

Banken treiben das Co-Investing voran

Immobilienprojekt- und Schiffsfinanzierungen als erfolgversprechende Investmentalternativen

Börsen-Zeitung, 18.9.2021

In der jüngeren Vergangenheit ist die Nachfrage nach Co-Investing-Modellen im Kreditgeschäft kontinuierlich gestiegen – und das aus gutem Grund: Co-Investments in Kredite bieten hervorragende Perspektiven für institutionelle Investoren. Das gilt gerade dann, wenn solche Investments mit einem konservativen Private-Debt-Ansatz verbunden werden, der risikoaversen Institutionen wie Versicherungen oder Pensionskassen entgegenkommt. Der Grund: Diese sehen sich mehr denn je mit der Frage konfrontiert, wie sie ihren langfristigen Zusagen gerecht werden, ohne dabei unkalkulierbare Risiken einzugehen oder mit ihren eigenen regulatorischen Rahmenbedingungen in Konflikt zu geraten.

Pensionskassen, Versorgungswerke und Versicherungen unterliegen bekanntlich komplexen regulatorischen Anforderungen – entweder dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) oder Solvency II und damit mittelbar auch der Anlageverordnung (AnIV). Diese regulatorischen Rahmenbedingungen haben maßgeblichen Einfluss auf den Risikogehalt der Anlagen. Daher ist es besonders wichtig, dass Investments belastbare und vor allem regulierungskonforme Strukturen aufweisen, die darüber hinaus auch den deutschen steuerrechtlichen Regulierungen entsprechen. Co-Investments in Kredite gemeinsam mit einer Bank passen fast ideal zu diesem Anforderungsprofil: Sie weisen ein konservativeres Risikoprofil auf als andere Private Debt Investments, da sie Zugang zum gesamten Kreditvergabe- und Risikomanagement-Know-how der Bank bieten und so von den Governance-Vorgaben der Bankenregulierung profitieren.

Auch aus Sicht der Kreditinstitute ergibt das Co-Investing-Modell Sinn, weil es eine ihrer großen Stärken nutzt und zugleich eine smarte Antwort auf eine typische Herausforderung darstellt: Besonders Privatbanken verfügen traditionell über eine starke Bindung zu Teilen der deutschen Wirtschaft. Das ermöglicht ihnen, spannende Projekte zur Finanzierung zu identifizieren und sorgfältig zu beurteilen. Da es aber gerade für gut vernetzte Institute deutlich mehr solcher Projekte gibt als ih-

re begrenzten Bilanzen aufnehmen können, kommen an dieser Stelle Partner ins Spiel – und zwar als Co-Investoren.

Konkret bedeutet das: Die Bank rückt von ihrer klassischen Rolle ab, Kredite zu vergeben, jedoch nicht so weit, wie das im Zuge der Komplettverbriefungen im ersten Jahrzehnt dieses Jahrtausends geschehen ist. Stattdessen behält sie einen signifikanten Teil jedes Darlehens im eigenen Kreditbuch, sucht aber jeweils für den größeren Teil Partner, für die der Kredit eine rentable Investitionsmöglichkeit darstellt. Somit wird ein Interessengleichlauf zwischen Investor und Geldinstitut hergestellt. Gebannt wird die Gefahr, dass ein Institut in großem Umfang Kredite zweifelhafter Qualität vergibt, um sie anschließend komplett an Investoren abzutreten.

Zugleich verbleibt das Servicing der Kreditforderung bei der Bank. So profitieren Co-Investoren von der langjährigen Kreditbetreuungsexpertise des Instituts und können darüber hinaus die Vorteile der starken Bankenregulierung für sich nutzen.

In Assetmanagement-Terminologie ausgedrückt: Investoren profitieren bei derartigen Co-Investments von echtem, aktiven Kreditmanagement, über das viele andere Akteure schon aufgrund ihrer dünneren Personaldecke und geringerer Expertise nicht verfügen können. Zugleich dient das – kostenintensive, aber ja ohnehin bereits vorhandene – regulatorische Gerüst, dem die Banken selbst unterliegen, als starkes Rückgrat für Risikomanagement. Eine attraktive Kombination gerade für die eingangs genannte Investorengruppe aus Versicherungen, Versorgungswerken und Pensionskassen.

Zwei attraktive Assetklassen

Zwei Assetklassen sind bei diesem Vorgehen gerade für institutionelle Investoren besonders attraktiv: Zum einen bietet Shipping Debt, also Schiffsfinanzierungen, ein ausgezeichnetes Rendite-Risiko-Profil. Finanzierungen, die auf diesem Geschäftsfeld angeboten werden, weisen bei konservativen Beleihungsausläufen oftmals eine Verzinsung

von etwa 4% nach Kosten auf. Zwar sind die Preise auf den Schiffsmärkten jüngst gestiegen, dies ging allerdings nicht einher mit einer Verschlechterung der Konditionen für Finanzierer – vorausgesetzt das Investment betrifft sehr marktgängige Tonnagen.

Auch in anderer Hinsicht ist die Auswahl der konkret zu finanzierenden Projekte für Investoren von entscheidender Bedeutung. Gerade konservative Anleger sollten Schiffs-käufe von kapitalstarken und mittelständischen Reedereien bevorzugen, die in der Lage sind, bei Brüchen von sogenannten Kreditcovenants, Nebenabreden in Kreditverträgen, gegebenenfalls Mittel nachzuschießen. Und selbst wenn in derartigen Fällen keine Mobilisierung zusätzlicher Mittel gelingen sollte, erlauben die Kreditverträge der finanzierenden Bank einen schnellen Zugriff auf das Asset Schiff, das dann einer Verwertung zugeführt wird. Konservative Beleihungsausläufe von 50% gewährleisten dabei, dass mit der Verwertung der Kredit vollständig zurückgeführt werden kann. Im Kern sind gerade in diesem Markt mithin eine enge Begleitung der Kreditnehmer und ein hohes Branchen-Know-how unabdingbar, um Renditechancen auch für Co-Investoren heben zu können.

Die zweite äußerst attraktive Assetklasse ist Real Estate Debt. Ähnlich wie bei Schiffsfinanzierungen liegt der Charme auch hier in der klugen Auswahl aussichtsreicher Nischen – etwa kurzfristigen (Zwischen-)Finanzierungen von Wohnimmobilienprojekten. Das kann zum Beispiel der Erwerb eines Leergrundstücks mit dem Ziel sein, die Genehmigung zur Entwicklung der Immobilie zu erhalten. In der Ankaufs- und Projektentwicklungsphase lassen sich attraktive Margen verdienen. Nach Fertigstellung und Abverkauf übernimmt die Refinanzierung der Objekte ein anderes Institut, das langfristige Finanzierungen zu niedrigen Margen als Standardgeschäft anbietet.

Die Zwischenfinanzierung für den Erwerb des unbebauten Grundstückes oder zu entwickelnder Bestandsobjekte jedoch muss oft sehr kurzfristig zur Verfügung stehen. Folglich ist das mit ihr verbundene Risiko

nicht einfach einzuschätzen. Den Aufwand dafür scheuen viele Finanzinstitute – eine Lücke entsteht, in die spezialisierte, unternehmerisch agierende Häuser profitabel stoßen können.

Konkret kann ein Co-Investment so ablaufen, dass zunächst die Bank die Kreditsumme zu 100% an den Kreditnehmer ausreicht. Sie tritt anschließend ihre komplette Kreditforderung an eine eigens gegründete Zweckgesellschaft (SPV) ab. Die Refinanzierung erfolgt über die Emission einer Inhaberschuldverschreibung oder eines Genussrechtes des SPV, das Chancen und Risiken aus dem Kreditgeschäft abbildet. Die Bank bleibt weiterhin für die kom-

plette Kreditverwaltung verantwortlich. Dafür erhält sie ein laufendes Servicing-Honorar vom Investor. Dieser vereinnahmt den verbleibenden Nettozins. Dabei sind jedoch auch andere Möglichkeiten denkbar als die Gründung eines SPV durch die kreditgebende Bank – etwa die Ausplatzierung des Darlehens an ein vom Investor selbst gestelltes Vehikel oder klassische luxemburgische Fondsstrukturen, die das Investment mehrerer Investoren in ein Portfolio erlauben.

Die Ausgestaltung der Co-Investments ist also flexibel anpassbar. Doch die grundlegenden Vorteile des Modells und der hier beschriebenen Assetklassen gelten projektü-

bergreifend und unabhängig von der gewählten Rechtskonstruktion. Deshalb – und wegen der regulatorischen und gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen – wird der Trend von klassischen Kreditvergabe-Mechanismen hin zu Co-Investing-Modellen in Zukunft weiter Fahrt aufnehmen – zum Vorteil von Banken, Investoren und auch Unternehmen der Realwirtschaft, die durch Co-Investing einen leichteren Zugang zu seriösen Finanzierungen bekommen.

.....
Philip Marx, Leiter Corporate Banking bei M. M. Warburg & CO