

Investieren in Köpfchen

Geistiges Eigentum oder Intellectual Property hat Sachwertcharakter und eignet sich als Portfoliodiversifikator und Rentenersatz. Eine Private-Equity-Nische mit besonderem Appeal.

Was hat ein Investment in Intellectual Property (IP) mit einem in Katastrophenanleihen (Cat Bonds) gemeinsam? Nun, auf den ersten Blick einmal gar nichts, denn beide Assetklassen sind zueinander unkorreliert, weil sie völlig unterschiedlichen Risiken ausgesetzt sind. Andererseits spielen sie aus der Sicht eines institutionellen Investors doch in einer ähnlichen Liga: Beide weisen eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen auf, und beide bieten Schutz vor Inflation. Bei Cat Bonds besteht der Inflationsschutz in der variablen Verzinsung (3-Monats-Libor plus Aufschlag), bei geistigem Eigentum sorgt die Tatsache, dass Lizenzgebühren mit der Inflationsrate ansteigen für die allenfalls gewünschte Absicherung gegen eine Geldentwertung.

Damit weist ein Investment in geistiges Eigentum typische Charakteristika von Sachwerten auf und ist gemäß seinem Risiko-Ertrags-Profil als spezifische Ausprägung eines Private-Equity-Investments anzusehen. Aus ebendiesen Gründen mischen immer mehr große Investoren im Ausland ihren Portfolios Intellectual Property heute schon bei.

Bündelung der Kräfte

Dass ein Investment in diesem Bereich besondere Sachkenntnis erfordert, muss nicht weiter erklärt werden, die Bandbreite der Fragen in diesem Zusammenhang ist beträchtlich. Die Schweizer Fondsboutique Swiss Alpha GmbH mit Sitz in Pfäffikon hat sich aus diesem Grund mit Laurens



Laurens Rensch, Portfolio Manager Intellectual Property bei Swiss Alpha GmbH, Pfäffikon, Schweiz

Rensch zusammengetan. Rensch war vor seinem Eintritt als Portfolio Manager bei Swiss Alpha für die holländische APG, den weltgrößten unabhängigen Administrator und Fiduciary Manager von Pensionsvermögen mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 480 Milliarden US-Dollar tätig. Seine Aufgabe war die Betreuung von Intellectual-Property-Investments in Höhe von knapp zwei Milliarden US-Dollar. Mit

seiner Hilfe ist es Swiss Alpha gelungen, ein Produkt aufzusetzen und damit geistiges Eigentum als Anlageklasse in der DACH-Region bekannt und investierbar zu machen. Damit entwickelt die eigentümergeführte Boutique mit 530 Millionen US-Dollar Assets under Management (AuM), die sich bis dato durch risikokontrollierte Optionsstrategien in UCITS-Mantel profi-

» Intellectual Property als Portfoliodiversifikator und Bondsurrogat macht Sinn.«

liert hat, ein zweites Standbein im Bereich alternativer Anlagen.

Rensch erläutert seine Ziele: „Unser Investmentansatz bietet vor allem institutionellen Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerken, die Verbindlichkeiten mit langer Duration, gekoppelt an laufende Auszahlungen, aufweisen, eine passende Lösung.“ Neben stetigen und jährlichen Ausschüttungen in der Höhe

Lizenzgebührenflüsse

Das Flussdiagramm zeigt Zahlungsströme von geistigem Eigentum auf.



Der Kapitalbedarf bei den Rechteinhabern für Forschung und Entwicklung sowie für die Schaffung neuer künstlerischer Produkte eröffnet indirekt Investitionsmöglichkeiten für institutionelle Anleger über die Dachfondskonstruktion. Diese Zielfondsinvestments geschehen über Limited Partnerships und können traditionell oder in Form strukturierter Investments (etwa via Bonds oder mit IP als Collateral besicherte Darlehen) getätigt werden.

Quelle: Swiss Alpha

DEAL STRUCTURES:

- Traditionelle Lizenzgebühreninvestments
- Strukturierte Investments betr. Lizenzgebühren



Wenn von geistigem Eigentum oder Intellectual Property die Rede ist, dann denken die meisten an Patente aus der Industrie oder dem IT-Sektor. Tatsächlich fällt aber sehr viel mehr darunter. Als Investmentalternative ist das Thema hochinteressant, bisher ist das Angebot in diesem Bereich allerdings noch sehr überschaubar.

von sieben bis acht Prozent im Jahr soll die Strategie des Swiss Alpha IP Fund, ein Specialized Investment Fund (SIF) nach Luxemburger Recht, einen IRR (Internal Rate of Return) zwischen 12 und 15 Prozent jährlich erwirtschaften (siehe auch den Interview-Kasten auf Seite 190).

Was alles unter IP fällt

Wenn von geistigem Eigentum oder Intellectual Property (IP) die Rede ist, dann denken die meisten an Patente aus der Industrie oder dem IT-Sektor. Tatsächlich fällt aber sehr viel mehr darunter. Allgemein sind unter IP die legalen Rechte zu verstehen, die aus geistigen Aktivitäten in der Industrie, der Wissenschaft, der Literatur oder im künstlerischen Bereich resultieren.

Traditionell wird geistiges Eigentum deshalb in zwei Bereiche unterteilt: in „Industrial Property“ und in „Copyrights“, wobei sich Industrial Property wiederum in die drei Grundtypen Patente, Design- und Markenschutz unterteilen lässt. Die Erträge von

IP-Investments werden davon beeinflusst, in welcher Phase des Lebenszyklus sich das geistige Eigentum befindet. Dies gilt insbesondere für die Pharmaindustrie, wo sich Medikamente in verschiedenen Stufen der Entwicklung befinden können.

Daneben gibt es aber noch etliche weitere Kriterien, die den Charakter eines solchen Investments bestimmen. Rensch erklärt dazu: „Die erwarteten Erträge und Risiken aus IP können ferner durch die Wahl der Beteiligungsform als Eigen- oder Fremdkapital begrenzt oder erhöht werden, vor allem dann, wenn es sich um eine hybride Struktur handelt, bei der Lizenzgebühren mit anderen Einnahmearten kombiniert werden.“ Entsprechend variieren auch die Erträge sowie die regelmäßigen Einnahmenströme. Die Grafik „Lizenzgebührenflüsse“ zeigt, wie diese Royalties ihren Weg schließlich in den Swiss-Alpha-Dachfonds finden.

Wer nach Investmentmöglichkeiten sucht, dem bieten sich eine Reihe von Opportunitäten. Das investierbare Marktvolumen der IP-Fonds liegt bei mehr als 200 Milliarden

US-Dollar, wobei sich die meisten Investoren auf den Pharma- und Chemiebereich sowie IT, Software und die Hightech-Industrie konzentrieren. In diesen Branchen, in denen Forschung und Entwicklung eine große Rolle als Mittel der Zukunftssicherung spielen, entwickeln Firmen eine Vielzahl an Patenten – Konzerne wie Siemens melden pro Jahr weit über 1.000 Patente an. Daraus ergibt sich ein entsprechender Kapitalbedarf. Dieser führt schon einmal dazu, dass man bestimmte Rechte an geistigem Eigentum veräußert oder lizenziert. Auch das Ziel der Entertainmentindustrie, mit immer neuen künstlerischen Inhalten zu punkten, eröffnet Investoren wegen des Kapitalhungers der Produzenten Chancen, in bestehende Musik- und Filmrechte zu investieren.

Branchenunterschiede

Eine Untersuchung der Lizenzgebühren (Royalty-)Sätze zeigt, dass diese von Industrie zu Industrie unterschiedlich hoch ausfallen. Die höchsten Verzinsungen können

Marktanalysen zufolge in der Software- und der Hightech-Industrie gefunden werden, weiß Rensch, danach folgen die Unterhaltungs- und die Pharmabranche. Dennoch sei es aus Gründen der Diversifikation nicht nur sinnvoll, IP mit anderen Assetklassen wie Aktien zu kombinieren, sondern auch IP aus verschiedenen Branchen zu mischen. So sind die Erträge der drei genannten Sektoren mit den Erträgen des S&P 500 in einer Range von 0,3 bis 0,5 nicht übermäßig hoch korreliert (siehe Tabelle „Korrelationsmatrix“), weshalb die Beimischung

von IP-Investments Vorteile bei der Diversifikation aufweist. Darüber hinaus zeigt sich, dass die Korrelationen der drei IP-Sektoren untereinander in einer Bandbreite von 0,1 bis 0,3 sehr niedrig sind, weshalb es zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles beitragen kann, IP aus unterschiedlichen Bereichen zu kombinieren.

Doppelte Diversifikation

Man kann also getrost von einer Art doppelter Diversifikation sprechen, einmal zwi-

schen den traditionellen Assetklassen und geistigem Eigentum als solchem und dann innerhalb von IP zwischen einzelnen Sektoren. Viel hängt wie bei allen Private-Equity-Engagements davon ab, ob die General Partner / Zielfonds tatsächlich einen guten Job machen. Swiss Alpha ist hier bei der Due Diligence entsprechend gefordert, agiert man doch als Fondsadvisor, während die Bayern Invest als Managementgesellschaft des Fonds auftritt.

Da Rensch über mehrjährige einschlägige Erfahrung aus seiner Zeit bei APG verfügt, sieht er dieser Aufgabe mit Gelassenheit entgegen. Derzeit wird das Thema IP mit Institutionellen und Family Offices besprochen, verrät Hamid Parsa, Institutional Sales bei Swiss Alpha: „Erste Vorstellungen bei Institutionellen in Deutschland und der Schweiz stimmen uns zuversichtlich, die nötigen Commitments zu erhalten“. IP wird neben den Optionsstrategien und dem in April 2015 mit 50 Millionen Euro startenden CDS Arbitrage UCITS Fund die dritte Säule bei Swiss Alpha. Die Konstruktion hat zwei Kostenebe-



Korrelationsmatrix

Diversifikationsvorteile im Portfolio durch IP

Sektor	Pharma IP	Konsumgüter IP	Software, IT & Hightech IP	S&P 500
Pharma IP	1	0,2	0,3	0,5
Konsumgüter IP	0,2	1	0,1	0,4
Software, IT & HiTech IP	0,3	0,1	1	0,3

Die Erträge der drei IP-Sektoren Pharma, Konsumgüter und Software/Hightech sind mit den Erträgen des S&P 500 nicht hoch korreliert, untereinander sind die drei genannten IP-Teilsegmente noch weniger stark gleichläufig. Diversifikation ergibt also doppelt Sinn. Basis der Analyse sind gelistete IP-Fonds als Proxy.

Quelle: Bloomberg, Swiss Alpha

IP ist keine neuzeitliche Erfindung

Erste Erwähnungen finden sich vor gut 2.500 Jahren.

Geistiges Eigentum gab es schon 500 Jahre vor Christus. Damals erhielten Köchinnen in der griechischen Kolonie Sybaris ein lebenslanges Monopol für ihre Rezepte, um bestimmte kulinarische Besonderheiten zu kreieren. 1474 machte dann ein venezianisches Gericht erstmals den systematischen Versuch, Erfindungen durch eine Art Patent zu schützen. Konkreter wurde es im selben Jahrhundert mit der Erfindung des Buchdrucks durch Johannes Gutenberg. Diese Entwicklung wurde zur Geburtsstunde des ersten Copyright-Systems der Welt.

IP als Unternehmensasset

In der Neuzeit rückte IP vor allem deshalb in den Fokus, weil sich der technologische Fortschritt überall in der Welt rasant entwickelte. Heute halten Konzerne wie Google oder Facebook große Patentportfolios, die den Wert der Unternehmen untermauern. Es ist deshalb auch nicht verwunderlich, dass der Wert vieler Industrien von IP dominiert wird. Das gilt insbe-

sondere für den Pharma- und den Chemiebereich sowie die Unterhaltungsbranche. Der Komponist eines Musicals zum Beispiel besitzt das Copyright an seiner Musik exklusiv, kann dieses aber an andere lizenzieren. In der Regel haben diese Rechte bis zu 70 Jahre über den Tod des Komponisten hinaus Bestand. Der Inhaber eines Patents wiederum hat das Recht, andere daran zu hindern, das Produkt, auf das sich das Patent bezieht, herzustellen, zu nutzen oder zu verkaufen. Solche Patente gelten in der Regel für einen Zeitraum von 20 Jahren.

IP als Geldmaschine

Um aus geistigem Eigentum einen stabilen Cashflow-Strom zu generieren, also IP quasi zu monetarisieren, gibt es verschiedene Strategien wie Lizenzierung, Kommerzialisierung, den kompletten Verkauf und das rechtliche Vorgehen gegen den Missbrauch von Patenten. Mit dem Verkauf von Rechten an Intellectual Property erhält der Inhaber Lizenzgebühren. Sie sind die

Kompensation für das Recht der fortlaufenden Nutzung des geistigen Eigentums durch den Lizenznehmer. Diese Gebühren werden auch Royalties genannt und meist als Prozentsatz des Umsatzes ausgewiesen, sie steigen in der Regel mit der Inflationsrate an und werden unabhängig von der Profitabilität des Lizenznehmers entrichtet.

Kommerzialisierung von IP

Dies erfordert die Entwicklung eines Produktes auf Basis des geistigen Eigentums sowie dessen erfolgreiche Produktion, Vermarktung und Vertrieb. Unter anderem wäre die gerichtliche oder außergerichtliche Durchsetzung des Patentrechts eine mögliche Form, an IP-Investments zu partizipieren. Grundsätzlich aber ist allen Strategien gemeinsam, dass sie eine niedrige Korrelation zu den Finanzmärkten und eine positive Korrelation zur Inflationsrate aufweisen, wobei der Grad der Korrelation auch von der gewählten Strategie abhängt.



Auf den Zahn gefühlt

Ein Luxemburger Dachfonds macht geistiges Eigentum für institutionelle Investoren investierbar.

Laurens Rensch ist Portfolio Manager Intellectual Property bei Swiss Alpha. Zuvor war er als Portfolio Manager bei APG, dem in den Niederlanden ansässigen weltweit größten unabhängigen Administrator und Fiduciary Manager von Pensionsvermögen mit Assets under Management von mehr als 484 Milliarden US-Dollar, verantwortlich für Intellectual Property Investments in Höhe von über zwei Milliarden US-Dollar.

Davor war er als Portfolio Manager verantwortlich für verschiedene Alternative-Investment-Portfolios bei Robeco Asset Management.

In welcher rechtlichen Struktur macht Swiss Alpha Intellectual Property (IP) und somit geistiges Eigentum investierbar?

Laurens Rensch: Swiss Alpha bietet eine Dachfondslösung in der Form eines SICAV-SIF (Special Investment Fund) an. Dieser

Swiss Alpha IP Fund wird in einzelne Zielfonds / Limited Partnerships, die tatsächlich dann IP-Investments in den verschiedenen Sektoren wie Musik, Film, Pharmazie und IT, Software und Hightech halten, investieren. Als Investitionsziele kommen viele verschiedene Typen von Investmentvehikeln in Frage, so lange diese es vermeiden, effektiv verbundenes Einkommen (Effectively Connected Income oder ECI) zu generieren und damit der Diversifikation entgegenzuwirken. Auch gilt es, die Steuerbelastung für die Einkünfte aus Tantiemen zu optimieren.

Als Investor im Swiss Alpha IP Fund ist man also in einen speziellen Private-Equity-Dachfonds investiert. Ist man hier für die Laufzeit des Fonds gebunden oder gibt es eine frühere Ausstiegsmöglichkeit?

Rensch: Der Swiss Alpha IP Fund wird in Zielfonds und Partnerschaften investieren, die die typische Private-Equity-Fondsstruktur aufweisen. Es gibt also klassische Commitments und Abrufe von Kapital (Calls), einen Investitionshorizont und einen Ab-

schichtungszeitraum von insgesamt zehn Jahren. Aus ihren abgegebenen Commitments können die Investoren stetige und regelmäßige Ausschüttungen aus den Intellectual Property Assets erwarten.

Wer handelt eigentlich mit dieser Art von IP-Assets? Wie muss man sich diesen Markt vorstellen? Ist er sehr fragmentiert, wird er von weniger großen Playern wie Händlern und Consultants dominiert?

Rensch: Betrachten wir das Segment der Musikrechte: Typischerweise sind die Limited Partnerships gleichzeitig erfahrene Musikverlagshäuser mit Zugang zu Künstlern

Markt investierbaren geistigen Eigentums auf mehr als 200 Milliarden US-Dollar, selbst wenn man annimmt, dass 85 Prozent des Marktes bei den Branchenriesen liegen.

Wie kann man eruieren, ob die Preise, zu denen geistiges Eigentum angeboten werden, wirklich kompetitiv sind? Gibt es hier auch Auktionen?

Rensch: Ja, es gibt Auktionen, und wir erwarten von den einzelnen Managern der Zielfonds, dass sie sich von solchen preistreibenden Prozessen fernhalten, um hier nicht Druck auf die im Markt erzielbaren Renditen auszuüben.



» Für den Fondserfolg ist die Auswahl der zugrunde liegenden Investment Manager nach gründlicher Due Diligence ganz entscheidend. «

Laurens Rensch, Portfolio Manager Intellectual Property bei Swiss Alpha GmbH, Pfäffikon, Schweiz

und deren Managern. Bei IP aus dem Pharmasektor gibt es eine starke Pipeline an IP-Deals, weil ein kontinuierlicher Bedarf der Industrie nach Forschungsmitteln und Geldern für Entwicklung und Marketing von Medikamenten besteht, der gedeckt sein will. Das Marktsegment, das sich mit Filmrechten beschäftigt, ist durch viele Marktteilnehmer, die Rechte halten – wie Schauspieler, Regisseure, Produzenten, Filmstudios und Vertriebsnetze –, gekennzeichnet. Diesen Personen geht es auch um die Monetisierung von bereits bestehenden Assets, damit sie neue Projekte finanzieren können. Daher gibt es einen durchaus substanziellen Deal Flow. Die Sparten Musik, Film und Pharma werden von mehreren großen Playern dominiert. Denken Sie nur an Universal Music Group, Sony und Warner Music Group bei Musikrechten, Warner Brothers Entertainment, Walt Disney und NBC-Universal bei Filmrechten sowie die Pharmariesen Johnson & Johnson, Novartis und Roche. Es gibt aber trotzdem genügend Spielraum für kleinere oder unabhängige Player. Wir schätzen den

Welche Häuser agieren als Depotbanken bei den Zielfonds respektive beim Dachfonds? Nach welchen Bewertungsprinzipien wird von Wirtschaftsprüfern und Depotbanken bei der Wertermittlung der Assets von geistigem Eigentum vorgegangen? Wird etwa mit der Diskontierung der künftigen Cashflows gearbeitet?

Rensch: Die Zielfonds setzen sehr bekannte Custodians ein. In Europa kommen Gesellschaften wie Caceis, die Teil der Credit Agricole Gruppe ist, und State Street zum Zug. Normalerweise werden IP-Assets nach der Methode der diskontierten Cashflows bewertet – das ist angesichts der Tatsache, dass diese Rechte an geistigem Eigentum bereits Cashflows produzieren, auch angemessen.

Wer führt konkret die Bewertungen und in welcher Frequenz durch?

Rensch: Die Bewertung der IP-Assets findet quartalsweise statt, oft in Kooperation des Zielfondsmanagers zusammen mit dem Fondsadministrator. Wir verlangen allgemein mindestens einmal jährlich eine →

➔ Bewertung durch eine unabhängige, reputierliche Bewertungsstelle, „Valuation Agent“ genannt, wie etwa KPMG oder Duff & Phelps zusätzlich zum jährlichen Audit eines Wirtschaftsprüfers mit entsprechender Reputation. Unabhängige Bewertungen sind aus vielen Gründen wichtig, auch unter dem Gesichtspunkt, dass dadurch die Beziehung zum Zielfondsmanager gestärkt wird.

Wie sieht die Zielallokation des Swiss Alpha IP Fund in Bezug auf die einzelnen Teilsegmente des Marktes für geistiges Eigentum aus?

Rensch: Die Allokation für die einzelnen Sektoren des IP-Marktes betragen bis zu 30 Prozent für Entertainment und Musik, bis zu 40 Prozent für Pharma, bis zu 30 Prozent für Filmrechte. Auch IT, Software und Hightech können bis zu 30 Prozent allotiert werden, Rechte an Konsumgütern mit bis zu zehn Prozent ebenso wie Schürfrechte (siehe Chart „Beispiel einer Dachfondsallokation“).

Wie gestaltet sich konkret die Wahrnehmung und Durchsetzung der Rechte aus dem geistigen Eigentum, dessen Verwertungsrechte man erworben hat?

Rensch: Da wir ja Dachfondsmanager sind, ist es die Angelegenheit der einzelnen Zielfonds / Limited Partnerships als Investment Manager sicherzustellen, dass die Lizenznehmer auch ihren vertraglichen Pflichten wie den Ratenzahlungen nachkommen. Im Falle der Musikrechte agieren die Musikverlage als Investment Manager und stellen sicher, dass die Rechteinhaber wie die Songwriter und der Musikverlag selbst zu ihrem Geld kommen, wenn die Musik gespielt wird. Sie suchen auch nach weiteren Verwertungsmöglichkeiten etwa im Film, in der Werbung, im Fernsehen und bei den digitalen Medien.

Das Risiko einer Än-

derung im technischen oder pharmakologischen Fortschritt, das bestimmte Patente nutzlos macht, bleibt aber bestehen, nehme ich an. Da hilft wohl nur Diversifikation, oder?

Rensch: Typischerweise unterliegt ein Investment in geistiges Eigentum regulatorischen Risiken, etwa durch Eingriffe der Politik und Entscheidungen des Regulators. Dazu kommen noch kommerzielle Risiken wie das Risiko einer Underperformance der gekauften IP-Assets, das Wettbewerbs- und



» Die Diversifikation innerhalb der verschiedenen zueinander kaum korrelierten Sparten von geistigem Eigentum ist hilfreich. «

Laurens Rensch, Portfolio Manager Intellectual Property bei Swiss Alpha GmbH, Pfäffikon, Schweiz

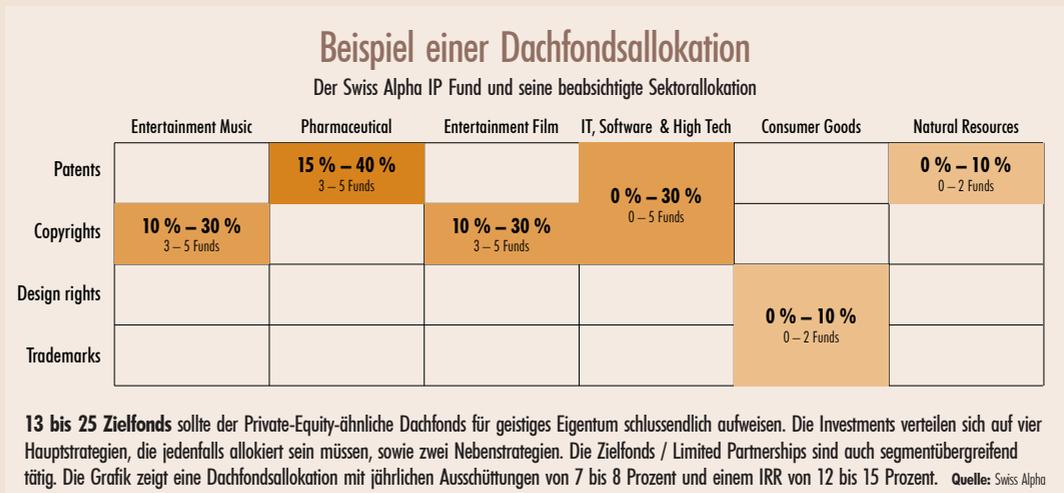
Technologierisiko des geistigen Eigentums durch Entwicklung einer besseren Technologie eines Mitbewerbers sowie das Kreditrisiko der Gegenpartei, wenn diese nicht imstande ist, ihre Gebühren zu entrichten. Dazu kommen noch das Risiko des Auslaufens des Patentschutzes und die Auswirkungen der Piraterie.

Diese Risiken haben unterschiedliche Konsequenzen für die verschiedenen Arten geistigen Eigentums, so ist etwa der technologische Fortschritt ein geringeres Risiko im Bereich des Films, dafür jedoch sehr relevant im Bereich von IT und Software. Das Gegenparteiisiko ist eher eine Frage im Zusammenhang mit IP auf dem Gebiet der Pharmazie und weniger im Musikverlagsgeschäft.

Diversifikation über die verschiedenen Formen des Schutzes geistigen Eigentums (Patente, Copyrights), über den Lebenszyklus von IP (Pre-Cashflow und reifere Rechte mit Cashflow-Strömen) und über Branchen oder IP-Sektoren (Pharma, Musik, Film) verringert jedenfalls diese IP-spezifischen Risiken erheblich.

Wie sieht es mit der Liquidität eines Investments – Lock-ups, Kündigungsfristen und Ähnlichem – aus?

Rensch: Grundsätzlich stellt ein Investment in geistiges Eigentum eine langfristige Angelegenheit mit einem Anlagehorizont von sieben bis zehn Jahren dar. Ein solcher Zeitraum gestattet es dem General Partner, in den ersten drei Jahren ein entsprechendes Portfolio aufzubauen und zu optimieren. Dadurch wird das Einkommen an Nutzungsentgelten gesteigert, und das unterstützt den Verkauf des Rechte-Portfolios zu einem späteren Zeitpunkt zu gleichen oder höheren Multiples. Es gibt einen Lock-up für die Dauer des Investments, allerdings erfolgen Kapitalrückflüsse über die Ausschüttungen der Gebühren, die die Nutzer geistigen Eigentums aus dem Portfolio in Form von Cashflows an den jeweiligen Zielfonds als Eigentümer der IP-Rechte entrichten. ➔



→ Wie sieht es mit dem Wrapping eines solchen IP-Engagements etwa in Form eines Bonds mit einem bestimmten Mindestkupon aus?

Rensch: Ja, das ist möglich, und wir beobachten viele Zielfondsmanager, die genauso in Bond-Form ihr IP-Exposure strukturieren oder auch als Darlehen, wobei die Cashflows aus den IP-Rechten dann jeweils als Collateral dienen. Typischerweise können diese Darlehen mit einem fixen Rückzahlungsplan, periodischen Zinszahlungen, Pönalezahlungen im Fall vorzeitiger Rückführung und Equity-Kickern oder Warrants ausgestattet sein. Obwohl der Swiss Alpha IP Dachfonds wie ein Private-Equity-Dachfonds strukturiert ist, so ist sein Cashflow-Profil doch ähnlich einem Bond oder anderen Fixed-Income-Instrumenten, nachdem wir ja jährliche Ausschüttungen und Kapitalbeteiligungen während der Laufzeit des Fonds anstreben.

Wie sieht die Gebührenstruktur aus, gibt es etwa auch Clawbacks?

Rensch: Der Swiss Alpha IP Dachfonds hat eine 1/10-Kostenstruktur, also eine einprozentige fixe jährliche Gebühr, verbunden mit einer zehnprozentigen Performance Fee, sofern eine Hürde von sechs Prozent pro Jahr genommen wird (Hurdle Rate).

Auch die Zielfonds haben in aller Regel eine fixe und eine variable Gebührenkomponente mit ähnlicher Ausstattung. Clawbacks sind dann vorzuziehen, wenn es Gebührenansprüche auf unrealisierte Gewinne gibt.

Wie sieht es mit der Kapazität generell und in Bezug auf Ihren Dachfonds aus?

Rensch: Wir schätzen, dass der investierbare IP-Markt mehr als 200 Milliarden US-Dollar umfasst, selbst wenn man annimmt, dass mehr als 85 Prozent des Deal Flows bei den großen Playern bleiben. Für den Swiss Alpha IP Fund sehen wir genug Zielfonds /

Limited Partnerships und Kapazität, um 500 Millionen US-Dollar bei Investoren einsammeln zu können.

Verfügen Sie über einen nachweisbaren Track Record in dieser Nische? Werden Sie allein den Dachfonds gestionieren?

Rensch: Nun, ich komme von dem unabhängigen Administrator und Fiduciary Manager APG, und wir hatten dort mehr als zwei Milliarden US-Dollar in IP investiert. Leider dürfen wir diesen Track Record nicht zeigen, die Resultate waren aber deutlich positiv. Innerhalb von Swiss Alpha greife ich auf ein kompetentes Team zurück. Während die Schlüsselemente der Strategie von Swiss Alpha als Fondsadvisor durchgeführt werden, haben wir ja zusätzlich starke Partner wie etwa die Bayern Invest als Managementgesellschaft und Dechert für Rechts- und Steuerfragen wie auch State Street als Custodian. 

→ nen, einmal auf Dachfondsebene, das andere Mal auf Ebene der Limited Partnerships / Zielfonds, wobei auf beiden Ebenen eine Hurdle Rate überschritten werden muss, bis eine Performance Fee greift. Während diese beim Swiss Alpha IP Fund bei einem IRR von netto sechs Prozent liegt, beträgt sie bei GPs im Schnitt acht Prozent. Trotz dieser nicht unbedeutenden Belastung rechnet Rensch am Ende des Tages – sprich nach Ablauf von zehn Jahren – mit zweistelligen IRRs für Investoren. Er verweist auf den Sachwertcharakter des Investments und die vereinnahmten Risikoprämien für Komplexität und Illiquidität.

Interessante Alternative

Neben klassischen materiellen Assets sind eben Patente und Co. als immaterielle Güter Vermögensgegenstände, die monetisiert werden können. Sie verfügen über einen inneren Wert, der analog zu Private Equity nach der Discount-Cashflow-Methode berechnet wird und einen Inflationsschutz bietet, sind doch die Lizenzgebühren in der Regel über die Verkaufspreise an die Inflationsrate gekoppelt. Nachhaltige Cashflows aus den Portfolios geistigen

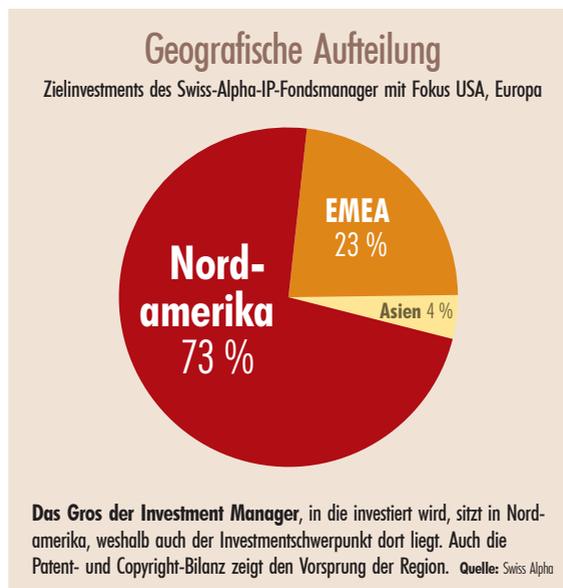
Eigentums sollten eine Ausschüttung ermöglichen, die den zu erzielenden Renditen der Vorsorgeindustrie entspricht. Die lange Duration ist unter Asset-Liability-Aspekten

interessant, und am Ende winkt ein Kapitalaufwertungspotenzial, das zweistellige Returns nach IRR-Methode möglich macht. Eine Beimischung von IP in institutionelle



» Nachhaltige Cashflow-Ströme aus IP sollten renditesuchende Vorsorgeeinrichtungen interessieren.«

Hamid Parsa, Institutional Sales bei Swiss Alpha GmbH, Pfäffikon, Schweiz



Portfolios kann daher durchaus sowohl unter dem Aspekt des laufenden Ertrags als auch unter Diversifikationsgesichtspunkten sinnvoll sein. Trotz der interessanten Portfolioeigenschaften ist geistiges Eigentum als Anlageklasse in Deutschland, Österreich und der Schweiz noch kaum bekannt. Early Movers könnten hier angesichts der Renditejagd im Vorteil sein. Letztlich hängt aber wie bei allen Private-Equity-Engagements der Erfolg davon ab, ob man Topquartil-Zielfondsmanager allokiert. Die Zukunft wird es zeigen. Ab einer Million Mindestzeichnungssumme ist man jedenfalls dabei. DR. KURT BECKER 