

# Junior Debt – von der Nische zum Markt

Junior Debt, häufig auch als Nachrangdarlehen bezeichnet, ist die fremdkapitalähnlichste Gestaltungsvariante der Mezzanine-Finanzierung. THE PROPERTY im Gespräch mit Michael F. Legnaro von der AGORA GROUP, die für ihre Kunden diese Mischform aus Eigenkapital und Fremdkapital gewinnbringend nutzt.

**THE PROPERTY** Lieber Herr Legnaro, Sie gehören deutschlandweit zu den Spezialisten, wenn es um Junior-Debt-Investitionen in Immobilienprojekte geht. Was zeichnet Ihr Portfolio aus?

**MICHAEL F. LEGNARO** Unsere Gruppe hat seit ihrer Gründung im Jahr 2013 bereits über 300 Mio. Euro für Nachrangfinanzierungen für unsere Investoren investiert und damit ein Immobilien-Projektvolumen von ca. 3 Mrd. Euro in Deutschland begleitet. Das Segment »klassische« Wohnimmobilien hat sich in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt. Die Gründe liegen auf der Hand: Unsere Bevölkerung wächst und die Anzahl privater Haushalte steigt – gleichzeitig verharrt die Bautätigkeit aber auf zu niedrigem Niveau. Auf diese Weise ist mittlerweile eine große Angebotslücke in der gesamten Bundesrepublik entstanden, vor allem in den Ballungsräumen und A-Städten. Bei unserer Herangehensweise unterscheiden wir uns von vielen sonstigen Anbietern über vier wesentliche Punkte: Erstens begleiten wir in Deutschland mit unserem offenen Spezialfonds ausschließlich Neubauprojekte im Bereich Wohnen in Deutschland. Uns ist es sehr wichtig, eine klare Fokussierung in den Segmenten des Immobilienmarktes zu verfolgen. Zweitens werden alle Finanzierungen von uns nur neben einer existenten Erstrangfinanzierung ausgereicht. Damit schließen wir mit unserer Junior-Tranche die Gesamtfinanzierung neben dem Eigenkapital des Entwicklers (zwingend) und der Erstrangfinanzierung, zum Beispiel von einer Bank. Daraus folgt, dass wir uns ausschließlich auf die Nachrangtranche konzentrieren, die eine wesentlich höhere Rendite-Risiko-Struktur aufweist. Drittens sind alle Finanzierungen anders als bei üblichen Mezzanine-Finanzierungen über zusätzliche dingliche oder bonitätsabhängige Sicherheiten abgesichert und werden über börsennotierte Inhaberschuldverschreibungen abgewickelt. Damit erwirbt der Investor über eine Investition in unseren Fonds ein »Quasi-Rentenportfolio« von börsennotierten Inhaberschuldverschrei-

bungen, die besichert sind. Viertens ist ein wesentlicher Punkt in der Anlagestrategie, dass wir eine bereits in den Anlagerichtlinien festgelegte strikte Diversifikation auf vier Ebenen einhalten: Standortanteil, Projektentwickleranteil am Gesamtportfolio, Einzelprojektanteil am Gesamtportfolio und Projektstatus. Mit diesen Vorgaben ist es uns bisher gelungen, ein permanent positives Ergebnis zu erzielen bei einer Ausschüttungsrendite von 6 Prozent.

**THE PROPERTY** An wen richtet sich Ihr Angebot? Wäre es auch für Stiftungen attraktiv?

**MICHAEL F. LEGNARO** Das Angebot richtet sich an institutionelle und qualifizierte Anleger, die keine eigene Expertise in der Bewertung und Vergabe von Nachrangfinanzierungen haben, aber dennoch an dem Renditevorteil dieser Debt-Variante partizipieren möchten. Zudem eignet sich unser Fonds auch für Anleger, die ihr Immobilienexposure erweitern möchten bei klarer Fokussierung auf das Segment Neubauprojekte. Somit sind auch Stiftungen Zieladressen, da sie sehr häufig zwar einen direkten Immobilienbestand haben, aber keine starke Diversifikation im Gesamtportfolio aufweisen.

**THE PROPERTY** Ihr Immobilienspezialfonds »Social and Care« fokussiert sich auf Immobilienprojekte aus dem Pflegebereich. Welche Vorteile bieten diese Anlageobjekte gegenüber klassischen Immobilien-Assetklassen?

**MICHAEL F. LEGNARO** Unser Teilfonds »Social and Care« investiert in die gesamten Immobiliensegmente, die im Zusammenhang mit der demografischen Entwicklung in Deutschland, sprich der älter werdenden Bevölkerung, zusätzlich entwickelt werden müssen. Hierzu zählen für uns vor allem: erstens betreutes Wohnen mit Service-/Pflege-Angeboten, zweitens

ambulante Pflegezentren und medizinische Zentren und drittens alle Wohngruppen-Häuser für spezielle altersbedingte Krankheiten wie zum Beispiel Demenz. Auch hierbei konzentrieren wir uns ausschließlich auf die Begleitung von Neubauprojekten. Ein Vorteil dieses Teilsegments ist, dass der zusätzliche Bedarf an diesen Immobilien bereits feststeht, da die zukünftigen Nutzer bereits heute leben. Diese Erkenntnis teilen wir mit der Einschätzung vieler Investoren. Dies spiegelt sich in der dynamischen Entwicklung dieser Assetklasse wider. Ein weiterer Vorteil: Die Ausgestaltung und Anlagestrategie des Fonds erfüllt alle Voraussetzungen für eine ESG- und nachhaltigkeitskonforme Klassifizierung. Der Fonds unterstützt durch die Zuordnung zu den ARTIKEL-8-Fonds für Stiftungen und institutionelle Investoren nachhaltige Investments, das »S« in ESG.

**THE PROPERTY** Worauf sollte ein Investor bei dieser speziellen Assetklasse achten?

**MICHAEL F. LEGNARO** Nach unserer langjährigen Erfahrung – auch aus unseren früheren Aktivitäten im Bankbereich – ist bei dieser Art von Investments eine hohe Disziplin bei der Umsetzung der Strategie maßgeblich. Hierzu zählen eine klare Fokussierung auf das Anlagesegment, die man vollumfänglich beherrschen und einschätzen kann; ein hohes Maß an Diversifikation im Portfolio, damit Einzelrisiken für das Anlageergebnis nicht ausschlaggebend werden; ein ständiges Monitoring der Finanzierungen und eine den Marktgeschehnissen angepasste Allokation der Positionen und der Duration. Wichtig sind auch die folgenden Aspekte: Gibt es eine Verbindung zwischen dem Fondsanbieter und dem Projektentwickler (Neutralität bei der Prüfung der Investitionen)? Wie viele Fonds hat der Anbieter im gleichen Segment mit gleicher Strategie?

**THE PROPERTY** Lohnt es sich, bei einem Investmentvorhaben auf Nachhaltigkeitsaspekte zu achten, oder ist das nur Greenwashing? Lässt sich Nachhaltigkeit nennenswert kapitalisieren?

**MICHAEL F. LEGNARO** Die Aspekte Nachhaltigkeit und ESG nehmen immer mehr an Bedeutung zu. Deshalb kann man nicht außer Acht lassen, dass der Immobiliensektor für circa ein Drittel der Treibhausgasemissionen verantwortlich ist. Zudem muss das Immobilienangebot den Herausforderungen der Bevölkerungsgruppen gerecht werden. Diesen beiden wichtigen, gesellschaftlich relevanten Zielen ist unsere Anlagestrategie unterworfen. Nur der Neubau schafft energieeffizienten und umweltverträglichen Wohnraum und nur neue, zusätzliche Immobilien für die älter werdende Bevölkerung lösen deren Anforderungen – ein so lange wie möglich selbstbestimmtes Leben in eigenem Wohnraum bei gleichzeitiger Verfügbarkeit von benötigten Service- und Pflegedienstleistungen. Gerade institutionelle Investoren können diese positive gesellschaftliche Relevanz durch gezielte Investitionen fördern.

**THE PROPERTY** Vielen Dank für die spannenden Eindrücke.

Michael F. Legnaro, Geschäftsführer von AGORA INVEST und AGORA ADVICE

Foto: Steffan Sturm

