

PRIVATE ASSETS

RETTUNGS-

Die Allokationen auf private Investments, die durchaus komplex sind, haben in den letzten Jahren enorm zugenommen. Natürlich kann man damit die schwache Performance herkömmlicher Investments kompensieren, aber nur, wenn man dabei höchst selektiv vorgeht.

Von **NICOLAS ROTH**

Bank Reyl

Nicolas Roth ist bei der Bank Reyl für alternative Anlagen verantwortlich. Er begann seine Laufbahn 2002 bei der American Express Bank als Hedgefonds-Analyst mit dem Schwerpunkt Arbitrage- und Volatilitätsstrategien. 2009 stiess er zu Reyl & Cie, wo er an der Entwicklung der alternativen Plattform mitwirkt und sich mit Hedgefonds und illiquiden Strategien befasst. Nicolas Roth studierte an der Universität Genf und besitzt einen MSc in quantitativer Ökonomie und ein DEA in Ökonometrie.



Nach der zehnjährigen lockeren Geldpolitik dürften die künftigen Renditen der traditionellen Anlageklassen (Aktien und Anleihen) deutlich nach unten korrigieren. Das Ende der künstlich niedrig gehaltenen Zinssätze sollte den Wert der Finanzanlagen in ein neues Gleichgewicht bringen. Angesichts dieser Änderungen sind die Anleger gezwungen, ihre Kapitalallokation zu überdenken und Private Assets in ihren Portfolios als alternative Performance- und Diversifikationstreiber zu erwägen. Der Aufschlag für die mangelnde Liquidität, die Prämie für die Komplexität und die Funktion von Private Assets sind wichtige Kriterien, die bei der Strukturierung der Portfolios zu berücksichtigen sind. Nun stellt sich die Frage, ob Anleger ausreichend hohe Prämien erzielen, die das Liquiditäts- und Komplexitätsrisiko ausgleichen. Und, sollte dies der Fall sein, welche Private-Assets-Strategie sie anwenden sollen.

Private Assets unterscheidet sich von kotierten Anlagen, vor allem durch die fehlende Liquidität und eine gewisse Komplexität, weshalb sie nicht einfach in eine herkömmliche Allokation zu integrieren sind. Die grösste Hemmschwelle für Anleger ist wohl die fehlende Liquidität, die durch eine Prämie entschädigt werden muss. Die Komplexität der Private-Equity- oder Private-Debt-Transaktio-

nen rechtfertigt ebenfalls einen Aufschlag. Mit angemessenen Prämien sollte sich eine solche Anlage auszahlen. Für den Anleger müssen sich die mangelnde Liquidität und die Komplexität lohnen. Die Prämien verharren zwar auf einem stabilen Niveau, aber die Investoren werden für das eingegangene Risiko gut entschädigt. Deshalb haben solche Anlagen in einem diversifizierten Portfolio ihren Platz. Dennoch ist hervorzuheben, dass jede Unterstrategie ihre eigene Dynamik aufweist. Infolge hoher Zuflüsse ist Wagniskapital heute beispielsweise eine



-AKTION FÜR RENDITEN

„ Wenn die Prämie hoch genug ist, dann ist der Einsatz von Private Assets in einem diversifizierten Portfolio als Alternative zu Anleihen eine sehr vernünftige Wahl. “

sehr oder sogar zu teure Strategie. Spätestens seit der Ankunft der japanischen Softbank auf diesem Markt wurden alle Bewertungen nach oben getrieben.

Wenn die Prämie hoch genug ist, dann ist der Einsatz von Private Assets in einem diversifizierten Portfolio als Alternative zu Anleihen eine sehr vernünftige Wahl. Anleihen gewährleisten in der Regel regelmäßige Zahlungsflüsse, die man auch im Immobiliensektor findet, vor allem auf der Ebene von Mietobjekten, Private Debt oder kurzfristigen Finanzierungen. Diese Investi-

tionen sind nicht liquide, aber dieser Mangel wird durch die regelmässigen Erträge und die Absicherung durch Sachwerte ausgeglichen, sollte es Probleme geben. Auf lange Sicht stellen die Anleger fest, dass Private Assets in ihrem Portfolio eine stabile Performance-Grundlage schaffen.

Was die Allokation betrifft, gibt es viele Möglichkeiten: Immobilien, Private Equity oder Private Debt. Im Immobiliensektor ist es besser, Objekte im Zentrum von Grossstädten zu vermeiden, da sie wenig Wertsteigerungspotenzial besitzen. Dagegen können

komplexere Anlagen, die nicht unbedingt stabilisiert sind, zusammen mit einer klaren strategischen Neupositionierung eine sehr attraktive Performance erzielen. Auch Logistikanlagen (Last Mile Delivery oder Rechenzentren) dürften aus dem überwältigenden Erfolg des E-Commerce Nutzen ziehen. Im Bereich Private Equity sind Buy-out-Strategien im Segment der Nebenwerte zu bevorzugen. Mit ihnen vermeidet man umfassende Transaktionen, die meistens zu teuer und zu stark nachgefragt sind. Schliesslich sind die Risiken auf dem Gebiet der Private Debt über die richtige Dokumentation, die genaue Kenntnis der gesamten Kapitalstruktur sowie die Unterstützung der Geschäftsführung anhand von Add-on-Financing-Klauseln abgesichert, mit denen der Kreditnehmer auf einen Gläubiger zählen kann, der als erfahrener Partner und nicht nur als Kreditgeber fungiert. Die Sorgfaltspflicht und das Private-Equity-Management finden auch auf Private Debt Anwendung. Dieser Ansatz ermöglicht es meistens, die Risiken auf ein Mindestmass zu reduzieren und die Ausführung zu optimieren.

Private Assets sind also mit traditionellen Portfolios kompatibel. Sie sorgen für eine stabile Performance-Grundlage und gewähren Zugang zu Risikoprämien, die über liquide Instrumente nicht zu erzielen wären. Sie stellen die natürliche Entwicklung eines Portfolios in Richtung einer komplexeren Allokation dar, die weniger von Marktschwankungen abhängt.

Als erste Hilfe für Allokationsstrategien ist der Einsatz von Private Assets heute unumgänglich.

