

Abseits des Mainstreams

Mehr denn je sind institutionelle Anleger auf der Suche nach Rendite und Diversifikation für ihre Portfolios; dabei stoßen sie auch auf ungewöhnlichere Anlageideen. Über derartige Anlagen sprach **Kirsten Kücherer** mit Investoren und Asset Managern.

Investments abseits des Mainstreams? „Was für die eine Versicherung schon eine ungewöhnliche Anlage ist, ist für eine andere vielleicht ein ganz normales Investment“, meint Bernhard Goliasch, Bereichsleiter Vermögensverwaltung, -planung, -controlling bei der SIGNAL IDUNA. Investiert ist die Versicherung bereits unter anderem in Schiffe, Kavernen, Windräder sowie Infrastrukturdarlehen. Demnächst sollen auch Flugzeuge dazukommen. „Bei Flugzeugfinanzierungen bekommt man in Relation zum Risiko eine recht attraktive Entlohnung“, so Goliasch. „Und wenn es hart auf hart kommen sollte, dann hat man ein reales Asset in der Hand, das man auch verwerten könnte.“ Das ist etwas, auf das in Zukunft seiner Meinung nach verstärkt geachtet werden wird: die Besicherung durch etwas Reales im Hintergrund. Zudem bestehe die Möglichkeit, das Flugzeug – im Falle der Nichtzahlung der Leasing-Raten – an eine andere Airline oder ein anderes Unternehmen zu vermieten/verleasen.

Flugzeuge für institutionelle Investoren

Mit dem DP Aircraft I hat die Dr. Peters Group ein solches Investment-Vehikel aufgelegt: Es umfasst mehrere Flugzeuge und ist – was ungewöhnlich ist – an der Börse gelistet. Investiert wird in unterschiedliche Flugzeuge, die an die Fluggesellschaften verleased werden. Offen ist das Vehikel auch für deutsche Investoren, doch haben angelsächsische Investoren derzeit noch weniger Berührungspunkte. Anselm Gehling, CEO der Dr. Peters Group, macht sich für Flugzeuginvestments stark. „Es locken ein langfristiger

KEY FACTS

- Mehr denn je: Institutionelle Anleger sind auf der Suche nach Rendite und Diversifikation.
- Dabei stoßen sie auch auf Investment-Möglichkeiten abseits des Mainstreams.
- Solche Investment-Möglichkeiten können beispielsweise sein: Investitionen in Flugzeuge, Farmland, Intellectual Property, Wasserkraft, Schiffe und Sondersituationen.

Anlagehorizont, sehr stabile Cashflows und ein gutes Asset Management.“ Seine Gruppe selbst würde auch die technischen Aspekte abdecken und beispielsweise die Wartung der Airlines kontrollieren. Bei institutionellen Investoren in Deutschland sieht Gehling noch viel Zurückhaltung: „Bei ihnen ist die Affinität zu Immobilien und erneuerbaren Energien einfach noch größer und oft fehlt auch noch das Detailwissen über Flugzeug-Investments“. Im Vergleich zu anderen Branchen sei die Luftfahrt ein ganz langfristiger Markt und die Luftfahrtbranche biete stabile Wachstumsaussichten (siehe Abbildung 1 auf der Seite 36). Gehling erklärt: „Analysen haben ergeben, dass es innerhalb der nächsten 15 Jahre einen Bedarf von 35.000 neuen Flugzeugen geben wird, und diese müssen finanziert werden.“ Und selbst negative Ereignisse hätten nur geringen Einfluss gehabt: So wäre auch der Einbruch in der Branche nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 nur kurzfristig gewesen. „Das Asset Flugzeug ist mehr als über Neupreis versichert und erfahrungsgemäß wickeln Versicherungen bei Unfällen oder Abstürzen bereits nach drei bis vier Wochen den Schaden ab – ein sehr hoher Investment-Schutz.“ Auch wenn es viele Detailfragen gibt, hält Gehling das Investment in Flugzeuge für lohnend und wenig komplex. „Die Leasing-Vereinbarung ist für 10 bis 12 Jahre festgeschrieben, die Leasing-Rate fließt – stabile Cashflows – und über Checks und Wartungen erhält der Investor ein Reporting.“

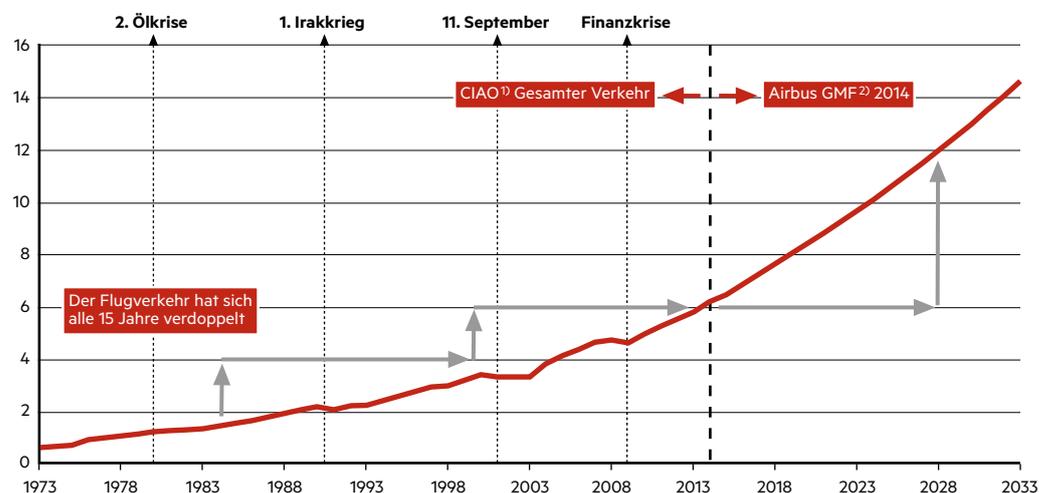
Strukturierung von Farmland in Südamerika

Rein theoretisch lässt sich so ziemlich alles zu einem alternativen Investment struk-

„Bei Flugzeugfinanzierungen bekommt man in Relation zum Risiko eine recht attraktive Rendite.“

BERNHARD GOLIASCH,
BEREICHSLIENER VERMÖGENS-
VERWALTUNG, -PLANUNG,
-CONTROLLING,
SIGNAL IDUNA

Abb. 1: Weltweiter Passagierverkehr/Jahr (inkl. Prognose) in Milliarden RPK (verkaufte Passagierkilometer)



¹⁾ CIAO = International Civil Organisation (Internationale Zivilluftfahrtorganisation)
²⁾ GMF = Global Market Forecast

Quelle: Airbus Global Market Forecast 2014, Darstellung: Dr. Peters Group

turieren. Doch wie ist der Werdegang vom physischen Gegenstand zum bilanzierbaren Finanzvehikel? Marc Kriegsmann, Geschäftsleiter bei Hauck & Aufhäuser Alternative Investment Services in Luxemburg, erklärt den Ablauf am Beispiel Farmland in Paraguay, Südamerika. „Unsere Zielkunden sind institutionelle Investoren und Produktinitiatoren, die für ein Investment eine Struktur benötigen und daher auf uns zukommen.“ Farmland in Paraguay biete nicht nur gute Vegetationsmöglichkeiten, sondern es gebe auch gute Ausarbeitungen zur Nutzung und die Landflächen seien begrenzt.“ Auch der spätere Verkauf des Investments kann ein Ziel sein.

Kriegsmann erklärt weiter: „Als Produktstruktur wird häufig ein Spezialfonds gewählt. Dieser investiert dabei unter anderem in Unternehmen, die ihrerseits diese Ländereien kaufen, verwalten und bewirtschaften.“ Dabei sei vieles länderspezifisch zu prüfen, beispielsweise der Eigentumsnachweis. „In Deutschland wird zum Eigentumsnachweis das Grundbuch geprüft, in Paraguay hingegen werden andere Dokumente für einen derartigen Nachweis geprüft.“ Man benötige idealerweise vor Ort ein bis zwei Experten, die sich mit den länderspezifischen Gepflogenheiten wie dem Landkauf, in unserem Beispiel in Paraguay, auskennen. „Im besten Fall hat

man für die komplette Investment-Struktur einen Wirtschaftsprüfer, bei dem alle Informationen abgestimmt zusammenlaufen. Entsprechend sinnvoll ist es auch, wenn der Wirtschaftsprüfer im Zielland aktiv ist“, so Kriegsmann. Der Wert der Investments wird einmal im Jahr nach abgestimmten Bewertungsverfahren ermittelt und bildet die Grundlage der Fondspreisberechnung. „Idealerweise ist der gesamte Bewertungsprozess von vornherein eingeplant und die Bewertungsmethoden im Detail mit dem Wirtschaftsprüfer abgestimmt“, empfiehlt er. Der institutionelle Investor selbst zeichnet den Spezialfonds, bekommt seine Anteile und erhält entsprechend eventuell eine unterjährige Ausschüttung. Kriegsmann bemerkt abschließend: „Bei derartigen Investments handelt es sich um geschlossene Produkte.“

Patentbasierte Aktienselektion

Ein anderer, recht neuer Investment-Ansatz ist die patentbasierte Aktienselektion. Viele innovative Unternehmen aus den entwickelten Industrieländern sind im Besitz von Patentportfolios mit zum Teil sehr vielen werthaltigen Patenten. Dabei zählen Patente zum intellektuellen Kapital eines Unternehmens. Allerdings finden sich Patente nicht in den betriebswirtschaftlichen Kennziffern wieder, da sie normalerweise

nicht in den Bilanzen der Unternehmen ausgewiesen werden. Nach diesen versteckten Werttreibern suchen patentbasierte Aktienstrategien und nutzen sie für die Titelselektion. Seit Juli 2014 wird diese Strategie in dem Fonds Monega Innovation umgesetzt, den die ARIAD Asset Management berät. ARIAD beschäftigt sich seit mehr als fünf Jahren mit der Analyse von Patenten und verfügt über eine Datenbank mit über 80 Millionen Patenten weltweit. Darüber hinaus hat das Unternehmen nach eigenen Aussagen die wichtigsten Werttreiber identifiziert, die dazu geeignet sind, die zukünftige Performance eines börsennotierten Unternehmens frühzeitig zu antizipieren. So ist einer dieser Indikatoren für die Werthaltigkeit eines Patents die sogenannte Zitationshäufigkeit – die Anzahl der Bezugnahmen in Patentschriften.

Die DEVK ist in den Monega Innovation investiert. Marcus Bürger, Portfolio Manager bei der DEVK, ist von dem Ansatz überzeugt: „Als uns der Ansatz von ARIAD vorgestellt wurde, war für uns so etwas total neu: ein einzigartiger Research-Ansatz, mit dessen Hilfe in Aktien investiert wird.“ Als weiteren Pluspunkt sieht er, dass das Produkt ein ganz normaler Publikumsfonds ist – ein Vehikel, in den die DEVK als Versicherung auch ganz einfach investieren kann. „Wir sind seit Gründung in den Fonds investiert und haben, seit es den neuen Ansatz gibt, nochmals weiter investiert“, berichtet Bürger weiter.

Investieren in Intellectual Property

Eine Anlage in Intellectual Property (geistiges Eigentum) hat typischen Sachwertcharakter und ist mit seinem Risiko-Ertrags-Profil als eine spezielle Ausprägung eines Private Equity Investments anzusehen. Das ist auch der Grund dafür, warum bereits immer mehr Investoren im Ausland ihren Portfolios Intellectual Property beimischen. Swiss Alpha bietet nun eine Dachfondslösung in der Form eines SICAV-SIF an: Der Fonds investiert in einzelne Zielfonds/Limited Partnerships, die dann IP-Investments in den verschiedenen Sektoren wie Musik, Film, Pharmazie und IT, Software und Hightech halten. „Entscheidend für den Fondserfolg ist – nach gründlicher Due Diligence – die Auswahl der zugrunde liegenden Investment Manager“, so Laurens Rensch, Portfolio Manager Intellectual Property bei Swiss Alpha. Weiter erläutert Rensch die Ziele des In-

Abb. 2: 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

Quelle: Bloomberg, Swiss Alpha

„Als Produktstruktur wird häufig ein Spezialfonds gewählt. Dieser investiert dabei unter anderem in Unternehmen, die ihrerseits diese Ländereien kaufen, verwalten und bewirtschaften.“

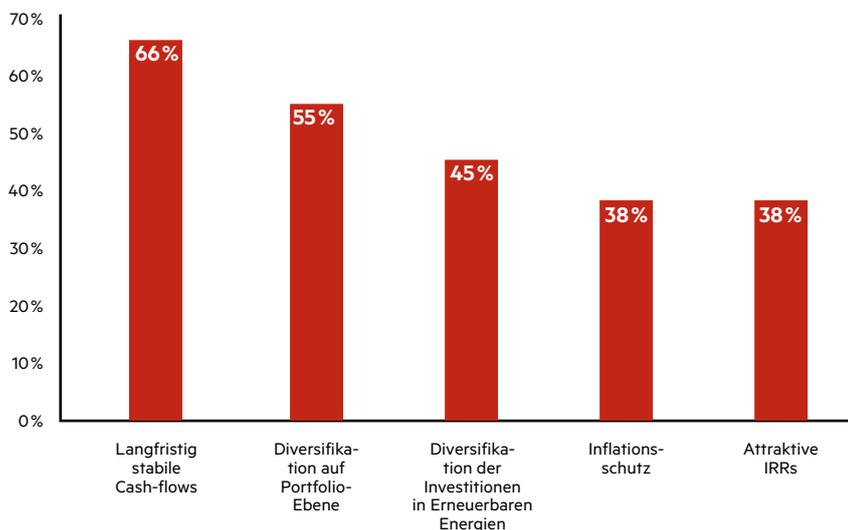
MARC KRIEGSMANN,
GESCHÄFTSLEITER,
HAUCK & AUFHÄUSER ALTERNATIVE
INVESTMENT SERVICES

vestment-Ansatzes: „Der Fonds ist vor allem für institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen eine passende Lösung, die Verbindlichkeiten mit langer Duration, gekoppelt an laufende Auszahlungen, aufweisen.“ Neben stetigen und jährlichen Ausschüttungen von 7 bis 8 Prozent im Jahr soll die Strategie des Swiss Alpha IP Fund einen IRR zwischen 12 und 15 Prozent jährlich erwirtschaften. Dass die Diversifikationsvorteile durch IP im Portfolio doppelt Sinn ergeben, zeigt Abbildung 2: Schaut man sich die Erträge der drei IP-Sektoren Pharma IP, Konsumgüter IP und Software, IT & Hightech IP an, sind diese mit den Erträgen des S&P 500 nicht hoch korreliert. Auch untereinander sind die drei IP-Sektoren nicht hoch korreliert.

Wasser marsch für Institutionelle

Aquila Capital hat kürzlich den ersten regulierten Wasserkraftfonds für institutionelle Investoren in Europa aufgelegt. Mit dem Fonds will der Asset Manager ein breit diversifiziertes Portfolio aus europäischen Wasserkraftanlagen anbieten. Die Eckdaten: ein IRR von 7 bis 9 Prozent, langfristig stabile Cashflows bei gleichzeitig geringer Volatilität und eine niedrige Korrelation mit klassischen Asset-Klassen wie Aktien und Anleihen. „Der Aquila European Hydropower Fund bietet für viele, die bereits in Solarenergie oder Windkraftanlagen investiert sind, eine attraktive Diversifikationsmöglichkeit innerhalb des Segments der erneuerbaren Energien“, so Oldrik Verloop, Co-Head of Hydropower Investments bei Aquila Capital. Das Sachwert-Investment ist ein SICAV-SIF mit Sitz in Luxemburg. Für deutsche Investoren gibt es eine separate KG-Struktur, die Mindestanlagesumme beträgt 10 Millionen Euro. Doch was sind die Hauptargumente für die Investition

Abb. 3: Hauptargumente für die Investition in Wasserkraft



Quelle: Aquila Group

in Wasserkraft? Die große Bedeutung, die Anleger dem Asset Wasserkraft beimessen, belegt eine von Aquila Capital in Auftrag gegebene Studie unter institutionellen Investoren in Europa. So schätzen 66 Prozent der Befragten an Wasserkraft die langfristig stabilen Cashflows, 55 Prozent den Effekt der Diversifikation auf das Gesamtportfolio beziehungsweise 45 Prozent auf das Erneuerbare-Energien-Portfolio und jeweils 38 Prozent den Inflationsschutz und die attraktiven IRRs (siehe auch Abbildung 3).

Was tut sich bei Family Offices?

In Sachen Family Office beobachtet Stephan Buchwald vom Kontora Family Office: „Familien investieren sehr gerne direkt und nicht unbedingt in vorstrukturierte Produkte. Sehr viel tut sich derzeit in Sachen Darlehensvergabe, beispielsweise wird Mezzanine-Kapital in Immobilienprojekte vergeben.“ Ein zweiter Trend sei, dass die Investoren Anlagen suchen, die einen rentenähnlichen Cashflow-Verlauf bieten. Dafür gibt es laut Buchwald zwei Wege: zum einen beispielsweise über Anlageformen mit laufender Verzinsung wie Flugzeug-Investments oder Infrastruktur. Zum anderen bestehe die Möglichkeit, bei hochvermögenden Familien für jede Familie individuell ein eigenes Portfolio aufzubauen, das aus 30 bis 40 Private-Equity-Fonds

„Familien investieren sehr gerne direkt und nicht unbedingt in vorstrukturierte Produkte. Sehr viel tut sich derzeit in Sachen Darlehensvergabe, beispielsweise wird Mezzanine-Kapital in Immobilien-Projekte vergeben.“

STEPHAN BUCHWALD,
GESCHÄFTSFÜHRENDER
GESELLSCHAFTER,
KONTORA FAMILY OFFICE

besteht; diese könne man so übereinanderlagern, dass man 5 bis 10 Prozent Ausschüttung hat. Auch Schiffe seien immer wieder ein Thema, auch wenn der Markt sehr zyklisch und sehr volatil ist. „Unsere Mandanten investieren seit 20 Jahren in Schiffe, vor allem Schüttgut/Bulker und Tanker, weniger Containerschiffe.“ Dabei wird eher direkt mittels Private Placements investiert.

Sondersituationen mit hoher Substanz- und Ertragskraft

Ein anderes Nischen-Investment ist ein Absolute-Return-Fonds mit Fokus auf Spezialitäten des deutschen Übernahmerechts: der GREIFF special situations Fund. Das Vehikel ist aktienbasiert (long-only), aber ohne nennenswertes systematisches Aktienrisiko, und das Risiko ist begrenzt durch gesetzlich geregelte Mindestpreise (durch das Aktiengesetz und das Wertpapierübernahmegesetz). An Performance werden 5 bis 6 Prozent pro Jahr erwartet, die Volatilität (historisch) beträgt 3 bis 4 Prozent.

Dirk Sammüller, Fondsmanager der TBF Global Asset Management, der den Fonds seit Auflage verantwortet, erklärt: „Bisher waren unsere Anleger eher klassische Wholesale-Investoren wie Vermögensverwalter, Banken, aber auch Dachfondsmanager. In jüngster Zeit kommen immer mehr klassische institutionelle Investoren auf uns zu – auf der Suche nach Rendite in der Niedrigzinsphase. Dabei wünschen sie sich vom Investment ein Bond-ähnliches Verhalten, so wie es unser Produkt bietet.“ Dabei sei die Strategie gar nicht so kompliziert, wie sie vielleicht auf den ersten Blick aussieht. „Gewisse Grundkenntnisse in Sachen Übernahmesituationen sind jedoch von Vorteil“, so Sammüller. Einzigartig an dem Portfolio seien die nichtbilanzierten Nachbesserungsrechte. Sammüller erklärt dazu: „Der Investor kauft sich hier zusätzlich eine außerordentliche Ertragschance von etwa 7 bis 8 Prozent. Wann und ob das Geld fließt, weiß man nicht, das hängt unter anderem von der Entscheidung der Gerichte ab. Aber in den letzten zehn Jahren lag die Wahrscheinlichkeit bei über 80 Prozent.“ Man besetze mit dem Fonds eine Nische in einem relativ kleinen Markt. „Wir haben jüngst die 100-Millionen-Euro-Marke überschritten“, freut sich Sammüller. Und: „Eine institutionelle Anlageklasse ist in Umsetzung.“ ●