

MARKT & IMPULS

SONDERAUSGABE JULI 2021

.Deka
Institutionell

ATTRAKTIVE PRÄMIEN FÜRS PORTFOLIO

ANDERE WEGE GEHEN
MIT ALTERNATIVE CREDIT

EXKLUSIVITÄT
HANDVERLESENE
PROJEKTE

ENTSCHEIDEND
WERTHALTIGE
UNDERLYINGS

PRAXISBEISPIELE
ERBBAURECHT
IM FOKUS

INHALT



3 EDITORIAL

Neues Denken bei der Suche nach alternativer Rendite gefragt

4 NEUE ERTRAGSQUELLEN

Alternative Credit als interessante Beimischung fürs Portfolio

8 ZUGANG ZU ALTERNATIVE CREDIT

Interview mit den Experten der Deko

6 PRÄDIKAT „WERTVOLL“

Ausgewählte Alternative Credit-Transaktionen

10 KOMPETENTE BEGLEITUNG

Die Deko sichert den gesamten Investmentprozess ab

IMPRESSUM Herausgeber: DekoBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt **Redaktion:** Michael Merklinger (Chefredakteur, V.i.S.d.P.), Jennifer Ivonne Jacoby, Arne Hulbert, Redaktionsschluss 25. Mai 2021 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Dirk-Arne Walckhoff, Uwe Lill; Nestor GmbH, Max Nestor **Bildnachweise:** Titelbild: Georgette Douwma/Photodisc/Getty Images; Seite 2: Orlando Florin Rosu – stock.adobe.com, Guntherize – stock.adobe.com, DekoBank; Seite 3: DekoBank; Seite 4: Orlando Florin Rosu – stock.adobe.com; Seite 5: DekoBank; Seite 6: Guntherize – stock.adobe.com, DekoBank; Seite 7: Kavalenkava – stock.adobe.com, 11h45 – agence de photographie et vidéo d'architecture; Seite 8-11: DekoBank;

Hinweis: Diese Publikation enthält nicht alle für den Erwerb etwaiger in der Publikation dargestellten Finanzinstrumente relevanten Informationen und dient lediglich zu Informationszwecken. Eine detaillierte Beschreibung der Risiken ist dem jeweiligen Verkaufsprospekt oder bei Vermögensverwaltungsprodukten den Sonderbedingungen zu entnehmen. Die Darstellung der Finanzinstrumente in dieser Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten/Vermögensverwaltungen dar.

LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



ob Pensionskassen, Versorgungswerke oder Versicherungen – allen fällt es im Niedrigzinsumfeld schwer, langfristige Garantiezusagen einzulösen. Deshalb möchte ich Ihnen heute ein Angebot machen: Lassen Sie uns gemeinsam eine neue Richtung auf der Suche nach Rendite einschlagen. Ohne neue Ansätze fahren institutionelle Investoren derzeit unweigerlich in die „Renditesackgasse“.

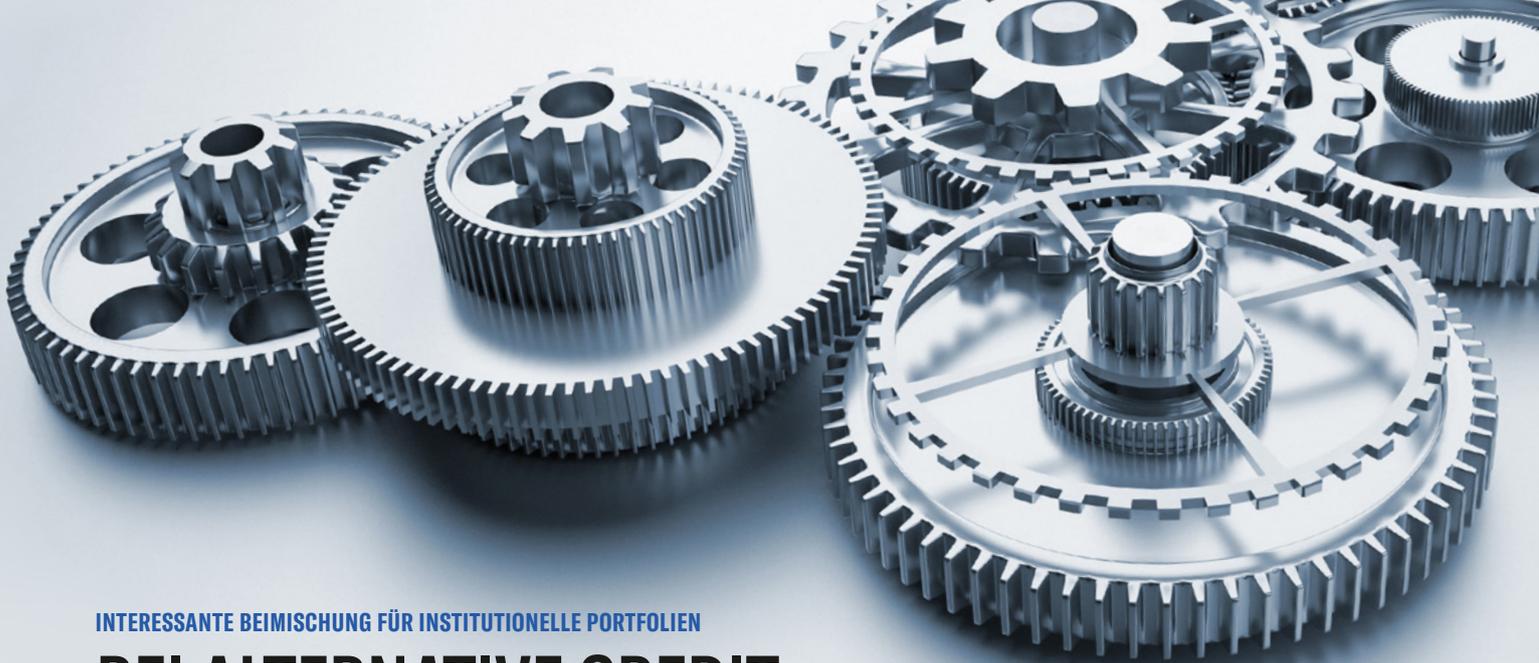
KREATIVE LÖSUNGEN, HÖHERE RENDITEN – Mit den „Alternative Credit“-Lösungen der Deka bieten wir eine Alternative zu herkömmlichen Standardlösungen. Nicht ohne Grund hat diese Assetklasse in den vergangenen Jahren deutlich an Momentum und an Marktanteilen gewonnen.

Auf den folgenden Seiten zeigen wir auf, wie die Deka gemeinsam mit Ihnen diese durchaus anspruchsvolle, komplexe Renditequelle erschließen kann. Dabei präsentieren wir erfolgreich realisierte Projekte im In- und Ausland, erläutern Ihnen unsere Vorgehensweise bei der strengen Auswahl der Opportunitäten und zeigen auf, weshalb insbesondere bei Erbbaurechtsbesicherten Transaktionen kaum ein Weg an der Deka vorbeiführt.

EXZELLENTES NETZWERK, UMFASSENDE INFRASTRUKTUR – So verfügen wir über eine langjährige, ausgesprochen fundierte Expertise bei strukturierten Produkten. Zugleich können unsere Spezialistinnen und Spezialisten auf jahrzehntelang gewachsene Netzwerke zugreifen, die es ermöglichen, unseren Kunden exklusiven Zugang zu den besten Transaktionen zu bieten. Durch unsere umfassende Infrastruktur können wir die regulatorischen Bedürfnisse individuell und in ihrer gesamten Breite exakt berücksichtigen.

Gemeinsam mit Ihnen wollen wir gegen den Strom schwimmen und mit Alternative Credit neue Zugänge zu Renditen schaffen. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine inspirierende Lektüre und freue mich auf den weiteren persönlichen Austausch mit Ihnen. Mein Angebot steht!

Ihre Susanne Hellmann
Leiterin Vertrieb Institutionelle Kunden



INTERESSANTE BEIMISCHUNG FÜR INSTITUTIONELLE PORTFOLIEN

BEI ALTERNATIVE CREDIT GREIFT ALLES INEINANDER

Alternative Credit-Transaktionen eignen sich gerade in Niedrigzinszeiten als lukrative Beimischung für Portfolien institutioneller Anleger. Auswahl und Implementierung müssen allerdings äußerst professionell erfolgen. Denn die Produkte sind ausgesprochen vielschichtig. Dafür winken attraktive Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien.

Die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten hält für institutionelle Anleger eine ganze Reihe von Herausforderungen bereit. Trotz der zuletzt wieder ansteigenden Zinsen muss dennoch weltweit und insbesondere in der Eurozone von einem strukturellen Niedrigzinsumfeld gesprochen werden. Zugleich nehmen die regulatorischen Anforderungen beständig zu, wie die Novellierung des europäischen Aufsichtsregimes Solvency II für die Versicherungsbranche zeigt.

Eine lukrative Nische

Das überwiegend aus Anleihen bestehende klassische Anlageuniversum bietet kaum Auswege aus dem aktuellen Niedrigzinsdilemma. Es gibt aber Lösungen, die ermöglichen, das Portfolio zu diversifizieren, robuster zu gestalten und alter-

native Ertragsquellen zu erschließen: Alternative Credit-Produkte. Ihr Aufstieg hängt eng mit der stärkeren Regulierung der traditionellen Kreditgeber, der Banken, nach der Finanzkrise zusammen. Die Möglichkeit für Institute, Kredite zu vergeben, ist insbesondere aufgrund der strengeren Eigenkapitalvorschriften eingeschränkt. Zugleich besteht nachfrage-seitig weiterhin ein großer Kapitalbedarf: Aufgrund dieser Konstellation „Verknapptes Angebot bei gleichbleibender Nachfrage“ hat sich in der vergangenen Dekade eine lukrative Nische für bankfremde Kreditgeber gebildet. Diese Nische können institutionelle Investoren besetzen.

Für Alternative Credit gibt es keine allgemeingültige Definition. Es werden diverse Assetklassen unter diesem Begriff subsumiert. Entsprechend groß und heterogen ist das Anlageuniversum. Keine Trans-

aktion ist wie die andere, sondern jeweils höchst individuell. Es geht immer um Kapitalvergabe im weniger transparenten illiquiden Private Market.

Das Prinzip ist einleuchtend und smart, die Umsetzung stellt sich jedoch als ausgesprochen komplex dar. Dies zeigt das Beispiel einer großvolumigen Transaktion der Dekade im Jahr 2020: Ein Zusammenschluss von diversen Family Offices wollte die laufenden Einnahmen (Erbbauzinsen) aus Grundstücken mit rund 9.000 Wohneinheiten in über 60 Städten aus zwölf Bundesländern komplett monetarisieren und dafür die Erbbauzins-Ansprüche verkaufen. Im Gegenzug sollten die Investoren für die nächsten 50 Jahre den Zugriff auf die laufenden Erbbauzinsen bekommen und somit gezielt Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien vereinnahmen.

Intelligente Lösung über den kundenspezifischen Deka-Spezialfonds

Um das Investment etwa Versicherungen und anderen institutionellen Anlegern zu ermöglichen, transformierte die Deka dieses Underlying in ein Anleiheformat. Zu diesem Zweck wurde im Rahmen der Strukturierung eine Zweckgesellschaft gegründet. Diese Zweckgesellschaft hält die Erbbaurechts-Grundstücke und begibt eine inflationsindexierte Anleihe. Die Kunden erwerben diese Anleihe über ihren Spezialfonds bei der Deka. Die Erbbauzins-Zahlungen des Underlyings werden wiederum für die Zins- und Tilgungszahlungen der Anleihe verwendet.

In ein derartig komplexes Projekt ist eine Vielzahl von Beteiligten involviert. „Diese Transaktionen erfordern einen unglaublich hohen Aufwand, nicht nur im Hinblick auf die Due Diligence, sondern auch in Bezug auf infrastrukturelle Aspekte. Es ist aufwändig, diese Investments für Kunden erwerbbar zu machen. Mit klassischen Unternehmens- und Staatsanleihen sind solche Alternative Credit-Transaktionen nicht ansatzweise vergleichbar“, erläutert Dr. Ulrich Neugebauer, Leiter Quantitatives Asset Management, ETF & Institutionelle und Sprecher der Geschäftsführung der Deka Investment.

Entsprechend attraktiv sind die Illiquiditäts- und Komplexitätsprämien, die von den Investoren vereinnahmt werden können. So beträgt bei der hier gewählten Konstruktion die durchschnittliche jährliche Rendite der Anleihe rund drei Prozent bei einer unterstellten Inflationsrate von 1,3 Prozent. Die hohe Werthaltigkeit des Underlyings unterstreicht die relative Vorteilhaftigkeit der Anlageklasse im Marktcontext.

Attraktive Zinsprämien, große Laufzeitenvielfalt, starke Besicherung

Solche Investments sind schwer zu finden. Dafür bedarf es kreativer Lösungen jenseits der traditionellen Pfade. „Mit Alternative Credit sind wir in der Lage, für institutionelle Investoren Renditequellen abseits des Mainstreams zu erschließen und so zu strukturieren und anzubieten, dass sie den spezifischen Bedürfnissen und Erfordernissen institutioneller

Investorengruppen entsprechen“, unterstreicht Dr. Neugebauer.

Dabei wird der Fokus sukzessive von Deutschland ins europäische Ausland erweitert, zum Beispiel nach Frankreich oder auch Österreich. Die Art der Transaktionen variiert: Neben Erbbaurechts-Transaktionen geht es beispielsweise auch noch um die Kapitalvergabe an soziale Wohnungsbaugesellschaften in Frankreich und den Kauf von Hypothekenkrediten in den Niederlanden. Die Bandbreite ist groß.

Die Transaktionen der Deka kombinieren ein attraktives Risiko-Rendite-Profil auch in den von vielen institutionellen Kunden stark nachgefragten langen Laufzeiten. „Alternative Credit-Assets diversifizieren das Portfolio und verringern die Abhängigkeit von traditionellen Anlageklassen. Zugleich bieten sie die Möglichkeit, konjunkturunabhängige Anlagen mit kalkulierbaren Cashflows und Besicherung beizumischen“, stellt Dr. Neugebauer heraus. Insbesondere Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen können profitieren (vergleiche dazu die Seiten 8/9).

Exklusiver Deka-Zugang zu Top-Transaktionen

Damit die Rechnung aufgeht, sollte sich ein institutioneller Anleger ohne engmaschige professionelle Unterstützung und Guidance nicht auf dieses Terrain wagen. Nur wenige Anbieter verfügen wie die Deka über die Expertise und die

Erfahrung, um geeignete und tragfähige Transaktionen zu identifizieren, zu strukturieren und zu platzieren.

Das fundierte Know-how ermöglicht dem Deka-Spezialisten-Team, die inhaltliche Ausrichtung der Transaktionen an die Marktentwicklungen anzupassen. „Innerhalb des Anlage-Universums konzentrieren wir uns auf besicherte Transaktionen mit werthaltigen Sicherheiten, welche unseren Kunden die gewünschten Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien offerieren“, erläutert Dr. Neugebauer.

Wachsendes Potenzial gegenüber liquiden Anlageformen

Die Deka strukturiert die Transaktionen dabei grundsätzlich so, dass der Anleger am Ende eine Inhaber-Schuldverschreibung erwirbt. Damit besteht ein großer Spielraum für Alternative Credit als Beimischung im Portfolio und als Teil der Risikomischung langfristig orientierter Investoren.

Vor dem Hintergrund des strukturellen Niedrigzinsumfeldes sieht Dr. Neugebauer somit „wachsendes Potenzial gerade für institutionelle Anleger auf der Suche nach Anlagen mit Wertschöpfung in Form einer Prämie gegenüber liquiden Anlageformen.“

Er resümiert: „Als Deka sind wir in der Lage, mit Alternative Credit institutionellen Investoren auch in einem ausgesprochen herausfordernden Kapitalmarktumfeld individuelle Lösungen für ihre spezifischen Bedarfe anzubieten.“

„ALS DEKA SIND WIR IN DER LAGE, MIT ALTERNATIVE CREDIT INSTITUTIONELLEN INVESTOREN AUCH IN EINEM AUSGESPROCHEN HERAUSFORDERNDEN KAPITALMARKTUMFELD INDIVIDUELLE LÖSUNGEN FÜR IHRE SPEZIFISCHEN BEDARFE ANZUBIETEN.“

DR. ULRICH NEUGEBAUER
LEITER QUANTITATIVES ASSET MANAGEMENT,
ETF & INSTITUTIONELLE



FALLSTUDIEN: ALTERNATIVE CREDIT-TRANSAKTIONEN DER DEKA

PRÄDIKAT „WERTVOLL“

Als einer der ersten Anbieter in Sachen Alternative Credit hat sich die Deka im illiquiden Bereich für Spezialfonds institutioneller Kunden einen Namen gemacht. Ein Teil des Erfolges liegt dabei im strengen Auswahlprozess begründet.

Wir wollen nicht jede Transaktion um jeden Preis machen. Als Asset Manager haben wir eine Sorgfaltspflicht gegenüber unseren Kunden und entscheiden entsprechend selektiv. Daher verfügen wir jedes Jahr nur über ein streng ausgewähltes, limitiertes Volumen, das wir unseren Kunden guten Gewissens zeigen“, erläutert Patrizia Gruszczzyk, Expertin für Kundenregulatorik bei Deka Institutionell. Daher können auch Projekte im Ausland deutschen Projekten vorgezogen werden, sofern diese besser die hohen regulatorischen und Asset Liability-Anforderungen erfüllen und ein Rendite Pick-Up bei gleichzeitiger höchster Wertstabilität bieten.

Alternative Credit ist ein Nischensegment. Oftmals ergeben sich gerade im Ausland durch dort benötigte lange Finanzierungslaufzeiten verschiedene Investmentmöglichkeiten. Denn für die Banken im europäischen Ausland können Laufzeiten von mehreren Jahrzehnten unter Umständen nicht kompatibel mit ihren eigenen Refinanzierungsbedarfen sein. Für deutsche Versicherer, Pensionskassen oder Versorgungswerke ist genau das die Chance, die sie nutzen können – vorausgesetzt, sie werden über ihren Asset Manager auf eine solche Opportunität aufmerksam gemacht.

Die Deka entwickelt ihr Alternative Credit-Portfolio aber nicht nur in regionaler Hinsicht weiter, sondern auch inhaltlich. „In den vergangenen zwei bis drei Jahren haben sich insbesondere Erbbaurechts-besicherte Transaktionen als unser Schwerpunkt herausgebildet“, berichtet Gruszczzyk. Aber auch Social Housing oder Hypotheken in ausländischen Immobilienmärkten zählen zu den Referenzprojekten der Deka. Eine kleine Auswahl von Transaktionen aus der jüngsten Vergangenheit wird im Folgenden vorgestellt.

PATRIZIA GRUSZCZYK
EXPERTIN FÜR
KUNDENREGULATORIK



Vertragstyp:	Inflation Linked Bond
Sicherheit:	Struktur durch Erbbaurechts-Grundstücke besichert
Kupon der Anleihe:	2,0% + Inflationsausgleich p.a.
Rendite der Anleihe:	Rund 3% bei unterstellter Inflationsrate von 1,3%
Laufzeit:	Endfällige Tilgung nach 50 Jahren
Duration:	31 Jahre



DEUTSCHLAND Erbbaurecht

INFLATIONSGESICHERTE ANLEIHE – GRUNDBUCHLICH BESICHERT DURCH DEUTSCHE ERBBAURECHTS-GRUNDSTÜCKE. Die Deka strukturierte ein Portfolio aus mehreren hundert einzelnen Erbbaurechtsverträgen, dem über 1.000 Erbbauberechtigte und rund 9.000 Wohneinheiten in über 60 Städten zugrunde liegen. In diesem Fall kann man also von einem breit diversifizierten Portfolio an Grundstücken sprechen. Bei dem Originator handelt es sich um Family Offices mit dem Ziel, ihre Erbbauzins-einnahmen zu monetarisieren. 98 Prozent des Portfolios entfallen auf wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien.

Der Erbbauzinsanspruch für die Investoren ist vorrangig gegenüber anderen Grundstücksbelastungen. Um die Zahlung der Erbbauzinsen sicher zu stellen, kann auf die Solvenz der Mieter und der Erbbauberechtigten sowie auf den Verkehrswert der Gebäude und der Grundstücke zurückgegriffen werden.

Der Spreadaufschlag gegenüber korrespondierenden Inflation Linked Bonds ist attraktiv. Abweichend vom Marktstandard wird der Zinssatz um die deutsche (nicht die europäische) Inflation adjustiert. Die Anpassung entspricht dem jährlichen Anstieg des deutschen Verbraucherpreisindex.

Vertragstyp:	Secured Bond
Sicherheit:	Besicherung in Form der zu Grunde liegenden Immobilien
Kupon der Anleihe:	3,0% p.a.
Historische Ausfallrate:	0,5% p.a.
Laufzeit:	10 Jahre
Weighted Average Life:	7-8 Jahre



NIEDERLANDE

Hypothekenfinanzierung

FINANZIERUNG VON NIEDERLÄNDISCHEN HYPOTHEKEN IN FORM VON SECURED BONDS. Zahlreiche deutsche Versicherer sind auf dem niederländischen Hypothekenfinanzierungsmarkt aktiv. Allerdings sind die Spreads in diesem Markt mittlerweile stark eingeeengt. Es gibt jedoch eine attraktive Nische: Vermietete Gebäude mit einer Mischung aus gewerblicher und wohnwirtschaftlicher Nutzung. Die klassischen Hypothekenfinanzierer in Gestalt der niederländischen Großbanken tun sich aus administrativen Gründen und wegen des damit verbundenen Aufwands in diesem Segment schwer. Bei dem Originator handelt es sich um einen etablierten Kreditgeber mit Spezialisierung auf die Finanzierung von vermieteten Immobilien. Die attraktiven Zinszahlungen der Kreditnehmer werden im Rahmen einer Pass-Through-Struktur direkt an den Investor der Anleihe weitergeleitet. Die emittierte Anleihe ist besichert durch erst-rangige Hypotheken. Die Immobilien können im Falle einer Zahlungsstörung verwertet werden.

Vertragstyp:	Senior Unsecured Bonds
Sicherheit:	Mittelbare Besicherung in Form der zu Grunde liegenden Immobilien
Kupon der Anleihe:	2,3% p.a.
Rendite der Anleihe:	Reale Rendite beträgt 2,0%
Laufzeit:	40 Jahre
Duration:	17,5 Jahre



FRANKREICH

Sozialer Wohnungsbau

FINANZIERUNG FRANZÖSISCHER SOZIAL-WOHNUNGSBAUGESELLSCHAFTEN IN FORM VON SENIOR UNSECURED BONDS. Strukturiert wurde ein geografisch gut diversifiziertes Portfolio von Finanzierungen französischer sozialer Wohnungsbaugesellschaften. Die aktuell in Frankreich nachgefragten Finanzierungs-Laufzeiten für die kommunalen Gesellschaften betragen 40 Jahre. Diese Laufzeiten sind für französische Banken und Sparkassen nicht mehr mit ihren klassischen Refinanzierungen kompatibel. So tat sich eine attraktive Nische auf. Das Portfolio zeichnet sich durch eine geringe Leerstandsquote von 3,1 Prozent aus. Eine mittelgroße Gesellschaft verwaltet im Durchschnitt 15.000 Wohnungen. Entsprechend diversifiziert ist das Portfolio, da es aus zahlreichen verschiedenen solcher Gesellschaften besteht.

Der Spreadaufschlag gegenüber Laufzeit-äquivalenten französischen Staatsanleihen ist attraktiv. Die Gläubiger partizipieren an der Besicherung in Form der zu Grunde liegenden Immobilien im Verwertungsfall und der Nähe der Wohnungsbaugesellschaften zum französischen Staat. 

Bitte beachten Sie: Die wirtschaftlichen Details der einzelnen Fallbeispiele dienen lediglich der Verdeutlichung und beziehen sich auf bereits abgeschlossene Alternative-Credit-Transaktionen. Zukünftige Anleihen können in ihren wirtschaftlichen Details hiervon abweichen.

„BEIM ZUGANG ZU ALTERNATIVE CREDIT FÜHRT KAUM EIN WEG AN DER DEKA VORBEI“

Achim Tenschert und Luca Ulrich, Leiter beziehungsweise Portfoliomanager Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka, erläutern im Gespräch, wie institutionelle Investoren Zugang zu den für sie am besten geeigneten Alternative Credit-Transaktionen erhalten – und worauf es dabei ankommt.

Herr Tenschert, „Alternative Credit“ ist kein geschützter Begriff, das Anlageuniversum entsprechend groß. Auf welche Art von Transaktionen fokussiert sich die Deka?

ACHIM TENSCHERT: Wir fokussieren uns auf Transaktionen im Immobiliensektor und hier insbesondere auf Erbbaurecht-besicherte Anleihen. Die Deka zählt in diesem Bereich zu den führenden Adressen hierzulande. Wir verfügen über eine jahrzehntelange Erfahrung bei strukturierten Anlagelösungen und besitzen ein großes, renommiertes Haus sämtliche Inhouse-Ressourcen, zum Beispiel im Hinblick auf die Regulatorik, um unseren Kunden ein Full-Service-Paket zu bieten. **Sind solche Transaktionen für jeden institutionellen Anleger geeignet?**

LUCA ULRICH: Den größten Bedarf haben zweifellos Versicherungen, Pensionskas-

sen und Versorgungswerke. Sie sind in den letzten Jahren mit der deutlich gestiegenen Problematik der Durationslücke konfrontiert und daher auf der Suche nach langlaufenden, besicherten Anleihen, welche die Asset Liability-Forderungen erfüllen. Diese Anleger – vor allem Versicherungen – unterliegen vielfältigen regulatorischen Anforderungen, insbesondere dem europäischen Aufsichtsregime Solvency II. Eine unserer zentralen Leistungen besteht darin, dass wir solche Transaktionen für diese Anleger Solvency II-gerecht ausgestalten und damit erwerbbar machen.

ACHIM TENSCHERT: Diese Solvency II-gerechte Ausgestaltung greift bei den Erbbaurechts-Transaktionen in besonderer Weise, und das macht unser Angebot vor allem für den oben bereits genannten Kundenkreis so interessant: Im Falle der von uns im Erbbaurecht strukturierten

Alternative Credit-Transaktionen erreichen wir für die Kunden eine Doppelbesicherung. Das Nominal der Kreditsumme ist besichert mit dem Grundstück, der Zins mit dem darauf stehenden Gebäude. Diese zweifache Besicherung macht solche Transaktionen unter Solvency II-Aspekten besonders. Denn diese Konstruktion senkt die Eigenkapitalunterlegungsanforderungen. Das ist ein entscheidender Vorteil für die Investoren.

Stichwort Besicherung: Welche Art von Underlyings kommt für die Deka grundsätzlich in Frage?

LUCA ULRICH: Unser Ziel ist es nicht, Produkte erwerbbar zu machen zum Beispiel mit einer zweistelligen Rendite pro Jahr. Denn dies wäre der Wertbeständigkeit abträglich. Wir suchen vielmehr sehr gezielt nach einem langfristigen, werthaltigen Underlying, dem wir eine hohe Bonität beimesen können. Insbesondere Erbbaurechts-Grundstücke haben sich hierbei als sehr werthaltig erwiesen. Grundsätzlich können wir als Deka aber diverse Underlyings für unsere Kunden erwerbbar machen.

ACHIM TENSCHERT: Darin unterscheiden wir uns grundlegend von kleineren Alternative Credit-Playern im Markt: Solche Boutiquen fokussieren sich gezielt auf eine kleine, thematisch eng eingegrenzte Auswahl von Underlyings. Denn nur diese speziellen Vermögenswerte können sie

abbilden, das heißt in Form von Inhaberschuldverschreibungen investierbar machen. Bei uns ist das anders: Wir haben das komplette Know-how mit den entsprechenden Ressourcen, um grundsätzlich alle Arten von Underlyings schnell und regelkonform für institutionelle Anleger investierbar zu machen.

Warum lohnt es sich für Anleger, über die Deka Zugang zu Alternative Credit zu suchen?

LUCA ULRICH: Unser Team verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung mit verbrieften und strukturierten Produkten. Wir kommen ursprünglich aus dem liquiden Bereich strukturierter Produkte, wie Asset Backed Securities (ABS) oder Collateralized Loan Obligations (CLO). 2016 haben wir dann sehr frühzeitig als Pionier begonnen, Alternative Credit auch im illiquiden Bereich für institutionelle Kunden zu erschließen. Wir verfügen also über ein engmaschiges, über Jahrzehnte gewachsenes Netzwerk aus Investmentbanken, Ratingagenturen, Rechtsanwaltskanzleien, Unternehmenskunden und Family Offices. Aus diesem Netzwerk bekommen wir pro Jahr rund 100 Private Market-Transaktionen gezeigt. Am Ende wählen wir davon fünf bis maximal zehn aus. Die in diesem Magazin aufgeführten bilden davon nur eine kleine, aber repräsentative Auswahl.

ACHIM TENSCHERT: Wir sind in der glücklichen Lage, für die meisten unserer Projekte Exklusivität anbieten zu können hinsichtlich der Strukturierung und Platzierung. Das ist das Ergebnis jahrelanger Arbeit sowie Beziehungspflege und verschafft uns ganz entscheidende Vorteile am Markt.

LUCA ULRICH: Bedingt durch das strukturelle Niedrigzinsumfeld in Europa nimmt der Bedarf an den in Frage kommenden Transaktionen zu. In diesem Zusammenhang wird es ein immer härterer Wettkampf werden, Transaktionen exklusiv vom Originator zugeteilt zu bekommen. Um den Zuschlag zu erhalten, kommt es dann ganz entscheidend auf folgende Fragen an: Wer verfügt über die besten internen Prozesse, solche Transaktionen in relativ kurzer Zeit auch erwerbbar zu machen? Wer ist so flexibel und leistungsfähig, sämtliche Arten von



„EINE UNSERER ZENTRALEN LEISTUNGEN BESTEHT DARIN, DASS WIR SOLCHE TRANSAKTIONEN FÜR DIESE ANLEGER SOLVENCY II-GERECHT AUSGESTALTEN UND DAMIT ERWERBBAR MACHEN.“

LUCA ULRICH
PORTFOLIOMANAGER

Underlyings abzubilden? Ressourcen im Front-, Middle- und Back Office geben hier ebenso den Ausschlag wie Größe, Reputation und Netzwerk. Bei allen diesen Aspekten können wir als Deka deutlich punkten. Und das ist ein entscheidender Vorteil im Wettbewerb.

Über welche Volumina sprechen wir bei solchen Transaktionen?

ACHIM TENSCHERT: Wir sprechen hier über großvolumige Strukturierungen ab 250 Mio. Euro für große institutionelle Anleger. Für diese Investoren ist unser exklusiver Zugang ausgesprochen wichtig. Beim qualifizierten Zugang zu Alternative Credit in Deutschland, vor allem bei Erbbau-besicherten Projekten, führt also kaum ein Weg an der Deka vorbei. Hier kombinieren wir sämtliche der oben genannten Vorteile mit unserer vieljährigen und entsprechend fundierten Expertise.

Wie stellen Sie sicher, dass Sie die passenden Transaktionen für Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen identifizieren?

LUCA ULRICH: Aufgrund der oftmals langjährigen Kundenbeziehungen wissen wir sehr gut, welche Investments für unsere Kunden interessant sein könnten, gerade im Hinblick auf die jeweilige Präferenz hinsichtlich Risiko-Rendite-Profil, Laufzeit und Underlyings. Als Asset Manager haben wir eine besondere Sorgfaltpflicht, und im Rahmen dieser Sorgfaltpflicht prüfen wir sehr genau, welche Projekte für unsere Kunden möglich sind. Diese sprechen wir aber wirklich erst dann an, wenn wir hundertprozentig von der Transaktion überzeugt sind und umfangreiche Due Diligence-Prüfungen (auch vor Ort) vorgenommen haben. ☺



„DIESE ZWEIFACHE BESICHERUNG MACHT SOLCHE TRANSAKTIONEN UNTER SOLVENCY II-ASPEKTEN BESONDERS.“

ACHIM TENSCHERT
LEITER STRUKTURIERTE
GELDMARKT- UND
KREDITPRODUKTE

KOMPETENTE BEGLEITUNG ÜBER DEN GESAMTEN INVESTMENTPROZESS

Alternative Credit-Transaktionen sind komplex und finden in weitgehend illiquiden Märkten statt. Aber sie können sich lohnen, da die erzielbaren Illiquiditäts- und Komplexitätsprämien attraktiv sind. „Voraussetzung für ein solches Investment ist allerdings eine sorgfältige Prüfung durch die institutionellen Investoren“, erläutert Dirk Wiegelmann, Leiter Kompetenzteam VAG-Investoren bei der Deka. „Denn normalerweise werden die Investments bis zur Endfälligkeit gehalten, weil es für sie keinen wirklich belastbaren Sekundärmarkt gibt. Und da die Fälligkeiten meist Jahrzehnte später liegen, sollte die Entscheidung für eine solche Transaktion gut überlegt sein“. Passen die Rahmenbedingungen für den jeweiligen Anleger, dann kommt es für den Erfolg darauf an, zeitnah die richtigen Weichen zu stellen.

Auswahl- und Strukturierungsphase erfolgsentscheidend

Aufgrund der Illiquidität des Marktes ist die erste Phase der Auswahl und Strukturierung der Transaktion „zu 95 Prozent erfolgsentscheidend“, unterstreicht Wiegelmann. Entsprechend tiefgründig und umfassend erfolgt die Due Diligence. „Man muss gleichsam mit dem Mikroskop vorgehen und jedes Detail genau prüfen“.

Die Due Diligence-Phase der Deka besteht immer aus einem Dreiklang aus Originator-, Underlying- und der Transaktions-Dokumentations-Prüfung. „Wir schauen uns den Emittenten ganz genau an,



DUE DILIGENCE

Die Due Diligence-Phase der Deka besteht aus einem Dreiklang aus Originator-, Underlying- und Transaktions-Dokumentations-Prüfung.

sowohl hinsichtlich der Marktstrategie als auch des Managements, der personellen Besetzung sowie der Bilanzen der letzten Jahre“, erklärt Denis Friess, Leiter Institutionelles Fondsmanagement bei der Deka. Den größten Teil der Due Diligence bildet die Analyse des Underlyings. Die Deka legt ganz bewusst Wert darauf, dass die Basisvermögenswerte besonders werthaltig sind. „Wir sind davon überzeugt, dass die Recovery-Quoten in einem unwahrscheinlichen Ausfall-Szenario deutlich höher sein werden als bei einer klassischen Unternehmensanleihe“. Wie werthaltig die Underlyings sind, zeigt das Beispiel einer Transaktion der Deka 2019: Bei der Strukturierung einer Anleihe, welche besichert ist durch einen Kredit an eine soziale Wohnungsbaugesellschaft in Frankreich, wurde in der Due Diligence-Phase genau die Beziehung der Wohnungsbaugesellschaft zu der

lokalen Regierung untersucht. Obwohl es keine harte Garantie gibt, liegt eine ausreichende Verflechtung der Wohnungsbaugesellschaft und der Regierung vor. Diese Besicherung ist essenziell. Denn für den Fall, dass bei längeren Laufzeiten Schwierigkeiten auftreten, kommt es darauf an, sich die Durchgriffsrechte zu sichern. Bei Erbbau-besicherten Transaktionen geht dies dann bis zum Durchgriff auf das eigentliche Grundstück beziehungsweise auf die Immobilie selbst.

Bei der Due Diligence-Prüfung des Underlyings führt die Deka die Vor- und Nachteile für jeden Aspekt aus. Die Kriterien werden dabei jeweils individuell an das Underlying angepasst. Am Ende der Analyse wird dem Kunden eine umfangreiche Investitionsvorlage zur Verfügung gestellt.

„Vor dem Hintergrund unserer Sorgfaltspflicht als Vermögensverwalter legen wir bei der essenziellen juristischen Due Diligence großen Wert darauf, auf Basis der Transaktions-Dokumentation ein Maximum an investorenfreundlicher Ausgestaltung zu erzielen“, betont Friess. Am Ende der Transaktion profitiert der Kunde von einer Best-in-Class-Due Diligence in allen Bereichen. Die Deka ist dabei der zentrale Ansprechpartner für den Kunden und übernimmt die komplette Koordination zwischen den Beteiligten.



DIRK WIEGELMANN
LEITER KOMPETENZTEAM
VAG-INVESTOREN

Entscheidender Wettbewerbsvorteil „Komplette Infrastruktur“

In der Flexibilität des Strukturierungsprozesses liegt ein entscheidender Vorteil, den die Deka gegenüber den meisten Mitbewerbern bietet: „Kunden erhalten von uns die gesamte Infrastruktur“, hebt Wiegelmann hervor. „Sie können von uns die Funktionen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ebenso erhalten wie die Funktionen einer Verwahrstelle und des Asset Managements.“ Inwieweit der Kunde dieses Alles-aus-einer-Hand-Angebot wahrnimmt, hängt davon ab, wo er seinen Masterfonds hat, wer seine KVG ist. Liegt sie bei der Deka, wird zügig in einem Masterfonds ein neues Segment aufgelegt, wo die Inhaberschuldverschreibung der Alternative Credit-Transaktion gekauft werden kann. Ebenso ist es für die Deka aber auch möglich, als externer Asset Manager bei einer fremden Master-KVG zu agieren.

Investmentrecht und Investmentsteuerrecht

Im Zuge der Strukturierung bringt die Deka die verschiedenen regulatorischen Ebenen der Transaktion zusammen und ordnet diese. Die Transaktion muss sich für den Erwerb durch einen Spezial-AIF investmentrechtlich qualifizieren. Dafür steht der Portfoliomanager im Austausch mit der Investment-Compliance, also den Risiko-Controllern. Dabei werden Fragen geklärt wie „Was wird investmentrechtlich und was wird investmentsteuerrechtlich erworben“? Dafür gibt es keinen fest vorgegebenen Kriterienkatalog. Beide Kategorien – Investmentrecht und Investmentsteuerrecht – müssen individuell betrachtet werden. Die notwendigen Kompetenzen sind vielfältig und anspruchsvoll und können nur von sehr wenigen Anbietern im Markt abgedeckt werden. „Das ist neben dem exzellenten Netzwerk unsere große Stärke: Unsere

umfassende Infrastruktur und die daraus resultierende Fähigkeit, die regulatorischen Bedürfnisse unserer Kunden exakt zu berücksichtigen“, stellt Wiegelmann heraus.

Die Deka-Datenbank hilft bei der Überwachung

Ist die Transaktion dann entsprechend hochwertig, optimal strukturiert und liegt im Portfolio des Kunden, beginnt die laufende Überwachung und Begleitung durch die Deka. Während der gesamten Laufzeit übernimmt sie das Servicing. In diesem Rahmen wird den Kunden regelmäßig Bericht erstattet, wie sich die Investments entwickeln.

Die Grundlage für den kontinuierlichen Risikomonitoring-Prozess durch das Portfoliomanagement bildet eine eigens entwickelte Datenbank. Hierin sind die gesamten Details der jeweiligen Finanzierung



RISIKO-MONITORING

Mehr als 2.000 Transaktionen umfasst die in dieser Form im deutschen Markt einzigartige Datenbank der Deka.

erfasst. Dank dieser Datenbank ist die Monitoring-Infrastruktur der Deka führend. Sie bildet die Grundlage für maßgeschneiderte Exitlösungen, falls diese doch einmal benötigt werden sollten. Zeichnet sich ab, dass es zu einer Leistungsstörung kommt, kann somit schnell und frühzeitig gegengesteuert werden.

Die Datenbank ist in dieser Form einzigartig auf dem deutschen Markt. Sie wurde von der Deka bereits vor der Finanzkrise aufgebaut und beinhaltet Daten von mehr als 2.000 Transaktionen im Asset Backed Securities (ABS)-Bereich. „Mit diesen Daten auch zu den Mortgage Backed Securities können wir sehr detailliert auch eine länderspezifische Due Diligence für Immobilien durchführen, zum Beispiel für niederländische Hypothekenverbriefungen“, unterstreicht Friess. „Die Datenbank liefert in einem solchen Fall umfassende Informationen und Materialien zum niederländischen Markt und zu niederländischen Hypothekenkrediten.“

Neu durchgeführte Transaktionen werden kontinuierlich in die Datenbank eingepflegt, so dass das Portfoliomanagement für ein fundiertes Monitoring auf einen Blick alle notwendigen, aktuellen Daten zur Verfügung hat.

„Wir haben für jede Transaktion ein eigenes Risikomodell entwickelt, können also eine spezifische Bonitätsabschätzung ableiten, wenn wir das Modell mit den aktuellen Daten füttern, so dass der Kunde lückenlos nachvollziehen kann, wie sich die Position risikotechnisch verändert“, resümiert Friess. Die Kunden bekommen jährlich eine Executive Summary über die Entwicklung. Sämtliche Transaktionen sind also nicht nur erstklassig besichert. Sie werden auch engmaschig über viele Jahre von der Deka begleitet und überwacht – auch das gibt Kunden

Sicherheit bei dieser alternativen Ertragsquelle. ☉

„UNSERE GROSSE STÄRKE IST DIE UMFASSENDE INFRASTRUKTUR UND UNSERE DARAUS RESULTIERENDE FÄHIGKEIT, DIE REGULATORISCHEN BEDÜRFNISSE DER KUNDEN EXAKT ZU BERÜCKSICHTIGEN.“

DENIS FRIESS
LEITER INSTITUTIONELLES
FONDSMANAGEMENT

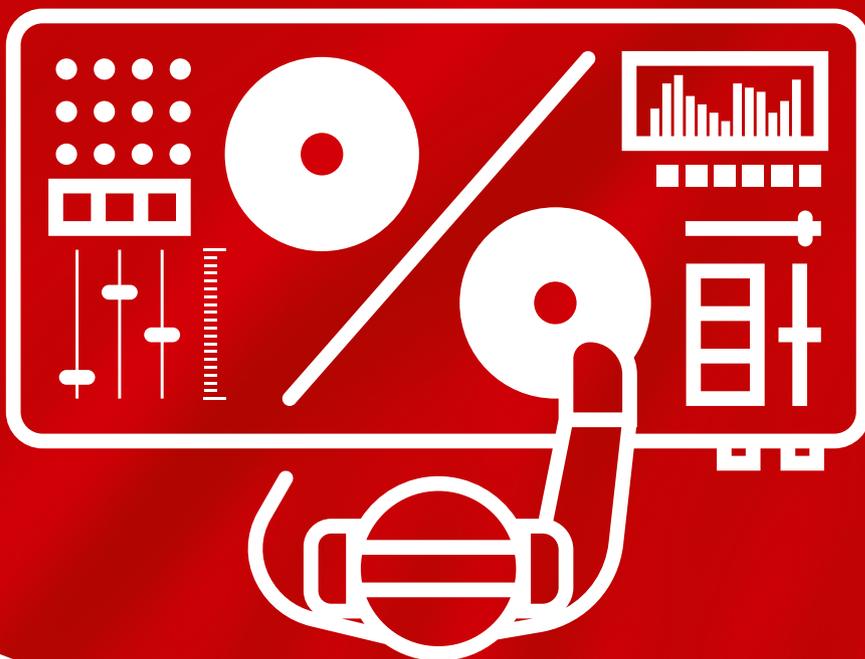


Hypo, hypo!

Hier spielt die Musik: hypothekarische Sicherheiten, stabile Cashflows und echte Prämien – Deka Alternative Credit Solutions.

To all Portfolio People in the World: Wer mehr Ertragskraft und höhere Diversifikation richtig feiern will, nutzt unseren VIP-Zugang zu Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien aus langfristigen Investment Grade Assets. Wir kümmern uns mit unserem Netzwerk von Asset Holdern, Banken, Anwälten und Rating-Agenturen um die Party – vom Sourcing über Due Diligence bis zu Strukturierung, Monitoring und Reporting.

Überlegen. Investieren.



„Deka
Institutionell