

Dieter Seitz

## Individuelle Investmentstrukturen für institutionelle Investoren

### Attraktive Investmentmöglichkeiten die zudem aufsichtsrechtliche Anforderungen erfüllen.

Aufgrund der lang anhaltenden Niedrigzinsphase suchen Investoren nach wie vor intensiv nach alternativen Investmentmöglichkeiten. Neben der Auswahl geeigneter Assets bzw. Fonds - und Assetmanager, wird die aufsichtsrechtliche Zuordnung von Objekten und Strukturen immer wichtiger. So sind die verfügbaren Anlagequoten (z.B. die Immobilienquote) häufig bereits vollständig aufgebraucht oder die strategische Assetallokation lässt eine höhere Quote nicht zu. Für Versicherungen gewinnt seit der Einführung von Solvency II die SCR-Quote an Bedeutung. Damit gibt es immer mehr Kriterien, die der institutionelle Kapitalanleger bei seiner Entscheidung berücksichtigen muss.

Finanzinstrumenten, wie z.B. der Emission von Schuldverschreibungen (Inhaberschuldverschreibungen und Namensschuldverschreibungen) oder Genussscheinen bieten interessante Zugangsmöglichkeiten für Investoren.

Dabei sind viele Details zu beachten. So ist oftmals ein Kredit - und/oder Fondsrating einer von der ESMA anerkannten Ratingagentur notwendig. Die Gestaltung des sogenannten „Waterfalls“, also die ranggerechte Verteilung der verschiedenen Cash Flow-Bestandteile muss den Anforderungen der Ratingagentur genügen.

Bei Immobilien eröffnen Investments mittels einer leasingähnlichen Struktur, z.B. mit langfristigen triple-net-Mietverträgen eine gute Möglichkeit die vorgenannten Anforderungen zu erfüllen. Eine solche Gestaltung ist zudem interessant, da das aktuelle Preisniveau die Auswahl geeigneter Assets erheblich erschwert. Investments in eine leasingähnliche Struktur, bieten sowohl für den Investor und Kapitalgeber als auch für den Leasingnehmer signifikante Vorteile.

Institutionelle Investoren können sich beispielsweise über eine Namensschuldverschreibung an solchen Investments beteiligen. Die mit dem Leasingvertrag einhergehenden hohen Amortisationsraten des Investments ermöglichen für potenzielle Kapitalgeber eine interessante Investmentopportunität. Gute Lagen und die Werthaltigkeit der Objekte führen auch für einen nachrangigen Kapitalgeber und Investor zu einem interessanten Chance-/Risiko-Profil. Die Schuldverschreibung ist mit einer über dem Rechnungszins liegenden Verzinsung und mit einem attraktiven Ausschüttungsprofil – einschließlich Tilgung – ausgestaltet. Nachrangige Grundschulden dienen als zusätzliche Sicherheiten. Daneben werden



die Interessen des Inhabers der Schuldverschreibung über eine umfassende Gläubigervereinbarung mit dem Seniordarlehensgeber gewahrt. Ebenso wird der Leasingnehmer über ein gleichrangiges Mieterdarlehen in die Struktur eingebunden. Damit wird ein Interessenausgleich zwischen dem Kapitalgeber und dem Leasingnehmer gewährleistet.

Die aufsichtsrechtliche Zuordnung zur Nr.8 der für VAG-Anleger geltenden Anlageverordnung und ein Investmentgrade-Rating der emittierten Schuldverschreibung machen diese Art des Investments für viele institutionelle Kapitalgeber interessant. Besonders für Versicherungen bieten sich durch die Zuordnung zum Spread Risk Sub-Modul (Untermodul Zinsrisiko) aufgrund der geringen Solvenzkapitalunterlegung der Schuldverschreibung viele Vorteile.

Anwendbar sind solche Strukturen für Immobilien, aber auch für andere Assetklassen. So lässt sich auch bei Wind- und Solarpark-Portfolien sowie bei Flugzeugtransaktionen ein interessanter Cashflow-Verlauf darstellen. Dieser führt bei den Kapitalgebern zur gewünschten Zuordnung in der Anlageverordnung oder zu einer geringen SCR-Belastung. Häufig ist es bei dieser Art von Transaktionen erforderlich, dass der Initiator bzw. Assetmanager ebenso Kapital einsetzen muss. Die entsprechende Erfahrung bei der Implementierung solcher kapitalmarktnaher Strukturen und ein erstklassiges Management während der Laufzeit sind ohnehin unabdingbar.



**Dieter Seitz**

Geschäftsführer  
LHI Capital Management GmbH

Weitere Angaben zum Autor S.74

Weitere Angaben zum Unternehmen S.152