

# Acatus verbrieft einzelne Assets

Berliner Fintech startet mit Kapitallebensversicherungs-Policen und nutzt ISIN-Struktur – Transaktion läuft über Multi-Asset-Plattform

Das Fintech Acatus hat sich die Verbriefung einzelner Assets anstelle von Portfolio-Tranchen auf die Fahnen geschrieben. Das Start-up, zu dessen Business Angels Ex-BdB-Hauptgeschäftsführer Michael Kemmer zählt, will Forderungen direkt in Wertpapiere verwandeln, wie Gründerin Marie Louise Seelig erklärt.

Von Björn Godenrath, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 28.11.2018

Die Gründungsgeschichte von Acatus hat ihre Wurzeln im Tatendrang der Gründerin Marie Louise Seelig. Da ist zum einen ihre frühere Tätigkeit als Juristin, der in ihrer Zeit bei Sullivan & Cromwell in New York eine besondere Aufgabe in den Schoß fiel: Für eine europäische Bank setzte sie ein 35 Mrd. Euro schweres „Medium Term Notes Programm“ auf. Dabei habe sie „die Basics gelernt“, erzählt sie im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. Eine Lektion: „Ein solches Programm zur Verbriefung von Krediten muss groß sein, weil es sich sonst nicht lohnt, da hohe Prozesskosten dahinter stehen.“ Im Rahmen dieses Mandats verbrachte sie dann auch Zeit in Luxemburg und Frankfurt, wo sie Kontakte knüpfte, die ihr dann 2016 bei der Gründung von Acatus als Multi-Asset-Plattform für die Verbriefung von Krediten und anderen Assets auf Einzelbasis und in Echtzeit zugutekamen.

Den Wechsel in die Fintech-Szene vollzog sie bereits 2011. 2014 war sie dann an der Gründung von Crosslend in Berlin beteiligt. Dort wollte man eine P2P-Plattform aufbauen und grundsätzlich disruptiv Kreditgeschäft, mit anschließender Verbriefung, von den Banken übernehmen. Allerdings stellte Marie Louise Seelig in den Gesprächen mit Kapitalmarkt-Investoren fest, dass diese eher an einer anderen innovativen Sache interessiert sind, nämlich daran, illiquide Assets auf breiter Basis in kapitalmarkttauglichen Formaten zugänglich zu machen. Dies ist ein 12 Bill. Euro Markt. Denn so hoch ist der Bestand an illiquiden Krediten in den Bilanzen von Banken und Fonds. Zum Vergleich: Die Kapitalisierung des europäischen Aktienmarktes betrug Ende 2016 rund 5,6 Bill. Euro.

Mit Erweiterung des Fokus auf den Aufbau einer Debt-Capital-Markets-Plattform, mit Hilfe einer Mechanik („verbrieft, ohne zu tranchieren“),

die es so noch nicht gibt, seien dann aber auch ganz andere Anforderungen einhergegangen, schildert Seelig ihre Gedankengänge an dieser strategischen Weggabelung. „Was mir vorschwebte, war, eine Top-Notch-Kapitalmarkt-Plattform hinzustellen, die Investoren im Gegensatz zur Portfolioverbriefung eine Einzelverbriefung zugänglich macht.“ Sie sei „kein Typ der Marke halbe Sachen“, sagt sie – und unterstreicht das mit dem Aufbau von Acatus als B2B-Fintech. „Also war mein Gedanke, die Kredite direkt in Wertpapiere zu verbrieften und dafür eine paneuropäische Struktur zu schaffen, so dass Banken und andere Originatoren bilanzschonend mehr Neugeschäft machen können und keine teuren Warehouses nutzen müssen.“ Die Portfolioverbriefung leidet unter umständlichen Prozessen, weswegen sie sich für Banken erst ab gewissen Losgrößen lohnt – klassischerweise geht nichts unter ein paar hundert Millionen Euro. Deshalb war klar: „Wir müssen das in Echtzeit auf Einzelasset-Basis hinkriegen. Wenn ein Kreditnehmer einen Kredit haben möchte, dann muss der Investor das sofort finanzieren – und über die Acatus-Plattform kann er den Kredit einstellen, und wir wandeln das in Echtzeit in ein Wertpapier.“ Wer Kredite einliefern will, kann das über eine API tun wie der Launch-Partner Policen Direkt oder aber Excel- bzw. CSV-Dateien übermitteln, wie sie Banken nutzen.

## Von der Police zur Anleihe

Das erste über die Plattform begebene Produkt ist dabei gar kein Kredit, sondern eine deutsche Kapitallebensversicherungs-Police. 60 Mill. Euro wurden von Policen Direkt, die rund 1 Mrd. Euro Assets und Management in diesem Segment hat, für die erste Verbriefungsphase vorgesehen. Dabei handelt es sich um Policen, die von Versicherungsnehmern aufgekauft wurden, die ihre Verträge stornieren wollen – das jährliche Stornovolumen in Deutschland beträgt 14 Mrd. Euro pro Jahr. „Wir wandeln diese Policen um in eine Anleihe, einen Zero-Coupon-Bond. Damit machen wir dieses Produkt kapitalmarktfähig. Da wir alles inklusive Zinszahlungen über das Wertpapier abbilden können, vereinfachen wir den Prozess und verschaffen Investoren Zugang zu einer Assetklasse, die sie bislang nicht kaufen können“, sagt Seelig.



Marie Louise Seelig

In der Automatisierung stecken die Prozesseffizienzen. Dabei agiert Acatus ganz tief im Maschinenraum des Kapitalmarkts. Am Anfang steht eine Verbriefungsstruktur in Luxemburg – das dortige Procedere kennt Marie Louise Seelig aus ihrem Verbriefungsdebüt. Die Acatus-Struktur ist so definiert, dass Details zum Kredit „nur noch in den Final Terms“ beschrieben werden müssen, wie die Juristin erklärt. Das ist wichtig, geht es auf der Plattform doch darum, fortlaufend Emissionen zu begeben. „Sobald der Zeichnungsauftrag besteht, weiß man, dass der Kredit finanziert ist und eine Sekunde später ist die rechtliche Forderung an uns abgegeben. Und am nächsten Tag wird das Wertpapier ins Depot des Investors gesetzt.“

Partner in Luxemburg ist SocGen. Von dort werde das dann „als normales Wertpapier“ durch die weiteren Stufen geschickt. „Um das von uns geschaffene Wertpapier weiterzugeben, muss es eine ISIN haben und über Clearstream bzw. Euroclear als Zahlung gegen Lieferung abgewickelt werden. Für den Investor sieht es aus wie eine ganz normale Anleihe, in die er per Tastendruck mit Auswahl der ISIN investieren kann, nachdem er auf der Acatus-Plattform das entsprechende Angebot gesehen hat“, beschreibt sie den Ablauf. Die ISIN erhalte man entweder über Euroclear Luxemburg oder Clearstream/WM Gruppe in Deutschland. Den Vertrag für eine dynamische ISIN-Vergabe für die kreierte Wertpapiere habe man dieser Tage unterschrieben, sagt sie.

Dabei sei die erste über die Plattform abgewickelte Transaktion „relativ klein im Vergleich zu dem, was noch kommt“. Acatus sei dabei, mehrere Originatoren für sich zu gewinnen, mit zwei Banken und einem großen Assetmanager befinde

man sich in fortgeschrittenen Verhandlungen. „Allein mit diesen Partnern könnten wir schon einen dreistelligen Millionenbetrag verarbeiten, wir sind auf größere Volumina in den nächsten Jahren eingestellt.“

Dabei eröffnet die Automatisierung der dahinter stehenden Prozesse eine neue Zielgruppe, die bislang in der Welt hochvolumiger Portfolio- oder Corporate-Finance-Verbriefung außen vor war: Durch die einfache und transparente Struktur könne das „auch für mittelständische Strukturen mit ihren kleineren Volumina funktionieren“, sagt Seelig. Im Prinzip werde „der Closed Shop“ des institutionellen Geschäfts geöffnet. „Wir können auch einen Kredit von 1 Mill. Euro verbrieft, schließlich haben wir bereits eine Police von 50000 Euro verbrieft. Und so was ging von der Kostenstruktur bislang nicht.“ Das Angebot richtet sich damit auch an Kreditplattformen, die häufig geringe Beträge finanzieren, die der Kreditgeber in der Regel auf die eigene Bilanz nimmt.

## Kredit-Neugeschäft reizt

Acatus sollte beim Markteintritt helfen, dass für Banken mit Wegfall einfacher Zinserträge wieder mehr Anreize für Kredit-Neugeschäft bestehen – was wiederum von Vorgaben für Risikogewichte und Eigenkapitalkosten beschränkt wird, sowie von Marktrisiken, wenn Kredite aufs eigene Buch gehen. Da dies im Acatus-Modell gar nicht geschieht, stelle das ein „optimales Risikomanagement“ für Banken dar, wirbt Seelig für ihre Plattform. „Für die Investmentseite ist das eine Anlagemöglichkeit als Fixed-Income-Produkt. Und für die schaffen wir klare Transparenz, wird der Kredit in den Final Terms doch eins zu eins abgebildet. Der Investor hat volle Kontrolle über das, was er kauft. Bei uns lässt sich auf Einzelbasis tracken, was drin ist in dem Wertpapier.“

Banken können sich der Plattform von beiden Seiten nähern: Für Banken als Investoren sei das einfach zu integrieren in ihr Reporting, da das Acatus-Produkt Depot-A-fähig ist, wie Seelig sagt. Man könne sich verschiedene Kredite aussuchen, und Acatus könne das dann auf Wunsch in eine Note verbrieft: Für Seelig ist das „Verbrieftung à la carte“ auf Investorensseite. Und wie funktioniert die Bewertung? Im Fall von Policen Direkt sei diese vorgegeben, da sich diese nach dem Rückkaufswert

der Versicherung richte. Da brauche man kein klassisches Rating, weil der Schuldner der Police ein deutscher Versicherer im Investment-Grade-Bereich sei. Dies sei zudem ein gutes Beispiel dafür, dass eben andere Assets als High Yield verbrieft würden, sagt die Acatus-Chefin. Was Kredite angehe, hätten Banken ihre eigenen Ratingsysteme. „Das mappen wir auf unsere Plattform, so dass der Investor weiß, wie das von uns eingeschätzt wird“, erklärt sie im unvermeidlichen Fachchinesisch. Anders ausgedrückt: Der Investor hat Zugang zu den einzelnen Kreditdaten für die eigene Entscheidung.

Der Aufbau der Plattform startete unter der Regie von Mitgründer und COO Daniel Wigbers 2017, nachdem man eine Seed-Finanzierung über 3,3 Mill. Euro erhalten hatte. Zu den institutionellen Investoren gehören Berliner Volksbank Ventures, der VC-Fonds Partech und die Berliner Effktengesellschaft. Erster Business Angel war Ex-Clearstream-CEO Andreas Wolf, der auch im Board sitzt und der Gründerin bei der Umsetzung ihrer Idee ein Sparringspartner war und ist. Auch das Gründerteam von Weltausparn/Raisin um Tamaz Georgadze zählt zu den Business Angels, ebenso der ehemalige BayernLB-Chef Michael Kemmer, der vor gut einem Jahr als Hauptgeschäftsführer beim BdB (Bundesverband deutscher Banken) ausgetreten war. „Acatus ermöglicht den etablierten Banken, das Instrument der Verbriefung kostengünstig, einfach und schnell für ihre Refinanzierung einzusetzen und schafft damit eine bessere Risikostreuung und ein flexibles Eigenkapitalmanagement bei der Kreditvergabe“, erklärt Kemmer auf Anfrage. Er sehe Acatus „vor allem als Partner der Banken“. Das hat Acatus auch mit der sogenannten Fintech-Mitgliedschaft beim BdB untermauert.

Seelig sagt, man habe bei der Investorensuche ganz strategisch überlegt, wen man an Bord nehmen wolle, denn es sei „ein langer Weg“ gemeinsam zu beschreiten. Bis zum Exit vergingen für Investoren „sicher fünf bis acht Jahre“. Das Seed-Kapital habe Acatus „gut in den Launch getragen“. Für 2019 stehe dann eine Serie-A-Finanzierung an. Man wolle den Investorenkreis erweitern um weiteres Know-how, aber keine Banken hereinzunehmen, um die Unabhängigkeit der Plattform zu bewahren.