

GASTBEITRAG VON LAURENS RENSCH, SWISS ALPHA

# Geistiges Eigentum als Sachwertinvestment

Geistiges Eigentum oder Intellectual Property weist typische Eigenschaften von Sachwerten auf. Dazu zählen eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen sowie Schutz vor Inflation. Genau aus diesen Gründen mischen große Investoren ihren Portfolios Intellectual Property bei. Dennoch ist geistiges Eigentum als Anlageklasse hierzulande kaum bekannt. Dieser Beitrag erläutert, was sich dahinter verbirgt, welches Risiko-Ertrags-Profil Intellectual Property aufweist, worauf sich dessen Sachwerteigenschaften gründen und wie sich aus „geistigen Kreationen“ ein stabiler und nachhaltiger Cashflow erzeugen lässt.

**Laurens Rensch** ist Portfolio Manager Private Markets bei SWISS ALPHA. Zuvor war er als Portfolio Manager bei APG, dem weltweit größten, unabhängigen Administrator und Fiduciary-Manager von Pensionsvermögen mit AUM über 450 Milliarden USD, verantwortlich für Intellectual Property Investments in Höhe von über 2 Milliarden USD. Davor war er als Portfolio Manager verantwortlich für verschiedene Alternative Investment Portfolios bei Robeco Asset Management.

**SWISS ALPHA** wurde 2004 gegründet und ist eine Alternative Asset Advisory Boutique mit Sitz in Pfäffikon in der Schweiz. SWISS ALPHA bietet seine Dienste exklusiv Institutionellen Investoren (Pension Funds, Versicherern und Family Offices) an, die in deutschsprachigen Ländern und Großbritannien aktiv sind. SWISS ALPHA managt derzeit rund 650 Millionen US-Dollar.



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 dem 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 unterteilt.

IP ist alles andere als eine Erfindung der Neuzeit. Geistiges Eigentum gab es schon 500 Jahre vor Christus. Damals erhielten Küchenchefs 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 trug zur Geburtsstunde des ersten Copyright-Systems in der Welt bei.

**IP als wesentlicher Faktor des Unternehmenswerts:** 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 insbesondere 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.

**Um geistiges Eigentum zu monetarisieren,** also daraus Geldströme zu erzielen, gibt es verschiedene Strategien: die Lizenzierung, die Kommerzialisierung, den kompletten Verkauf oder das rechtliche Vorgehen gegen den Missbrauch von Patenten. Mit dem Verkauf oder der Übertragung bzw. Lizenzierung von IP erhält der Inhaber Lizenzgebühren. Sie sind die monetäre Kompensation für das Recht der fortlaufenden Nutzung des geistigen Eigentums durch den Lizenznehmer. Diese Gebühren, auch Royalties genannt, werden meist als Prozentsatz auf den Umsatz ausgewiesen, steigen in der Regel mit der Inflationsrate an und werden unabhängig von der Profitabilität des Lizenznehmers entrichtet.

**Die Kommerzialisierung von IP** erfordert die Entwicklung eines Produkts auf Basis des geistigen Eigentums sowie dessen erfolgreiche Produktion, Vermarktung und Vertrieb. Die vierte Strategie – die gerichtliche oder außergerichtliche Durchsetzung des Patentrechts – führt entweder direkt zu Rechtsstreitigkeiten oder kann diese mit sich bringen. Grundsätzlich aber ist allen Strategien gemeinsam, dass sie eine niedrige Korrelation mit den Finanzmärkten und eine positive Korrelation mit der Inflationsrate aufweisen, wobei der Grad der Korrelation auch von der gewählten Strategie abhängt.

**Die Erträge von IP-Investments** werden davon beeinflusst, in welcher Phase des Lebenszyklus sich das geistige Eigentum befindet. Dies gilt gerade für die Pharmaindustrie, wo sich Medikamente in verschiedenen Stufen der Entwicklung befinden können. Die erwarteten Erträge und Risiken aus IP können ferner durch die Wahl der Beteiligung, also in Form von Eigen- oder von 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.

Wer nun Investmentmöglichkeiten sucht, dem bietet sich eine Reihe von Opportunitäten. Das investierbare Marktvolumen der IP-Fonds liegt bei über 20 Milliarden Dollar, wobei sich die meisten Investoren auf den Pharma- und Chemiebereich sowie IT, Software und die Hightech-Industrie fokussieren. In diesen Branchen, wo Forschung und Entwicklung eine große Rolle spielen, entwickeln die Firmen eine Vielzahl an Patenten. Dafür brauchen sie Kapital, woraus sich Gelegenheiten ergeben. So bietet das Ziel der Unterhaltungsindustrie, immer neue künstlerische Inhalte zu produzieren, Investoren die Chance in bestehende Musik- oder Filmrechte zu investieren.

**Eine Untersuchung der Royalty-Sätze zeigt,** dass diese von Industrie zu Industrie variieren. Die höchsten Raten können Marktanalysen zufolge in der Software- und der Hightech-Industrie gefunden werden. Danach folgen die Unterhaltungs- und die Pharmabranche. Dennoch macht es aus Gründen der Diversifikation nicht nur Sinn, IP mit anderen Anlageklassen 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 gering korreliert, weshalb die Beimischung von IP-Investments Diversifikationsvorteile bringt. Darüber hinaus zeigt sich, dass die Korrelationen zwischen den einzelnen IP-Sektoren sehr niedrig sind, weshalb es zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles beitragen kann, IP aus unterschiedlichen Branchen zu kombinieren.

**Korrelationsmatrix:** Korrelationen zwischen IP-Sektoren und dem S&P 500

| Sector                   | Pharmaceutical IP | Consumer Goods IP | Software, IT & HiTech IP | S&P 500 |
|--------------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|---------|
| Pharmaceutical IP        | 1                 | 0,06              | 0,13                     | 0,30    |
| Consumer Goods IP        | 0,06              | 1                 | 0,17                     | 0,50    |
| Software, IT & HiTech IP | 0,13              | 0,17              | 1                        | 0,40    |

Quelle: Bloomberg, Swiss Alpha

**Für die Beimischung von IP im Portfolio** spricht schließlich der Sachwertcharakter. Grundsätzlich zählen zu den Sachwerten physisch greifbare Güter, wie Edelmetalle, Rohstoffe, Immobilien oder sogar Land, aber auch nicht-physische Güter, die aufgrund ihrer Substanz und ihrer Eigenschaften einen Wert haben. Beispiele dafür sind volkswirtschaftliche Ressourcen, wie Technologien, die Reputation oder künstlerische Kreationen. Dabei gelten Sachwerte als eigenständige Anlageklasse, die sich von Finanzwerten wie Aktien oder Bonds, deren Wert sich aus der vertraglichen Forderung auf den zugrunde liegenden Basiswert ergibt, unterscheiden. Während Rohstoffe oder Immobilien Sachwerte sind, sind Rohstoff-Futures oder Immobilien-Investment-Trusts Finanzwerte, deren Wert vom Basiswert abhängt.

Zur Risikoprämie, die es für die Variabilität der Erträge gibt, bietet IP als Anlageklasse zusätzlich Risikoprämien für die Komplexität und (II)liquidität. Die typischen Charakteristika, die Sachwerte auszeichnen, wie der innere Wert oder der Inflationsschutz, passen also auch auf geistiges Eigentum. Und schließlich bietet IP, wie auch verschiedene andere Strategien, die auf Sachwerten beruhen, einen periodisch verteilten Cashflow kombiniert mit attraktivem Kapitalaufwertungspotenzial.

**Fazit:** Dass institutionelle Anleger IP in ihre Portfolios integrieren, ist wegen des Sachwertcharakters und der geringen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen keineswegs überraschend. Dazu bieten IP-Investments im aktuellen Umfeld historisch niedriger Zinsen und Renditen eine alternative Lösung für Investoren, die auf der Suche nach Anlagen mit regelmäßig wiederkehrenden Ausschüttungen sind.

*„IP-Investments bieten im aktuellen Umfeld eine alternative Lösung für Investoren, die auf der Suche nach Anlagen mit regelmäßig wiederkehrenden Ausschüttungen sind.“*

**EINLADUNG** (Bitte um Anmeldung)

Haben wir Ihr Interesse geweckt? Seien Sie unser Gast und erfahren Sie exklusiv mehr über das Thema Intellectual Property. Diskutieren Sie mit unseren Experten, wie IP sinnvoll im Portfoliokontext integriert werden kann:

13.11.2014, **Frankfurt:**  
The Westin Grand  
Konrad-Adenauer-Straße 7  
16:30 Uhr

18.11.2014, **Zürich:**  
Zürcher Yacht Club  
General Guisan-Quai 17  
16:30 Uhr

20.11.2014, **München:**  
Munich Business School  
Elsenheimerstraße 61  
16:30 Uhr

**KONTAKT**

**SWISS ALPHA**  
Hamid Parsa  
Tel.: +41 556 170 000  
E-Mail: h.parsa@swissalpha.com  
www.swissalpha.com