Diesen Monat im Gespräch:

BERND W. SCHRÜFER
Lucatis Family Office

DANIEL BOHLMANN
Extorel

DANIEL RICHTER
AMCS Private Trust Family Office

JENS SPUDY
Spudy Family Office

ANDREAS TORNOW
Tornow Family Office

Alles im Fluss

Sind illiquide Assets im aktuellen Marktumfeld die Lösung für Investoren? Oder sollten Anleger derzeit nicht doch stärker denn je auf die Liquidität ihrer Investments achten?

Der Gedanke vieler Investoren scheint klar: Wenn liquide Assets nicht mehr ausreichend Rendite oder Diversifikation abwerfen, muss man tiefer graben – und auch illiquide Investments allokieren. Der Trend ist derzeit eindeutig: Sowohl Asset Manager als auch Family Offices fokussieren illiquide Anlagen oder auch Real Assets im Hinblick auf das anhaltende Niedrigzins-Umfeld verstärkt. Bei großen Asset Managern werden seit einigen Monaten reihenweise Leiter für Real Assets, Alternatives oder illiquide Assets eingestellt. Aber sind illiquide Assets wirklich der Heilbringer in der Asset Allokation?

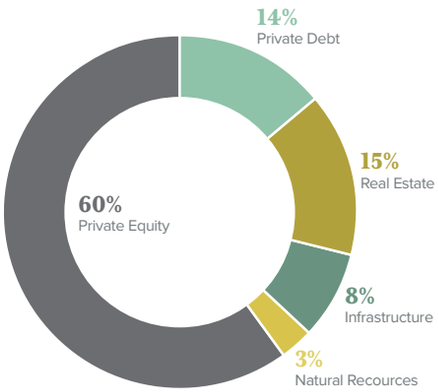
Mark Machin, Chief Executive des Canada Pension Plan Investment Boards, ist für fast 300 Milliarden US-Dollar verantwortlich und hat unlängst vor illiquiden privaten Assets gewarnt. Seiner Meinung nach sei nichts mit Private Assets oder Private Equity verkehrt, aber es sei eben sehr schwer, diese Assets bei einer starken Korrektur wieder zu verkaufen. „Meine Warnung ist, dass Sie wirklich vorsichtig sein müssen, wie stark Sie dort investieren“, sagte Machin. Vorsicht ist also geboten bei der Allokation von illiquiden Assets.

Wie wichtig ist ausgewählten Family Officern die Liquidität ihrer Assets? Welche illiquiden Investments werden konkret genutzt? Die Auswahl ist schließlich äußerst vielfältig. Und haben Family Officer ihre Allokation bei illiquiden Assets tatsächlich in den vergangenen Monaten erhöht, oder trügt der Schein? ●

Chefredakteur
Citywire Deutschland

Private Capital

Weltweit eingeworbenes Kapital in Prozent im Jahr 2017



QUELLE: Preqin Global Private Debt Report 2018, bereitgestellt durch den Bundesverband Alternative Investment

BERND W. SCHRÜFER | Lucatis Family Office

Ertrag durch Unicorns

Da wir auf Firmenbeteiligungen spezialisiert sind, spielen bei uns illiquide Anlagen naturgemäß eine sehr wichtige Rolle. Wir erwerben im Rahmen von Direkt- oder Co-Investments Beteiligungen an zukunftsträchtigen Unternehmen und finanzieren und skalieren auf diese Weise deren Wachstum. Solche Investments mit Illiquiditätsprämie bieten gerade im derzeitigen Niedrigzinsumfeld aufgrund ihrer potenziell sehr attraktiven Renditen beim Exit, der idealerweise über einen Börsengang erfolgt, eine hoch interessante Alternative als Portfoliobeimischung. Unsere Investments reichen von Delivery Hero, das heute acht Milliarden Euro Marktkapitalisierung hat, über SpaceX, das Raumfahrtunternehmen des Tesla-Gründers Elon Musk, das in der jüngsten Finanzierungsrunde auf eine Bewertung von 30 Milliarden US-Dollar kam, bis hin zum Unicorn Palantir von Peter Thiel, dem ehemaligen PayPal-Gründer, dessen Unternehmenswert bei einem Börsengang 2020 auf bis zu 41 Milliarden US-Dollar geschätzt wird. Solche Unternehmen mit großer Perspektive und einem einzigartigen, schwer nachahmbaren und schnell skalierbaren Geschäftsmodell haben das Potenzial, beim Exit kaum zu übertreffende Renditen abzuwerfen. Allerdings kann dies nur erfolgreich sein, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind. Zum einen braucht es dafür eine sehr tiefe Marktkenntnis. Denn die Kunst für den Investor ist es, frühzeitig identifizieren zu können, welche Unternehmen die Chance auf einen ertragreichen Exit bieten und welche nicht. Zum anderen benötigen Sie einen exklusiven Zugang zu einem breiten Netzwerk an potenziellen Investments. In diesen beiden Bereichen sehen wir unsere Kernkompetenz beim Lucatis Family Office.

ANDREAS TORNOW | Tornow Family Office

Aristoteles und Gordon Gekko

Schon Aristoteles wusste: „Das Ganze ist mehr als die Summe seiner Teile.“ Er hat sich wohl eher peripher mit liquiden und illiquiden Anlagen als Teile einer Vermögensstrategie auseinandergesetzt. Umso erstaunlicher ist, wie sehr seine mehr als 2300 Jahre alte Erkenntnis auch auf diesen Bereich zutrifft! Auf der einen Seite stehen opportunistische Anlagen mit hoher Volatilität und/oder Ausfallwahrscheinlichkeit, mit denen oftmals auch Einschränkungen in der Verfügbarkeit einhergehen. Auf der anderen Seite findet sich das genaue Gegenteil: die „sicheren“ und sofort verfügbaren liquiden Mittel. Negativzinsen sind verständlicherweise schwer zu ertragen. Doch ohne diese in Kauf zu nehmen, könnten opportunistische Investitionen wie unternehmerische Beteiligungen im Immobiliensektor nicht in dem gewünschten Maße gehalten werden. Wichtig ist: Liquidität sichert die Entscheidungsfähigkeit, wenn es zu unvorhergesehenem Kapitalbedarf kommt. Gerne wird auch übersehen, dass insbesondere das in den vergangenen Jahrzehnten sukzessive sinkende Zinsniveau zu einem massiven Anstieg der Bewertungen opportunistischer Anlagen führte. Gordon Gekko aus dem Film „Wall Street“ sagte: „Der Schlüssel zum Erfolg liegt in der Liquidität. Wenn du nicht genug hast, kannst du auch niemandem ans Bein pinkeln.“ Diese Aussage aus den 80er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts klingt weniger philosophisch, ist jedoch genauso zutreffend wie Aristoteles‘ Erkenntnis.

DANIEL RICHTER | AMCS Private Trust Family Office

Auf der Suche nach den besten Managern

Unser Investment Policy Statement ermöglicht es uns, in langen Zeitspannen zu denken. Vor diesem Hintergrund stellen illiquide Investments in unserem Portfolio eine wichtige Säule dar. Knapp 60 Prozent der strategischen Asset Allokation entfällt auf Private Equity, Alternative Credits / Yielding und Real Estate. Die Rolle dieser Assetklassen im Portfolio ist die langfristige reale Vermögensvermehrung. Während wir bei Real Estate ausschließlich Direktinvestments tätigen, setzen wir bei Private Equity und Alternative Credits / Yielding stark auf die langfristige Zusammenarbeit mit externen Partnern. Hierbei gilt unser Fokus der Selektion der besten Manager – aufgrund der großen Anzahl an Managern und der breiten Streuung ihrer Performance eine herausfordernde Aufgabe. Darüber hinaus fällt hier eine Fehlentscheidung viel stärker ins Gewicht als auf der liquiden Seite, wo sich der Unterschied zwischen den besten und den schlechtesten Managern in einer sehr engen Bandbreite bewegt. Wir achten bei der Auswahl unserer illiquiden Manager neben den quantitativen Aspekten wie dem langfristigen Track Record auch sehr auf qualitative Kriterien. So ist uns wichtig, dass der Manager einen klar definierten Investmentansatz verfolgt, der sich auch in den getätigten Investments widerspiegelt. Im Bereich Private Equity sind wir auch kontinuierlich auf der Suche nach Direktinvestment, um unseren unternehmerischen Background zu hebeln.

> „Eine Fehlentscheidung fällt hier viel stärker ins Gewicht als auf der liquiden Seite.“

JENS SPUDY | Spudy Family Office

Liquidität für alle Fälle

Unsere Mandanten präferieren bei der Wahl passender Asset Manager Mandatslösungen, die sowohl im Aktien- als auch im Anleihebereich ein breit angelegtes, diversifiziertes Portfolio aus liquiden Einzeltiteln (ca. 60-80) abbilden, die im Markt jederzeit veräußerbar sind. Darüber hinaus macht der Einsatz von kostengünstigen ETFs auf bestimmte Themen oder Schwellenländer Sinn. Aber auch die Liquiditätsquote innerhalb der Mandate sollte stets in Rücksprache mit den Anlegern gut abgesprochen sein und zur Vorhaltung bestimmter unvorhergesehener Ereignisse dienen. Das ist wichtig, da es im aktuellen Niedrigzinsumfeld immer weniger Produkte gibt, die eine feste, attraktive und planbare Ausschüttung versprechen. Nach wie vor gibt es reichlich Liquidität am Markt, die investiert werden will. Unternehmen und institutionelle Anleger waren es lange gewohnt, ihre liquiden Mittel zumindest teilweise auf dem Konto liegen zu lassen. Jetzt aber müssen sie dafür Zinsen zahlen, weshalb sie lieber auf Geldmarktinstrumente oder kurzfristige Anleihen ausweichen.

„Nach wie vor gibt es reichlich Liquidität am Markt, die investiert werden will."

Investitionen im Beteiligungsbereich, sogenannte Private Equity Engagements, haben auch in Deutschland in den letzten acht Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Diese Anlageklasse hat nicht nur aufgrund ihres höheren Renditepotenzials gegenüber den klassischen Segmenten Erfolg bei den Anlegern, sondern auch wegen ihrer geringen Korrelation zu den Bewegungen am Aktien- und Rentenmarkt. Oftmals tragen Anleger bei einer Private-Equity-Investition über ihre Direktbeteiligung eher das unternehmerische Risiko als bei einer Aktienanlage. Bei alternativen Eigenkapital-Investments im Infrastruktur- und im Private-Equity-Bereich verdient man natürlich auch einige Prozentpunkte pro Jahr im Schnitt mehr. Das macht im Niedrigzinsumfeld einen großen Unterschied. In den letzten ein bis zwei Jahren sehen wir eine deutlich steigende Nachfrage nach Beteiligungsinvestments der führenden PE-Gesellschaften, insbesondere im US- und europäischen Raum. Aber auch hier ist es noch wichtiger als bei einer Aktienanlage, über eine gute Finanzplanung ausreichend Liquidität vorzuhalten, um unvorhergesehenen Ereignissen frühzeitig entgegenzutreten oder eventuell spätere Zahlungsabrufe erfüllen zu können. Auch spielen eine hohe Expertise, eine starke Finanzkraft und ein gutes Netzwerk bei der Wahl der einzelnen Private-Equity-Investitionen eine entscheidende Rolle. Wir haben diesbezüglich erst kürzlich eine strategische Kooperation mit dem FinTech-Unternehmen Moonfare geschlossen, welches Zugang zu Top Tier Private-Equity-Fonds schafft.

DANIEL BOHLMANN | Extorel

Mehr Chance als Käfig

Gerade in Phasen großer Unsicherheit über ökonomische und politische Entwicklungen in der Welt und der damit einhergehenden Volatilität verstehen wir die Illiquidität für uns eher als Chance und als Schutz gegen voreilige Handlungen denn als Käfig. Im Direktbeteiligungsbereich setzen wir auf technologische Alleinstellungsmerkmale mit Login-Effekt, kombiniert mit starken Gründer-/Managerteams, sodass das Risiko eher idiosynkratischer Natur ist. Auf der Private-Markets-Fonds-Seite versuchen wir das Marktrisiko über eine breite Streuung der Themengebiete, Regionen, (Single- und Dachfonds-)Manager sowie Vintages zu diversifizieren. Liquide Investitionen spielen für uns nicht nur als balancierender Faktor gegenüber unserem illiquiden Portfolio, sondern auch als Renditetreiber eine zunehmend wichtigere Rolle. Im selbstgemanagten Aktienportfolio nutzen wir unsere Direktbeteiligungsexpertise und suchen hauptsächlich nach europäischen Unternehmen mit überzeugenden Geschäftsmodellen, einem attraktiven Rendite/Risiko-Verhältnis sowie einer ausreichend großen Safety-Margin. Zum Erzielen von (alternativem) Beta haben wir unter anderem den ausgewogen bis offensiv aufgestellten Mischfonds MainSky Macro Navigation ins Portfolio aufgenommen. Der Fonds wählt bei seiner themenspezifischen Aktienselektion (min. 51 Prozent des Portfolios) mithilfe eines proprietären Makroanalyse-Modells je nach Marktlage eine Quality- oder Value-Ausrichtung und findet die attraktivsten Titel der selektierten Sektoren aus dem MSCI World Universum. Maximal 49 Prozent des Portfolios werden in Staatsanleihen investiert. Aufgrund unseres alternativen Investmenthintergrunds fühlen wir uns zur Alphagenerierung im Hedge-Fonds-Bereich sehr wohl. Wir allokieren in diverse unkorrelierte Strategien. Ziel ist zum einen die Generierung eines stetigen Carries. Zum anderen wollen wir das Beta-orientierte Teilportfolio gegenüber Marktkorrekturen abgesichert wissen, weswegen wir CTAs, Volatility Arbitrage und Tail-Risk-Strategien einsetzen. Seit der Investmentsteuerreform 2017 investieren wir vermehrt in Offshore-Vehikel, die unserer Meinung nach aufgrund der höheren Freiheitsgrade aktuell attraktiver sind als die liquiden alternativen UCITS-Strategien. Die geringere Liquidität und den teilweise eingesetzten (Soft-)Lock-up sehen wir diesbezüglich nicht als Hindernis. Problematisch finden wir allerdings das Währungsmanagement. Wegen der hohen Hedgingkosten des USD-Exposures von teilweise bis zu drei Prozent p. a. in der jüngeren Vergangenheit sichern wir dieses Risiko nur partiell ab und suchen, anders als institutionelle Investoren, eher nach Strategien mit höheren Renditezielen und nehmen dafür die damit einhergehende Volatilität in Kauf.