

von Sven Gralla, BAI e.V.

„Le roi est mort, vive le roi“ (Der König ist tot, lang lebe der König) – auch unter der designierten EZB-Präsidentin Christine Lagarde wird sich wohl das Zinsumfeld in absehbarer Zeit nicht ändern. Institutionelle Endinvestoren setzen daher aufgrund mangelnder Renditen traditioneller Anlageprodukte weiterhin auf Alternative Investments.

BAI Alternative Investor Survey – im Fokus Private Debt und ESG

Zum sechsten Mal hat der BAI mittlerweile die Umfrage „BAI Alternative Investor Survey“ durchgeführt. Diese soll zum einen das Anlageverhalten institutioneller Investoren eruieren, und zum anderen die Transparenz im Alternative-Investment-Markt erhöhen, um so der Branche ein besseres Verständnis für die Bedürfnisse der Investoren zu vermitteln. Zudem dient die jährliche Befragung als wichtige Grundlage für die Lobbyaktivitäten des Verbandes, was angesichts des neugewählten Europaparlaments und Initiativen wie dem Aktionsplan „Sustainable Finance“ der EU-Kommission von größter Notwendigkeit ist.

Als Teilnehmer wurden hierbei ausschließlich institutionelle Endinvestoren, namentlich Versicherungsunternehmen, Versorgungswerke, Pensionskassen respektive Pensionsfonds, Corporate-Investoren, Family Offices und Banken (Depot A/ Eigenhandel), zugelassen.

Aufgrund der „Sustainable Finance Initiative“ wurde in diesem Jahr bei dem Survey ein besonderer Fokus auf ESG-Investments gelegt. Zudem wurde er um einige Fragen zum Thema Private Debt erweitert, um so an die im April 2019 veröffentlichte BAI-Studie zu Corporate Private Debt anzuknüpfen. Der Survey gliedert sich in die folgenden Kapitel:

1. Allgemeine Angaben zu den Teilnehmern
2. Portfolioallokation im Zusammenhang mit Alternative Investments
3. Chancen, Erwartungen und Herausforderungen
4. Private Debt
5. ESG-Investments
6. Kernaussagen und Ableitungen

Abgefragt wurden die gängigen Alternative Investments **Liquid Alternatives, Real Estate, Infrastruktur, Private Equity, Private Debt** (mit dem Fokus **Corporate Private Debt**) sowie **Rohstoffe**.

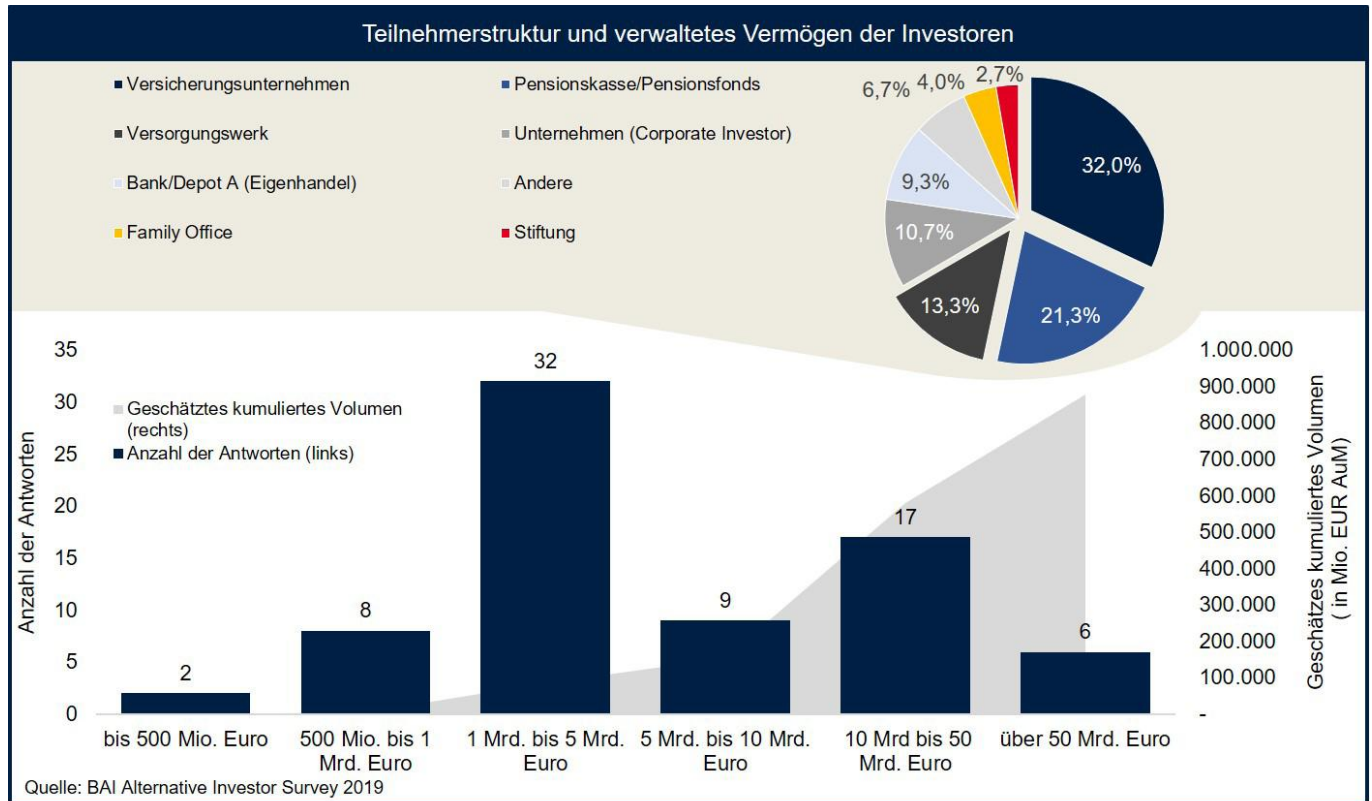
BAI rückt näher an Investoren – deutliche Steigerung der Aussagekraft

Mit 75 Teilnehmern konnte der BAI in diesem Jahr einen neuen Teilnehmerrekord verbuchen und somit die Aussagekraft der Befragung deutlich erhöhen. Die am stärksten vertretenen Teilnehmergruppen waren Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Pensionskassen sowie Versorgungswerke.

Die Mehrzahl der Teilnehmer (43%) verwaltet ein Anlagevermögen zwischen 1-5 Mrd. EUR. 17 Investoren (23%), davon mehr als die Hälfte Versicherungsunternehmen, weisen ein AuM zwischen 10 und 50 Mrd. EUR auf.

Durch das breite Spektrum verschiedener Investorentypen und die hohe Teilnehmeranzahl deckt die Umfrage einen großen Teil der deutschen Investorenlandschaft ab. Summiert verwalten die Teilnehmer schätzungsweise ein Anlagevolumen von 900 Mrd. EUR AuM. Zum Vergleich: das Anlagevermögen der deutschen Versicherungswirtschaft lag 2017 bei 1.351 Mrd. EUR AuM.¹

¹ Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V., 09.08.2019, <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/versicherungsbereiche/kapitalanlagen-24114>



Alternative Investments sind keine Nische

Alternative Investments sind für den Großteil der Teilnehmer keine unbedeutende Nische, sondern ein etablierter Bestandteil der Portfolien. Laut Survey haben im vergangenen Jahr 82% der Teilnehmer ihr Engagement in Alternative Investments erhöht.

Besonders bewährt haben sich die Assetklassen **Real Estate**, **Private Equity**, **Private Debt** – darunter maßgeblich **Corporate Private Debt** – sowie **Infrastruktur**. So investieren beispielsweise zwei Drittel der Teilnehmer in Infrastruktur (Equity), was den vom Datendienstleister Preqin jüngst in seinem Bericht „Preqin Markets in Focus: Alternative Assets in Europe“² ausgewiesenen Wert deutlich übersteigt.³

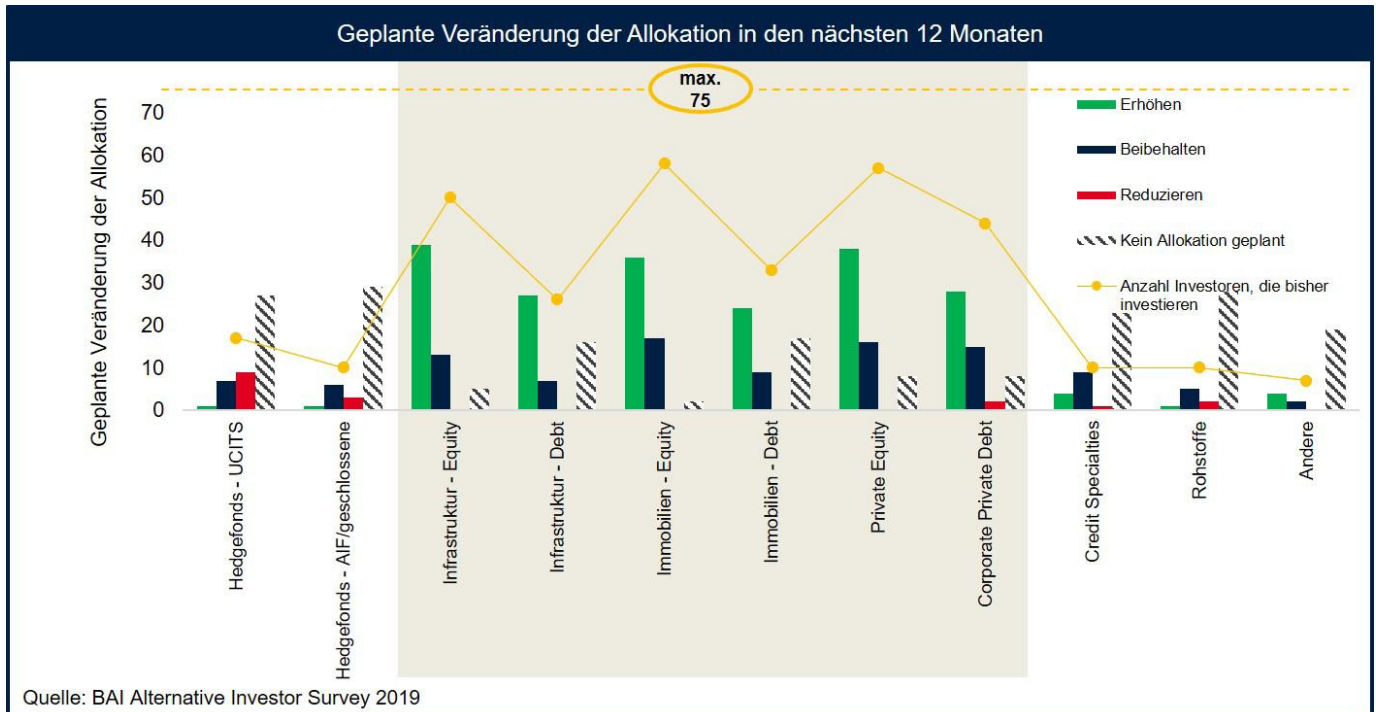
Mehr als 77% der Teilnehmer gaben an, in **Real Estate** (Equity) zu investieren; in die Assetklasse Private Equity investieren 76%. Bemerkenswert ist, dass im Gegensatz zu Ländern wie Großbritannien oder den USA **Liquid Alternatives** – (sowohl UCITS als auch AIFs) – im direkten Vergleich zu z.B. **Private Equity** deutlich weniger nachgefragt sind.

Private Equity und Infrastruktur schließen zu Real Estate auf

Die folgende Grafik bildet nicht nur das aktuelle Engagement der Teilnehmer ab, sondern zeigt zudem geplante Veränderungen der Allokation in den nächsten zwölf Monaten auf.

² Preqin, Juli 2019, „Preqin Markets in Focus: Alternative Assets in Europe“, <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Markets-in-Focus-Alternative-Assets-in-Europe-July-2019.pdf>

³ Ein wesentlicher Treiber für unterschiedliche Werte kann die abweichende Definition der Investoren sein (Preqin zählt bspw. FoF zu den Investoren).



Grundsätzlich ist das Investitionsverhalten der verschiedenen Investorentypen gleichgerichtet. Versicherungen sind vor allem in Infrastruktur (Equity), Immobilien (Equity), Private Equity sowie Corporate Private Debt und Infrastruktur (Debt) investiert.

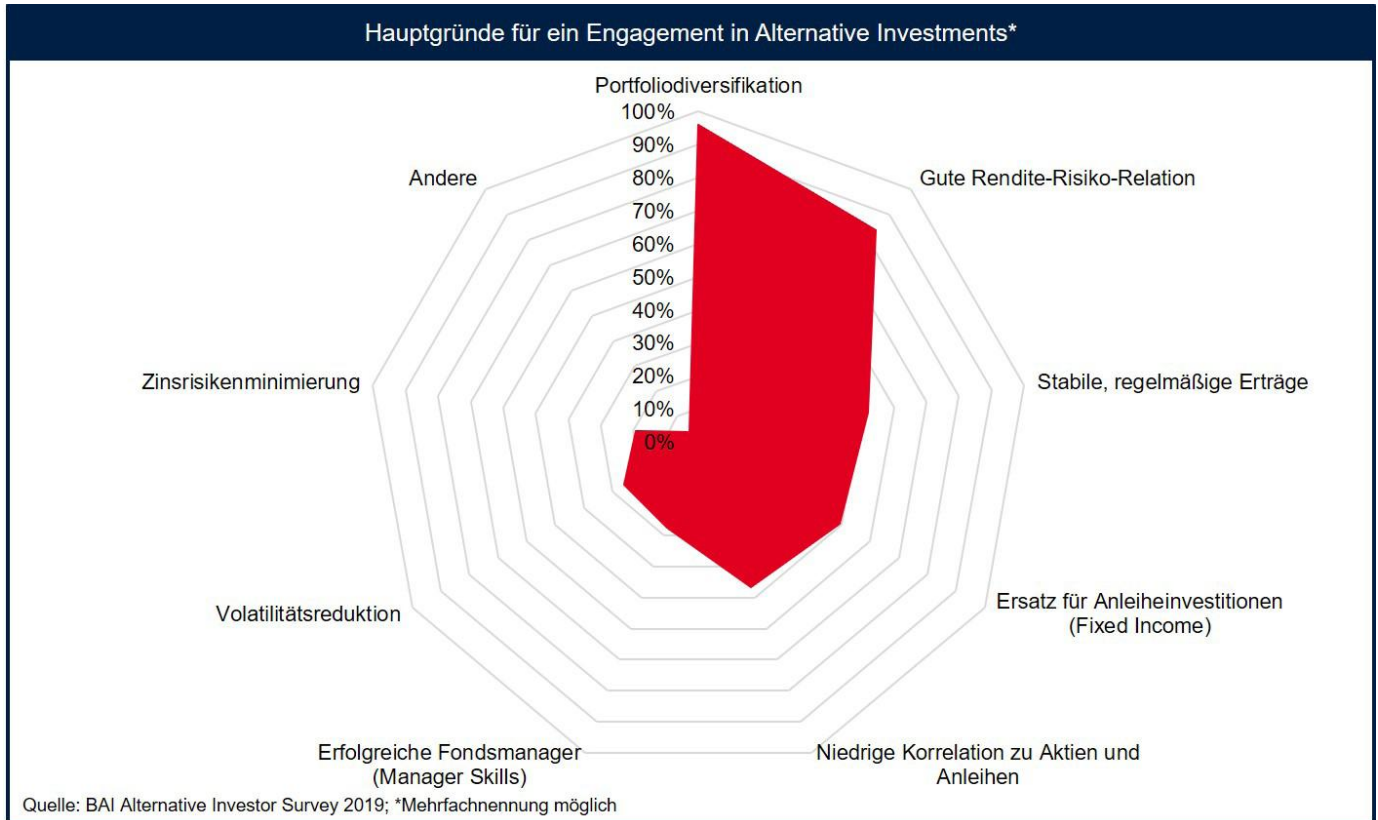
Bei Corporate-Investoren ist hingegen die Nachfrage nach Liquid Alternatives mit 75% überdurchschnittlich hoch. Ebenfalls fällt auf, dass die Assetklasse Infrastruktur (Debt) bei Banken (Depot A) mit 71% überproportional beliebt ist.⁴

Private Equity und **Infrastruktur Equity** konnten zwar zum „Platzhirschen“ **Real Estate** in der Bekanntheit aufschließen, die geplanten Anteile in den Zielfortfolien für **Real Estate** sind jedoch – noch – deutlich höher. 26% gaben an, eine Zielallokation von 3-5% für Private Equity zu haben; für Real Estate (Equity) weisen 17% der Teilnehmer sogar eine von über 15% aus.

Investoren setzen auf Diversifikation

Der Hauptgrund für das Engagement in Alternatives ist der Diversifikationseffekt. Weiterhin schätzen die Investoren ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Verhältnis sowie einen stabilen Cash-Flow, was besonders durch Assetklassen wie Infrastruktur oder Real Estate abgedeckt werden kann. 27% der Teilnehmer gaben an, aufgrund von „Manager Skills“ in Alternative Investments zu investieren.

⁴ Allerdings gilt zu beachten, dass die Anzahl an Antworten bei Corporate-Investoren und Banken vergleichsweise niedrig ist, wodurch die Interpretierbarkeit eingeschränkt ist.

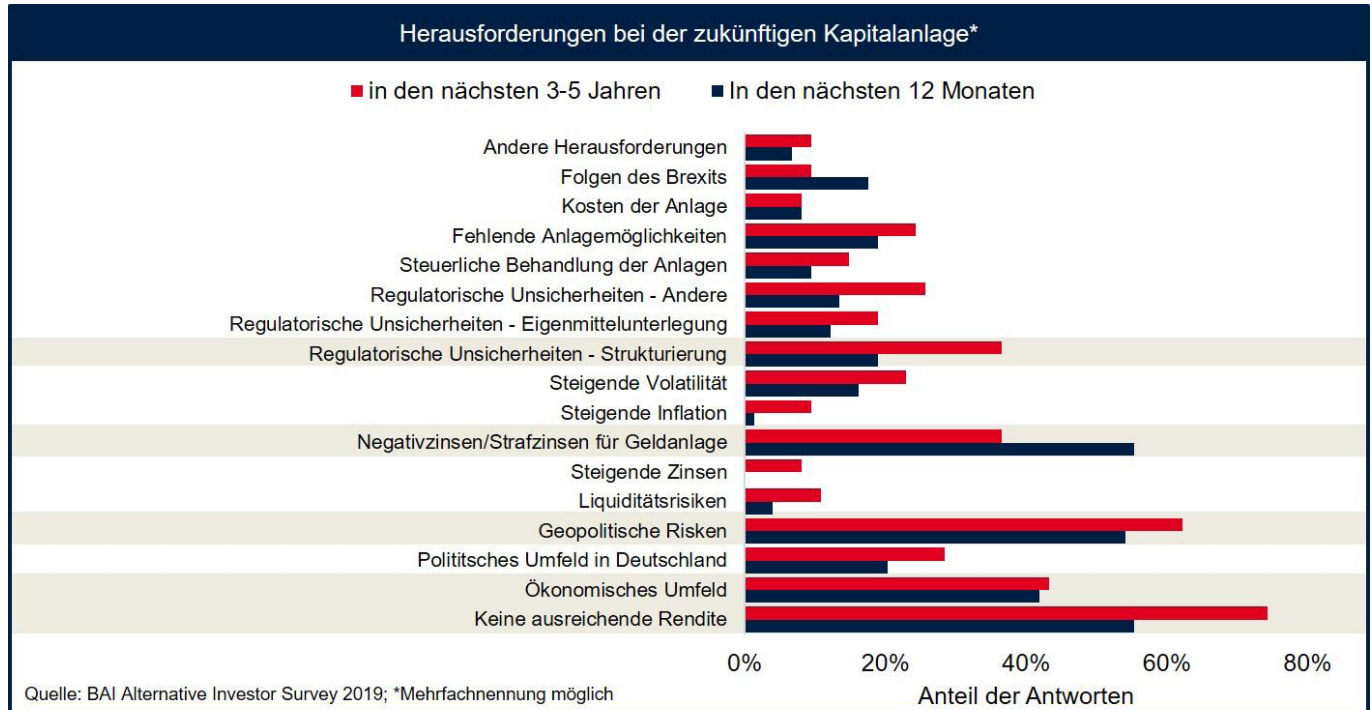


Die Erwartungen der Investoren werden bei AIF Hedgefonds in Bezug auf Portfoliodiversifikation, Rendite-Risiko-Profil und Korrelation besser erfüllt als bei UCITS-Fonds; bei **Infrastruktur** (Equity & Debt) in Bezug auf Diversifikationseffekte durch eine geringe Korrelation und durch die Erweiterung des Anlageuniversums. **Private Equity** – als weit verbreitetes Alternative Investment – besticht vor allem durch das gute Rendite-Risiko-Verhältnis. Besonders positive Erfahrungen erzielt die Assetklasse **Real Estate** im Hinblick auf Diversifikation und stabile Cash-Flows.

Allgemeine Herausforderungen – Kapitalanlage in geopolitischer Instabilität

Die institutionellen Investoren sehen sich durch Brexit, Handelskonflikte und die Fortführung des Erbes von Mario Draghi – Stichwort Niedrigzinsumfeld – zahlreichen Unsicherheiten und Herausforderungen ausgesetzt.

Doch welches dieser Problemfelder hat aus Investorensicht am meisten Gewicht? Als die größten Herausforderungen bei der Investitionsentscheidung innerhalb der nächsten zwölf Monate sehen die Teilnehmer eine nicht angemessene Rendite, geopolitische Risiken und Negativzinsen. Auf einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren betrachten die Investoren ebenfalls mangelnde Rendite und geopolitische Risiken als Kernaufgaben. Es überrascht, dass für Investoren mittelfristig auch weiterhin regulatorische Unsicherheiten eine große Herausforderung darstellen. Dies sollte dem nationalen bzw. europäischen Gesetzgeber zu denken geben.



Angesichts der wachsenden Unsicherheiten gaben 74% der Investoren an, in den nächsten drei bis fünf Jahren ein stärkeres Engagement in illiquide Alternative Investments anzustreben.

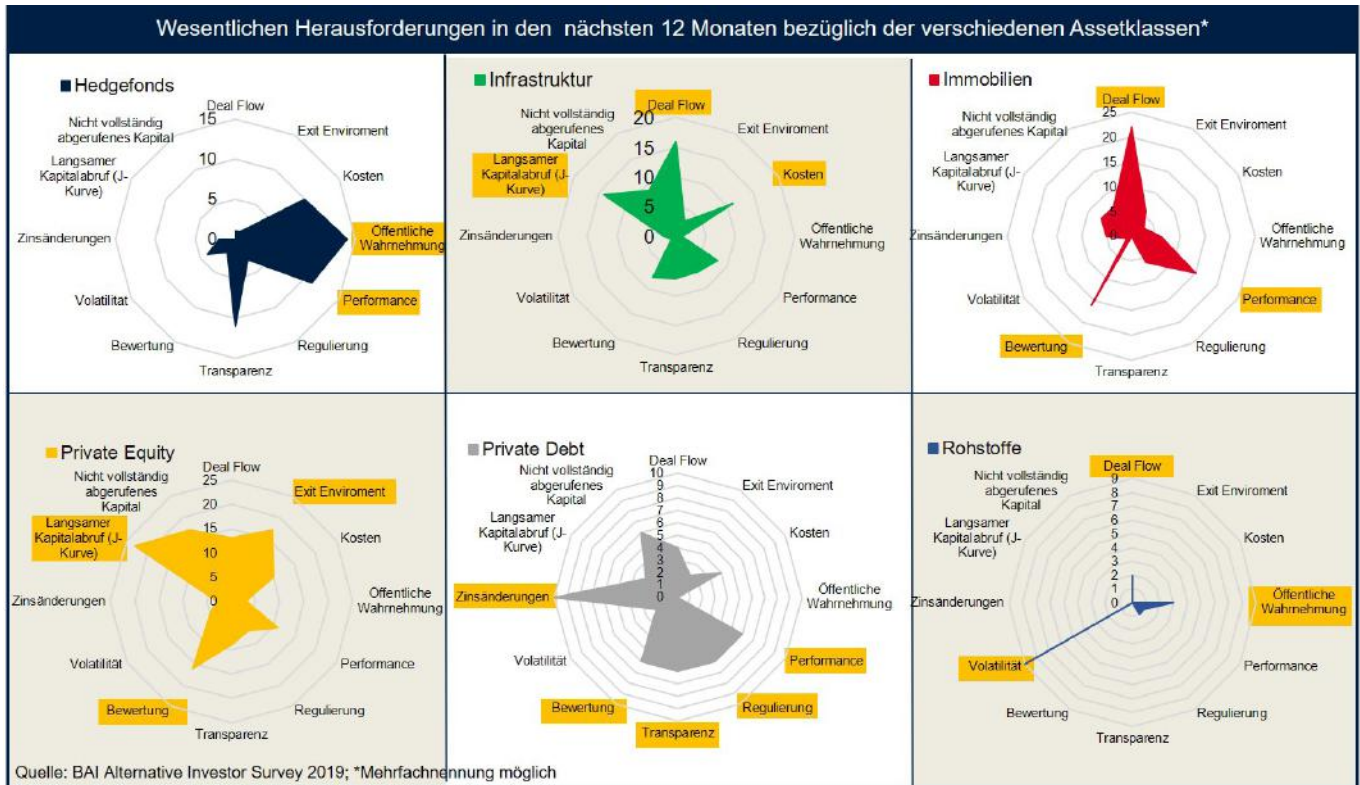
Spezifische Herausforderungen – auf der Suche nach stabilen Renditen

Besonders im Niedrigzinsumfeld – zehnjährige Staatsanleihen weisen teilweise eine negative Rendite auf – ergibt sich eine hohe Nachfrage nach zuverlässigen Investitionsoptionen, wobei jede Assetklasse die Investoren mit äußerst unterschiedlichen Herausforderungen konfrontiert.

Bei **Hedgefonds** stellen die öffentliche Wahrnehmung, die Performance und die Transparenz die größten Schwierigkeiten dar. Erstaunlich ist, dass die öffentliche Wahrnehmung noch immer – oder erneut – für die Investoren eine große Bedeutung hat, obwohl auch diese Fonds mittlerweile umfassend reguliert sind.

Aus der hohen Nachfrage nach **Infrastrukturinvestments** kann ein geringer Deal-Flow resultieren; hier ist das Thema Dry Powder eine Herausforderung, da gegebenenfalls Erwartungen nicht erfüllt werden können.

Real Estate ist für viele Investoren ein fester Bestandteil der Portfolios, wobei allerdings besonders die Immobilienbewertung ein Problem darstellt. Ähnliches gilt für **Private Equity** mit daraus resultierenden Risiken für den Exit, falls sich das ökonomische Umfeld ändert; weiterhin ist – analog zu Infrastruktur – hier der langsame Kapitalabruf eine große Herausforderung.



Private Debt – Beliebt trotz Vorurteilen?

Wie eingangs erwähnt, wurde bei dem Survey die Assetklasse **Private Debt** genauer betrachtet, um an die BAI-Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“ anzuschließen.

Corporate Private Debt erfreut sich über alle Investorentypen hinweg großer Beliebtheit, wobei besonders gute Erfahrungswerte im Hinblick auf den Diversifikationseffekt vorliegen.

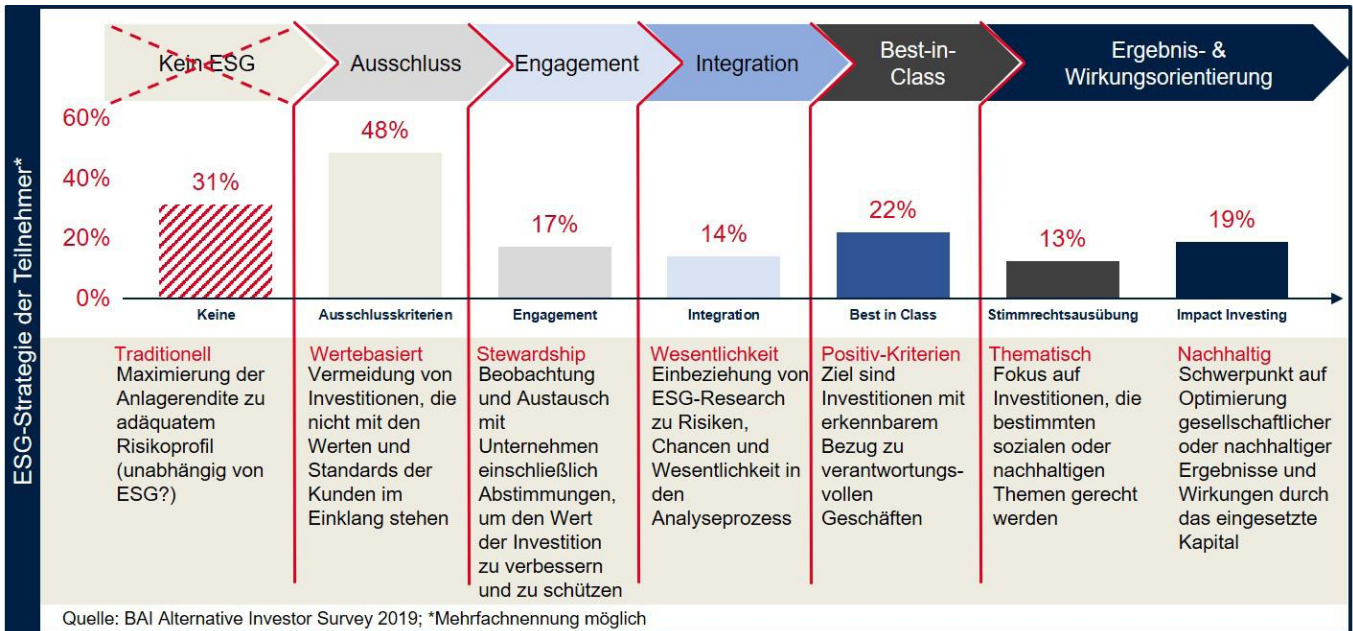
Auch die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass die wichtigste Subklasse von Private Debt in Deutschland **Corporate Private Debt** ist. Dabei werden überwiegend die sogenannten Senior-Tranchen seitens der Teilnehmer nachgefragt. Etwas überraschend ist die Aussage, dass Investoren gerade bei Private Debt das Zinsänderungsrisiko als größte Herausforderung ansehen, arbeiten Kreditfonds doch überwiegend mit variablen Zinssätzen und schützen den Investor somit vor Zinsänderungsrisiken.⁵

⁵ Lesen Sie hierfür die BAI-Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“, vgl. Seite 74 ff.; https://bvai.de/fileadmin/PDFs/DE/Publikationen/BAI-Studie_2019_-_Unternehmenskreditfinanzierungen_durch_Nicht-Banken.pdf

Die Zeit wird knapp – ESG muss auf die Agenden der Investoren

Angesichts der bereits länger andauernden Diskussion und dem frühzeitig von der EU-Kommission angekündigten Aktionsplan „Sustainable Finance“ ist es verwunderlich, dass 31% der Investoren ESG nicht – oder noch nicht – in die Investitionsstrategie integriert haben, denn die Nichtbeachtung der Aspekte – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung – kann einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung des Portfolios haben.

Die beliebteste – oder derzeit noch beliebteste – Integrationsmöglichkeit ist die Nutzung von Ausschlusskriterien, sprich die Vermeidung von Investitionen die nicht mit der Wertebasis und den Standards der Stakeholder im Einklang stehen.



Der Aktionsplan „Sustainable Finance“ der EU-Kommission wird grundsätzlich aus Investorensicht befürwortet. Allerdings fordern 44% der Investoren mehr Eigenverantwortung und bezeichnen die Bestrebungen der Kommission als zu bürokratisch.

Die Ergebnisse der gesamten Umfrage finden Sie ab September 2019 in unserem geschlossenen Mitglieder- bzw. Investorenbereich.

Kontakt



Sven Gralla
B.Sc. Volkswirtschaftslehre
Wissenschaftlicher Mitarbeiter Markt & Research

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)
Poppelsdorfer Allee 106
53115 Bonn
E-Mail: gralla@bvai.de
Tel.: +49 228 96987 0