

## Schwerpunkt: Pfandbriefe und Pfandbriefbanken 2012

# Kreditfonds als Anlagemöglichkeit für Sparkassen und andere institutionelle Investoren

Weil viele Kreditinstitute im Zuge von Basel III auch ihr Hypotheken-Neugeschäft zurückfahren, muss sich die Immobilienwirtschaft nach weiteren, neuen Kreditgebern umschaun. Dabei kommt ihr entgegen, dass Baufinanzierungen als Alternative zu niedrig verzinsten Rentenpapieren – ebenfalls regulatorisch befördert – in den Anlagefokus der Assekuranz rücken. Für kleinere und mittelgroße Versorgungswerke und Versicherungen kann es dabei interessant sein, in Kreditfonds zu investieren. Diese können nach Ansicht der Autoren das Finanzierungs-Know-how der Bank mit der eigenen Immobilien-Marktexpertise und dem Verständnis der Anlegerbedürfnisse verbinden. Allerdings muss dazu bislang auf Luxemburger Vehikel zurückgegriffen werden. (Red.)

Sparkassen, wie auch andere institutionelle Anleger, befinden sich in einem Anlagedilemma. Sichere Anlagen wie Bundesanleihen und Pfandbriefe rentieren auf historisch niedrigem Niveau. Andere Staatsanleihen erscheinen aktuell zu unsicher. Dies zeigt sich an den hohen Risikoaufschlägen zu Bundesanleihen als auch an den zum Teil extremen Wertänderungen.

Gleichwohl benötigen Sparkassen aufgrund der durch Basel III verschärften Liquiditätsanforderungen (Mindestliquiditätsquote „Liquidity Coverage Ratio“)

ein Mindestmaß an anrechenbaren liquiden Anlagen.

### Realwerte gefragt

Um dieses Anlagevolumen zu erreichen, kommen Sparkassen nicht daran vorbei, in Bundesanleihen und Pfandbriefe zu investieren. Um aber in der Gesamtheit eine solide Verzinsung zu bekommen, suchen Sparkassen nach sicheren Anlagen, die zwar den Anforderungen an eine liquide Anlage nicht genügen, sich aber besser verzinsen. Dadurch können sie die durchschnittliche Verzinsung ihrer Anlagen anheben.

Darüber hinaus suchen Sparkassen und andere institutionelle Anleger derzeit Kapitalanlagen, die mit Realwerten abgesichert sind und gleichzeitig einen ordentlichen Ertrag oberhalb des 3M-Euribors erwirtschaften. Diese Anlage soll wertstabil sein und nur geringe Wertschwankungen aufweisen. Zudem fordern Anleger spätestens seit der Subprime-Krise eine transparente Kapitalanlage, die offenlegt, wo und wie das Kapital mit welchen Risiken angelegt wird.

Die Suche nach wertstabilen risikoarmen Kapitalanlagen, die eine höhere Verzinsung als erstklassige Staatsanleihen und Pfandbriefe aufweisen, sowie der Wunsch nach einer überregionalen Diversifikation des eigenen Kreditportfolios rücken Kreditfonds, welche in Immobilien- und Infrastrukturkredite investieren, zwangsläufig in den Anlagefokus von Sparkassen und anderen institutionellen Investoren.

In Europa werden Kreditfonds, die in Immobilienkredite investieren, vor dem Hintergrund von Solvency II zunehmend auch für Versicherer attraktiv. Insbesondere für kleinere und mittlere Versicherungsunternehmen, die über kein internes Modell zur Berechnung der aufsichtsrechtlich relevanten Kapitalanforderung (Solvenzkapitalanforderung „Solvency Capital Requirement“) verfügen, kann es wirtschaftlicher sein, in Fonds mit Hypothekendarlehen anstelle von Immobilienfonds oder Pfandbriefe zu investieren.

Während Versicherungen Kreditfonds mit festen Laufzeiten und einem festen Zinskupon bevorzugen, liegt die Präferenz bei Sparkassen bei einer Anlage, die man als „Kreditbuch im Fondsmantel“ beschreiben könnte: Solche Kreditfonds erneuern sich laufend, indem das Kapital zurückgezahlter Kredite erneut investiert wird. Eine feste Laufzeit des Fonds ist nicht vorgesehen. Vielmehr ist er offen und verfügt über adäquate Kündigungsmöglichkeiten. Die Verzinsung ist variabel. Insofern besteht kein Zinsänderungsrisiko und der Wert des Kreditfonds bleibt weitestgehend konstant.

### Kreditfonds als Anlagealternative

Weiterhin werden aktuell von den Sparkassen nahezu ausschließlich die sehr sicheren Seniortranchen gesucht. Die Deka Bank hat mit dem „Deka Realkredit Klassik“ im Jahr 2008 ein Produkt entwickelt, das genau auf die Bedürfnisse der Sparkassen ausgerichtet ist. So liegt zum Beispiel der volumengewichtete Beleihungsauslauf der Immobilienkredite in diesem Fonds aktuell bei etwa 36 Prozent.

Neben den klassischen Limited Partnership-Strukturen gibt es Luxemburger Verbriefungs- sowie Luxemburger Fondsstrukturen (SICAV-FIS respektive SICAV-FCP). Die Deka hat sich für eine Struktur gemäß deutschem Investmentgesetz entschieden, welches mit der Novellierung von 2007 erlaubte, in unverbriefte Darlehensforderungen zu investieren.

#### Die Autoren

##### Anni Hönicke

Leiterin Real Estate Lending, Deka-Bank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main



##### Torsten Knapmeyer

Geschäftsführer, Deka Immobilien Investment GmbH, Frankfurt am Main



Diese Struktur bietet Gestaltungsraum und einen investmentrechtlichen Rahmen, der zur risikoaversen Ausrichtung des Fonds gut passt.

### Bankenkooperation von Vorteil

Der Ankauf und die Vergabe von Krediten ist in Europa sehr unterschiedlich geregelt. So dürfen beispielsweise Kreditfonds aus Deutschland keine Kredite ausreichen. Luxemburger Fonds hingegen können dies je nach Belegenheit des Kreditnehmers und des zu finanzierenden Objektes. Ungeachtet dessen, ob es Kreditfonds erlaubt ist, Kredite auszugeben oder nicht, ist es für den Erfolg eines Fonds wichtig, partnerschaftlich mit einer Bank zusammenzuarbeiten, welche die Vergabe von Krediten in den Zielländern in Abstimmung mit dem Fonds vornimmt. Um eine Interessenskohäsion zwischen Fonds und Bank zu befördern, ist es hilfreich, die Bank vertraglich zu verpflichten, so lange einen signifikanten Teil der Kreditaktiva auf der Bilanz zu halten, wie der Kreditfonds engagiert ist.

Die Deka Bank hat es beim „Deka Infrastrukturkredit“ zum Beispiel so gelöst, dass fünfzig Prozent des Volumens des durch den Fonds angekauften Kredites auf der Bilanz der veräußernden Bank verbleiben müssen. Beim „Deka Realkredit Klassik“, der in Immobilienkredite investiert, macht sie das sogar im Nachrang. Diese Selbstverpflichtung ist somit Ausdruck der Risikoeinschätzung durch die Bank. Die Bank wird eine Selbstverpflichtung nur für solche Kredite abgeben, von deren Rückzahlung sie auch überzeugt ist.

Neben der aufsichtsrechtlichen Erlaubnis zur Gewährung von Krediten sollten jedoch die Infrastruktur, die Prozesse und last but not least das professionelle Know-how einer Bank wie auch eines Fonds im Vordergrund stehen. Für einen international investierenden Kreditfonds ist es ebenso wie für eine Bank unerlässlich, dass die Finanzierungsbedingungen und Usancen der jeweiligen Märkte durchdrungen sowie verstanden werden und die Mitarbeiter aktive Akteure in den Märkten sind.

Neben einem internationalen Netzwerk, den persönlichen Kontakten bei der Akquisition von Krediten, der Verhandlung und Ausgestaltung der Vertragsdokumentation und der Bestellung von Sicherheiten sind das Überwachen der Zahlungen von Zinsen und Tilgungen

sowie die Einhaltung der kreditvertraglichen Covenants von Bedeutung. Hier kann die Bank dem Kreditfonds einen großen Mehrwert bieten. Insbesondere im Bereich des Risikomonitorings wie beispielsweise der regelmäßigen Durchführung von Ratings zur Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit und potenziellen Ausfallhöhe über die Kreditlaufzeit ist eine enge Zusammenarbeit mit einer Bank von Vorteil.

Die Deka Immobilien Investment hat mit der Deka Bank einen solchen Partner bereits im Hause. Gerade für die Akquisition renditestarker Immobilienkredite ist das Netzwerk der Bank mit Repräsentanten in New York, London, Paris und Mailand von Vorteil. Ebenfalls hilfreich kann eine solide aufgestellte Bank mit einem entsprechenden Netzwerk bei Prolongationen von Krediten sein.

Sinnvoll ist es, wenn die Vergabe von Krediten durch Bankinstitute erfolgt, die in den internationalen Kreditmärkten vernetzt sind und über eine sehr gute Reputation verfügen sowie auf eine über Jahre hinweg erfolgreiche Bilanz im Kreditgeschäft zurückblicken können. Darüber hinaus kann es für die Ausgestaltung von Kreditfonds erforderlich sein, Sicherungsgeschäfte abzuschließen. So werden in Euro denominierte Kreditfonds ihre Engagements in Fremdwährungen in der Regel vor Währungsverlusten absichern.

### Transparentes Reporting

Das Fondsmanagement eines Kreditfonds stimmt sich regelmäßig mit der Bank in Hinblick auf bestehende Engagements und Neuakquisitionen ab und sorgt für ein transparentes Reporting. Das Portfolio wird auf Grundlage volkswirtschaftlicher Daten, Performance und Risikotreibern weiterentwickelt. Grundsätzlich wird eine Buy-and-hold-Strategie verfolgt. Gleichwohl werden Marktopportunitäten zum Vorteil des Anlegers genutzt. Das monatliche Reporting sollte dem Anleger erlauben, jedes einzelne Kreditengagement einzuschätzen. Hierzu zählen für Sparkassen beispielsweise Kreditnehmer, Belegenheit des Objektes, Beleihungsauslauf, Rating, Ausfallwahrscheinlichkeiten und potenzielle Ausfallhöhen, vereinbarte und geleistete Zinszahlungen sowie die Bundesbank-ID des Kredites.

Sollte es zu dem unwahrscheinlichen Fall eines Zahlungsausfalls kommen, agieren

Kreditfonds als eigenständige Treuhänder, die ausschließlich die Interessen des Anlegers vertreten. Im Falle von Zahlungsstörungen oder dem Ausfall eines Kreditnehmers wird beispielsweise bei den Kreditfonds der Deka entsprechend den Anweisungen des Kredithandbuchs der Deka Bank vorgegangen. Die Entscheidungen werden hierbei vom Management des Fonds und nicht der Bank getroffen. Die Ausführung der Entscheidungen erfolgt durch die Deka Bank auf der Grundlage eines Geschäftsbesorgungsvertrages mit dem Kreditfonds, auch dann wenn die Entscheidungen den Interessen der Deka Bank entgegenstehen sollten.

### Breites Anlagespektrum

Insgesamt sind Kreditfonds eine geeignete Anlagelösung für Investoren, die ein diversifiziertes, mit Realwerten unterlegtes Engagement suchen. Anlageziele wie regelmäßige Erträge und Wertstabilität werden damit erreicht. Das Spektrum der Kreditfonds reicht von Seniorenkrediten bis zu Mezzaninefinanzierungen, von Immobilien- und Infrastrukturfinanzierungen bis hin zu Buy-out-Finanzierungen sowie nationalen und internationalen Kreditfonds, Produkten mit fester Laufzeit und sogenannten „Evergreens“ sowie Anlagelösungen mit einem fixen beziehungsweise einem variablen Kupon.

Aktuell etablieren sich die ersten Kreditfonds in Deutschland vor dem Hintergrund von Solvency II. Wie zügig professionelle und langfristig stabile Strukturen aufgebaut werden können, die denen von Banken vergleichbar sind, bleibt abzuwarten. Stabile Kooperationen mit erfahrenen Banken sind sicherlich ein erheblicher Wettbewerbsvorteil. Sicher ist, dass in Hinblick auf die weiterhin virulente Finanzmarktkrise mit Realwerten unterlegte Kreditfonds zunehmend ein wesentlicher Baustein in der Asset Allokation institutioneller Anleger werden.

Die Deka Bank hat über ihre Tochter Deka Investors InvAG gemeinsam mit der Deka Immobilien Investment seit 2008 zwei Kreditfonds aufgelegt. Neben dem „Deka Realkredit Klassik“, der in europäische und nordamerikanische Kredite investiert, wurde der „Deka Infrastrukturkredit“ aufgelegt. Dieser Fonds engagiert sich weltweit in Infrastrukturkrediten.