

SIGLO Timeout Nr. 85 - Die hohe Bedeutung der Private Markets

Abstract

Die wirtschaftliche aber auch die anlagentechnische Bedeutung von Private Markets wird in unseren Augen signifikant unterschätzt, sowohl im Ausland als auch in der Schweiz. Die Illusion, man könne als Anleger mit einem ETF auf den Swiss Market Index (SMI) in die Schweizer Wirtschaft investieren, ist zwar weit verbreitet aber trotzdem etwas blauäugig. Wir diskutieren im Timeout, weshalb kotierte Anlagen nicht die Gesamtheit einer Volkswirtschaft abbilden und weshalb private Aktien- und Kreditmärkte, zusätzliche Risikoprämien erschliessen und gut diversifizierende Anlagemöglichkeiten bieten.

Ausgangslage

Es gibt in der Schweiz rund 582'000 Firmen. Davon zählen rund 580'500 zu den KMUs. Sie beschäftigen zusammen über zwei Drittel aller Arbeitnehmer. Der Wirtschaft in der Schweiz geht es in unseren Augen gut, wenn es einer Mehrzahl dieser Firmen auch gut geht, damit sie attraktive Löhne bezahlen können und die Gründer und Mitarbeiter das Geld dann wieder für Mieten, Konsum und alles andere ausgeben.

Im Swiss Market Index (SMI) sind heute 20 Titel enthalten. Im Swiss Performance Index (SPI) sind es knapp 300. Wenn man die Marktkapitalisierung der Firmen als einzig relevantes Mass für die wirtschaftliche Leistung eines Landes erachtet, bilden die wenigen aber sehr grossen Unternehmen effektiv die Schweizer Wirtschaft ab. Finnland wäre dann lange Jahre nur Nokia gewesen. Die grössten drei "Schweizer" Firmen vereinen mehr als die Hälfte des Marktkapitals auf sich. Sie erzielen aber mehr als 95% ihres Umsatzes im Ausland. Wir freuen uns natürlich, dass sie grosse Standorte in der Schweiz unterhalten und hier Steuern zahlen. Dennoch stellen diese Firmen in erster Linie global diversifizierte Geschäfte dar und nicht die lokale Wirtschaft. Wenn wir andere Masse wie die vorhin genannten KMU-Statistiken heranziehen, sieht das Bild natürlich ziemlich anders aus.

Das Beta der Private Markets

Anlagen in Index-orientierte Produkte lenken das Geld also zu wenigen Grossfirmen. Ob das moralisch gut oder schlecht ist, muss jeder Anleger für sich selbst bestimmen. Fest steht aber, dass man ein umfangreiches und äusserst hoch diversifiziertes Marktbeta mit Anlagen in kotierte Aktien und Investment Grade Anleihen verpasst. Heute mehr denn je, wie Jay Ritter von der Uni Florida zeigt, weil das Wachstum der Anzahl Titel und IPOs in den letzten Jahren schrumpfte.

Anlagen in Private Markets schöpfen einen Teil dieses "übersehenen" Betas ab, in dem sie in

KMUs investieren oder Kredite zur Verfügung stellen. Gerade die private Kreditvergabe stellt heute eine Opportunität dar, weil Banken seit der Krise deutlich höhere Kapitalunterlegungsvorschriften vorgesetzt bekommen und daher nicht mehr so viele Kredite an KMUs vergeben. Wir haben dieses Phänomen der Banken-Disintermediation bereits in mehreren Timeouts angesprochen (Nr. 64, 80, 83).

Private Markets Anlagen eröffnen Zugang zu neuen Risikoprämien, welche traditionelle Anlagen nicht erschliessen können.

Die Diversifikation sowohl innerhalb der zahlreichen KMUs als auch gegenüber den grosskapitalisierten Unternehmen ist hoch. Daher stellen Private Markets Betas eine attraktive Ergänzung in einem Gesamtportfolio dar. Es eröffnet nämlich die Möglichkeit, Risikoprämien abzuschöpfen, an welche Anleger ansonsten nicht herankommen, weil die entsprechenden Firmen am öffentlichen Markt gar nicht vertreten sind und auch nie sein werden, solange wir nur uns nur an der Marktkapitalisierung orientieren.

Alpha ist das Sahnehäubchen, mehr nicht

Diese Aussage steht im Gegensatz zur herkömmlichen These, wonach man in den Private Markets vor allem Alpha sucht. Echtes Alpha ist wie überall auch in den Private Markets rar gesät und schwer zu antizipieren. Natürlich wäre es nett, wenn die ausgewählten Manager effektiv auch echtes Alpha liefern, was einige (aber lange nicht alle) in der Schweiz übrigens auch sehr überzeugend tun. Dennoch lässt sich kaum abstreiten, dass Private Equity vor allem auch Equity darstellt und damit ein signifikantes Aktienmarktbeta unumgänglich ist. Analog implizieren Anlagen in Private Debt Kreditrisiko, das selbstverständlich nicht völlig unabhängig von Zinsen, Spreads und der generellen wirtschaftlichen Entwicklung sein kann. Mit anderen Worten kann eine Anlage in Private Markets

bereits lohnenswert sein, wenn die Prämien für das Betarisiko hoch ausfällt. Das ist heute in unseren Augen bei Private Debt nach wie vor der Fall, insbesondere beim Vergleich mit den erwarteten Renditen auf anderen Fixed Income Anlageklassen. Zwar erlauben Private Markets keine passiven Umsetzungen, weil es keine brauchbaren Indizes gibt und die notwendigen Instrumente auch nicht gehandelt werden. Darum benutzen wir auch das Wort "Private". Aber daraus zu schliessen, es gäbe auch keine Betas und keine Risikoprämien, weil es ja nur um das Alpha gehe, ist viel zu engstirnig.

Natürlich ist es als Anleger nicht möglich und wohl auch nicht wünschenswert in alle Firmen der Schweiz zu investieren und schon gar nicht in alle KMUs der Welt. Viele dieser Firmen suchen ja auch gar kein externes Kapital. Viele andere sind sicherlich zu riskant und damit als Anlage uninteressant. Aber es würde doch bereits reichen, in einige Dutzend und vielleicht wenige hundert gut ausgewählter Firmen zu investieren, um zusätzliche Prämien abzuschöpfen und Risiko-Rendite-Profile zu verbessern.

Liquidität als Showstopper

Private Märkte sind in der Regel illiquide. Wer sich die Illiquidität nicht leisten kann und auf die entsprechende Liquiditätsprämie bewusst verzichtet, sollte besser nicht in Private Markets investieren. Das Enttäuschungspotenzial ist für Anleger, die im dümmsten Zeitpunkt zum Verkauf gezwungen sind, sehr hoch. Zahlreiche institutionelle Anleger sind aber eigentlich in der besten Position, um langfristig anzulegen, falls sie das wirklich wollen. Die Ausrede, man könne ja nicht in einige der 580'500 Schweizer Firmen investieren oder Kredite vergeben, weil sie nicht liquide sind, wirkt für uns etwas blass.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,

berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,

unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,

erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

Es braucht keinen politischen Druck

Anlagen in Private Markets machen ökonomisch Sinn, sofern sie professionell analysiert, geprüft, umgesetzt und überwacht werden. Einige institutionelle Anleger demonstrieren das seit Jahren eindrücklich und vor allem freiwillig. Sie zeigen, dass Private Markets Anlagen in der Schweiz weder verkappte Standortförderung noch gesteigerte Nächstenliebe darstellen, sondern sich lediglich aus Rendite und Diversifikationsüberlegungen lohnen können. Wer an den Hauptzweck der beruflichen Vorsorge in der Schweiz denkt, dürfte rasch merken, dass es sich hier um eine Win-Win-Situation handelt.

Es braucht also keine politische Einmischung und schon gar keinen Zwang oder irgendwelche zentralistischen Fonds. Autonome PKs sollen autonom entscheiden, ob sie sich von diesen Argumenten überzeugen lassen und wenn ja, mit wem sie entsprechende Anlagen umsetzen möchten. Die bereits genannten Gründe reichen dabei aus, um die gesetzlich geforderte Sorgfaltspflicht und die Zweckerfüllung zu belegen.

Fazit

Anlagen in Private Markets stellen heute eine attraktive Alternative zu traditionellen Anlagen dar. Nicht nur, aber auch in der Schweiz. Sie erschliessen zusätzliche und diversifizierende Risikoprämien, die ansonsten nicht abgeschöpft werden können. Wenn ein Manager noch Alpha dazu liefert, ist das toll, notwendig ist es aber nicht, solange der Manager das Beta erfolgreich und zu adäquaten Kosten abschöpft. Falls der von Jay Ritter beschriebene Trend weiter geht, stellt sich früher oder später die Frage, ob man ohne Private Markets überhaupt noch in die attraktivsten Teile der Wirtschaft investieren kann.

