

Niche Investments mit mittelfristiger Liquidität

Echte Alternativen

Bei der Suche nach Anlagealternativen sollten Pensionskassen den Blick über die üblichen Optionen hinaus richten. In der Spannbreite zwischen liquiden und illiquiden Investitionen stellen im mittleren Bereich ungewohnte Themen wie Musikrechte Anlagemöglichkeiten dar.

IN KÜRZE

Die starke Nachfrage nach Private Equity und Infrastruktur drückt auf die erwarteten Renditen. Wer den Aufwand nicht scheut, findet Alternativen dazu.

Alternative Anlagen spielen eine immer wichtigere Rolle bei der Stabilisierung und Diversifizierung von Investorenportfolios – erst recht im aktuellen Umfeld mit niedrigen Zinsen und tiefen Renditen. Dies spiegeln auch die Entwicklungen der Geldflüsse wider. So hat sich gemäss PwC das globale verwaltete Vermögen in alternativen Investments zwischen 2004 und 2016 von 2.5 auf 10.1 Billionen Dollar mehr als vervierfacht. Bis 2025 erwartet PwC eine weitere Verdopplung der entsprechenden Anlagen.

Verantwortlich für diese Entwicklung sind gemäss einer Studie von McKinsey & Company drei Trends: die zunehmende Akzeptanz bei Anlegern, die Verschiebung der Anlegerbenchmarks von der relativen zur absoluten Rendite sowie die Konvergenz von traditionellen und alternativen Anlageklassen, Investment Managern und Produkten.¹

Höhere Nachfrage, tiefere Renditen

Die Kehrseite dieses starken Wachstums sind tiefgreifende Auswirkungen auf die Renditen, insbesondere auf Investments mit illiquidem Charakter. So liegen die erwarteten Renditen von Private-Equity-Investments mit einer zehnjährigen Laufzeit nicht mehr bei 17.5 Prozent, wie dies in der Vergangenheit der Fall war, sondern eher bei etwa 10 Prozent p.a. Auch die erwarteten Renditen von Infrastrukturinvestitionen sollten um etwa vier Prozentpunkte nach unten korrigiert werden (siehe Grafik).

Die Herausforderung für Asset Manager besteht vor diesem Hintergrund heute darin, Anlagemöglichkeiten zu finden, die nicht «überbevölkert» sind, sprich, die erst wenige Investoren auf dem Radar haben.

Den Blick auf Ungewohntes richten

Bei illiquiden Anlagen wird meist an sehr langfristige Investments gedacht. Mittlere Laufzeiten werden häufig vergessen. Dies, obwohl genau in diesem Bereich oft Opportunitäten und Ineffizienzen zu finden sind und der Wettbewerb geringer ist. Dieses Segment des Anlageuniversums wird «Niche Alternatives» genannt.

Niche Alternatives sind Investitionen in neue Anlageklassen, in denen nur begrenzt historische Daten für Backtesting und Portfoliooptimierungen verfügbar sind, oder in Märkte, die in der Vergangenheit «gehyped» worden waren und seitdem über lange Zeit schlecht rentierten.

Typischerweise geht es dabei um Anlagen, aus denen sich Banken zurückziehen (zum Beispiel Spezialkredite), Themen, die in Ungnade gefallen sind (Schiffsfinanzierung), oder Anlagen, die für die institutionelle Welt zu klein sind oder zu denen zu wenig Erfahrungswerte vorhanden sind (beispielsweise Flugzeug- oder Prozessfinanzierung, Musik (Urheberrechte), siehe dazu Kasten).

Welche Rolle im Portfolio?

Gemäss einer Studie der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) kann es sich insbesondere für Pensionskassen lohnen, in Niche

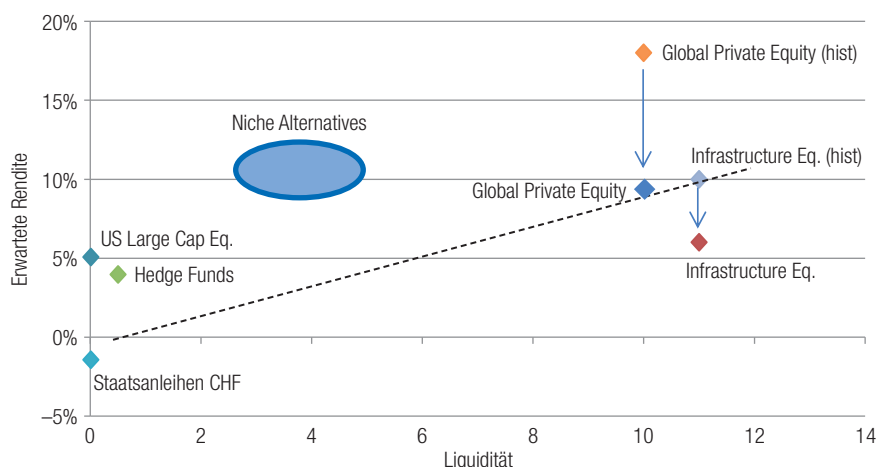


Flurin Grond
CIA, CAIA
Deputy CIO Progressive
Capital Partners



Thomas Kochanek
Dr. oec. HSG
COO Progressive
Capital Partners

¹ McKinsey&Company (2018): The rise and rise of private markets – McKinsey Global Private Markets Review 2018.



Erwartete Renditen vs. Liquidität nach Anlageklasse

Quelle: Progressive Capital

Alternatives einzusteigen.² In der Studie wurden Pensionskassen-Portfolios über einen Zeitraum von August 2007 bis Dezember 2018 verglichen, wobei geltende Anlagerestriktionen berücksichtigt wurden.

² Kirant, A. (2019): Performance analysis of niche alternatives and hedge fund strategies. Master Thesis in Banking and Finance. Winterthur 2019.

Herausgefunden wurde, dass das optimale Pensionskassen-Portfolio eine Allokation von etwa 13.3 Prozent in Niche Alternatives haben sollte, um einen Rendite-Risiko-Vorteil zu erzielen. Auch bei einem Austausch der üblichen alternativen Investments des Pensionskassen-Portfolios gegen Niche Alternatives übertraf das neue Pensionskassenportfolio das repräsentative Pensionskassen-Portfolio um etwa 10 Prozent über den gesamten Stichprobenzeitraum bei gleichzeitiger Verbesserung der Sharpe Ratio.

Musik (Urheberrechte)

Ikonische Lied-Klassiker sind unersetzbare Teile unseres Kulturgutes und geniessen eine sehr stabile und wenig zyklische Nachfrage.

Das Urheberrecht an musikalischen Werken (sogenannte Royalties) besteht bis 70 Jahre nach dem Tod des letzten beteiligten Komponisten. So ist der Komponist des Edith-Piaf-Hits «Non, je ne regrette rien» von 1960 noch am Leben. Selbst wenn er dieses Jahr sterben sollte, fliessen die Tantiemen für den Titel also noch bis 2089. Gleichzeitig generiert das Urheberrecht aber seit bereits 59 Jahren ein konstantes Einkommen. Der Komponist kann seine Rechte verkaufen, was beispielsweise für Teile der Beatles-Songs bereits passiert ist.

Durch das Verschwinden der CD und illegales Vervielfachen sind die Erträge in der Musikbranche – und entsprechend die Preise der Royalties – über die letzten Jahre stark gefallen. Streaming jedoch wird den Musikkonsum grundlegend ändern, was zu neuen Wachstumsraten führt, die noch nicht in den Preisen reflektiert sind. Daher können Music Royalties heute eine Rendite von 8 bis 11 Prozent bei einer tiefen Korrelation zu anderen alternativen und traditionellen Anlagen generieren.

Ohne Spezialwissen nicht machbar

Natürlich ist diese Überrendite kein «Free Lunch». Eine Krux ist unter anderem das Spezial-Know-how, das für Niche Alternatives notwendig ist. Und dennoch verändert sich das Anlageverhalten institutioneller Investoren innerhalb des Universums alternativer Anlagen gemäss McKinsey & Company zugunsten der Niche Alternatives.³

Demnach erfreuen sich Co-Investments sowie Dachfonds-Vehikel mit Niche-Alternative-Fokus zunehmender Beliebtheit. Die Vorteile liegen auf der Hand: Das Segment weist historisch eine deutliche Überrendite auf und ist derzeit im Vergleich zu traditionellen und etablierten alternativen Anlageklassen attraktiv bewertet. |

³ McKinsey&Company (2012): The Mainstreaming of Alternative Investments – Fueling the Next Wave of Growth in Asset Management. Financial Services Practice.