

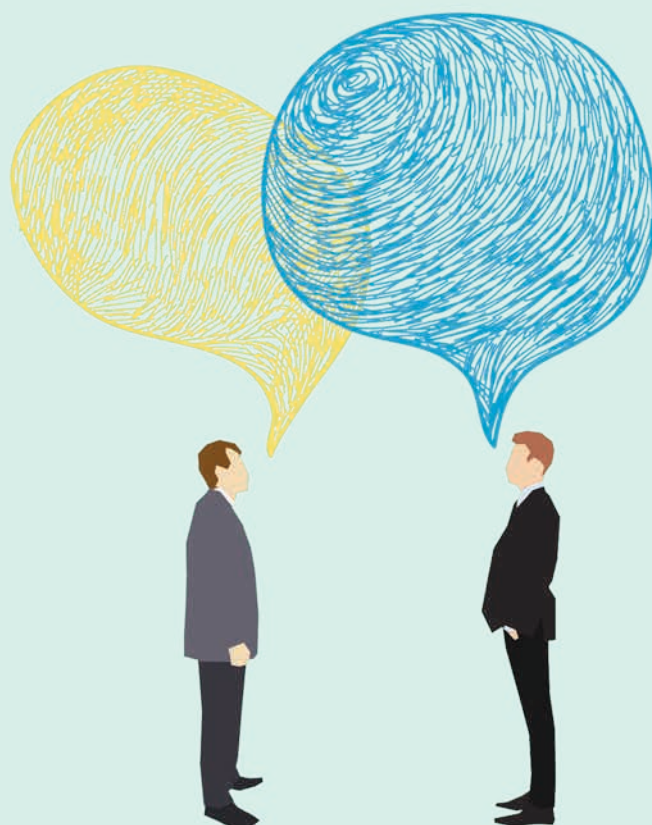
# mehrwert

DAS INSTITUTIONELLE FACHMAGAZIN VON INVESTOR PARTNERS



Thema Komplexität

Ausgabe 1 | März 2016



## Komplexität

hinterfragen

Private Debt: Mittelstand Westeuropa | Kreditfonds |  
Besicherte Unternehmenskredite – Basis für CLOs |  
VAG-Aufsichtsrecht | Prozessfinanzierung | Kommunale SSD

# Asset Allokation im Krisenmodus

---

DIRK BRENSSELL // GESCHÄFTSFÜHRER A.L.M. BERLIN ASSET CONSULT GMBH

In der heutigen Zeit niedriger Zinsen und volatiler Aktienmärkte wird es immer anspruchsvoller, mit einer klassischen Asset Allokation ausreichende, risikoadjustierte Erträge zu erwirtschaften. Eine Allokation aus Aktien, Renten und Immobilien, wie sie viele Jahre hervorragend funktioniert hat, verliert weiter an Attraktivität und wird bei erhöhter Volatilität und potenziell steigender Linksschiefe geringere Renditen generieren. Die Party am Rentenmarkt, wie auch am Immobilienmarkt nähert sich sowieso ihrem Ende und Aktienmärkte zeigen wenig Konfidenz und damit Planbarkeit.

Die Probleme beginnen auf dem Rentenmarkt. Ein geringes Upside-Potenzial durch die erreichten Zins- und Spreadniveaus in allen Rentenassetklassen bewirkt zukünftig niedrige Renditen. Auch aktive Ansätze versprechen hier nicht mehr viel Erfolg. Dies insbesondere, weil die aktuellen Renditen und Kurse ein steigendes Risiko bei Durations- und Spreadänderungen entwickeln. Beispiele dafür haben wir bereits jüngst gesehen. Auch die Risiken der High Yields werden nicht adäquat bewertet. Die Diskrepanz zwischen schmelzenden Risikoaufschlägen einerseits und Investition in schlechter werdende Bonitäten andererseits ist potenziell gefährlich – auch hier drohen Unfälle.

Trotz hoher Volatilität hält der Aktienmarkt weiterhin gute Chancen bereit, ist aber zunehmend schwieriger zu timen. Wer dieses einfach aussitzen will braucht heute

mehr Risikokapital als vor 10 Jahren. Zur Minimierung der Volatilität kann es sinnvoll sein ein taktisches, quantitatives Overlaymanagement zu implimentieren, dieses wird allerdings in volatilen Seitwärtmärkten potenziell Versicherungsprämien kosten.

Im Immobilienbereich schmälern die hohen Bewertungsniveaus die Attraktivität von Neuinvestments und schrumpfen die Illiquiditätsprämie teilweise ins unerträgliche.

Als Performancedesaster muss man die Entwicklung in nahezu allen Rohstoffassetklassen bezeichnen. Fallende Preise haben zum Teil stark negative Renditen erzeugt – das hat schon was von einem schwarzen Schwan.

Generell muss das Risikobudget vergrößert werden, um ehemals definierte Performanceziele überhaupt noch erreichen zu können. Das ist in Zeiten tendenziell zu geringer Reservedecken für viele Anleger kaum möglich. Einen anderen Weg kann man mit der Ausweitung des Anlagehorizontes gehen. Auf der Suche nach einem ausgeglichenen Rendite-Risiko-Profil ist der Blick zu den alternativen Investments durchaus spannend. Viele Anleger haben eine Schwellenangst vor alternativen Assetklassen, obwohl diese häufig

Eigenschaften aufweisen, die sie mittelfristig sehr kalkulierbar machen. Trotz geringer Korrelation zu herkömmlichen Portfolien, muss natürlich auch dieser Assetklasse Risikokapitel zugestanden werden. Einzig das Einhalten der regulatorischen Quoten kann in diesem Segment problematisch werden.

Die aus unserer Sicht interessantesten alternativen Anlagemöglichkeiten findet man aktuell noch in den Bereichen Infrastruktur Equity, Landwirtschaft, Private Debt und Private Equity.

### Infrastruktur Equity

Von klassischen Windparks, Mautstraßen in Spanien bis zu LED Modernisierungen in Südeuropa gibt es hier viele spannende Themen. Oft prägen langfristig gesicherte Zahlungsströme bei geringen Bewertungsrisiken die Investments. Wichtig ist, dass diese nicht zu konjunktur- bzw. nutzungsabhängig strukturiert sind. Ein ausgeprägtes Netzwerk der Manager mit lokalen Teams und großer Expertise, ist hier der Grundpfeiler für ein gutes, möglichst direktes Dealsourcing und damit langfristig erfolgreiche Investitionen. Man sollte sich allerdings bewusst sein, dass die hohe Illiquiditätsprämie in dieser Assetklasse meist in Verbindung mit langen Laufzeiten steht. Ist man sich der Eigenschaften dieser Assetklasse bewusst, kann mit einer attraktiven Rendite und stabilen Cashflows gerechnet werden. Fremdfinanzierung von Infrastruktur schließen wir wegen zu schlechter Risiko-Ertrags-Relation weitgehend aus.

### Landwirtschaft

Milch in Neuseeland, Sojabohnen in Südamerika, Weizen in der Schwarzmeerregion oder Fleischwirtschaft im Osten Australiens – für Vielfalt ist in dieser Assetklasse sicherlich gesorgt. Zu empfehlen ist vor einer sorgfältigen Auswahl der Manager eine eindeutige Fixierung der Ziele, was Preisrisiken der zu erzeugenden Produkte sowie Währungsrisiken und politische Risiken der Zielländer angeht. Wer dieses beachtet und gut diversifiziert wird langfristig Freude haben und übrigens kein spekulatives, politisch unkorrektes Investment tätigen sondern helfen, die Ernährungsprobleme auf diesem Planeten langfristig zu reduzieren. Bei solchen Investments macht sogar eine mögliche Besichtigung vor Ort Sinn, weil sich die Themen damit deutlich besser erschließen und Entscheidungen einfacher werden. Die klassischen Preis, Klima und Umweltrisiken sind teilweise durch Hedging und teilweise mit guter Diversifizierung und einer hohen Konzentration auf Nachhaltigkeit im Management zu reduzieren.

### Private Debt

Private Debt ist eine bei institutionellen Investoren beliebte Assetklasse, in der Kredite unterschiedlicher Größenordnung direkt an Unternehmen vergeben werden. Ein Geschäft, das früher die Kreditbücher der Banken gefüllt hat. Durch das Vergeben vieler Kredite verringert sich die Ausfallwahrscheinlichkeit des Gesamtinvestments insbesondere bei guter Länder- und Branchendiversifizierung und sichert so einen stetigen Cashflow. In Abhängigkeit davon, in welcher Ebene der Kapitalstruktur investiert wird, kann die Rendite auch zweistellig sein, weist dann allerdings oft auch entsprechende Risikoprofile auf. Die Partner sollten hier Zugriff zu interessanten Finanzierungen haben und nicht nur die Krumen auflesen die andere haben vom Tisch fallen lassen. Außerdem sollten sie Ressourcen für das Management von problematischen Geschäftsentwicklungen haben und sich bei den Finanzierungen den

Dirk Brensell, Geschäftsführer  
A.L.M. Berlin asset consult GmbH

nötigen Einfluss sichern. Auch eine ständige Überwachung der Schuldnerbonität und der Zahlungsströme verbunden mit der Verarbeitung aktueller Reportings der Unternehmen, erfordern einen erfahrenen Manager mit guter Infrastruktur. Eine interessante Assetklasse mit hohen Renditen und viel Potenzial, aber auch mit einer eindeutigen konjunkturellen Sensitivität.

### Private Equity

Der Kauf, Verkauf und die Restrukturierung von Unternehmen ist das klassische Geschäft der Private Equity Gesellschaften. Insbesondere M&A Aktivitäten wie Buyout-Übernahmen und Fusionen haben in den letzten Jahren für eine gute Entwicklung des Segments gesorgt. Dennoch ist festzustellen, dass es wohl in kaum einer Assetklasse eine größere Spreizung zwischen guten und schlechten Ergebnissen gibt. Auch wenn für die Unternehmen mittlerweile höhere Preise gezahlt werden und der Markt überlaufen scheint, sind hier noch immer sehr attraktive Renditen zu erzielen. In den Jahren seit der großen Krise in 2008 sind in dieser Assetklasse deutlich zweistellige Renditen die Regel. Wer ein oder zwei Jahre davor gestartet ist, hat bei guten Managern möglicherweise etwas Geduld benötigt, weil die J-Curve deutlich länger war als man es seit Ende 2008 beobachten konnte. Das zeigt, dass das Hauptrisiko bei Private Equity im Timing liegt, da eine hohe Konjunkturabhängigkeit und eine relativ hohe Korrelation zum Aktienmarkt besteht. Auch hier gilt, dass direktes Dealsourcing wesentlich ist, da es für bessere Einstandspreise sorgt und auch hilft, schlechte Bonitäten zu vermeiden.

Wegen der größtenteils geringen Korrelation zu den traditionellen Portfolios und attraktiven Renditen, sollten alternative Investments in einer für die heutigen Umstände zielorientierten Asset Allokation nicht fehlen. Bei geschickter Allokation können sie zumindest teilweise den Ausfall ehemaliger Ertragsträger kompensieren. Wir als Consultants glauben, dass Asset Allokation in der heutigen Zeit sehr viel komplexer



geworden ist und dass man sich diesen Herausforderungen stellen muss, wenn man seine Ergebnisse erreichen will. Ziele zu erreichen, ohne eine weitgehende Auslastung der Risikoquoten erscheint uns wenig aussichtsreich. Angst vor dem Betreten von Neuland muss man nicht haben. Der Pferdefuß: Intensive Prüfungsprozesse machen die Anlageklasse arbeitsaufwendiger und Due Diligence Reisen sind in der Regel alles andere als „Vergnügungssteuerpflichtig“. //

A.L.M. Berlin asset consult GmbH