

LANGFRISTIGE GELDLANLAGE IN FRANKREICH

# SOZIALES BAUEN – MIT RENDITE



Sozialer Wohnungsbau in Paris: Eine interessante und bisher wenig beachtete mögliche Renditequelle für institutionelle Anleger.

**Niedrige Zinsen haben sich bei der Kapitalanlage zur dauerhaften Begleiterscheinung entwickelt. Bei der Suche nach Alternativen sind institutionellen Investoren aufgrund der gesetzlichen Vorgaben Grenzen gesetzt. Umso wichtiger wird angesichts eines weiterhin ungewissen makroökonomischen Umfelds die Wertstabilität.**

Franszösische soziale Wohnungsbau-gesellschaften sind in Deutschland als Anlagesegment noch relativ unbekannt. Die Deka erschloss 2019 ihre Finanzierung erstmals deutschen Investoren. „Wir hatten über unser Partnernetzwerk das Angebot, uns an einer Finanzierung französischer Wohnungsbau-gesellschaften zu beteiligen. Für uns war das eine attraktive Möglichkeit, denn normalerweise sind solche Transaktionen fest in der Hand französischer Banken“, erläutert Achim Tenschert, Leiter Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment. „Wir haben bei der Vermarktung sehr schnell ein großes Interesse bei unseren institutionellen Kunden registriert, weil die Merkmale gut zu ihrem Anforderungsprofil passen. Das war für uns ausschlaggebend, in diesem Bereich stärker aktiv zu werden.“

### Politische Relevanz sorgt für Sicherheit

Fündig wurden Tenschert und seine Kollegen bei den sogenannten HLM-Gesellschaften („Habitation à Loyer Modéré“ – Wohnungen mit moderater Miete). Diese sind in Frankreich für den Bau und die Verwaltung sozialer Wohnungen verantwortlich. Rund zehn Millionen Franzosen und damit rund 17 Prozent der Bevölkerung leben aktuell in einer HLM. Auch in Frankreich ist bezahlbarer Wohnraum, vor allem in den Ballungszentren, knapp. Die HLMs stellen einen strukturellen Schutz gegen exorbitante Mietpreissteigerungen oder spekulative Preisentwicklungen dar. Das unterstreicht die enorme soziale und politische Bedeutung des Sektors deutlich. Experten schätzen den Bedarf aktuell auf rund 500.000 Wohneinheiten pro Jahr.

Die HLM-Gesellschaften sind in der Regel komplett oder zumindest teilweise

in kommunaler Hand. Sie werden vom Staat reguliert und überwacht, ohne allerdings eine explizite Staatsgarantie zu haben. Trotzdem gilt das Segment aufgrund seiner politischen Relevanz als sicher. In den zurückliegenden 200 Jahren ist kein einziger Ausfall einer HLM-Gesellschaft zu verzeichnen gewesen.

Die Finanzierung der kommunalen Gesellschaften wird traditionell von französischen Instituten abgedeckt. Zuletzt wurde vor allem ein Finanzierungsspektrum von 40 Jahren und mehr nachgefragt. Diese Laufzeiten sind allerdings für lokale französische Banken und Sparkassen nicht mehr mit ihren klassischen Refinanzierungen kompatibel. Umso interessanter ist das Segment für ausländische Investoren, denn: „Die Laufzeit von rund 40 Jahren ist prädestiniert für das Asset-Liability-Matching von Versicherern, Pensionskassen oder Versorgungswerken“, so Achim Tenschert.

### Wertstabil mit attraktiver Rendite

Aus Investorensicht sind Kredite an HLM-Gesellschaften vor allem unter Renditeaspekten interessant. „Mit einer Verzinsung von teilweise über zwei Prozent beträgt der Aufschlag gegenüber laufzeitäquivalenten französischen Staatsanleihen zwischen 120 und 170 Basispunkte. Das ist für eine wertstabile Anlage gemessen am sonstigen Zinsumfeld durchaus attraktiv“, beschreibt Luca Ulrich, Portfoliomanager für Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment, einen wichtigen Aspekt für institutionelle Investoren. Daneben spielt aus seiner Sicht die Ausfallsicherheit eine Rolle: „Die kommunale Eigentümerstruktur der HLM-Gesellschaften sowie die Rückendeckung durch den französischen Staat machen die Risiken aus unserer Sicht überschaubar. Hinzu kommt, dass sämtliche HLM-Gesellschaften ein Rating der Banque de France haben, über 90 Prozent davon im Investmentgrade Bereich.“

### Detaillierte Due Diligence

Trotz dieser diversen positiven Aspekte sind eine detaillierte Vorabprüfung der HLM-Gesellschaft sowie im Nachgang ein laufendes Monitoring unverzichtbar. In

**„FRANZÖSISCHE SOZIALE WOHNUNGSBAU-GESELLSCHAFTEN SIND IN DEUTSCHLAND NOCH WEITESTGEHEND UNENTDECKT. DURCH IHRE WERTSTABILITÄT UND IHRE ATTRAKTIVE RENDITE PASSEN SIE ZU DEN ANFORDERUNGEN INSTITUTIONELLER INVESTOREN HIERZULANDE.“**

ACHIM TENSCHERT

einem ersten Schritt werden die Jahresabschlüsse und Eigentümerstruktur überprüft sowie das Geschäftsmodell und die jeweilige Marktstrategie detailliert analysiert und bewertet. Hinzu kommt ein Screening des Immobilienportfolios. Die Deka kann dabei auf über 20 Jahre Erfahrung in der Analyse und Bewertung von Verbriefungstransaktionen mit wohnwirtschaftlichen sowie gewerblichen Immobilienportfolios zurückgreifen. Zu den relevanten Kennzahlen im Rahmen der Portfolioanalyse zählen die Beleihungswerte der Objekte, der Zinsdeckungsgrad oder die Leerstandsquoten. Letztere bewegen sich bei HLM-Gesellschaften mit 3,1 Prozent unterhalb der durchschnittlichen Leerstandsquoten am französischen Wohnungsmarkt (8,3 Prozent). „Die Ergebnisse der Vorabanalysen des Portfolios fließen gemeinsam mit der Bonitätseinschätzung der HLM-Gesellschaft in unser internes Scoring ein. Das interne Scoring ist abgeleitet aus den Auswahlkriterien, die wir mit dem jeweiligen Kunden entwickelt haben. Die Übereinstimmung mit den Kundenanforderungen bildet die Basis der Due Diligence, bei der wir entscheiden, ob wir eine Finanzierung befürworten, oder nicht“, fasst Ulrich zusammen.

Um die Kredite für typische institutionelle Investoren (wie insbesondere Versicherungen, Pensionskassen sowie Versorgungswerke) in deren Spezialfonds erwerbbar zu machen, werden die Kredite via Zweckgesellschaften in Anleihen transformiert. Dafür verkauft das kreditgebende französische Kreditinstitut seine Forderung gegenüber der HLM-Gesellschaft im Zuge einer True-Sale-Transaktion an eine solche Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV). Diese vereinnahmt auch die künftigen Zins- und Tilgungszah-

lungen der HLM-Gesellschaft und begibt ihrerseits einen Senior Unsecured Bond, der als Wertpapier für den Spezialfonds des jeweiligen Kunden erworben wird.

Für Achim Tenschert liegen die Vorteile des Anlagesegments auf der Hand: „Französische soziale Wohnungsbau-gesellschaften sind in Deutschland noch weitestgehend unentdeckt. Durch ihre Wertstabilität und ihre attraktive Rendite passen sie zu den Anforderungen institutioneller Investoren hierzulande.“



**ACHIM TENSCHERT**

Leiter Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment



**LUCA ULRICH**

Portfoliomanager für Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment