

## Passgenau anlegen mit **Kreditfonds**

Kreditfonds etablieren sich zusehends als Anlageklasse in den Portfolios institutioneller Investoren. Sie sind gerade im aktuellen Marktumfeld niedriger Zinsen und wachsender regulatorischer Anforderungen eine Anlagealternative, die sich je nach gewünschtem Rendite-Risikoprofil individuell strukturieren lässt. Ein entscheidendes Auswahlkriterium ist die Managementstrategie und -erfahrung des Anbieters. Die Deka-Gruppe hat als Kreditfonds-Pionier in Deutschland über fünf Jahre Erfahrung als Produktanbieter. Seit dem Markteintritt 2009 haben ihre Fonds zusammengenommen ein Transaktionsvolumen von mehr als einer Milliarde Euro erreicht. Neben dem Ankauf von über 60 Krediten gehört dazu auch, dass das Management aktiv auf den Bestand schaut. So wird der Lebenszyklus angekaufter Kredite bis zur Endfälligkeit aktiv begleitet. Hierzu gehören unter anderem regelmäßige Einschätzungen der Kreditnehmer und Anpassungen der Kreditverträge.

Auch wenn grundsätzlich der „buy-to-hold“-Ansatz verfolgt wird, können Kredite bei interessanten Opportunitäten verkauft werden. Das Management, das bei der Deka Immobilien Investment liegt, nutzt die im Haus vorhandene Expertise auf Seiten der Deka-Bank, die mit einem substantiellen Anteil bis zum Laufzeitende der Finanzierung investiert bleibt. Über Produkte wie „Deka Realkredit Klassik“ und „Deka Infrastrukturkredit“, aber auch über Individualmandate können Investoren sowohl in Immobilien- als auch in Infrastruktur- und Transportmittelfinanzierungen investieren.

### **Kreditfonds nicht gleich Kreditfonds**

Nicht jeder Kreditfonds passt zu jedem Investor. Das Spektrum ist breit. So unterscheiden sich Kreditfonds zum Beispiel hinsichtlich des eingegangenen Risikos

und der Konstruktion. Darüber hinaus gibt es Fonds, die in Seniortranchen investieren sowie Anlageprodukte, die höhere Risiken eingehen. Auch im Hinblick auf ihre geografische Ausrichtung können sich Kreditfonds unterscheiden.

Es lässt sich insbesondere eine steigende Nachfrage nach Kreditfonds beobachten, die in Seniortranchen von Immobilien- und Infrastrukturkrediten investieren. Für den Erfolg eines Kreditfonds ist es wichtig, partnerschaftlich mit einer Bank zusammenzuarbeiten, die die Vorgaben an Kredite in den Zielländern in Abstimmung mit dem Fonds vornimmt. Neben der aufsichtsrechtlichen Erlaubnis zur Gewährung von Krediten (Banklizenz) sind zudem die

*Torsten Knapmeyer, Geschäftsführer, Deka Immobilien Investment GmbH, Frankfurt am Main, und WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH, Düsseldorf*

*Die Ausgangslage klingt mittlerweile vertraut. Das schwierige Kapitalmarktumfeld, so skizziert der Autor die Rahmenbedingungen, lenkt das Interesse der institutionellen Anleger auf Investitionsmöglichkeiten, die nicht unmittelbar am Kapitalmarkt gehandelt werden, die weitgehend kursstabil sind und die eine vergleichsweise attraktive Rendite versprechen. All diese Kriterien sieht er bei den sogenannten Kreditfonds erfüllt. Diese haben in den vergangenen Jahren in den Bereichen der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen, von Infrastruktur und insbesondere von gewerblichen Immobilien zwar ein dynamisches Wachstum gezeigt, sind ihrem absoluten Volumen nach aber noch vergleichsweise unbedeutend. Angesichts der regulatorischen Anforderungen in der Kredit- wie in der Versicherungswirtschaft bescheinigt er den Kreditfonds aber günstige Marktaussichten. (Red.)*

Infrastruktur, die Prozesse und letztlich auch das professionelle Know-how einer Bank wie auch eines Fonds für den Erfolg entscheidend.

Für einen international investierenden Kreditfonds ist es ebenso wie für eine Bank unerlässlich, dass das Management die Finanzierungsbedingungen und Usancen der jeweiligen Märkte durchdrungen und verstanden hat und selbst aktiver Teilnehmer in diesen Märkten ist. Neben einem internationalen Netzwerk, den persönlichen Kontakten bei der Akquisition von Krediten, der Verhandlung und Ausgestaltung der Vertragsdokumentation, der Bestellung von Sicherheiten, ist die Überwachung der Zahlungen von Zinsen und Tilgungen sowie die Einhaltung der kreditvertraglichen Covenants von Bedeutung. Hier kann die Bank dem Kreditfonds einen großen Mehrwert bieten.

### **Auch für die Eigenanlage von Banken interessant**

Banken haben im Immobilienbereich seit Ausbruch der Finanzkrise ihr Finanzierungsengagement nachhaltig deutlich gesenkt und sind sehr viel selektiver geworden. Über vierzig Banken haben sich sogar vollständig aus der Immobilienfinanzierung zurückgezogen beziehungsweise befinden sich in Abwicklung. Immobilienkredite werden aufgrund der veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen höhere Eigenkapitalunterlegungen (Basel III) und ein professionelles Kreditkundenmanagement (GroMiKV) erfordern. Insofern suchen Banken nach Möglichkeiten, ihre Kreditengagements weiterzugeben, zugleich aber die Kundenbeziehung aufrecht zu erhalten.

Darüber hinaus befinden sich Banken bei der Eigenanlage in einem Spannungsfeld.

Sichere Anlagen wie Bundesanleihen und Pfandbriefe rentieren auf einem historisch niedrigen Niveau. Einige Staatsanleihen erscheinen aktuell vielfach zu risikoreich. Um für die Liquiditätsanforderungen ein Mindestmaß an anrechenbaren liquiden Anlagen zu erreichen, kommen sie nicht daran vorbei, in Bundesanleihen und Pfandbriefe zu investieren. Mit Kreditfonds können sie die durchschnittliche Verzinsung ihrer Anlagen anheben und in eine Kapitalanlage investieren, die mit Realwerten abgesichert ist und gleichzeitig einen ordentlichen Ertrag oberhalb des 3-Monats-Euribors erwirtschaftet.

### Kredite als Assets

Die institutionellen Investoren hingegen – vor allem die nach einem langfristigen Anlagehorizont ausgerichteten – suchen Investitionsmöglichkeiten, die nicht unmittelbar am Kapitalmarkt gehandelt werden, kursstabil sind und über eine vergleichsweise attraktive Rendite verfügen. Kredite als Assets sind hierfür prädestiniert. Gegenüber dem Kapitalmarkt profitieren Kredite von:

1. einer Liquiditätsprämie, da sie vergleichsweise weniger fungibel sind und zumeist mittel- bis langfristig vereinbart wurden,
2. einer Marktzugangsprämie, da sie zum Abschluss eines Zugangs zum Kunden bedürfen, der typischerweise nur einer Auswahl von dann sogenannten Hausbanken offen steht, und
3. einer Komplexitätsprämie, da die Vertragsverhandlung und –ausgestaltung ungleich aufwendiger ist, als der Handel von Bonds am Kapitalmarkt.

Regulatorische Entwicklungen, wie Solvency II für Versicherungen beispielsweise, geben weitere Impulse für ein Engagement der Assekuranten in Kreditfonds. Während sie beispielsweise Kreditfonds mit festen Laufzeiten und einem festen Zinskupon bevorzugen, liegt die Präferenz etwa von Sparkassen bei einer Anlage, die man als „Kreditbuch im Fondsmantel“ beschreiben könnte.

Solche Kreditfonds haben keine feste Laufzeit und erneuern sich laufend, indem das Kapital zurückgezahlter Kredite erneut investiert wird. Der Ankaufsprozess wird der-

art gestaltet, dass sich der Fonds zeitnah zum Auszahlungspunkt des Darlehens an diesem beteiligt.

Die Kreditfonds Deka Realkredit Klassik und Deka Infrastrukturkredit der Deka-Gruppe haben so bereits mehrere Finanzierungszyklen erfolgreich abgeschlossen. Ein Beispiel dafür ist ein durch den Deka Realkredit Klassik angekauftes Darlehen für das Empire State Building in New York, das im Oktober 2013 vom Kreditnehmer zurückgezahlt wurde. Derzeit wie auch im vergangenen Jahr liegt die Rendite sowohl des Deka Realkredit Klassik (DRK) als auch des Deka Infrastrukturkredit (DIK) wesentlich über der Verzinsung von Pfandbriefen mit kurzer Zinsbindung: Bei einer gleichzeitigen Anlage vor zwölf Monaten hätten DRK rund ein Prozent und DIK zwei Prozent besser rentiert als zweijährige Pfandbriefe.

### Der „Partaker-Ansatz“

Die Deka Immobilien Investment bietet Anlegern mit ihren Anlagelösungen die Möglichkeit, am Kreditbuch der Deka-Bank zu partizipieren. Das Fondsmanagement Kreditfonds verfolgt den sogenannten Partaker-Ansatz: Die Deka-Bank bleibt mit einem substantziellen Anteil bis zum Laufzeitende der Finanzierung investiert. Die Gruppe hat es beim Deka Infrastrukturkredit zum Beispiel so geregelt, dass 50 Prozent des Volumens, des durch den Fonds angekauften Kredites auf der Bilanz der veräußernden Bank verbleiben muss. Beim Deka Realkredit Klassik macht sie das sogar im Nachrang. So wird ein Interessensgleichlauf geschaffen, gleichermaßen ist diese Selbstverpflichtung auch Ausdruck der Risikoeinschätzung durch die Bank.

Deka Realkredit Klassik ist so strukturiert, dass alle Kredite mit erstrangigen Grundschuldbesicherungen ausgestattet sind, die Mieteinnahmen signifikant den Kapitaldienst übersteigen und der Beleihungsauslauf bei maximal 50 Prozent liegt. Es werden ausschließlich Senior Loans erworben. Konkret partizipieren die Fondsinvestoren vorrangig an den Verwertungserlösen im Falle eines Falles.

Auch die Möglichkeit, sich an Infrastrukturfinanzierungen zu beteiligen, wird von immer mehr institutionellen Investoren nachgefragt. Infrastrukturfinanzierungen haben eine langfristige Ausrichtung und

aufgrund vergleichsweise sicherer und planbarer Cashflows eine hohe Wertstabilität. Zumeist sind Infrastruktureinrichtungen in ihrem Markt monopolistisch oder zumindest oligopolistisch. Man denke hier nur an Windparks, Gaskraftwerke, Autobahnen, Pipelines oder Hafenanlagen. Hinzu kommt, dass die Risikostruktur insbesondere in Hinblick auf die Verwertbarkeit aber auch im Hinblick auf die Fremdkapitalhebelung im Vergleich zum Immobiliensektor zwar höher ausfällt, die erzielbaren Margen aber im Verhältnis ebenfalls deutlich höher liegen. Institutionelle Anleger, die hohe Anforderungen an Mindestrenditen stellen, finden hier eine vergleichsweise attraktive Anlagemöglichkeit.

### Auch Individualmandate möglich

Neben den beschriebenen Fonds bietet die Deka Immobilien Investment auch Individualfondsmandate an, bei denen ebenfalls der Partaker-Ansatz zum Einsatz kommt. Im Rahmen eines Individualfondsmandats können institutionelle Anleger über den Anlegerausschuss ihre Wünsche und Vorstellungen einbringen. Trotz individueller Umsetzung der Investmentstrategie werden das komplette Handling und die Administration durch die Deka Immobilien Investment übernommen: Angefangen bei der Festlegung der Anlagestrategie bis zum Asset Management und damit der Auswahl der Einzelinvestments.

Regelmäßige Preisfeststellungen, Portfolioanalysen und ein maßgeschneidertes Reporting reduzieren den Administrationsaufwand für den Investor bei einer attraktiven Kostenstruktur. Darüber hinaus profitieren die Anleger von den Zugangsmöglichkeiten der Kreditteams der Deka-Bank zu internationalen Top-Adressen. Die Kreditprüfung erfolgt dabei sogar zweifach: Nach eingehender Prüfung eines Engagements auf Seiten der Deka-Bank prüft das Fondsmanagement erneut die Markt- und Kreditrisiken der anzukaufenden Kredite. Im Anschluss erfolgt nochmals eine nachgelagerte Prüfung der Kredite durch das Risikocontrolling.

Ein regelmäßiger Austausch mit dem Investor findet statt, um ein kundenorientiertes Management sicherzustellen. Somit ergibt sich die Möglichkeit, individuell und gleichzeitig äußerst komfortabel an den gewünschten Darlehen zu partizipieren.