

Dieter Seitz

Zukünftige Anforderungen an Investmentprodukte

Auch wenn die Investoren aufgrund der lang anhaltenden Niedrigzinsphase nach wie vor intensiv nach alternativen Investmentmöglichkeiten suchen, ist nicht jedes Investment für Institutionelle Investoren geeignet. Die zukünftigen Anforderungen an Investmentprodukte sind hoch. 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 ausgeschöpft oder die strategische Assetallokation lässt eine höhere Quote nicht zu. Mit dem Ende letzten Jahres veröffentlichten Kapitalanlagerundschreiben zur neuen Anlageverordnung, sind nunmehr neue Aspekte im Rahmen der Erwerbbarkeit von Kapitalanlagen zu beachten. Für Versicherungen gewinnt seit der Einführung von Solvency II ohnehin die SCR-Quote mehr an Bedeutung. Damit gibt es immer mehr Kriterien, die der institutionelle Kapitalanleger bei einer Investitionsentscheidung berücksichtigen muss.

Neben diesen neuen Anforderungen an den Investmentprozess enthält das neue Kapitalanlage-rundschreiben auch spezifische Regelungen zur Erwerbbarkeit von Kapitalanlagen bzw. Fonds im Rahmen der geltenden Mischungs- und Streuungsgrenzen. Neu definierte Anlagegrenzen, wie z.B. die Einschränkung des sog. Holdingprivilegs (1%-Grenze), erschweren für VAG-Investoren eine sinnvolle Assetallokation im Rahmen des aktuellen Kapitalmarktumfeldes. Demnach dürfen Beteiligungen an geschlossenen Investmentvermögen nach dem KAGB nicht mehr als 1% des Sicherungsvermögens betragen. Warum bei institutionellen Portfoliofonds nicht mehr auf die einzelnen Assets durchgerechnet werden soll, ist nicht nachvollziehbar, da diese Fonds entsprechend risikodiversifiziert sind und eine Durchrechnung auf die Assetebene möglich sein sollte. Gerade kleinere und mittlere VAG-regulierte Investoren werden dadurch benachteiligt. So sind nämlich Dachfonds von dieser Neuregelung ausgenommen, sofern Sie in geeignete Zielfonds investieren. Allerdings wird nicht definiert, was mit „geeigneten Zielfonds“ gemeint ist. Bereits im Rahmen der Konsultation zu dem neuen Rundschreiben wurde von Verbandsseite auf diese Thematik hingewiesen. Es bleibt zu hoffen, dass im Rahmen der praktischen Anwendung des Rundschreibens entsprechende Anpassungen bzw. Klarstellungen erfolgen. Neben Investments in Form geschlossener Investmentvermögen bieten jedoch auch Finanzinstrumente, wie z.B. die Emission von Schuldverschreibungen (Inhaberschuldverschreibungen und Namensschuldverschreibungen), Schuldscheindarlehen oder Genussscheine insbesondere

für VAG-Anleger interessante Zugangsmöglichkeiten um in Infrastrukturprojekte und Immobilien zu investieren. 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 dabei den Anforderungen der Ratingagentur genügen. Bei Immobilien eröffnen Investments mit langfristigen triple-net-Mietverträgen eine gute Möglichkeit die vorgenannten Anforderungen zu erfüllen.

Institutionelle Investoren können sich beispielsweise über eine Namensschuldverschreibung an solchen Investments beteiligen. Gute Lagen und die Werthaltigkeit der Objekte führen auch für einen nachrangigen Kapitalgeber zu einem interessanten Chance-/Risiko-Profil. Die Schuldverschreibung ist mit einer über dem Rechnungszins liegenden Verzinsung und mit einem attraktiven Ausschüttungsprofil – einschließlich Tilgung – ausgestattet. Nachrangige Grundschulden dienen als zusätzliche Sicherheiten. Daneben werden die Interessen des Inhabers der Schuldverschreibung über eine umfassende Gläubigervereinbarung mit dem Seniordarlehensgeber gewahrt.

Die aufsichtsrechtliche Zuordnung zu § 2 Abs. 1 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 geringeren SCR-Belastung. Eine Alternative dazu sind Schuldscheindarlehen nach § 2 Abs.1 Nr. 4c der Anlageverordnung. Hier liegt die Obergrenze analog zu den Schuldverschreibungen bei 5 % des gebundenen Vermögens. 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
LHI Gruppe

Weitere Angaben zum Autor S.88

Weitere Angaben zum Unternehmen S.166