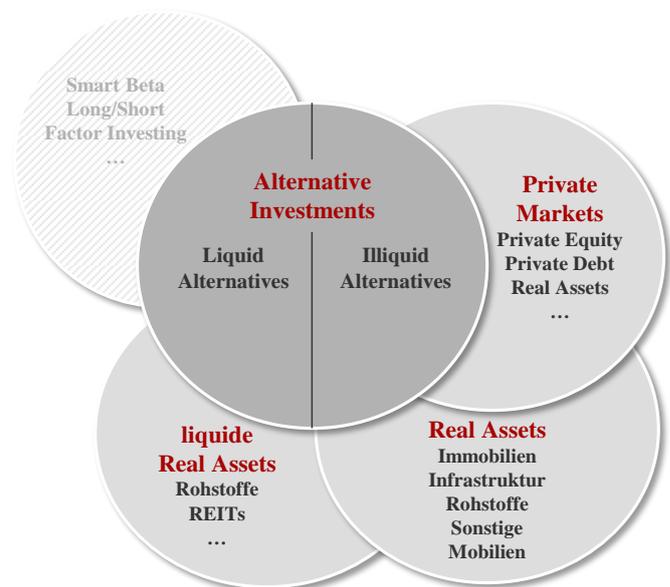




Private Markets: Portfoliofonds als attraktive Beimischung für Privatanleger

Nach einem turbulenten Börsenjahr 2018 stehen Anleger auch aktuell vielfältigen Herausforderungen gegenüber. Handelskonflikte – wie der zwischen den USA und China –, der Brexit sowie weitere politische und wirtschaftliche Unwägbarkeiten sorgen für Unsicherheit und ein volatiles Börsengeschehen. Hinzu kommen nun noch mögliche Zinssenkungen in den USA. All diese Faktoren sorgen dafür, dass eine Rezession nicht mehr vollständig ausgeschlossen werden kann. Gründe genug, sich Gedanken über die eigene Anlagestrategie zu machen. Portfoliodiversifizierung ist nach wie vor erste Wahl, um zukünftigen Risiken zu begegnen.

Institutionelle Investoren mischen ihren Portfolios schon seit langem in zum Teil erheblichem Umfang Vermögenswerte bei, die nicht öffentlich gehandelt werden, die sogenannten Private Markets. Hierzu zählen vornehmlich geschlossene Fonds, die in Private Equity, Immobilien, Private Debt, Infrastruktur oder Rohstoffe investieren. Viele dieser Investoren haben in den letzten Jahren ihre Quoten von Jahr zu Jahr erhöht, sodass diese Investments immer mehr zum Mainstream geworden sind. 2018 sind laut einer McKinsey Studie 778 Mrd. US-Dollar frisches Investitionskapital in diese Assetklassen geflossen, ein nach dem Rekordjahr 2017 immer noch beachtlicher Zuwachs. Die gesamten Assets unter Management summieren sich mittlerweile auf 5,8 Billionen US-Dollar (5,2 Billionen in 2017) – ein Rekordwert. Prognosen sagen voraus, dass das Fundraising in 2019 erneut ansteigen wird.



Doch was sind die Gründe für Investoren, diese Assets in ihr Portfolio aufzunehmen? Zum einen ermöglicht die lange Kapitalbindung die Vereinnahmung einer Illiquiditätsprämie. Darunter versteht man die zusätzliche Rendite, die Anleger für das Eingehen bestimmter Risiken erhalten – in diesem Fall die nicht vorhandene oder geringere Handelbarkeit der zugrundeliegenden Kapitalanlagen. Diese zusätzliche Ertragsquelle sorgt dafür, dass die Gesamrendite des Portfolios ansteigt. Zusätzlich profitieren Investitionen in Private Markets, speziell in Real Assets, häufig von stetigen Einkommensströmen, die zu regelmäßigen Ausschüttungen führen – dies ist insbesondere für Investoren wichtig, die regelmäßigen Zahlungsverpflichtungen nachkommen müssen.

Darüber hinaus korrelieren illiquide alternative Investments normalerweise kaum mit den traditionellen Anla-

Konjunktur und Strategie

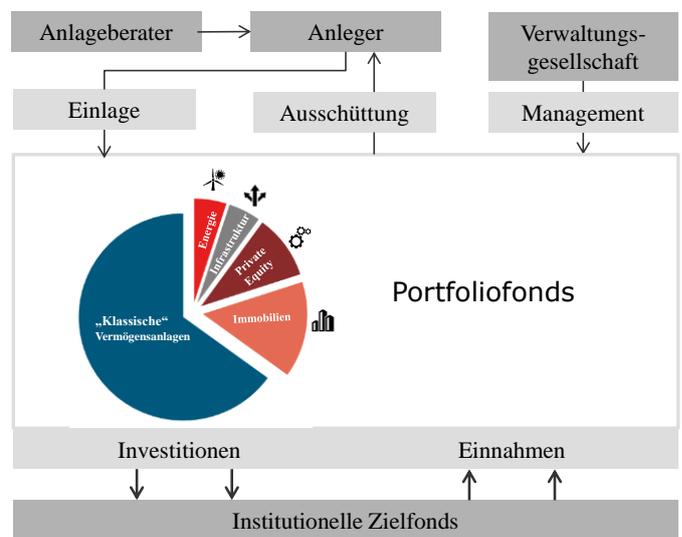
geklassen aus den Public Markets. Dies führt zu einem positiven Diversifikationseffekt und zu einem reduzierten Gesamtrisiko bzw. zu einer schwankungsärmeren Portfolioentwicklung. Außerdem sichert im derzeitigen Niedrigzinsumfeld eine Investition in diese Anlageklassen den realen Werterhalt. Auch unsere Untersuchungen zeigen, dass eine Beimischung illiquider Assets in ein bisher rein liquides Portfolio eine Reihe von positiven Eigenschaften für das Gesamtportfolio mit sich bringt. Volatilität, Maximum-Draw-Down sowie der zu erwartende Verlust im Worst-Case-Szenario gehen spürbar zurück.

Im derzeitigen konjunkturellen Umfeld sollten nicht nur institutionelle Anleger die Chancen dieser Anlageklasse nutzen, sondern auch Privatanleger. Doch wie erhalten Privatanleger Zugang und welche Herausforderungen sind hierbei zu bewältigen? Die Beimischung von Private Markets Investitionen in ein bestehendes Portfolio ist anspruchsvoll und stellt eine besondere Herausforderung dar. Eine Problematik für die Beimischung stellen z.B. die begrenzte Liquidität der Produkte und teilweise die Intransparenz der Märkte dar. Der Schritt von einer strategischen Asset Allokation hin zur tatsächlichen Allokation ist mit einer mehrjährigen Aufbauphase verbunden. Dies ist den geschlossenen Fondsstrukturen und den Strategien der Fonds geschuldet. Fundraising, Mittelabrufe, Investitions- und Haltephasen sowie Ausschüttungsrendite sind Aspekte, die bei der Implementierung einbezogen werden müssen. Eine ressourcenaufwendige Selektion von Beteiligungen am Markt ist notwendig, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Dabei empfiehlt sich eine Streuung über unterschiedliche Anlageklassen und jeweils verschiedene Beteiligungsstrategien und Regionen. Dies kann über verschiedene Wege umgesetzt werden.

Große institutionelle Anleger investieren eigenständig hohe Volumina in einzelne Alternative Investments Fonds. Kleinere institutionelle Anleger müssen je nach Zielvolumen, internen Ressourcen und Erfahrungen mit der jeweiligen Anlageklasse ihre Allokation extern über Dachfonds oder individuell strukturierte Mandate umsetzen lassen. Für Privatanleger gestaltet sich eine Investition aufgrund der Barriere hoher Anlagesummen und dem ressourcenaufwendigen Prozess häufig noch schwieriger bzw. es ist oft nicht möglich, sich an einem oder gar mehreren Private Markets Investitionen direkt zu beteiligen. Die Lösung können Multi-Asset-Ansätze

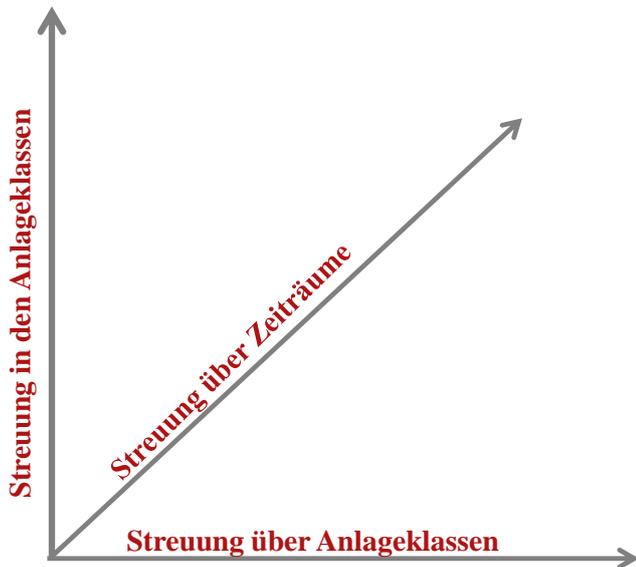
und Mischfonds sein, die im Bereich der liquiden Investments in den letzten Jahren bereits stark nachgefragt waren. Doch auch im Segment der geschlossenen Fonds und illiquiden Assets bieten diese sogenannten Portfoliofonds die Möglichkeit, als Anleger von den Vorteilen zu profitieren.

Doch was sind Portfoliofonds? Derartige Fonds setzen sich aus verschiedenen Anlageklassen wie beispielsweise Immobilien, Private Equity, Energie und Infrastruktur zusammen. Damit bieten sie also die Möglichkeit, mit einer Kapitalanlage in eine Vielzahl unterschiedlicher Anlageklassen zu investieren.



Die Grundidee aller Portfoliofonds ist die Risikodiversifikation. Wir alle kennen die Theorie nach Markowitz, nach der das Risiko eines Portfolios bei gleichbleibender Rendite gesenkt werden kann, wenn nur breit genug gestreut in möglichst unabhängige Assets investiert wird. Portfoliofonds haben den großen Vorteil, dass sie den Anlegern eine dreidimensionale Streuung bieten: Zum einen über verschiedene Anlageklassen hinweg in Immobilien, Unternehmensbeteiligungen oder Infrastrukturinvestitionen. Innerhalb der Anlageklassen kann zusätzlich diversifiziert werden. So sind beispielsweise in der Anlageklasse Immobilien Investitionen in Bürogebäude, Wohnimmobilien oder Logistikzentren möglich. Bei Infrastrukturinvestitionen kann z.B. über erneuerbare Energien, Transportwesen oder soziale Infrastruktur gestreut werden. Eine zeitliche Diversifikation soll zudem durch unterschiedliche Investitionszeitpunkte erreicht werden. Die Investitionsphase eines Portfoliofonds zieht sich normalerweise über mehrere Jahre, damit verringert sich die Abhängigkeit von Wirtschaftszyklen. Dies gilt ebenfalls für die Desinvestition

nen, denn oft ist ein erfolgreiches Investment auch von einem guten Timing beim Exit abhängig.



Zusätzlich bieten Portfoliofonds in Private Markets die zuvor beschriebenen Vorteile wie regelmäßige Ausschüttungen, die Vereinnahmung der Illiquiditätsprämie und den Schutz vor Inflation. Die Hauptziele einer Allokation in Private Markets – Risiken streuen und Renditechancen wahrnehmen – können somit durch die Investition in einen Portfoliofonds erreicht werden. In der Praxis sind Portfoliofonds oft als Blindpool konzipiert. Dies bedeutet, dass die Investitionsstrategie und etwaige Anlagerestriktionen vor dem Aufbau des Portfolios festgelegt werden, jedoch die einzelnen Investitionen noch nicht identifiziert sind. Für den Fondsanbieter bietet dies Vorteile, da dieser für Investitionen nicht in Vorleistung gehen muss und damit das Platzierungsrisiko reduziert wird. Für den Anleger bedeutet dies jedoch, dass sie dem Fondsmanager vertrauen müssen.

Der Auswahl des richtigen Managers kommt daher eine große Bedeutung zu. Es bedarf eines Partners mit der entsprechenden Erfahrung, Marktexpertise und vor allem dem Zugang zum Markt. Portfoliofonds sind oftmals als Dachfonds konzipiert und investieren nicht direkt in Beteiligungen sondern in andere Zielfonds. Auswahl und Anbindung der einzelnen Zielfonds sind stets mit einer gründlichen wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Prüfung verbunden. Kriterien wie Kompetenz und Erfahrung des Managements, Anlagestrategie, Kostenstruktur oder rechtliche und steuerliche Ausgestaltung des Zielfonds sind entscheidend. Durch die Dachfondsstruktur bieten die Portfoliofonds den Vorteil, dass sie den Privatanlegern Zugang zu erstklassigen Fondsmanagern und institutionellen Fonds, wie beispielsweise BlackRock, KKR oder EQT gewähren, zu denen die Anleger sonst keinen direkten Zugang bekommen würden – und dies teilweise schon mit geringen Mindestanlagesummen ab 10.000 Euro.

Die Vorteile einer Bemischung von Private Markets Investitionen liegen auf der Hand. Es stellt sich also vielmehr die Frage, warum man solch eine Investition nicht eingehen sollte. Wer es den institutionellen Anlegern gleich tun möchte und sein Portfolio in diesen turbulenten Zeiten diversifizieren und Renditechancen wahrnehmen möchte, dem bieten Portfoliofonds zahlreiche Vorteile und eine gute Möglichkeit dazu.

Wir bedanken uns bei unserer Kollegin Charlotte Höntschke aus dem Advisory Office für die freundliche Unterstützung.

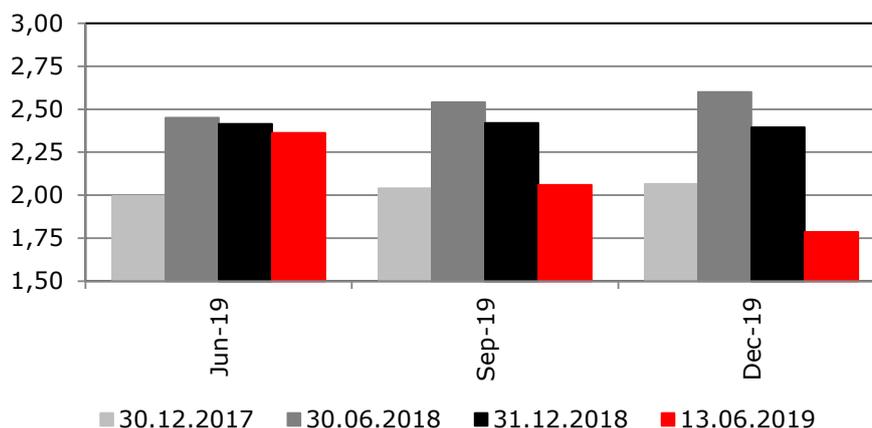
Wochenausblick für die Zeit vom 17. bis 21. Juni 2019

	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Veröffentlichung
D: Produzentenpreise, m/m	0,4%	-0,1%	-0,1%	0,5%	0,2%		18. Juni
D: Produzentenpreise, y/y	2,6%	2,6%	2,4%	2,5%	2,2%		18. Juni
D: ZEW Konjunkturerwartungen	-15	-13,4	-3,6	3,1	-2,1	-1,5	18. Juni
D: ZEW Lageeinschätzung	27,6	15	11,1	5,5	8,2	7,2	18. Juni
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash	49,7	47,6	44,1	44,4	44,3	44,9	21. Juni
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl. – Flash	53,0	55,3	55,4	55,7	55,4	55,5	21. Juni
E-19: Konsumentenpreise, y/y - final	1,4%	1,5%	1,4%	1,7%	1,2%		18. Juni
E-19: Kerninflationsrate, y/y - final	1,1%	1,0%	0,8%	1,3%	0,8%		18. Juni
E-19: Konsumentenvertrauen – Flash	-7,4	-6,9	-6,6	-7,3	-6,5	-5,9	20. Juni
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	48,1	21. Juni
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl. – Flash	51,2	52,8	53,3	52,8	52,9	53,0	21. Juni

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Die Fed als Versicherung

USA: Fed Funds Futures



In Anbetracht der Ausweitung der US-Zölle auf Importe aus China und möglicherweise auch aus Mexiko ist die Federal Reserve zu einer Debatte über eine angemessene geldpolitische Antwort gezwungen. Bei der Debatte stehen in erster Linie die Rezessionsrisiken im Vordergrund, wohingegen die Risiken einer höheren Inflation, die sich aus den Zöllen ergeben sollten, weitestgehend ignoriert werden. Auch an den Märkten werden in erster Linie die Wachstumsrisiken gesehen, woraus sich die Forderung und Erwartung sinkender Leitzinsen ergibt. Mittlerweile wird am Anleihemarkt eine Zinssenkung im Juli eingepreist; drei weitere Zins(rück)schritte könnten bis Ende 2020 folgen. Nachdem sich die Fed nach ihrer geldpolitischen Wende im März bezüglich möglicher Zinssenkungen noch sehr bedeckt hielt, hat sich die Rhetorik zuletzt geändert. Die Worte des Fed Vorsitzenden Powell „We will act as appropriate to sustain the expansion, with a strong labor market and inflation near our symmetric 2% objective“ wurden vom Markt als

Versprechen aufgefasst, im Falle einer weiteren Verlangsamung des Wachstums rasch zu handeln. Noch deutlicher waren die Worte des Fed-Vize Clarida, der erklärte, er wolle anfängliche Inflationseffekte weitestgehend ignorieren und den Fokus auf weiteres Wachstum nahe des Trendwachstums legen. Da das Wachstum zuletzt unterhalb des Trendwachstums lag, spricht dies für eine baldige Zinssenkung, selbst wenn die Inflation durch die Importzölle wieder ansteigen sollte. Mit dieser geldpolitischen „Versicherung“ gegen einen Konjunkturabschwung zieht Clarida Parallelen zum Jahr 1995. Damals senkte die Fed unter Greenspan die Zinsen in Anbetracht ähnlicher Wachstumsrisiken in drei Schritten. Eine sanfte Landung der Konjunktur folgte und Greenspan beschrieb dies als eine der größten Errungenschaften der Fed in seiner nahezu 20-jährigen Amtszeit.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	13.06.2019	06.06.2019	10.05.2019	12.03.2019	12.06.2018	31.12.2018
Aktienmärkte	15:23	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	26005	1,1%	0,2%	1,8%	2,7%	11,5%
S&P 500	2880	1,3%	-0,1%	3,2%	3,3%	14,9%
Nasdaq	7793	2,3%	-1,6%	2,7%	1,2%	17,4%
DAX	12178	1,9%	1,0%	5,7%	-5,2%	15,3%
MDAX	25535	2,3%	0,2%	3,6%	-4,6%	18,3%
TecDAX	2848	3,2%	1,2%	7,2%	-0,6%	16,3%
EuroStoxx 50	3396	1,7%	1,0%	2,8%	-2,3%	13,1%
Stoxx 50	3147	1,8%	2,2%	3,3%	2,4%	14,0%
SMI (Swiss Market Index)	9891	2,2%	4,4%	6,0%	14,5%	17,3%
FTSE 100	7375	1,6%	2,4%	3,1%	-4,3%	9,6%
Nikkei 225	21032	1,2%	-1,5%	-2,2%	-8,1%	5,1%
Brasilien BOVESPA	98603	1,4%	4,6%	0,8%	35,5%	12,2%
Russland RTS	1341	1,6%	10,5%	13,4%	17,5%	25,8%
Indien BSE 30	39741	0,5%	6,1%	5,9%	11,3%	10,2%
China Shanghai Composite	2911	2,9%	-1,0%	-4,9%	-5,5%	16,7%
MSCI Welt (in €)	2134	1,3%	0,0%	2,4%	4,0%	15,0%
MSCI Emerging Markets (in €)	1026	2,2%	-1,1%	-2,4%	-6,0%	7,9%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	171,48	253	523	694	1163	794
Bobl-Future	134,04	-4	74	149	296	152
Schatz-Future	112,13	3	13	28	20	19
3 Monats Euribor	-0,32	1	-1	-1	0	-1
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,39	-2	-7	-11	-37	0
3 Monats \$ Libor	2,43	-3	-10	-17	9	-38
Fed Funds Future, Dez 2019	1,79	-2	-40	-56	-88	-1
10-jährige US Treasuries	2,12	-1	-34	-49	-85	-57
10-jährige Bunds	-0,24	0	-19	-30	-73	-48
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,11	1	-6	-8	-16	-11
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,47	11	-5	-7	-53	-23
US Treas 10Y Performance	617,12	0,0%	3,1%	4,7%	10,7%	6,3%
Bund 10Y Performance	660,50	0,0%	1,8%	2,9%	8,6%	5,3%
REX Performance Index	496,33	-0,1%	0,8%	1,3%	3,2%	1,8%
IBOXX AA, €	0,38	-3	-6	-20	-52	-50
IBOXX BBB, €	1,25	-6	-9	-38	-41	-81
ML US High Yield	6,67	-14	-1	-21	21	-134
JPM EMBI+, Index	864	1,0%	3,4%	3,9%	10,1%	9,1%
Wandelanleihen Exane 25	7294	0,0%	0,0%	2,7%	-2,0%	5,8%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	413,10	-0,6%	0,7%	-1,0%	-8,6%	1,0%
MG Base Metal Index	290,38	0,3%	-2,9%	-8,8%	-20,6%	-1,5%
Rohöl Brent	62,08	2,1%	-12,4%	-6,9%	-18,8%	16,8%
Gold	1334,91	-0,1%	3,7%	2,9%	2,8%	4,2%
Silber	14,82	-0,5%	0,1%	-3,7%	-12,4%	-4,4%
Aluminium	1759,50	0,8%	-1,0%	-4,8%	-23,6%	-5,5%
Kupfer	5823,00	0,6%	-4,7%	-10,4%	-19,2%	-2,1%
Eisenerz	102,99	5,3%	8,3%	20,7%	57,5%	48,8%
Frachtraten Baltic Dry Index	1080	-5,1%	6,6%	66,9%	-22,3%	-15,0%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1278	0,1%	0,4%	0,0%	-4,3%	-1,5%
EUR/ GBP	0,8887	0,1%	3,0%	3,2%	0,7%	-1,0%
EUR/ JPY	122,31	0,4%	-0,8%	-2,4%	-5,9%	-2,8%
EUR/ CHF	1,1199	0,2%	-1,6%	-1,5%	-3,6%	-0,6%
USD/ CNY	6,9222	0,1%	1,4%	3,1%	8,1%	0,7%
USD/ JPY	108,51	0,1%	-1,3%	-2,6%	-1,7%	-1,0%
USD/ GBP	0,7881	0,2%	2,7%	3,2%	5,2%	0,4%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine

Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.