

lockt – sechs Wege zum Erfolg

4 Subordinated Loans – Nichts für Mark-to-Market-Jünger

Thomas Fedier

Nirgendwo zeigen sich die unbeabsichtigten Wirkungen der verschärften Bankenregulierung und der täglichen Bewertungen zum Marktkurs (Mark to Market) so deutlich wie im Segment der Subordinated Loans, der nachrangigen Anleihen.

Noch nie war Geld so billig, aber gleichzeitig erreichen die Zinsen für nachrangige Darlehen stratosphärische Höhen. In Franken, in Euro oder in Dollar bewegen sie sich zwischen 7 und 12% oder sogar noch darüber, bei Laufzeiten von drei bis fünf Jahren.

Das ist im derzeitigen, renditearmen Umfeld ein fantastischer Ertrag. Der einzige Pferdefuss ist: Nur die wenigsten institutionellen Investoren können sich Subordinated Loans in ihren Büchern leisten. Die Banken begnügen sich (anders als früher) mit der Rolle des Intermediärs.

Der Grund dafür ist klar. Die Verpflichtung zu Mark-to-Market-Bewertungen

kann bei einer der Natur nach illiquiden Anlagekategorie bereits bei kleineren Verstimmungen groteske Verzerrungen verursachen.

In der letzten Finanzkrise 2007/2008 waren teilweise Buchverluste von 90% zu verzeichnen. Aber gab es wieder Gewinne von 390% zum Nennwert beziehungsweise ein paar tausend Prozent vom Tiefststand aus gesehen.

Damit bleibt die Anlageklasse der nachrangigen Anleihen faktisch Investoren vorbehalten, die nicht unter dem Zwang stehen, Mark to Market zu bewerten. Es sind Anleger, die ihre Titel zum Einstandswert in ihren Büchern lassen können, zumindest so lange, als die Zinsen pünktlich gezahlt werden. Dieser Kreis beschränkt sich weitestgehend auf Pensionskassen und auf einige Versicherer. Es gibt auch einen oder zwei spezialisierte Fonds, die sich diesem Investment zugewandt haben.

Privatanleger müssen als Qualified Investor zertifiziert sein (oder einem Vermö-

gensverwalter einen VV-Auftrag erteilen), wenn sie die Anlagekategorie in ihrem Portefeuille berücksichtigen wollen. Die Voraussetzung für die Qualifizierung ist vorzeigbares Wissen durch Ausbildung, Beruf und Erfahrung in der Finanzwelt, um die Investitionsrisiken beurteilen zu

können. Sie müssen über mobile Anlagen von mindestens 500 000 Fr. verfügen oder schriftlich bestätigen und nachweisen können, mindestens 5 Mio. Fr. an mobilen Anlagen zu besitzen.

Eine positive Folge der hohen Zinsen ist die natürliche Selektion der Schuldner. Geld fließt nur in Unternehmen, deren Geschäft und deren Führung ausreichend Gewähr dafür bieten, die hohen Zinsen auch erwirtschaften zu können. Es ist also weniger das flippige Internet-Start-up mit der Hauslieferung für Gemüse und Eier, das solche Titel ausgibt. Emittent ist eher die Baugesellschaft mit einer grossen Projektentwicklung in guter Lage und nachhaltig positivem wirtschaftlichem Umfeld, die beispielsweise 200 Mio. Fr. benötigt.

Früher konnten sich solche Unternehmen an die Bank wenden, heute muss sich diese wie erwähnt mit der Rolle als Intermediär begnügen, das Darlehen in verdaubare Tranchen teilen und selbst oder über einen Broker dafür die geeigneten Investoren aufreiben.

Das dafür in Frage kommende ausserbörsliche oder Over-the-Counter-Geschäft funktioniert aber auch umgekehrt. Investoren suchen immer wieder solche Tranchen im Rahmen ihrer alternativen Investments.

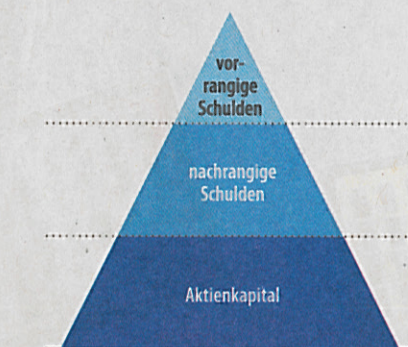
Subordinated Loans verbinden mit Private Equity die tendenzielle Illiquidität und die Bereitschaft zu einer langen Haltefrist. Der Vorteil der nachrangigen Darlehen ist die definierte Endfälligkeit.

Dafür ist aber auch der Gewinn limitiert. Wobei die Limiten bei Distressed Subordinated Loans zwar begrenzt sind, jedoch unendlich viel höher liegen können als bei anderen Kategorien im Bereich der alternativen Investments.

Aber Nerven braucht es schon, gerade in Krisenlagen, sowie die Fähigkeit zu einer Buy-and-Hold-Strategie. Zudem ist, ganz essenziell, ein sicheres Auge für die Qualität des Schuldners notwendig.

Thomas Fedier, CEO und Partner,
VT Wealth Management

Pyramide der Kapitalstruktur



Quelle: VT Wealth Mgmt. / Grafik: FuW, sm

5 Europäische Immobilien – Nach Brexit attraktiv

Monika Sujkowska

Grafik). Das wiederum hat auf den Immobilienmarkt erhebliche Auswirkungen, heute und in Zukunft. Die Geldhüter hal-

möglich noch aus, sollte die Situation es erfordern. Die grosse Renditedifferenz zu Staatsanleihen wird die Attraktivität euro-

Für erstklassige europäische Immobilien erwarten wir in diesem Jahr eine besonders hohe Rendite von 12,3%. Die Pro-

Der Einzelhandelssektor wird in den nächsten fünf Jahren aufgrund erhöhter Konsumausgaben stark abschnitten. Je