

Negativ-Zinsen? Banque Havilland (Liechtenstein) AG zeigt Privatanlagemärkte als Alternative

Investition Bekanntlich haben die jahrelange finanzielle Repression und die Interventionen der Zentralbanken das Universum der festverzinslichen Wertpapiere völlig umgestaltet, so dass ein grosser Teil des Marktes heute mit negativen Renditen oder nahe bei 0 gehandelt wird.

Anleihen im Wert von USD 15 Mrd., d.h. mehr als ein Fünftel der von Regierungen und Unternehmen in aller Welt begebenen Schuldtitel, werden derzeit mit negativen Renditen gehandelt. Ein erheblicher Teil der Unternehmensanleihen, einschliesslich der als hochverzinslich oder «Ramsch» eingestuften Anleihen, wird ebenfalls mit negativen Renditen gehandelt, obwohl bei diesen Emittenten ein erhöhtes Ausfallrisiko besteht.

Von dieser neuen Realität sind nicht nur institutionelle Anleger betroffen, sondern auch Privatkunden, die bisher den Grossteil ihres Portfolios in festverzinsliche Wertpapiere investierten.

Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Anleger gezwungen sind, sich anderweitig umzusehen und die Grundlagen eines Multi-Asset-Portfolios zu überdenken. Alternative Anlagen und die so genannten Privatanlagemärkte (Private Equity, Private Debt, Immobilien und Infrastruktur) gehörten offensichtlich zu den attraktivsten Kandidaten.

Es gibt wirklich zwingende Gründe, Privatanlagemärkte in Betracht zu ziehen. Der offensichtliche Grund ist die Diversifizierung, da die Beimischung von Privatanlagemärkte zu einem ausgewogenen Portfolio die Gesamtpformance und die risikobereinigten Renditen potenziell verbessern kann. Ein breiteres Universum ist ebenfalls ein zwingender Grund: Allein in den USA gibt es über 17 000 private Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 100 Millionen US-Dollar gegenüber nur etwa 2600 börsennotierten Unternehmen mit demselben Jahresumsatz. Der Anlagehorizont ist ebenfalls ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal, da sich Private-Equity-Manager in der Regel auf die langfristige Wertschöpfung konzentrieren, indem sie strategische Veränderungen in privaten Unternehmen vorantreiben, ohne dem Druck der vierteljährlichen Gewinnziele der öffentlichen Märkte ausgesetzt zu sein.

Die ersten Akteure waren bereits vor Jahrzehnten Stiftungen, Family Offices und einige institutionelle Anleger, die auf unterschiedliche Weise, manchmal in erheblichem Umfang, in Private-Markets-Fonds oder Direktgeschäfte investierten. Heute haben einige US-Universitätsstiftungen, die zu den angesehensten institutionellen Anlegern gehören, einen Anteil von bis zu 60%. Die Yale University begann diesen Trend in den 1980er Jahren und ist heute zu



Paul Daniel Bischof, Head of Private Banking und Mitglied der Geschäftsleitung. (Foto: ZVG)

mehr als 75% in alternative Anlagen investiert, und bei grossen Stiftungen sind Allokationen von 40 bis 60% in alternative Anlagen die Regel. Globale Family Offices haben laut einer kürzlich durchgeführten UBS-Umfrage durchschnittlich 37% in eine Vielzahl von alternativen Anlagen investiert. Grosse öffentliche Pensionspläne und Staatsfonds investieren heute in der Regel 15% bis 25% in alternative Anlagen und erwägen eine Erhöhung ihres Anteils an alternativen Anlagen.

Die eigentliche Neuigkeit der letzten Jahre ist jedoch das langsame, aber stetige Interesse von Privatanlegern. War der Zugang vor Jahren noch den ganz grossen Anlegern vorbehalten, vor allem wegen der hohen Einstiegskosten und der operativen Komplexität, so ist in den letzten drei bis vier Jahren eine fortschreitende «Demokratisierung» der Privatanlagemärkte zu beobachten, mit verschiedenen Lösungen und Innovationen, die es auch kleineren Kunden ermöglichen, in diese Anlageklasse zu investieren. In diesem Zusammenhang beobachten wir vor allem drei klare Trends, die sich in diesem Bereich abzeichnen.

Der erste ist das Auftreten mehrerer «Fintech-Facilitators», die sowohl im B2B- als auch im B2C-Bereich tätig

sind und den operativen und vertraglichen Aufwand für Investitionen in Privatanlagemärkte vereinfachen und automatisieren. Das Ergebnis ist eine Plattform, die es ermöglicht, kleinere Anleger zu bündeln und Anlageprogramme anzubieten, die für diese Art von Kunden sonst unerschaffbar wären.

Der zweite Trend, der eher bei grösseren Banken und Vermögensverwaltern zu beobachten ist, ist die Schaffung von «Master-Feeder»-Strukturen, die für den internen Vertrieb genutzt werden. In diesem Fall schafft eine Bank ein oder mehrere Vehikel, die interne Kunden bündeln und dann das Kapital für ein oder mehrere externe Mandate einsetzen.

Der letzte Trend ist die zunehmende Verbreitung spezieller Vehikel, die von Privatmarktmanagern aufgelegt und verwaltet werden und von Haus aus auf vermögende Privatkunden ausgerichtet sind. Dieses spezielle Segment hat seine Wurzeln hauptsächlich im Luxemburger Fonds-Ökosystem. Es begann mit dem SIF (Specialized Investment Fund), gewann mit dem RAIF (Reserved Alternative Investment Fund) weiter an Zugkraft und erreichte mit dem europäischen ELTIF (European Long Term Investment Fund) sein letztes

Stadium. In jüngster Zeit sind auch zahlreiche vorfinanzierte «Evergreen»-Strukturen entstanden, die wahrscheinlich die anlegerfreundlichste Art von Fonds darstellen, auch wenn sie nicht ohne potenzielle Liquidität Inkongruenz Risiken einhergehen.

Alle oben genannten Trends werden von Privatanlegern und professionellen Investoren sicherlich begrüsst, aber der Zugang dazu ist an sich keine positive Neuerung für die Kunden, wenn nicht die vielen und teilweise grossen Fallstricke von Privatmarktinvestitionen entschärft werden.

Erstens ist es eine Tatsache, dass die meisten vermögenden Privatpersonen wenig bis gar keine Erfahrung mit Investitionen in private Märkte und deren technischen Aspekten haben. Es ist unsere Aufgabe als private Vermögensverwalter, die Kunden über eine so heterogene Anlageklasse aufzuklären, und das ist keine leichte Aufgabe, denn es reicht von Überlegungen zur strategischen Vermögensallokation bis hin zu operativen Vorbehalten, Liquidität und Risikoprofilen.

Zweitens ist es wichtig, den Kunden gegenüber die «wahre Volatilität» und die risikobereinigten Renditen dieser Anlagen transparent zu machen,

denn manchmal vergessen die Anleger, dass das Fehlen von Marktpreisen nicht gleichbedeutend mit Stabilität ist und dass die Bewertungen vor einem Ausstieg in bestimmten Fällen sehr fragwürdig sein können.

Versteckte Kosten sind ebenfalls ein Thema, das klar angesprochen werden muss, da der Grad der Transparenz in dieser Hinsicht nicht mit öffentlichen Märkten vergleichbar ist. Die Gebührenstruktur mit Rückforderungen und manchmal fragwürdigen Erfolgsprämien kann für viele weniger erfahrene Anleger eine negative Überraschung darstellen.

Schliesslich und vor allem stellt sich die Frage der Auswahl. Dies ist wirklich ein zentraler Punkt, den die Kunden ansprechen müssen und bei dem sie professionelle Hilfe benötigen. Warum die Auswahl bei Privatmarktfonds wichtiger ist als bei börsennotierten Fonds, liegt an der Statistik und dem so genannten «Interquartilsbereich». Diese Kennzahl gibt einfach an, wie gross der Leistungsunterschied zwischen den Fonds des obersten Quartils und dem untersten Quartil ist. Während sich dieser Unterschied bei traditionellen Anleihen- oder Aktienfonds in der Regel in Grenzen hält, ist er bei Privatmarktfonds sehr gross, wobei der extremste Fall die Risikokapitalfonds, so genannte Venture Capital Fonds, sind. Mit einfachen Worten: Die Wahl eines schlechten Fonds kann ein sehr, sehr kostspieliger Fehler sein, daher sollte ein Do-it-yourself-Ansatz für Kunden vermieden werden und Vermögensverwalter sollten in diesem Universum vorsichtig beraten.

Abschliessend lässt sich sagen, dass die Demokratisierung der Privatanlagemärkte sicherlich zu begrüssen ist, da die Anlageklasse ein wichtiger Baustein eines gut diversifizierten Portfolios sein kann, das durch das nächste Jahrzehnt navigiert werden muss. Dennoch ist es wichtig, im besten Interesse der Kunden vorsichtig und umsichtig vorzugehen. Der Mangel an Renditen in anderen Anlageklassen kann nicht der einzige Faktor sein, der eine Anlageentscheidung diktiert, und ein naiver Ersatz von festverzinslichen Wertpapieren durch Privatanlagemärkte wäre ein gefährlicher Schritt. Aus diesem Grund haben wir bei Banque Havilland (Liechtenstein) AG intensiv am Aufbau einer Plattform und einer Philosophie gearbeitet, bei der die Kunden an erster Stelle stehen und jede Lösung, die wir empfehlen, die geeignetste und angemessenste für ihre Ziele und Risikoprofile ist. (pr)