender Rücklagen verhindern und auch gesundheitsrechtliche Vorgaben vom Betreiber und auch bei einem Wechsel des Betreibers von Neuem spezielle Anträge zu stellen und Bescheide abzuwarten sind. Bricht ein Betreiber weg, trifft dies den Investor zumeist unvorbereitet. Ein neuer Betreiberprozess, insbesondere im Fall der Insolvenz, hängt nicht unwesentlich davon ab, ob genug Geld in der Insolvenzmasse vorhanden ist, um einen M&A-Prozess aufsetzen zu können und neue Betreiber/Investoren breit ansprechen zu können.

Hinzu kommt die Personal-Erlös-Spirale, insbesondere im Bereich HealthCare: Der akute Fachkräftemangel zwingt Einrichtungen dazu, die Bettenanzahl zu begrenzen, wenn der vom Gesetzgeber vorgegebene Personalschlüssel nicht eingehalten werden kann. Darüber hinaus werden nicht alle erbrachten Leistungen, die Kosten im Betrieb eines Krankenhauses auslösen, auch vergütet. Gepaart mit der sog. Vorfinanzierungs-Falle – bei der Leistungen monatelang vorab finanziert werden müssen und Erstattungsverhandlungen oft erst mit 15 Monaten Verzögerung stattfinden und zumeist in einem quotalen Vergleichsergebnis unter 50 % des eigentlichen Kostenbetrages münden – kann dies bei fehlenden Liquiditätspuffern zur schlagartigen Zahlungsunfähigkeit des Mieters führen, sei es ein Krankenhaus oder auch ein Pflegebetrieb.

Ähnliche strukturelle Brüche zeigen sich im Einzelhandel und im Bürosektor. Der stationäre Einzelhandel leidet weiter unter anhaltender Kaufzurückhaltung, was zu Filialschließungen und Leerständen in den Innenstädten führt. Gleichzeitig sinkt die Nachfrage nach klassischen Büroflächen nachhaltig. Neben einem massiven Sanierungsstau bei älteren Gebäuden treten oft schwer kalkulierbare ESG-Vorgaben hinzu. Der Eigentümer steht vor einer doppelten Barriere: Die Ertragskraft der Mieter sinkt, während der Investitionsbedarf zur Erhaltung der Marktfähigkeit der Immobilie drastisch steigt.

Die „Maturity Wall" bricht das Prinzip Hoffnung

Das drängendste Problem der kommenden zwei Jahre ist die sogenannte „Maturity Wall", eine gigantische Refinanzierungswelle von Krediten, die in der Niedrigzinsphase abgeschlossen wurden. Für das Jahr 2025 wird allein auf dem Markt für alternative Immobilienfinanzierungen mit einem Fälligkeitsvolumen von rund 130 Milliarden Euro gerechnet; im Jahr 2026 soll diese Summe sogar auf circa 185 Milliarden Euro ansteigen. Den größten Refinanzierungsbedarf weisen Büroimmobilien auf, auf die allein im Jahr 2025 rund 50 Milliarden Euro entfallen (vgl. ResearchView_2025Q1-Private Debt).

Da die Immobilienwerte in den vergangenen Monaten oft schneller gesunken sind, als die Schulden getilgt werden konnten, klafft bei fälligen Anschlussfinanzierungen eine massive Liquiditätslücke. Wer refinanziert, zahlt nicht nur drastisch höhere Zinsen, sondern erhält wegen gesunkener Beleihungswerte ein deutlich geringeres Kreditvolumen. Die jahrelange Praxis der Banken, Kredite im Wege von „Amend & Extend" einfach zu verlängern und Probleme in die Zukunft zu verschieben, ist an ihre Grenzen gestoßen. Zudem sind die Zinslasten durch die realen Mieteinnahmen oft nicht mehr gedeckt.

Dieser Druck wird durch die Aufsichtsbehörden massiv verschärft: Die BaFin hat Immobilienrisiken als prioritäres Fokusrisiko für das Jahr 2025 eingestuft (vgl. Bericht „Risiken im Fokus der BaFin 2025" der BaFin vom 28.01.2025). Kreditinstitute agieren daher nicht mehr als Ermöglicher, sondern als strenge Risikomanager. Sie fordern drastisch höhere Eigenkapitalanteile (Loan-to-Value) und finanzieren Büro- oder Einzelhandelsobjekte kaum noch. Abwarten führt in diesem regulatorischen und ökonomischen Umfeld unweigerlich zum Totalverlust.

Die rechtlichen Instrumentarien: Von IBR bis Eigenverwaltung

Um in diesem Umfeld werthaltige Assets zu retten, müssen Investoren und Finanzierer die Initiative ergreifen, bevor die Insolvenz des Mieters oder der eigene Kreditausfall unabwendbar ist.

Ein zentraler erster Schritt zur Wiederherstellung des Vertrauens bei den Gläubigern ist das Independent Business Review (IBR). Es liefert eine objektive Analyse der wirtschaftlichen Lage und prüft die reale Sanierungsfähigkeit des Objekts oder des Portfolios. Drohen Blockaden im Gesellschafterkreis oder im Verhältnis zwischen Banken und Mezzanine-Kapitalgebern, bieten Treuhandmodelle oder Konzepte wie „Shareholding as a Service" (ShaaS) die Chance, die operative Steuerung an einen professionellen Sanierungsgesellschafter zu übertragen und Handlungsfähigkeit zurückzugewinnen.

Mit dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) können Finanzierungsstrukturen und Schulden auf der Passivseite neu geordnet werden, ohne dass ein klassisches, öffentlich bekanntes Insolvenzverfahren eingeleitet werden muss. Dies schont den Marktwert der Immobilie und ermöglicht eine einvernehmliche Sanierung, notfalls auch gegen den Widerstand einzelner, blockierender Gläubiger.

Ist die Krise tiefergehend und betrifft den operativen Betrieb des Mieters oder der Objektgesellschaft selbst, bietet die Eigenverwaltung (§ 270 InsO) erhebliche strategische Hebel. Das Management bleibt voll handlungsfähig und behält unter Aufsicht eines Sachwalters die operative Kontrolle. Durch den sog. Insolvenzgeldeffekt kann das Unternehmen bis zu drei Monate seine Liquidität schonen, da die Arbeitsagentur die Löhne der Arbeitnehmer übernimmt. Parallel können über einen Insolvenzplan weitreichende Forderungsverzichte oder ein strategischer Debt-Equity-Swap – also die Umwandlung von Fremdkapital in Eigentumsanteile – rechtsverbindlich geregelt und notfalls gegen den Willen unkooperativer Beteiligter mit Hilfe der Ersetzung der Zustimmung durch das Gericht (Obstruktionsverbot) durchgesetzt werden. Zudem erlaubt ein solches Verfahren nach der Insolvenzordnung die Befreiung von Altlasten und einseitig belastenden Verträgen, die nun per insolvenzrechtlichen Sonderkündigungsrechten beendet werden können.

Um die volle Bandbreite der Restrukturierungs- und Sanierungsinstrumente auszuschöpfen, gilt für Betreiber ebenso wie für Investoren und Finanzierer ein klares Credo: Schnelligkeit vor Zögern. Nur wer frühzeitig handelt, sichert sich die rechtliche und wirtschaftliche Gestaltungsmacht in der Krise – und ermöglicht im besten Fall den Turnaround. ■

KERNAUSSAGEN

- Fokus Bestand: Die Immobilienkrise verlagert sich auf den Bestand; ältere Objekte in B- und C-Lagen leiden unter Leerstand und erheblichen Bewertungskorrekturen.
- Maturity Wall: Die gigantische Refinanzierungswelle der Jahre 2025 und 2026 beendet die bisherige Bankenpraxis des bloßen Aussitzens („Amend & Extend").
- Strengere Kreditvergabe: Getrieben durch die BaFin fordern Banken deutlich höhere Eigenkapitalpuffer und agieren als selektive Risikomanager.
- Frühzeitiges Asset-Screening: Bei Mandaten im Bereich Healthcare und Gewerbe/Büro muss die Drittverwendungsfähigkeit der Immobilien unmittelbar geprüft werden, um das Risiko von Ankermieter-Ausfällen zu quantifizieren.
- Refinanzierungs-Audit: Angesichts der anstehenden Fälligkeiten 2025/2026 (ca. 315 Mrd. Euro Gesamtvolumen) sollten Anschlussfinanzierungen nicht vertagt, sondern Restrukturierungsoptionen (IBR, Treuhandmodelle) vor dem harten BaFin-Fokusrisiko-Stichtag eingeleitet werden.
- Präventive Restrukturierung nutzen: Das StaRUG sollte als primäres Instrument zur Bereinigung der Finanzierungsseite geprüft werden, bevor operative Insolvenzszenarien den Asset-Wert beschädigen.