



## INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

**ATTRAKTIVE ANLAGEALTERNATIVE IM NIEDRIGZINSUMFELD  
EXKLUSIV FÜR SPARKASSEN**

Die Helaba öffnet ihr Immobilienkreditportfolio und bietet Sparkassen über zwei Wege die Möglichkeit, sich exklusiv an ihrem Portfolio zu beteiligen: zum einen die Ende 2017 gestartete Syndizierungsplattform Immokredit Plus und zum anderen der HI-Immobilien-Kredit-Fonds I der Tochtergesellschaft Helaba Invest. Bei Letzterem handelt es sich um einen Spezial-Alternativen-Investmentfonds (AIF) nach deutschem Recht, der Sparkassen erstmals Zugang zum diversifizierten Kreditportfolio der Helaba bietet. Die Autorinnen stellen im vorliegenden Beitrag die genaue Funktionsweise und Renditeaussichten des Vehikels, dessen finales Closing für die zweite Jahreshälfte 2019 angedacht ist, vor. Red.

Auf der Suche nach Alternativen jenseits der traditionellen Renditequellen ruht der Blick von institutionellen Investoren schon seit längerem auf Immobilienkrediten. Diese Finanzierungsform bietet stabile und planbare Zahlungsströme bei einem gleichzeitig kalkulierbaren Risiko. Zudem können Anleger aufgrund der geringen Liquidität der Investments eine Illiquiditätsprämie vereinnahmen. Das Risiko-/Ertragsprofil ist dabei breit gefächert. Es reicht von pfandbrieftauglichen, erstrangig besicherten Darlehen (Senior) bis hin zu Kreditengagements mit Zahlungsausfällen (Distressed).

Die Helaba gehört nicht nur zu den größten Immobilienfinanzierern in Europa, sondern auch zu den erfolgreichsten. Ein professioneller Kreditvergabeprozess auf der einen Seite und ein exzellentes Netzwerk im Immobilienmarkt auf der anderen

haben schon seit längerem das Interesse vieler Sparkassen nicht nur aus dem eigenen Verbund auf sich gezogen. Die große Frage lautete, ob und wie Sparkassen Zugang zum Immobilienkreditportfolio der Landesbank erhalten können, um an diesem attraktiven Geschäft partizipieren zu können? Denn aus Investorensicht stellt oftmals der Zugang zu geeigneten Finanzierungsobjekten einen Engpass dar.

**Gründlichkeit geht vor Schnelligkeit**

Um die Nachfrage der Sparkassen zu befriedigen, wurden im Helaba-Konzern in den vergangenen Jahren mit der Syndizierungsplattform Immokredit Plus und dem HI-Immobilien-Kredit-Fonds I zwei unterschiedliche Zugangswege geschaffen. Im Rahmen der Aufsetzung beider Vehikel bestand für alle Beteiligten die Kunst nicht nur darin, sich auf die passenden Zugangswege zu einigen, sondern vor allem auch darin, diese tragfähig aufzubauen. Angesichts der komplexen Materie – nicht zuletzt wegen des regulatorischen Umfelds, in dem sich die Helaba und die Sparkassen bewegen – galt für die Umsetzung, dass Gründlichkeit vor Schnelligkeit geht. So nahm nach intensiven Vorarbeiten vor knapp zwei Jahren die Umsetzung konkrete Formen an.

Während die Syndizierungsplattform für Sparkassen eine direkte Beteiligung an Einzelkrediten ermöglicht, investiert der HI-Immobilien-Kredit-Fonds I in ein diversifiziertes Portfolio bestehend aus mehreren Krediten. Bei diesen handelt es sich ausschließlich um erstrangig besicherte, unverbriefte Darlehensforderungen, die gewerblichen Kreditnehmern zum direkten oder indirekten Erwerb von Immobilien durch die Helaba begeben werden. Die Auswahl der Kredite liegt hier bei den

Spezialisten der Helaba Invest als Portfoliomanager und Kapitalverwaltungsgesellschaft. Der Ankauf der einzelnen Forderungen erfolgt im Zuge eines Konsortialvertrages, mit dem die Helaba Invest als Konsorte in das Kreditverhältnis eintritt. Grundsätzlich geregelt ist das Zusammenwirken zwischen Helaba und Helaba Invest in einem Dienstleistungsrahmenvertrag (siehe Abbildung 1).

**Buy-and-Hold-Strategie mit Fokus auf Europa**

Die Strategie des für die Helaba Invest neuartigen Fonds sieht vor, dass die Immobiliendarlehensforderungen in der Regel bis zur Endfälligkeit (Buy-and-Hold) gehalten werden. Dabei bleibt die Helaba bei Ersterwerb mit mindestens 25 Prozent in den jeweiligen Kreditengagements gleichrangig beteiligt. Nachrangige Darlehensforderungen werden vom HI-Immobilien-Kredit-Fonds I nicht erworben. Der Fonds hat eine europäische Ausrichtung mit einem geografischen Investitionsschwerpunkt auf Deutschland. Erworben werden ausschließlich in Euro begebene Immobiliendarlehensforderungen. Darüber hinaus wird eine breite sektorale Diversifikation über alle Nutzungsarten angestrebt.

Zur Vermeidung von Klumpenrisiken wird bei der Auswahl der Immobiliendarlehensforderungen großen Wert auf eine breite Diversifikation gelegt. So dürfen nur Immobiliendarlehensforderungen erworben werden, die zum Erwerbszeitpunkt ein Rating innerhalb des Investment-Grade-Bereiches aufweisen. Bei Erwerb liegt der Loan-to-Value (LTV) in der Regel zwischen 50 und 70 Prozent. Die Laufzeit der Kredite liegt üblicherweise zwischen fünf und acht Jahren. Die meisten Kredite sollen endfällig getilgt werden und einen fixen Zinssatz aufweisen. In Einzelfällen kann aber auch mit einer variablen Verzinsung beziehungsweise laufender Tilgung abgewichen werden.

**Keine Verwässerung der Rendite**

Eine wesentliche Besonderheit des HI-Immobilien-Kredit-Fonds I stellt der Umstand dar, dass nach der Rückzahlung des Kre-

DIE AUTORIN

**EFTIHIA VOYATZIS**

Portfolio Managerin,  
Helaba Invest Kapital-  
anlagegesellschaft mbH,  
Frankfurt am Main



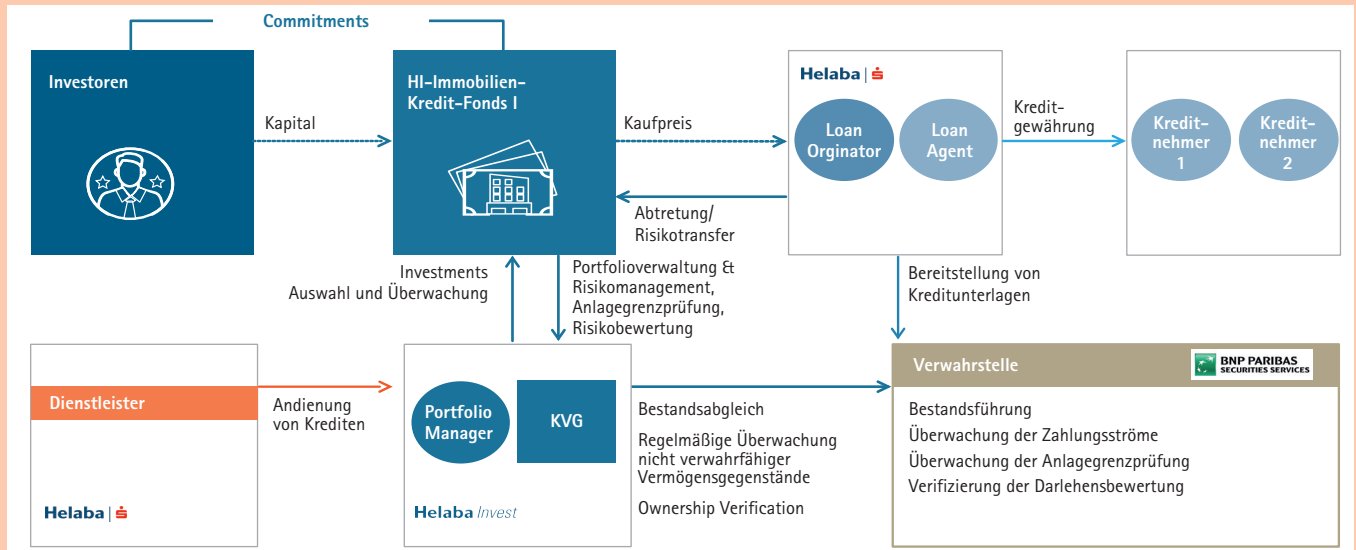
DIE AUTORIN

**KIRSTEN WAGNER**

Projektleiterin,  
Helaba Invest Kapital-  
anlagegesellschaft mbH,  
Frankfurt am Main



Abbildung 1: Struktur und Rollenverteilung des HI-Immobilien-Kredit-Fonds I



Quelle: Helaba Invest

redits durch den Kreditnehmer das eingesetzte Kapital an die Anleger zurückfließt. Für die Sparkassen als Investoren bleibt das Portfolio somit über die gesamte Fondslaufzeit planbar. Das heißt, die Rendite aus der Investitionsphase wird nicht durch einen anderen Zinszyklus während der Laufzeit verwässert. Das bedeutet auch, dass der Fonds nach der Rückzahlung des letzten Kredits wieder aufgelöst wird (siehe Abbildung 2). Nach seiner Vollplatzierung wird der HI-Immobilien-Kredit-Fonds I also der Auftakt einer Serie von Kreditfonds sein.

Unter dem Strich wird mit dem beschriebenen konservativen Ansatz eine Rendite von mindestens 1,0 Prozent nach Kosten ange-

strebt. Dies ist aus Sicht der Helaba Invest im Vergleich zu europäischen Pfandbriefen ein attraktiver Aufschlag. Als vor einem Jahr das Startportfolio bestehend aus fünf Krediten feststand, zeigte sich sogar, dass es noch etwas Luft nach oben geben könnte. Aktuell weist das Startportfolio eine Rendite von zirka 1,4 Prozent auf – eine Größenordnung, mit der die erwartete abstrakte Illiquiditätsprämie einen konkreten Ausdruck bekommt. Trotz des zunehmenden Margendrucks, der auf dem Immobilienfinanzierungsmarkt zu beobachten ist, präsentiert sich hier eine attraktive Anlagealternative zu den traditionellen Kreditprodukten. Damit bietet der HI-Immobilien-Kredit-Fonds I im andauernden Niedrigzinsumfeld die Chance auf eine

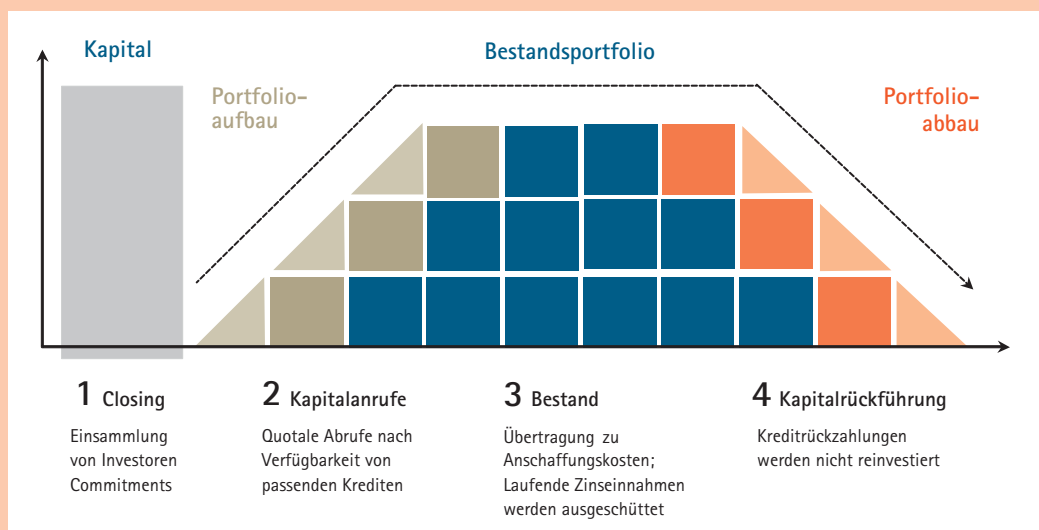
überdurchschnittliche Rendite bei einem konservativen Risikoprofil.

### Finales Closing rückt näher

Im ersten Closing des Fonds konnte ein Volumen von 114 Millionen Euro eingeworben werden. Ein finales Closing ist für die zweite Jahreshälfte 2019 vorgesehen. Die Investition in einen Immobilienkreditfonds kann aus Sicht der Sparkasse mit einem Neuprodukte-Prozess (NPP) verbunden sein, bei dem die Helaba Invest umfangreiche Unterstützungsleistungen bietet. Dafür entfallen im Nachgang aber die Einzelkreditentscheidungen, was im Zeitverlauf vor allem mit Blick auf den Personalaufwand ressourcenschonender ist. Die gebündelte Fondsstruktur ermöglicht vor allem jedoch ein stärker diversifiziertes Portfolio als die direkte Beteiligung an einer einzelnen Finanzierung.

Es zeichnet sich ab, dass sich die Immobilienkredite dauerhaft als eigenständige Anlageklasse etablieren und einen festen Platz auf der Aktivseite der Sparkassenbilanzen einnehmen werden. Der einfache Erwerb, das unkomplizierte Handling während der Laufzeit und letztlich die Optimierung der Kreditrisikopraxis werden ein Garant für diese Entwicklung sein.

Abbildung 2: Systematik der Kapitalabrufe



Quelle: Helaba Invest