

Europäische Gewerbeimmobilienkredite

Die überzeugende Alternative zu strategischen Rentenanlagen

TELOS Investorentag, 8. Juni 2017, Wiesbaden

Ralph M Gasser, Leitender Produktspezialist Festverzinsliche

Nur für professionelle Investoren

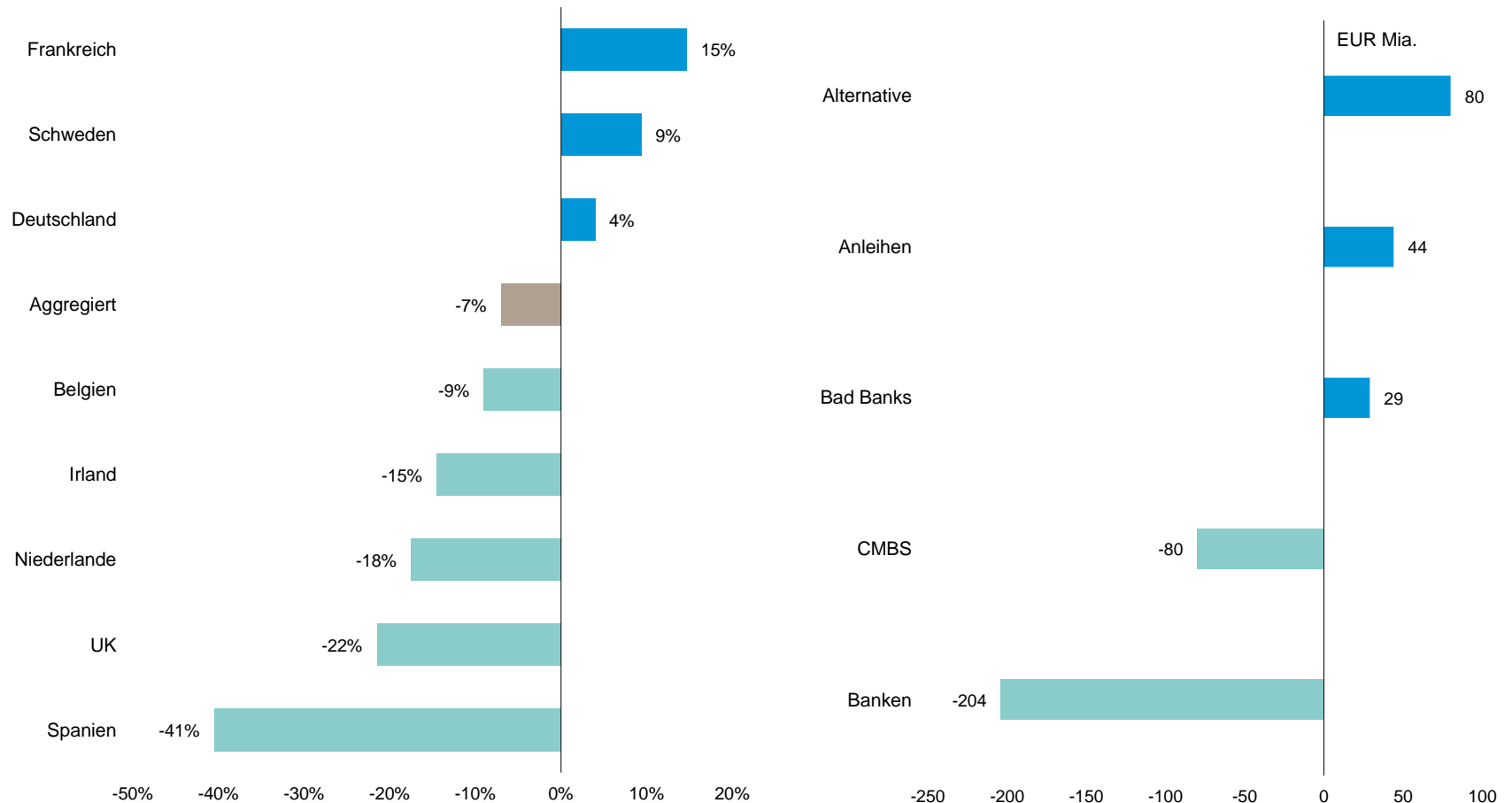
Dieses Dokument ist vertraulich und ausschliesslich für die Person gedacht, der es ausgehändigt oder zugesandt wurde.
Es darf weder auszugsweise noch vollständig reproduziert, kopiert oder an eine andere Person weitergegeben werden.

DIE OPPORTUNITÄT

Traditionelle Kreditgeber auf dem Rückzug...

Tiefgreifende strukturelle Verschiebung in der Finanziererlandschaft

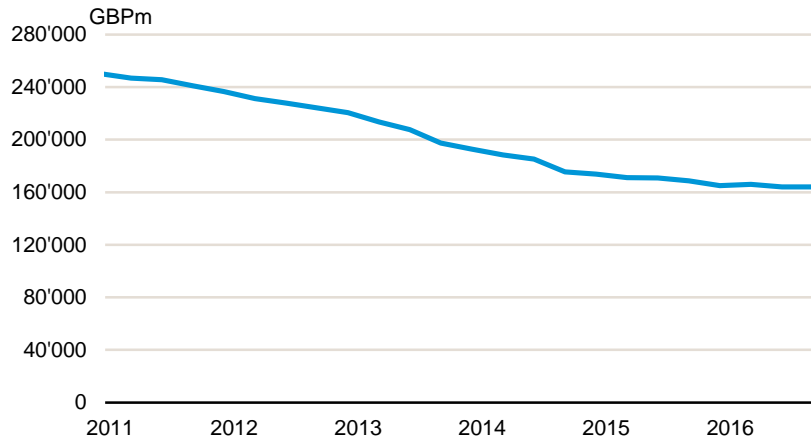
Veränderung ausstehende europäische CRE Kredite nach Land & Finanzierer (2008-2015)



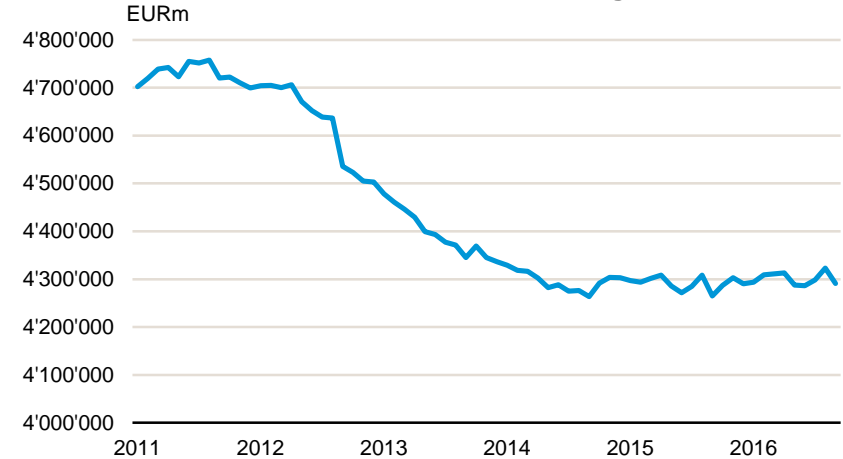
...nicht nur zyklisch, sondern strukturell

Tiefgreifende strukturelle Verschiebung in der Finanziererlandschaft

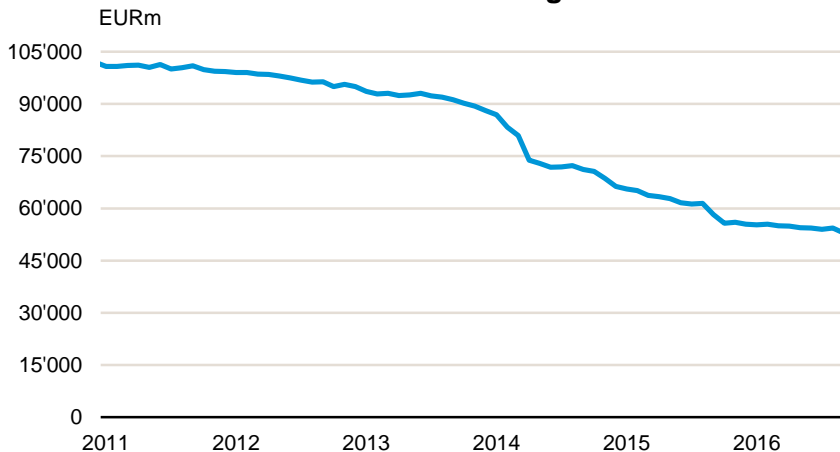
UK – Ausstehende Gewerbeimmobilienkredite



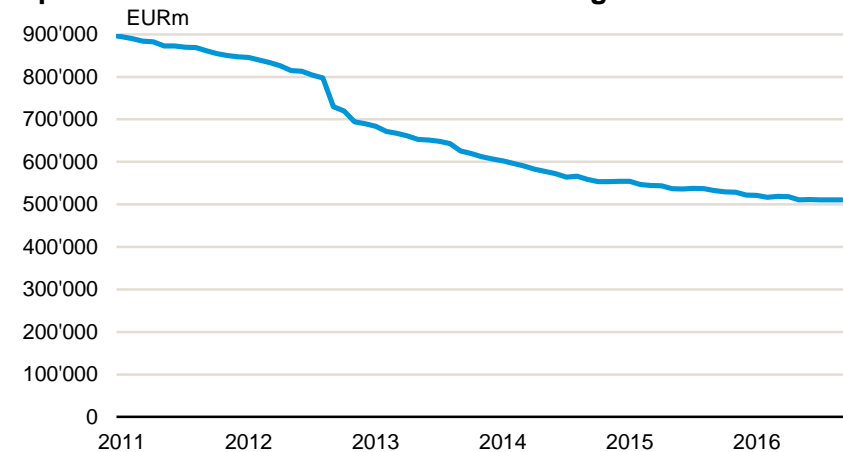
Eurozone – Ausstehende Gesamtkreditvergabe



Irland – Ausstehende Gesamtkreditvergabe



Spanien – Ausstehende Gesamtkreditvergabe



Quelle: Bank of England, European Central Bank, per 31 Dec 2016, all data in CCY m

*lending secured by commercial real estate

**total lending to non-financial corporates (i.e. business, real estate etc.)

Wieso?

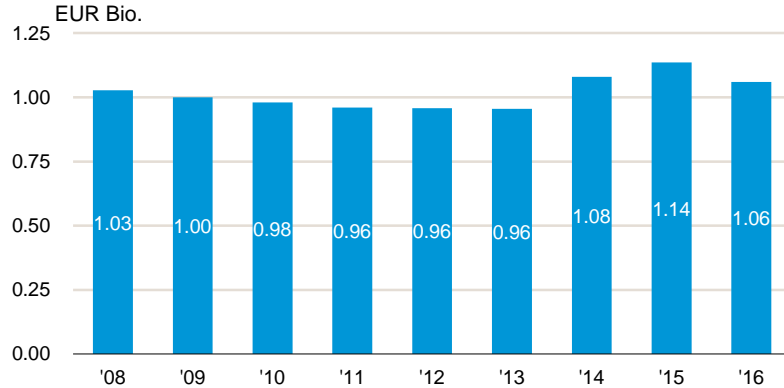
Tiefgreifende strukturelle Verschiebung in der Finanziererlandschaft

- **Verändertes regulatorisches Umfeld** (Basel III + Gesetze auf EU-weiter und nationaler Ebene)
 - höhere Kapitaladäquanz und strengere Stresstests
 - Anhebung der Kapitalquote für risikogewichtete Aktiven von 3,5% auf 7,0% bis 2019
 - Strukturell höhere Kapitalkosten, namentlich für Gewerbeimmobilienkredite mit höheren Belehnungsgraden
- **Abbau historischer Überengagements**
 - Traditionell substantieller Geschäftszweig, namentlich für regional und national agierende Banken
 - 2010 Europa-weit Ø175% der Kapitalbasis bzw. Ø12% des gesamten Kreditbuchs, oder >2x des langfristigen durchschnittlichen Engagements in Gewerbeimmobilienkrediten
- **Bereinigung Altlasten**
 - Exzessive Kreditgabe und stark verwässerte Kreditvergabestandards, namentlich zwischen 2005 und 2008
 - Auslagerung und/oder Verkauf ganzer Kreditbücher an Dritte
- **«Geschlossener» europäischer CMBS Markt**

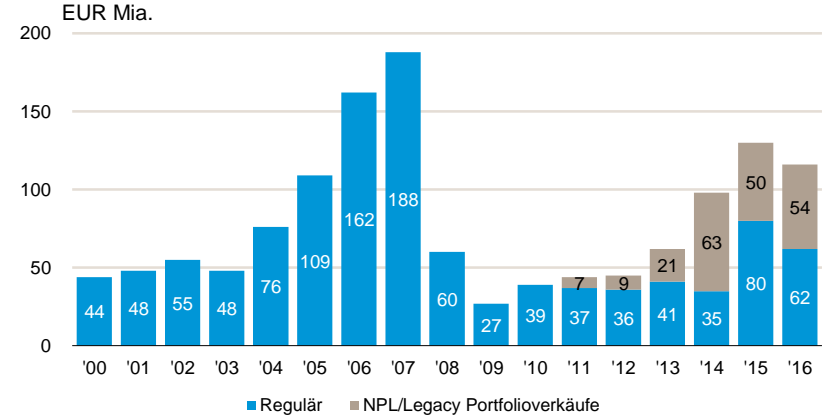
Der Aufstieg alternativer Kreditgeber

Tiefgreifende strukturelle Verschiebung in der Finanziererlandschaft

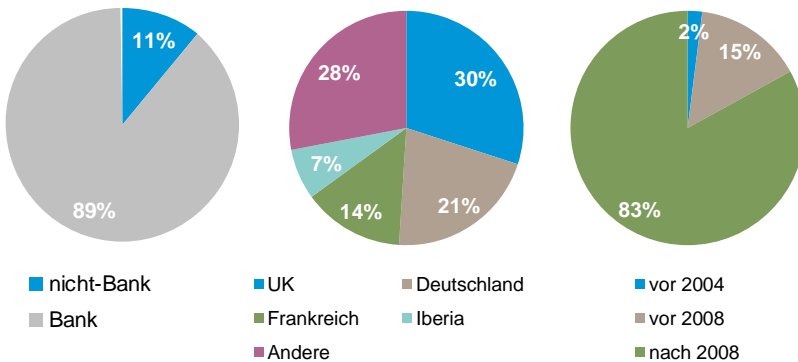
Ausstehende europäische CRE Kredite****



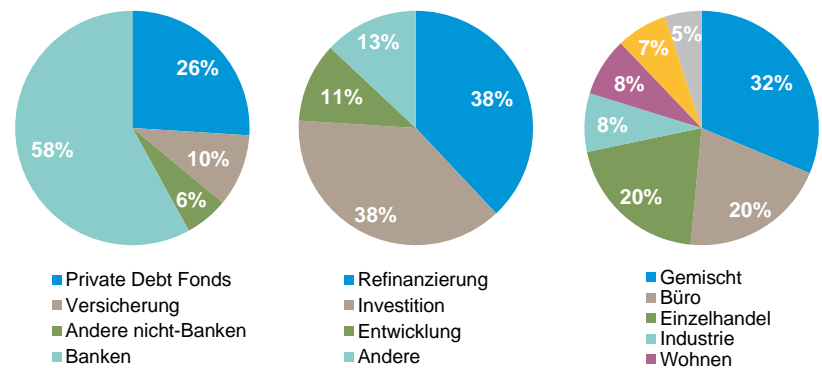
Jährliche Neuvergabe europäischer CRE Kredite****



2015 Ausstehende europäische CRE Kredite nach Kreditgeber, Land und Alter**



2015 Neuvergabe europäischer CRE Kredite nach Kreditgeber, Verwendung und Objekt**



* Quelle: De Montfort University per 31 Dec 2014

** Quelle: CBRE, Cushman & Wakefield, GAM per 31 Dec 2015

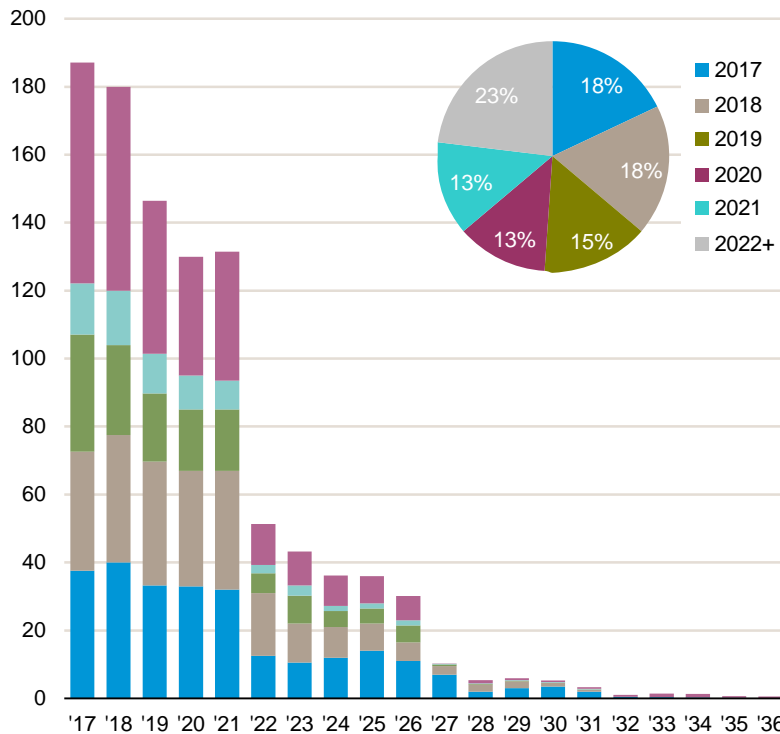
*** Quelle: CBRE, GAM, per 31 Dec 2016 *****Quelle: CBRE, GAM, per 31 Dec 2016

Substantielle Finanzierungslücke = hohe Preismacht

Tiefgreifende strukturelle Verschiebung in der Finanziererlandschaft

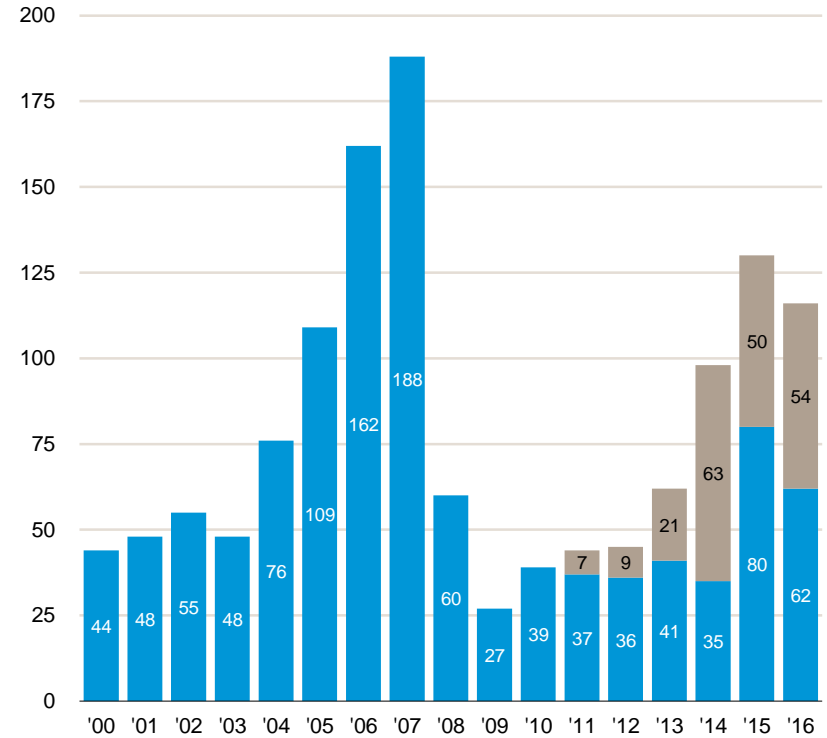
Fälligkeitsprofil europäische CRE Kredite****

EUR Bio.



Jährliche Neuvergabe europäischer CRE Kredite****

EUR Mia.



■ UK ■ Deutschland ■ Frankreich ■ Iberia ■ Andere

■ Regulär ■ NPL/Legacy Portfolioverkäufe

* Quelle: De Montfort University per 31 Dec 2014

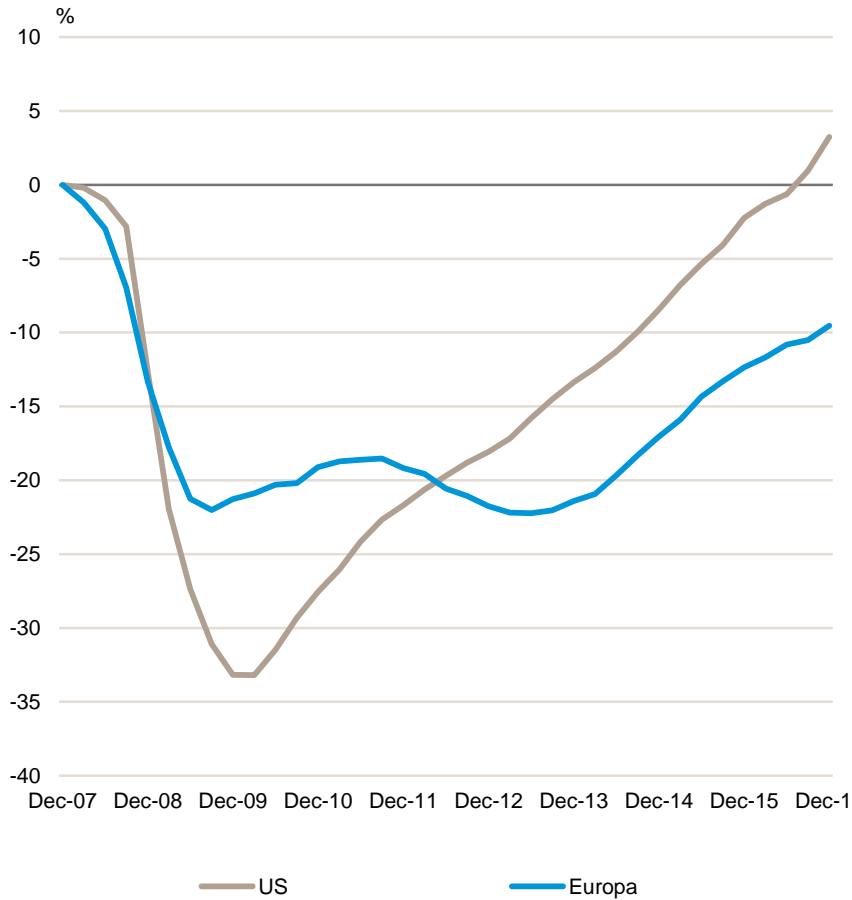
** Quelle: CBRE, Cushman & Wakefield, GAM per 31 Dec 2015

*** Quelle: CBRE, GAM, per 31 Dec 2016 *****Quelle: CBRE, GAM, per 31 Dec 2016

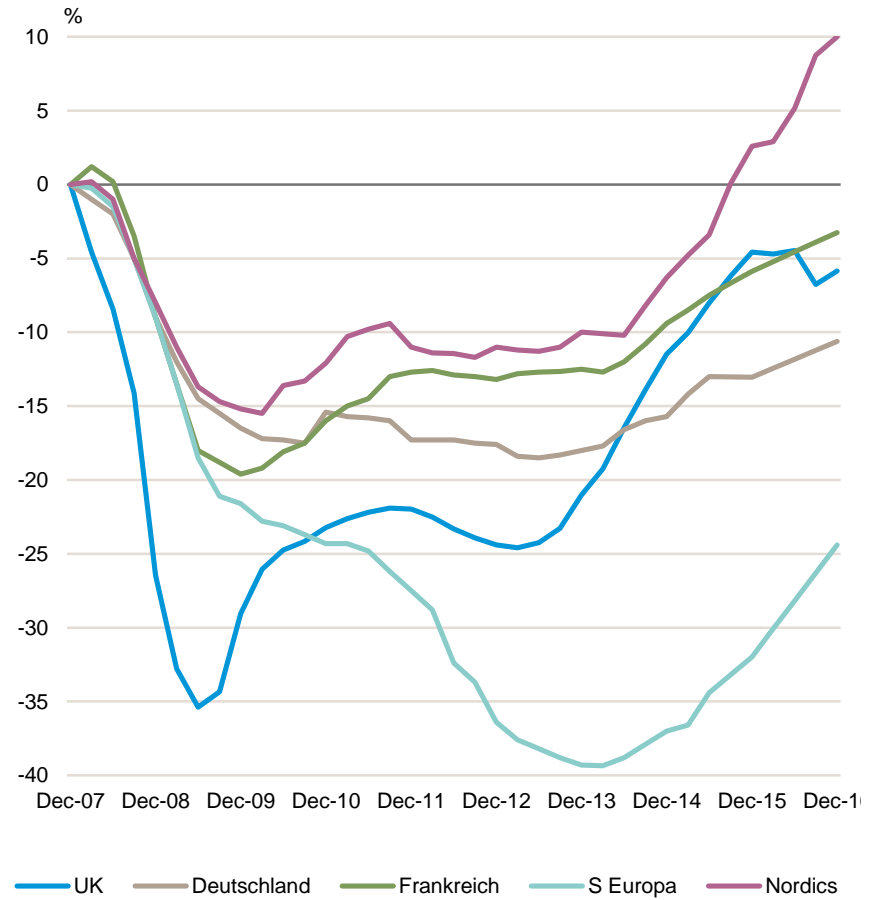
Nachhaltige Preiserholung für Gewerbeimmobilien

Positiver Einfluss auf Belegungsgrade

Europäische/US CRE Kapitalwerte, nach 2007 Höchst



Europa-weite CRE Kapitalwerte, nach 2007 Höchst



Opportunitäten quantifiziert

Ländermatrix

	Economic Prospects	Market Breadth & Visibility	Loan Demand/ Supply Gap	Risk -adjusted Pricing*	Creditor Rights & Enforcement
Irland	+	∅	+	+	+
Deutschland	∅	+	-	∅	∅
Benelux	∅	∅	∅	∅	NL BE
UK	∅	+	+	+	+
Iberia	+	∅	+	+	∅
Frankreich	∅	∅	-	-	-
Italien	-	-	+	∅	-
Nordics	+	-	-	-	∅

■ +
 ■ ∅
 ■ -

**VON DER
OPPORTUNITÄT
ZUR UMSETZUNG**

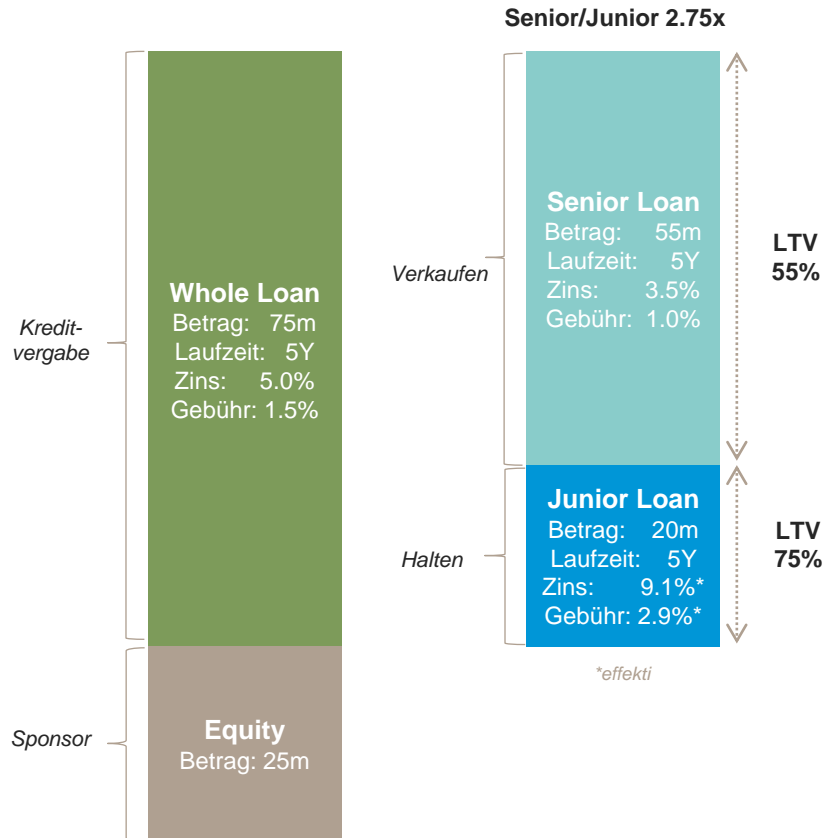
Gewerbeimmobilienkredite als Anlageklasse

Charakteristika von europäischen CRE Krediten

- Private Finanzierungen
- Hypothekarisch gesichert
- Limitierte Sekundärmarktliquidität = «Buy & Hold»
- «Whole Loan» Gesamtlösungen oder «Senior/Junior» Finanzierungstranchen
- Variable Verzinsung
- 3-7-jährige Laufzeiten
- 4-5 Jahre durchschnittliche Laufzeit
- Implizites A – BB Kreditrating*
- Ausfallwahrscheinlichkeiten weitgehend analog zu Unternehmensanleihen
- Tiefe effektive Kreditausfallquoten aufgrund hypothekarischer Sicherstellung
- Attraktive regulatorische Behandlung, namentlich für Versicherer

Materieller Mehrwert durch Kreditsyndizierung

Vorteile der eigenständigen Kreditstrukturierung & -syndizierung



	0Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	IRR 5.3%
Whole loan Kredit	(-75)					75	
Gebühren	1.125						
Zinsen		3.750	3.750	3.750	3.750	3.750	
Total	(-73.9)	3.8	3.8	3.8	3.8	78.8	



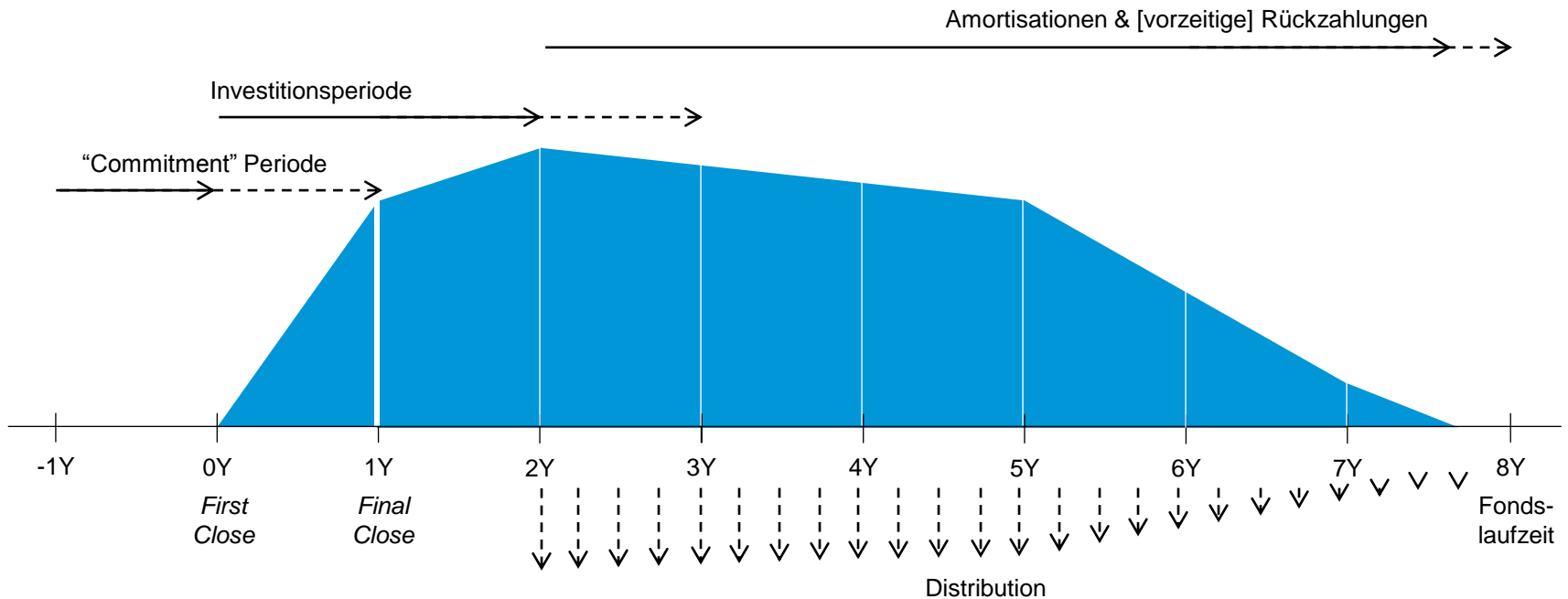
	0Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	IRR 3.7%
Senior loan Kredit	(-55)					55	
Gebühren	0.550						
Zinsen		1.925	1.925	1.925	1.925	1.925	
Total	(-54.5)	1.9	1.9	1.9	1.9	56.9	

	0Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	IRR 9.9%
Junior loan Kredit	(-20)					20	
Gebühren	0.575						
Zinsen		1.825	1.825	1.825	1.825	1.825	
Total	(-19.4)	1.8	1.8	1.8	1.8	21.8	

Gewerbeimmobilienkredite im Portfoliokontext

Beispiel

Meilensteine, Kapitalbindung & Cashflows



Net IRR drivers

Kreditzins



- Kreditvergabe-Gebühren
- Vorfälligkeitsentschädigungen
- Syndizierungsertrag



- Gründungs- & operative Kosten
- [Commitment Fee]
- Managementgebühren
- Performance Fee > min IRR

Ertragsindikation

3 indikative Portfolio-Beispiele

Beispiel «Gemischte» Allokation

- Fokus auf nordeuropäische Märkte, ex UK
- Breit diversifizierte hypothekarische Sicherstellung
- 2/3 Junior / 1/3 Whole Loans
- Ø 75% initialer Belehnungsgrad
- Ø 4-5 Jahre Kreditlaufzeit
- 7 Jahre maximale Laufzeit Fonds/Mandat
- Ø ~BB indikatives Kreditrating
- Rechtliche Struktur: tbd

8-10% indikativer netto IRR nach Kosten

Beispiel «Senior» Allokation

- Fokus auf nordeuropäische Märkte, ex UK
- Breit diversifizierte hypothekarische Sicherstellung
- Ausschliesslich Senior Loans
- Ø 60-70% initialer Belehnungsgrad
- Ø 4-5 Jahre Kreditlaufzeit
- 7 Jahre maximale Laufzeit Fonds/Mandat
- Ø ~BBB indikatives Kreditrating
- Rechtliche Struktur: tbd

3-4% indikativer netto IRR nach Kosten

Risikoprofil

Ausfallwahrscheinlichkeiten & indikative Ratingmethodologie von Moody's



Indikative CRE Ratingsmatrix*/***

DSCR	LTV <65%	LTV <75%	LTV >75%
>2.00x	BBB-	BB	BB – B
>1.50x			
>1.35x			
>1.20x			
>1.05x	BB	BB – B	B – CCC
<1.05x			CCC

CRE Ausfallwahrscheinlichkeiten**

Jahrgang Kreditvergabe	LTV 50-60%	LTV 60-70%	LTV 70-80%
Beste 5	3.3%	1.3%	3.8%
Ø 5	2.9%	3.8%	6.7%
Schwächste 5	5.4%	11.5%	30.7%

***ohne Berücksichtigung möglicher zusätzlicher Kreditbesserung, wie Cash Traps, Versicherungen, Garantien, Zusicherungen, etc.

Regulatorische & buchhalterische Behandlung

Basel III & Solvency II



Basel III

- Unverändert

Solvency II

- Weniger Kapital-intensiv als andere Immobilienanlagen, wie direkte Immobilieninvestitionen, Eigenkapital oder CMBS
- Kapital-seitig behandelt wie unbesicherte Unternehmensanleihen unter dem Standardmodell
- Kapital-seitig behandelt als hypothekarisch besicherte Finanzierung unter dem internen Modell

Accounting

- «Look-through» für Fonds- und Mandatslösungen
- Unter IAS 39 aufgeführt als Darlehen & Forderungen zu amortisierten Kosten, abzüglich eventueller Nettokreditkosten
- Öffentlich gehandelte Instrumente, die eventuell durch das Anlagevehikel gehalten werden, sind zu Marktpreisen zu führen

UNSERE EXPERTISE

GAM's Expertise



Führender alternativer Anbieter für CRE Gesamtfinanzierungslösungen

- Hoch erfahrenes, renommiertes Anlageteam – seit Akquisition 2015 nun Teil von GAM*
- Vormalig Renshaw Bay LLP, gegründet im Februar 2011
- Federführende Partei mit voller Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette der Kreditvergabe und -bewirtschaftung
- Fokus auf mittelgrosse, tendenziell eher periphere Marktsegmente mit ausgeprägten Kreditlücken, spezifischen Finanzierungsbedürfnissen und/oder den optimalsten Risiko-/Rendite Profilen und

11 | Anlageexperten

EUR Equivalent
>1.1
Milliarden | Verfügbares
Kapital

EUR Equivalent
40-150
Million | Typische
Darlehens-
grösse

20^Ø
Jahre | CRE Erfahrung
der leitenden
Anlagemanager

EUR Equivalent
>15.2
Milliarden | Transaktions-
volumen
2015

12.6%
p.a. | Brutto IRR[^] des
geschlossenen
UK Junior Loan
Fonds

16^Ø
Jahre | Erfahrung
aller Team-
Mitglieder

Professional Pension
Investment Awards
2015 | UK CRE Debt
Manager
of the Year^{^^}

GAM's Expertise

Anlagenteam



	Name & Function	Years' CRE exp.	1993 – 1994	1995 – 1997	1998 – 2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Investment Managers	Jon Rickert Portfolio management	23	Property Developer							J.P Morgan								Renshaw Bay			GAM
	Martin Farinola Origination Syndication	22		Ernst & Young	CRE Acquisitions / Analysis					BlackRock						Goldman Sachs		Renshaw Bay			GAM
	Andrew Gordon Asset management Execution/ underwriting	18		Accountancy	Jones Lang LaSalle			Ernst & Young				Barclays		Royal Mail		Lloyds		Renshaw Bay			GAM
	Ronni Astroff Asset management	13								J.P Morgan								Renshaw Bay			GAM
	Mark Cherry Surveying	36			Green Property					Weybourne Asset Management			Teesland / Valad			Lloyds		Renshaw Bay			GAM
Investment Team Members	Mark Coomber Origination	16	Halifax Plc		Birmingham Midshires Commercial	Bank of Scotland			Deutsche Bank AG London						Lloyds Banking Group			Renshaw Bay			GAM
	Laia Massague Origination/ execution	10							A.T. Kearney	MBA Wharton School				iStar Financial		Blackstone		Renshaw Bay			GAM
	Katie Moretti Execution/ underwriting	14		Celexa Real Estate				Fitch Ratings					J.P Morgan					Renshaw Bay			GAM
	Susanna Rock Execution/ underwriting	6													Generali Immobiliare Italia		Irish Bank Resolution Corporation		Renshaw Bay		GAM
	Stuart Thomson Execution/ underwriting	10								Bank of America			GE Capital Real Estate			Savills		Renshaw Bay			GAM
	Anna Arco Execution/ underwriting	3																Knight Frank	MBA London Business School	GAIA	GAM

Quelle: GAM per 30 Sep 2016.

* Transaction closed on 2 Oct 2015. This team has managed the products mentioned herein since inception and continues to do so.

GAM's Expertise

CVs



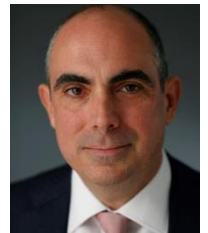
Jon Rickert

Jon Rickert is an Investment Director and a member of GAM's Real Estate Debt Finance Investment Team. He is responsible for managing the investment team and developing and executing real estate finance strategies. He joined GAM in October 2015 from Renshaw Bay, an alternative asset management and advisory firm, where he was head of real estate finance and managing partner. Prior to that he was one of the original members of JP Morgan's direct loan origination team within its US CMBS business and was head of JP Morgan's real estate structured finance business in Europe, the Middle East and Africa. He was also responsible for its European real estate distressed debt business and its commercial and residential mortgage servicing businesses in the UK and Germany. Prior to joining JP Morgan in 1997, he worked for various property companies originating, executing and managing real estate developments and investments focusing primarily on the office, retail and lodging sectors. Jon Rickert holds a Bachelor of Arts degree in Economics from Vanderbilt University and a Juris Doctor degree from the University of Louisville Brandeis School of Law. He is based in London.



Martin Farinola

Martin Farinola is an Investment Manager and a member of GAM's Real Estate Debt Finance Investment Team. He joined GAM in October 2015 from Renshaw Bay, an alternative asset management and advisory firm where he was a partner. Prior to that he worked at Goldman Sachs International where he helped establish the European secondary CRE whole loan trading platform. He also shared responsibility for the pricing, structuring, syndication, managing and credit risk of European CRE products, including performing and non-performing loans, new origination, derivatives and CMBS. Before that he was a Director at BlackRock Inc in London and New York managing a large portfolio of below investment grade CMBS and non-CMBS subordinate debt in Europe and the United States. He began his career in 1994 working for various property companies in roles which focused on the acquisition, operation, financial structuring, development and accounting of various real estate asset types. Martin Farinola holds a Bachelor of Science degree in Accounting and a Master of Science in Real Estate Finance from New York University. He is on the Board of Advisors of CREFC Europe. He is based in London.



Andrew Gordon

Andrew Gordon is an Investment Manager and a member of GAM's Real Estate Debt Finance Investment Team. He joined GAM in October 2015 from Renshaw Bay, an alternative asset management and advisory firm where he was a partner. Prior to that he worked at Lloyds Banking Group in the CRE work-out unit where he initiated and implemented the unit's portfolio loan sale strategy. Before that he held roles at Royal Mail Group, Barclays Bank and Ernst & Young's, acquiring years of experience in real estate finance, including lending, securitisation, structured finance, distressed debt and M&A. He has experience of working as an adviser, lender and principal across a range of transactions. Andrew Gordon holds a Bachelor of Arts degree in Economics from Manchester University and is a chartered accountant. He is based in London.



Wichtige rechtliche Hinweise



Quelle: GAM, sofern nicht anders angegeben. (Soweit zutreffend und sofern nicht anders angegeben, verstehen sich die Performanceangaben nach Abzug von Gebühren und basieren auf einem Vergleich der Nettoinventarwerte). GAM hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und es kann nicht garantiert werden, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind. GAM übernimmt hinsichtlich dieser Informationen weder ausdrücklich noch stillschweigend irgendeine Garantie. Es wurden alle Anstrengungen unternommen, um die Richtigkeit der bereitgestellten Informationen sicherzustellen. GAM haftet jedoch nicht für Fehler oder Unterlassungen. Zwar wurden alle Anstrengungen unternommen, um die Richtigkeit der Finanzinformationen in diesem Dokument sicherzustellen, doch sollten Sie beachten, dass einige der Informationen auf ungeprüften oder nicht verifizierten Informationen beruhen können.

Dieses Material ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch den Empfänger, natürliche oder juristische Personen mit Staatsangehörigkeit, Wohnsitz, Domizil oder Geschäftssitz in einem Staat oder Land bestimmt, in dem Vertrieb, Publikation, Zurverfügungstellung oder Verwendung nicht durch Gesetze oder Vorschriften untersagt sind. Es darf weder vollständig noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. **Es richtet sich an erfahrene, professionelle, zulässige, institutionelle und/oder qualifizierte Anleger/von GAM ernannte Intermediäre, die über die Kenntnisse und die erforderliche Finanzkompetenz verfügen, um die Risiken der beschriebenen Anlagen zu verstehen und zu tragen.**

Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und dürfen nicht als alleinige Grundlage für Anlage- oder sonstige Entscheidungen dienen. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial.

Die in diesem Dokument vertretenen Ansichten sind die des Managers zum Zeitpunkt der Publikation und können sich ändern. **Die Preise von Anteilen können sowohl steigen als auch fallen. Sie unterliegen den Schwankungen der Finanzmärkte, die sich dem Einfluss von GAM entziehen. Daher erhalten Anleger den investierten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung und die Bezugnahme auf ein bestimmtes Wertpapier stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.** Positionen und Allokationen können sich jederzeit ändern. Sofern nicht anders spezifiziert, beziehen sich die angegebenen Preise auf thesaurierende Anteile. Historische Daten können von Zeit zu Zeit Anpassungen unterliegen.

Dies ist keine Aufforderung zur Anlage in Produkte oder Strategien von GAM. Anlagen sollten erst nach der gründlichen Lektüre des aktuellen Rechtsprospekts, des Zeichnungprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Satzung sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts (die „Rechtsdokumente“) sowie nach einer Beratung durch einen unabhängigen Finanz- und Steuerexperten getätigt werden. Die Rechtsdokumente sind kostenlos in gedruckter Form bei den unten aufgeführten Adressen erhältlich.

Einige der Teilfonds sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen für den Vertrieb zugelassen. Daher darf kein aktives Marketing für diese Teilfonds betrieben werden. Die Annahme von Zeichnungen und die Ausgabe von Aktien oder Anteilen erfolgen ausschließlich auf Basis des aktuellen Fondsprospekts.

Die Anteile des Fonds sind nicht gemäß dem US Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung (dem „Securities Act“) registriert, und der Fonds ist nicht gemäß dem US Investment Company Act von 1940 in der jeweils gültigen Fassung (dem „Company Act“) registriert. Sofern keine Ausnahmeregelung besteht, dürfen diese Anteile daher weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden. Bei einer Befreiung von der Registrierung gemäß dem Securities Act und dem Company Act können die Anteile allerdings in den Vereinigten Staaten oder an gewisse qualifizierte US-Anleger verkauft oder weiterverkauft werden, sofern es sich bei solchen Transaktionen nicht um ein öffentliches Angebot handelt. Darüber hinaus sind bestimmte Produkte von GAM für alle US-Anleger gesperrt.

Dieses Material/diese Präsentation erwähnt möglicherweise **Julius Baer Funds**, Geschäftssitz: 25, Grand-Rue, L-1661 Luxemburg, eine Umbrella-Investmentgesellschaft mit variablem Kapital und getrennter Haftung zwischen den Teilfonds, die nach Luxemburger Recht gegründet wurde und von der CSSF gemäß Richtlinie 2009/65/EG als OGAW-Fonds zugelassen ist. Die Verwaltungsgesellschaft für Julius Baer Funds ist GAM (Luxembourg) S.A., 25, Grand-Rue, L-1661 Luxemburg.

DEUTSCHLAND: Die Rechtsdokumente in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache sind bei der deutschen Informationsstelle, GAM (Deutschland) GmbH, Taunusanlage 15, D-60325 Frankfurt am Main, oder auf dem Internet unter www.jbfundnet.com kostenlos erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist DekaBank Deutsche Girozentrale, Hahnstrasse 55, D-60528 Frankfurt am Main.

Im Vereinigten Königreich wurde dieses Material von GAM London Ltd, 20 King Street, London SW1Y 6QY, England, ausgegeben und genehmigt, die von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht.