

TELOS

Der Spezialfondsmarkt 2017

Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen
Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Investoren
Mai 2017

alpha | beta | asset management

„Income“: Eine besicherte Kreditstrategie mit kurzer Duration
als Fixed-Income-Alternative im Niedrigzinsumfeld

„Income“: Eine besicherte Kreditstrategie mit kurzer Duration als Fixed-Income-Alternative im Niedrigzinsumfeld“

alpha beta asset management (vormals Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management) ist ein institutioneller Asset Manager, spezialisiert auf Fragen der Asset Allokation, des Risikomanagements sowie innovativer Assetklassenlösungen in einem globalen Anlageuniversum mit aktivem Managementstil.

Die Geschäftsführer, Markus van de Weyer und Carsten Vennemann, verfügen jeweils über mehr als 20 Jahre nationale und internationale Kapitalmarkterfahrung. Vor Unternehmensgründung im Jahr 2012 haben sie rund 10 Mrd. Euro Anlegergeld in mehr als 200 Spezialfonds einer deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortet. Markus van de Weyer und Carsten Vennemann sind überzeugt, dass systematische, prognosefreie Anlageentscheidungen die Grundlage für langfristige Wertzuwächse schaffen – unabhängig von Modetrends und emotionalen Einflüssen.

Als Konsequenz dieser Investmentphilosophie kooperiert alpha beta asset management in der Produktentwicklung mit den Unternehmen Quasol und BLU Family Office. Quasol ist ein auf quantitative/finanzmathematische Fragestellungen spezialisiertes Unternehmen und wird von Prof. Dr. Daniel Ziggel und Vanessa Peters geführt. Es bietet maßgeschneiderte Lösungen im Bereich Risikomanagement, Asset Allokation und Portfoliooptimierung. BLU Family Office wurde 2010 gegründet, um Investments und finanzielle Angelegenheiten zweier Familien koordiniert zu verwalten. Seitdem hat BLU seine Aktivitäten erheblich ausgeweitet und unterstützt nun auch andere Investoren dabei, erfolgreich zu investieren.

Was ist „Income“?

Wir definieren „Income“ als stetigen und prognostizierbaren Cash Flow, ohne dabei ein (großes) Kapitalrisiko einzugehen. In der Vergangenheit bezogen Investoren Zinseinnahmen aus festverzinslichen Wertpapieren, Sicht- oder Termineinlagen, Geldmarkttiteln oder Geldmarktfonds. In Zeiten historisch niedriger Zinsen in der entwickelten Welt suchen Anleger nun Ertragsalternativen, z.B. durch höhere Durationsrisiken im Rentenmarkt oder durch Anlagen in dividendenstarken Aktien. Wir hingegen betrachten Anleihen mit hoher Duration oder Dividendenstrategien nicht als Income-Strategien, da sie einem signifikanten Marktpreisrisiko unterliegen.

Unsere Lösung: Einkommen aus diversifizierten Kreditstrategien

Da das Bankenangebot oder andere öffentliche Märkte kaum noch ausreichende Zins- und Ertragschancen bieten, investieren wir in Schuldtitelstrategien privater Kreditmärkte als alternative Ertragsquelle. Fonds, die in private Kreditstrategien investieren, erleben aktuell einen großen Zulauf. Schätzungen zufolge haben solche spezialisierten Strategien in 2015 ca. USD 85 Mrd. Anlagevolumen eingesammelt. Kreditforderungen werden dabei entweder durch dingliche Vermögensgegenstände oder Cash Flows besichert. Wir diversifizieren hierbei über unterschiedliche Arten von Sicherheiten, Kreditqualitäten und Herkunftsregionen. Dabei werden z.B. Handels- oder Betriebsmittelfinanzierungen, Verbraucher- oder Geschäftskredite aber auch Mikrofinanz-Darlehen berücksichtigt. Ein besonderes Augenmerk legen wir an dieser Stelle auch auf die ESG-Orientierung der Zielfonds. Wir investieren ausschließlich in solche Strategien, die Liquidität innerhalb von weniger als einem Jahr bereitstellen, um unser Anlagerisiko zu begrenzen. Die Restlaufzeiten der zugrundeliegenden Kredite laufen regelmäßig zu ca. 95% kürzer als ein Jahr, so dass das Zinsänderungsrisiko minimal ist. Allokiert werden ausschließlich Strategien solcher externer Manager, die unsere stringenten Anlagekriterien erfüllen und eine umfangreiche Due Diligence erfolgreich durchlaufen

haben.

Attraktive Sharpe-Ratio

Durch diese Besonderheiten dieser Assetklasse ist es möglich, attraktive und nachhaltige Renditen in Form von Kredit- und Liquiditätsprämien zu erwirtschaften. Gemäß mehrjähriger Anlageerfahrung im Family Office sowie den Ergebnissen seit Auflage der Strategie im Herbst 2016 als Spezial-AIF erwirtschaftete die Strategie ca. 5-6% p.a. nach Kosten - und dies mit erstaunlicher Stabilität. Die annualisierte Volatilität liegt unter 0,5% und ist somit kaum „fühlbar“, während bisher keine Drawdowns aufgetreten sind. Weiterhin liegt ein Vorteil der Strategie in der nicht vorhandenen Korrelation zu den Aktienmärkten. Dies stützt uns in unserer Annahme, dass obige Ertragserwartungen ohne proportionale Risikozunahme erwirtschaftet werden können und damit Investments in solchen privaten Kreditstrategien nicht per se risikobehafteter sind als konventionelle Rentenmärkte.

Warum ist es möglich, Überschussrenditen in privaten Kreditmärkten zu erzielen?

An erster Stelle ist hierbei der Prozess der Disintermediation im Kreditmarkt seit der Finanzmarktkrise von 2008 zu nennen, in deren Folge Banken ihre Kreditvergabeaktivitäten eingeschränkt oder einzelne Geschäftsbereiche komplett aufgegeben haben. Es existiert eine Lücke zwischen der tatsächlichen Kreditnachfrage und dem Kreditvolumen, das Banken herauslegen wollen. Des Weiteren bleibt vielen Kleinunternehmen oder Privatpersonen der öffentliche, verbrieft Kreditmarkt aufgrund ihrer Größe vorenthalten, insbesondere außerhalb der entwickelten Länder. Um insbesondere diesen Kleinunternehmen bzw. Privatpersonen überhaupt Fremdkapital zur Verfügung stellen zu können, zumal in technisch schwächer entwickelten Ländern der Emerging Markets, ist eine umfangreiche Infrastruktur seitens der Kreditgeber erforderlich. Auch diese Infrastruktur bzw. die damit verbundenen Dienstleistungen erklären einen Teil der Überschussrenditen. Schließlich ist es zum Verständnis dieser Risiken notwendig, die verschiedenen Besicherungsarten sowie Jurisdiktionen und auch die Bedürfnisse der Kreditnehmer mittels einer umfangreichen Analyse exakt zu verstehen. Um zu einer Anlageentscheidung zu gelangen, ist umfangreiches Spezialwissen und langjährige Erfahrung im Markt unverbrieft Kreditforderungen notwendig. In der Summe führen diese Faktoren dazu, dass der Kreditnehmer aufgrund der geringeren Zahl potenzieller Kreditgeber einen Risikoaufschlag zahlt, der sich folglich in unserer Income-Strategie in höheren Erträgen niederschlägt.

Die fünf Stufen des Investmentprozesses

Im Investmentprozess nutzen wir das Know-how aller Partner. BLU Family Office bringt als Initiator der Produktidee zusätzlich das nachhaltige Denken eines Family Office ein. Der Research-Spezialist Absolute Return Partners LLP analysiert die Strategien und externen Manager sowie die Investmentvehikel im Rahmen seiner bewährten Due Diligence-Praxis im alternativen Bereich. alpha beta asset management nutzt seine Erfahrung als etablierter Asset Manager mit Fixed-Income-Expertise, während Quasol die quantitative Infrastruktur für die Prozesse und die Optimierung der Strategie beisteuert.

Ziel des Investmentprozesses ist es, die unterschiedlichen Risikoprämien zu isolieren, um die Diversifikation über alle Arten von Risiko sicherzustellen. Die Aufgabe der Portfoliokonstruktion ist es dann, Risikokonzentrationen zu vermeiden. Im ersten Schritt unseres Investmentprozesses filtern wir nur solche Zielfonds heraus, die unsere Mindestkriterien hinsichtlich Track Record, Assets under Management, Geschäftsmodell/Strategie und Mindestliquidität für kurzlaufende, besicherte Kreditstrategien erfüllen. Im zweiten Schritt erfolgt eine tiefgehende Due Diligence, die sich vor allem mit den Details jeder einzelnen Strategie beschäftigt, vom Investmentprozess bis zu den handelnden Personen und vom Governance-Prozess bis hin zur Gebührenstruktur. Hierbei geht es auch um Detailinformationen zur Struktur der Kredite, Ausfall- oder Recovery-Raten.

Im dritten Schritt des Prozesses erfolgt eine Risikokategorisierung aller relevanten Faktoren, um ein tiefgehendes Verständnis der Risikotreiber zu erhalten. Zur Sicherstellung einer ausreichenden Diversifikation werden alle Faktoren schließlich klassifiziert. Alle vorhandenen Informationen werden dabei aggregiert und dokumentiert. Im vierten Schritt findet die Due Diligence ihren Abschluss, i.d.R. durch einen Besuch beim Manager vor Ort. Der finale Schritt des Investmentprozesses führt alle Informationen im Rahmen des Investmentkomitees zusammen. Das Investmentkomitee setzt sich aus Vertretern der Partner BLU, Absolute Return Partners und alpha beta asset management zusammen und entscheidet, ob ein Investment eingegangen wird.

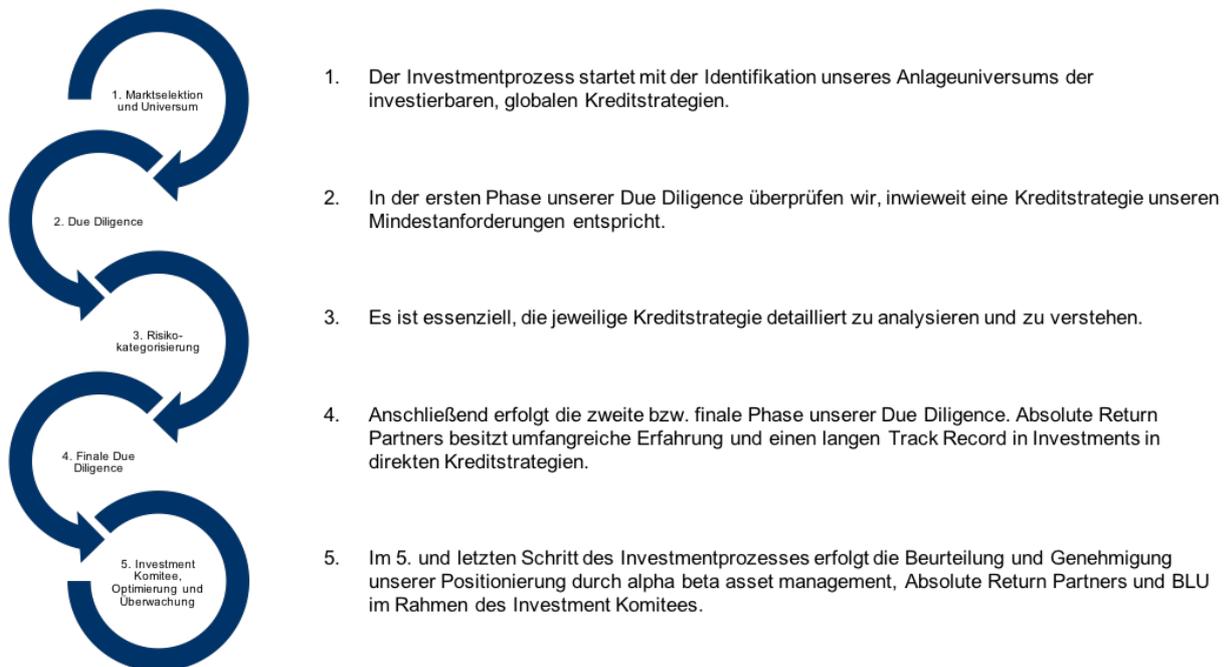


Abbildung1: Investmentprozess der Income Strategie, Quelle: alpha beta asset management

Portfoliooptimierung

Vorrangiges Ziel ist hierbei die Diversifikation über alle Risikotreiber. Dabei analysieren wir holistisch und identifizieren die inhärenten Risikotreiber, kategorisiert in zwei Gruppen: Dinglich besicherte Strategien (z.B. Handelsfinanzierungen, Leasing, Immobilienfinanzierungen) und Cash-Flow-besicherte Strategien (z.B. Betriebsmittel- oder Spezialfinanzierungen). Unter Berücksichtigung unserer internen Diversifikationsrichtlinien wird anschließend das Portfolio konstruiert. So werden die prozentualen Anteile einzelner Strategien, Regionen, Länder, Branchen, der Median der Kredithöhe oder auch der Median der Kreditlaufzeiten limitiert.

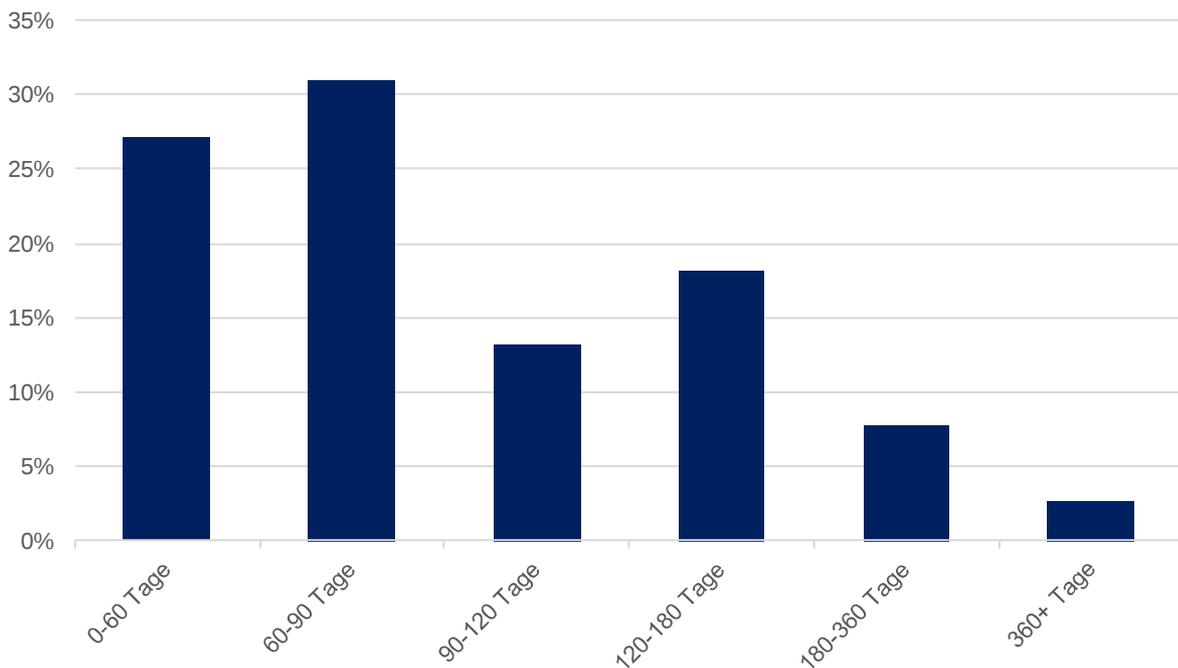


Abbildung 2: Verteilung der Kreditlaufzeiten der Income-Strategie, Quelle: alpha beta asset management

Abschließend führen wir eine formelle Optimierung durch, mit dem Ziel der Maximierung des erwarteten Ertrags unter der Einhaltung unserer festgelegten Restriktionen. Allerdings betrachten wir die Portfoliooptimierung nicht als ausschließlich quantitative Aufgabe. Daher erfolgt abschließend eine Überprüfung der Optimierungsergebnisse auf Basis qualitativer Kriterien zur Sicherstellung der Diversifikation auch auf höchstem Detaillierungsgrad. Damit diese Kriterien auch im Zeitablauf eingehalten werden, unterliegt das Portfolio einem regelmäßigen Monitoring. Dies erfolgt sowohl auf investmenttechnischer als auch operationeller Ebene auf monatlicher Basis.

- Die grundlegende Prämisse unserer Portfolio Management Strategie ist die Diversifikation.
- Wir suchen Risikopositionen in einer Vielzahl individueller Kreditforderungen mit unterschiedlichsten Risikofaktoren aus möglichst vielen Regionen rund um den Globus.
- Wir berücksichtigen dabei diverse Arten von Besicherung, Krediten und zyklischen Faktoren in unserer Allokation, mit dem Ziel einer ausgewogenen Portfolio-Zusammensetzung über viele verschiedenartige Risikotreiber.

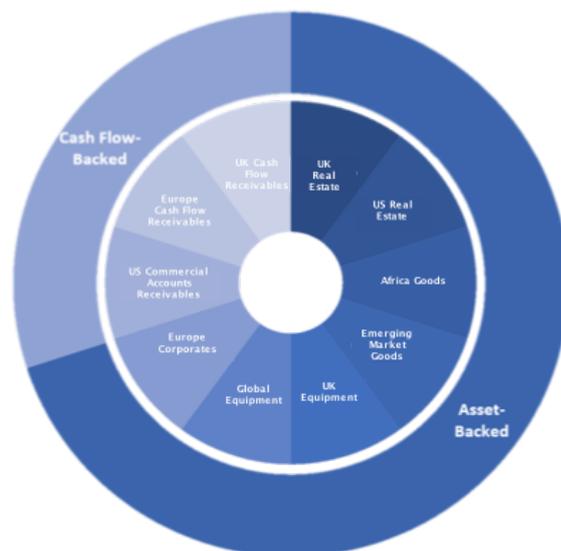


Abbildung 3: Indikative Portfolio Zusammensetzung, Quelle: alpha beta asset management

Umsetzung und Erwerbbarkeit

Die Income-Strategie ist seit Ende Oktober 2016 sowohl als Spezial-AIF als auch als darauf basierende Inhaberschuldverschreibung nach Luxemburger Verbriefungsrecht erwerbbar. Für weitere Informationen stehen wir Ihnen unter den nachstehend aufgeführten Kontaktdaten gerne zur Verfügung.

Fazit

Die Income-Strategie zeichnet sich durch attraktive Renditeerwartungen bei geringer Volatilität aus. Sie nutzt die Chancen privater Kreditmärkte und investiert global. Sie ist in verschiedenen Vehikeln (Spezial-AIF, Inhaberschuldverschreibung) erwerbbar und für institutionelle Anleger in ihrer Ausgestaltung flexibel umsetzbar. Der kritische (Haupt-)Erfolgsfaktor für diesen Wachstumsmarkt liegt in einer intensiven Due Diligence und dem tiefen Verständnis der unterliegenden Risikotreiber.

Kontakt:**Markus van de Weyer, Geschäftsführer**

T +49 (0) 69 767 578 15

markus.vandeweyer@abam.email

alpha beta asset management gmbh

OpernTurm . Bockenheimer Landstraße 2-4

60306 Frankfurt am Main

www.abam-gmbh.com**Prof. Dr. Daniel Ziggel, Geschäftsführer**

T +49 (0) 2064 456 43 94

daniel.ziggel@quasol.de

Quasol GmbH

Hauptstraße 5b

46569 Hünxe

www.quasol.de**Rechtliche Informationen**

Diese Werbemittelung wurde von der alpha beta asset management gmbh ausschließlich für diesen spezifischen Informationszweck erstellt. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben des Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/ Kapitalanlagegesellschaft oder Depotbank sowie bei der alpha beta asset management gmbh (<http://abam-gmbh.com/investmentstrategien/multi-asset-global-5/>) oder von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt. Die alpha beta asset management gmbh erachtet die Quellen, auf deren Informationen diese Publikation beruht, als aktuell und vertrauenswürdig. Trotz größtmöglicher Sorgfalt kann die alpha beta asset management gmbh weder ausdrücklich noch stillschweigend Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Glaubwürdigkeit oder Vollständigkeit jeglicher Informationen übernehmen. Dies gilt nicht, soweit sich die alpha beta asset management gmbh vorsätzlich oder grob fahrlässig verhalten hat oder eine Verletzung des Lebens, Körpers oder Gesundheit vorliegt. Keine in dieser Publikation getätigte Aussage ist als Garantie oder Zusicherung zu verstehen. In dieser Publikation wurden Ausblicke und zukunftsorientierte Aussagen getroffen, die mit Risiken und Unsicherheiten verbunden sind. Alle Prognosen, Ansichten und Einschätzungen spiegeln die Beurteilung der alpha beta asset management gmbh zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Publikation wider. Die hier zur Verfügung gestellten Prognosen und Szenarien basieren auf unserer Einschätzung zum gegenwärtigen Zeitpunkt und auf einer Vielzahl von Annahmen. Veränderungen innerhalb dieser Annahmen können zu anderen Ergebnissen führen. Daher ist dieser Publikation nicht dazu gedacht, zukünftige Ereignisse vorherzusagen. Frühere Wertentwicklung ist keine Garantie oder Indikation für zukünftige. Jegliche in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können ohne entsprechende Ankündigung der alpha beta asset management gmbh geändert werden. Die alpha beta asset management gmbh behält sich das Recht vor, Einschätzungen, Angaben zu Produkten, Kursen, Preisen und sonstigen Konditionen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern, bzw. die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Meinungen sowie Einschätzungen nicht zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die alpha beta asset management gmbh übernimmt insbesondere keine Haftung für direkte oder mittelbare Schäden, die auf Verwendung dieser Publikation oder ihres Inhalts beruhen. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar, noch eine Empfehlung zu deren Erwerb. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine Rechts- und/oder Steuerberatung sowie eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung. Es handelt sich um eine Marketingkommunikation. Die Angemessenheit der in dieser Publikation genannten Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Analysen gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines qualifizierten Beraters analysieren. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Publikation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist nicht erfolgt. Soweit die alpha beta asset management gmbh nicht vorher die schriftliche Zustimmung erteilt hat, ist es untersagt, die vorliegende Publikation oder ihren Inhalt ganz oder teilweise zu veröffentlichen, zu vervielfältigen, auf andere Weise Dritten zugänglich zu machen, zusammenzufassen oder sich darauf zu beziehen. Die Verbreitung, Weitergabe oder Verwendung dieser Publikation kann in bestimmten Ländern durch gesetzliche oder regulatorische Bestimmungen beschränkt sein. Personen, die in den Besitz dieser Publikation kommen, sind verpflichtet sich selbst über mögliche Restriktionen zu informieren und diese zu beachten. Insbesondere dürfen die Anteile des Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässige US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA oder in anderen Ländern, in denen keine Vertriebszulassung besteht, verbreitet werden. Weitere Informationen zu den angesprochenen Strategien sind auf Wunsch bei der alpha beta asset management gmbh erhältlich.

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100
Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200

Disclaimer

Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in dieser Studie dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.
