

TELOS

Special

Private Debt - Wie gelingt der optimale Einstieg?

Q1 2022



HanseMerkurTrust

TELOS GmbH

Inhalt

Was planen institutionelle Investoren bei Private Debt?	2
Wie gelingt der optimale Einstieg in Private Debt?	3
Merkmale von Private Debt	3
Besondere Anforderungen an einen Private Debt Manager.....	4
Wie geht die HanseMercur vor?	4
Wie institutionelle Investoren von der Erfahrung der HanseMercur profitieren können	5

Was planen institutionelle Investoren bei Private Debt?

Alternative Investments haben in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung in der Asset Allokation deutscher institutioneller Investoren gewonnen. Allein in den letzten fünf Jahren hat sich die Quote der Alternatives (inkl. Immobilien) nahezu verdoppelt.

Die Gründe hierfür sind vielfältig, wenngleich sicherlich das anhaltend niedrige Renditeniveau bei klassischen Rentenanlagen ein wesentlicher Faktor ist. Dies stützt auch das anhaltend hohe Interesse an der Anlageklasse **Private Debt**, sind hier doch auch weiterhin interessante und auskömmliche Renditen erzielbar. Für vergleichbare Renditen muss man bei liquiden Rentenanlagen im sehr niedrigen Bonitätsbereich und/oder sehr langen Laufzeiten suchen, was zugleich ein deutlich höheres Risiko birgt, bzw. aufgrund aufsichtsrechtlicher Restriktionen für einige Anlegergruppen nicht umsetzbar ist.

Blickt man nun nach vorne, gab die Mehrheit der von TELOS befragten institutionellen Investoren an, die Quoten im Bereich Alternatives und insbesondere auch bei Private Debt erhöhen zu wollen.

	Banken	Corporates	Versicherungen	Vorsorgeeinrichtungen	Andere
Immobilien	+	+	+	+	+
Infrastruktur	+	+	+	+	+
Private Debt	=	+	+	+	=
Private Equity	=	=	=	=	=

Quelle: TELOS Zufriedenheitsstudie 2021/2022

Auch eine aktuell noch laufende Investorenbefragung deutet klar darauf hin, dass deutsche institutionelle Investoren stärker in Private Debt investieren möchten. So geben ca. 2/3 der Private Debt Investoren an, dass sie ihre Quote weiter ausbauen möchten. Gut die Hälfte der institutionellen Anleger, die bislang noch nicht in Private Debt engagiert sind, wollen dies perspektivisch ändern und Mittel in diese Anlageklasse investieren.

Die oben ausgeführten Erkenntnisse und Interessen der institutionellen Investoren haben uns veranlasst, einen kompetenten Asset Manager zu Wort kommen zu lassen, der u.a. anhand eines realen Fallbeispiels aufzeigt, wie der Einstieg in Private Debt gelingen kann.

Gerne verweisen wir auch noch auf ein Video-Interview zum Thema Private Debt, welches wir mit Raik Mildner, Vorstand der HanseMerkur Versicherungsgruppe, geführt haben. Sie können das Video über folgenden Link aufrufen – [zum Interview](#).

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen der Ausführungen von **HanseMerkur Trust AG**.

Ihr TELOS Team

Wie gelingt der optimale Einstieg in Private Debt?

Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen in Deutschland verantworten über 1.300 Mrd. EUR Anlagevolumen. Auf der Suche nach sicheren und renditestarken Anlagen haben Versicherungsgesellschaften angefangen, ihre Asset Allokation dynamisch umzustrukturieren. Der Transformationsprozess ist unterschiedlich weit fortgeschritten. Neben Immobilien und Immobilienfinanzierungen richtet sich u. a. die Aufmerksamkeit auf Investitionen in Private Debt. Wie gelingt der Einstieg für institutionelle Investoren und worauf ist dabei besonders zu achten?

Neben den bereits etablierten alternativen Anlageformen wie Private Equity und Infrastruktur gewinnt Private Debt bei Investoren immer stärker an Bedeutung. Dabei handelt es sich um eine alternative Kreditfinanzierungsform für klein- und mittelständische Unternehmen, die sich i.d.R. nicht über die öffentlichen Kapitalmärkte finanzieren können. Die Finanzierungsbedürfnisse dieser sind vielfältig, von Überwindung einer Krisensituation über Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten bis hin zur Wachstumsfinanzierung. Auch Familienunternehmen sind beliebte Kreditnehmer alternativer Finanzierungsformen. In Europa erfreut sich Private Debt seit der Finanzkrise 2008 einer gestiegenen Nachfrage. Dies resultiert aus den erhöhten aufsichtsrechtlichen Bestimmungen und den strengeren Kapitalanforderungen der Banken bei der Vergabe von Krediten an Unternehmen.

Auf der anderen Seite stehen die institutionellen Investoren, die anstelle von Banken als Kreditgeber dieser Unternehmen fungieren. Spezialisierte Fondsmanager bzw. Fondsmanagerteams richten ein Anlagevehikel (geschlossenen Private Debt Fonds) mit fester Struktur und Strategie ein und ermöglichen damit den Investoren des Private Debt Fonds als Kreditgeber zu fungieren. Strukturell unterscheiden sich Private Debt Fonds grundsätzlich hinsichtlich ihrer Besicherung und Befriedigungsrangfolge (vgl. Abb. 1). Klassischerweise besteht ein Private Debt Fonds meist aus 20 bis 30 Darlehen an verschiedenen Unternehmen.

Merkmale von Private Debt

Wesentliche Merkmale von Private Debt im Vergleich zu anderen Unternehmensfinanzierungsformen wie Corporate Bonds sind die deutlich eingeschränkte Liquidität und das Fehlen eines externen Ratings. Der Verzicht auf Liquidität hat allerdings auch diverse Vorteile für den Investor. Zum einen erhält der Anleger eine attraktive Rendite für die eingeschränkte Liquidität. Zum anderen unterliegt das Private Debt Portfolio nicht den gleichen Marktschwankungen (Risiko) wie ein klassisches Renten- oder Aktienportfolio, da es nicht den börsentäglichen Marktströmungen vielfältig agierender Akteure ausgesetzt ist. Das gibt den Investoren mehr Sicherheit bei auskömmlichen Renditen.

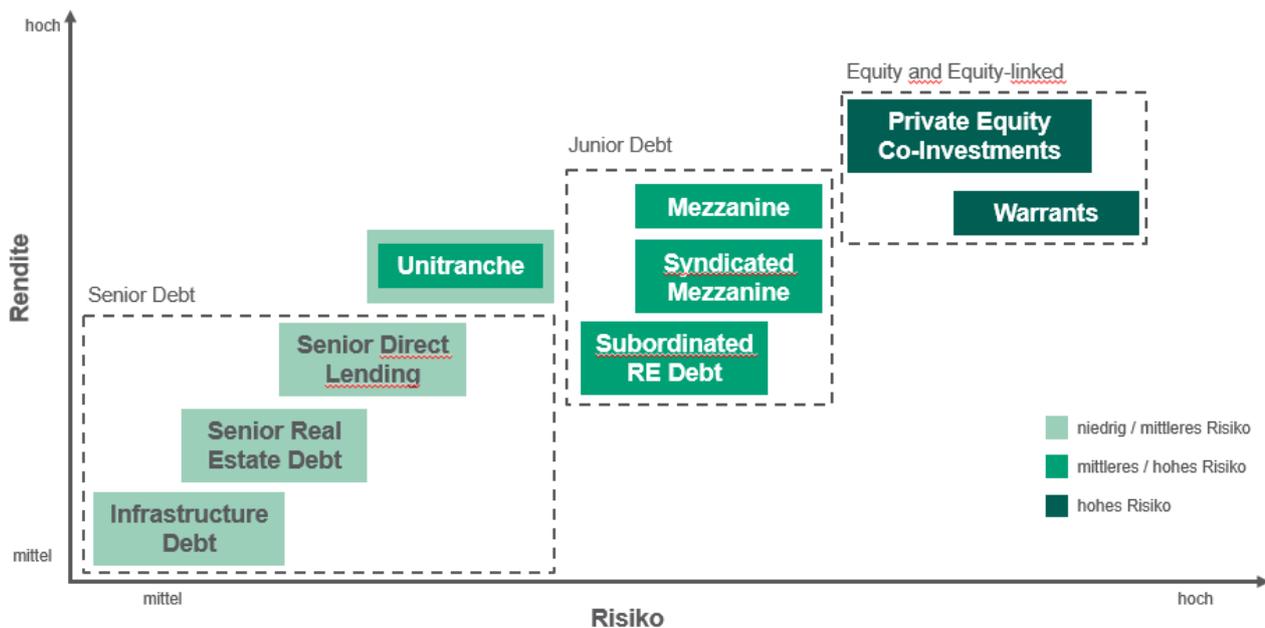


Abb. 1: Rendite-Risiko-Profil unterschiedlicher Finanzierungsstrukturen

Quelle: IHS Markit (2017) *The Rise of Private Debt*

Private Debt bietet gegenüber anderen Assetklassen wie Staats- und Unternehmensanleihen und Aktien grundsätzlich bereits einen sehr guten Diversifikationsbeitrag, da es mit den anderen Märkten nur gering korreliert ist. Der Kupon der Darlehen setzt sich in der Regel aus dem Risikoaufschlag und dem kurzfristigen variablen Zins (inklusive Floor bei null Prozent) zusammen. Dabei stellt der Floor die Untergrenze für den variablen Zins dar. Diese Konstruktion bietet für den Investor somit einen Schutz und gleichzeitig auch eine Chance. Im Falle eines weiteren Rückgangs des Marktzinses wird sich die gesamte Darlehensverzinsung aufgrund des Floors nicht verändern. In einem Kapitalmarktumfeld von steigenden Zinsen würde der Investor somit vollumfänglich partizipieren.

Besondere Anforderungen an einen Private Debt Manager

Aufgrund des fehlenden externen Ratings und der damit fehlenden Transparenz und Vergleichbarkeit ist ein besonderes Augenmerk auf die Expertise der Private Debt Fondsmanager zu richten und deren Selektionskriterien bei der Auswahl der zu finanzierenden Unternehmen. Darüber hinaus entwickeln Private Debt Fondsmanager besondere Vertragsklauseln (Covenants) und richten eine laufende Kreditüberwachung ein, um das Kreditausfallrisiko zu mindern.

Wie geht die HanseMerkur vor?

Die Beimischung von Private Debt macht sich die HanseMerkur Krankenversicherung als Investor seit vielen Jahren in der Kapitalanlage zu nutze. Mit 4,30% liegt die Nettorendite der HanseMerkur Krankenversicherung für das Jahr 2020 auf Platz 1 der Krankenversicherer, ebenso auch im Durchschnitt der letzten 5 Jahre (Quelle: MAP-Report Nr. 920 Bilanzrating Private Krankenversicherung 2020).

Dabei spielt Sicherheit gepaart mit stetigen Erträgen für die Versicherung eine zentrale Rolle. So wird hier bei der Investition in Private Debt darauf geachtet, dass es sich bei den Ausleihungen um

besicherte Darlehen (Senior Loans oder Unitranche) handelt. Bei Senior Loans handelt es sich um eine Finanzierungsform, die im Falle einer Zahlungsunfähigkeit vorrangig vor den anderen Kapitalgebern (Fremd- und Eigenkapital) bedient wird und somit sehr sicher ist. Unitranche ist eine Mischung und enthält sowohl eine Senior- und eine Junior-Tranche. Durch diese Kombination aus vorrangiger Seniorität und Besicherung erhält man als Investor Sicherheit, dass es auch in schwierigen Marktphasen zu einer Rückzahlung des ausgeliehenen Kapitals kommt.

Beim Aufbau eines Portfolios spielen natürlich auch Implementierungskosten eine Rolle. Eine wirtschaftliche und rechtliche Due Diligence ist mit hohen Kosten verbunden. Investments in einen einzelnen Private Debt Fonds unter EUR 20 Mio. sind daher wirtschaftlich eher nicht sinnvoll. Einen schnellen Einstieg für institutionelle Investoren bietet daher ein Dachfonds-Investment mit breiter Diversifikation.

Wie institutionelle Investoren von der Erfahrung der HanseMerkur profitieren können

Der von der HanseMerkur Trust AG kürzlich aufgelegte Dachfonds **HanseMerkur Private Debt S.C.Sp, SICAF-RAIF** setzt dabei auf bewährte Strategien und erwirbt Anteile von Zielfonds mit Investmentschwerpunkt in Mittel- & Nordeuropa, die ihrerseits überwiegend in erstrangig besicherte Darlehen wie Senior Secured Loans investieren. Die Darlehen der Zielfonds werden größtenteils über Direktfinanzierungen (Direct Lending) an cashflow-starke Klein- und Mittelstandsunternehmen, in möglichst nicht zyklischen Branchen, vergeben. Damit ist der Dachfonds eine Lösung für institutionelle Anleger, um auch moderate Investments unter EUR 20 Mio. sicher und diversifiziert in den Private Debt Markt zu tätigen.

Die Auswahl der Zielfondsmanager ist ein entscheidendes Erfolgskriterium und erfolgt nach einem mehrstufigen und stringenten Prozess. HanseMerkur Trust AG führt im ersten Schritt eine wirtschaftliche Due Diligence durch, die folgende Punkte beinhaltet:

1. Team

Erfahrung und Kontinuität des Teams sind wichtige Einflussfaktoren für eine erfolgreiche Fondsstrategie. Daher wird in diesem Due Diligence Punkt besonders darauf geachtet, dass die Fluktuation von Professionals innerhalb des Teams möglichst gering ist und die Teammitglieder ausreichend Berufserfahrung in der Asset Klasse haben.

2. Investment Prozess

Hier werden die verschiedenen Stufen zur Entscheidungsfindung der Private Debt Manager untersucht. Analysiert wird dabei insbesondere, welche Managementprozesse vorliegen, um eine negative Entwicklung frühzeitig zu erkennen und wie mit drohenden Verlusten umgegangen wird.

3. Track Record

Mit Hilfe eines mehrjährigen Track Records kann man nachvollziehen, wie sich eine Strategie auch in schwierigen Marktphasen verhält und ob die versprochene Wertentwicklung über die Jahre relativ stabil ist. Eine vollständig neuaufgelegte Strategie kommt somit im HMT Prozess nicht in Frage.

Im Anschluss an die wirtschaftliche Due Diligence durch die HanseMerkur Trust AG wird eine zweite wirtschaftliche Einschätzung von einem unabhängigen externen Partner eingeholt, um die eigenen

Ergebnisse zu validieren. Danach wird die weitere vollständige rechtliche und steuerliche Prüfung von einer erfahrenen externen Anwaltskanzlei durchgeführt.

Mit einer erwarteten Netto-Rendite von 6% p.a. bietet der HanseMercur Private Debt Dachfonds eine sehr attraktive Verzinsung gegenüber klassischen Rentenanlagen und hat daher mittlerweile Kapitalzusagen in Höhe von EUR 800 Mio., die aktuell auf 13 Zielfondsmanager verteilt sind. Dabei hat der Dachfonds eine Laufzeit von 10 Jahren mit Verlängerungsoption.

Die Besonderheit unseres Dachfonds: Investoren legen ihr Vermögen gemeinsam mit der HanseMercur an und können sich umgehend an einem bestehenden Portfolio mit interessanter Rendite ohne lange Commitment-Periode beteiligen. Da die HanseMercur dauerhaft und nennenswert mitinvestiert bleibt, können Investoren darauf vertrauen, dass die HanseMercur Trust als Anlageberater und Dachfondsmanager dieselben Interessen verfolgt, wie alle Investoren des HanseMercur Private Debt Dachfonds.



Jens Schneider, Leiter Portfoliomanagement der HanseMercur Trust AG und Geschäftsführer HanseMercur Alternatives General Partner S.à.r.l.



Reinhard Gaida, Portfoliomanager bei HanseMercur Trust AG

Kontakt

HanseMerkur Trust AG

Neue Rabenstraße 3

20345 Hamburg

Jens Schneider

+49 40 492939-212

jens.schneider@hmt-ag.de

Nähere Informationen zu den Anlagelösungen im Bereich Alternatives finden Sie unter:

<https://hmt-ag.de/anlageloesungen/#alternatives>

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de