



Ausblick 2020: Chancen und Herausforderungen in den Private Markets

Auch im zurückliegenden Jahr haben Alternative Investments und Privatmarktinvestitionen in den Portfolios von Investoren eine wichtige Rolle gespielt. Diese Anlageklassen sind insbesondere für institutionelle Kapitalanleger schon seit einigen Jahren nicht mehr „alternativ“, sondern ein wichtiger Bestandteil der Allokation. Und auch im kommenden Jahr plant die Mehrzahl eine Beibehaltung oder gar eine Erhöhung ihrer Investitionsquoten, wie eine Umfrage des Bundesverband Alternative Investments zeigt. Dabei ist zu erkennen, dass insbesondere die Nachfrage nach den „bewährten Alternatives“ – Immobilien, Private Equity, Private Debt und Infrastruktur – weiter steigen wird. Die Zielallokation für Immobilien beispielsweise liegt bei dem Großteil der Investoren bei mehr als fünf Prozent, die Zielallokation bei Private Equity zwischen drei und fünf Prozent. Auch möchten die Investoren ihre Anteile in Infrastrukturinvestitionen sowie Private Debt aufbauen, sodass hier gut und gerne Allokationen von über 20% in den Alternativen Anlageklassen zustande kommen können. Wir sind der Meinung, dass auch Privatanleger – insbesondere in Phasen von Niedrigzinsen und einer hohen Volatilität am Aktienmarkt – mit einer Beimischung dieser Anlageklassen ihr Portfolio optimieren können.

Warum sollten Anleger Alternative Anlageklassen beimischen?

Es handelt es sich hierbei um sehr heterogene Anlageklassen, die jede für sich andere Vorteile, Chancen und Risiken aufweisen. Dementsprechend muss der Anleger je nach Risiko-Rendite-Profil und im Einklang mit seinen Anlagezielen schauen, welche Investition für ihn in

Frage kommt. Zusätzlich besteht für Privatanleger und kleinere institutionelle Investoren das Problem, dass diese oft keinen direkten Zugang zu solchen Investmentopportunitäten haben. Daher erfolgen diese Anlagen meist über geschlossene Fonds.

Mit der wichtigste Grund für eine Beimischung ist die Diversifikation für das Portfolio. Die Alternativen Investments haben oft nur eine geringe Korrelationen zu den klassischen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen. Wie sich z.B. die Aktienmärkte entwickeln, hat im besten Fall nur eine geringe Auswirkung auf die Rendite eines Immobilienfonds. Durch diesen Diversifikationseffekt kann der Anleger mit der Beimischung das Risiko des gesamten Portfolios verringern. Außerdem kann es in den illiquiden Alternativen Investments höhere Renditechancen geben. Da diese nicht unmittelbar liquidierbar sind, das Kapital also in der Regel langfristig gebunden ist und sich daraus Risiken für die Investoren ergeben, fordern sie eine Zusatzentschädigung, die sogenannte Illiquiditätsprämie. Durch Investitionen in Sachwerte, d.h. Immobilien und Infrastruktur, können Investoren stabile laufende Erträge generieren, die Fonds meist jährlich an ihre Anleger ausschütten. Diese profitieren daher nicht nur von der Wertentwicklung der Fondsinvestitionen, sondern ebenfalls von den Ausschüttungen. Für Anleger, die laufende Erträge benötigen, eignen sich also insbesondere Investitionen in diese Anlageklassen. Durch die Illiquidität und langen Laufzeiten weisen Privatmarktinvestitionen auch eine geringe Volatilität auf. Sie bieten daher oft Unabhängigkeit von kurz- und mittelfristigen Konjunkturschwankungen. Da wir auch im Jahr 2020 wirt-

schaftliche und politische Unsicherheiten erwarten, ist eine Beimischung unter diesem Gesichtspunkt empfehlenswert.

Was sind die Chancen und Herausforderungen dieser Anlageklassen?

Die Alternativen Anlageklassen werden auch im nächsten Jahr vor großen Herausforderungen stehen.

Die Prognosen für das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr sind schwach und die Bewertungen fast aller Anlagealternativen sind hoch. Zur Zeit ist jedoch viel Liquidität vorhanden, die investiert werden will. Die Kapitalaufnahme von Fonds wird weiterhin ansteigen und damit auch das sogenannte Dry Powder. Dabei handelt es sich um das Kapital, welches von Fonds bei Anlegern eingesammelt, aber noch nicht in Investitionen allokiert wurde. Generell ist das Anlageumfeld von hohen Bewertungen bzw. hohen Preisen geprägt. Der Wettbewerb wird daher tendenziell weiter ansteigen, die Nachfrage übersteigt das Angebot nach guten Investitionsmöglichkeiten. Für Fonds gilt also mehr denn je die Devise, dass eine schnelle, aber auch qualitativ hochwertige Kapitalallokation essentiell ist, um für den Anleger eine gute Rendite zu erzielen. Dies gilt insbesondere für Investitionen in Private Equity- und Venture Capital Fonds, die den anlageklassen-typischen J-Curve-Effekt aufweisen.

Je „teurer“ Fonds also ihre Investitionen einkaufen, desto geringer ist das Wertschöpfungspotenzial und desto geringer fällt am Ende der Laufzeit die Rendite für den Anleger aus. Zusätzlich spielen auch hier die makroökonomischen und politischen Rahmenbedingungen eine Rolle. Beispiele sind hier der Mietendeckel in Berlin oder die geringeren Subventionen für erneuerbare Energien. Es sollte daher auch in den Alternativen Investments eher mit stagnierenden bis leicht sinkenden Renditen gerechnet werden.

Immobilien

Immobilien als die traditionellste unter den Alternativen Investments werden weiterhin stark nachgefragt werden. Durch das anhaltende Niedrigzinsumfeld und den Nachfrageüberhang erwarten wir auch weiterhin hohe Immobilienbewertungen. Anleger sollten jedoch auch hier mit stagnierenden bis leicht sinkenden Renditen rechnen. Zusätzlich steuert der Immobilienmarkt auf ein schwächer werdendes Mietwachstum zu. Abhängig sind diese Faktoren natürlich von Nutzungsart und Standort sowie Risikoklasse, da Immobilieninvestitionen sehr heterogen sind. Wir sehen weiterhin Büro-, Logistik- und

Wohnimmobilien als die Nutzungsarten mit den positivsten Aussichten. Bautätigkeiten steigen vor allem im Bürobereich an, die Vorvermietungen sind hoch und die Leerstände konstant sehr gering. Ein wichtiger Trend in der Immobilienbranche wird das Thema Nachhaltigkeit sein. Investitionen in klimaneutralere Immobilien werden zunehmend wichtig, auch im Hinblick auf die sich abzeichnende EU-Regulierung. Zudem im Anlagetrend ist die Nutzungsart Wohnen, da Wohnimmobilien durch den demographischen Wandel und die Urbanisierung weiterhin stark nachgefragt werden. Immobilieninvestitionen mit Wertschöpfungspotenzial sind wünschenswert, wichtig für den Anleger in dieser Anlageklasse ist aber meist der Kapitalschutz, der durch vorhandene laufende Erträge geboten wird.

Private Equity

Auch die Nachfrage für Private Equity und Venture Capital wird in 2020 weiter konstant hoch sein und der Wettbewerb um Investitionen intensiv. Die größten Herausforderungen für Private Equity werden 2020 zum einen die hohen Bewertungen sein. Es wird teuer eingekauft, durch die schwachen Wachstumsprognosen ist jedoch das Wertschöpfungspotenzial für die Unternehmen eingeschränkt. Zum anderen fürchten Investoren langsame Kapitalabrufe aufgrund des hohen Wettbewerbs. Dadurch werden die Renditen tendenziell stagnieren. Jedoch ist dies kein Grund, diese Anlageklasse als Investor zu meiden. Unter den oben beschriebenen Gesichtspunkten ist eine Beimischung in jedem Fall erstrebenswert und Renditen im zweistelligen Prozentbereich sind die Regel. Diese Anlageklasse wird glücklicherweise auch immer mehr für Privatanleger demokratisiert, während die Anlageklassen Infrastruktur und Private Debt aktuell für Privatanleger noch kaum zugänglich sind.

Private Debt, also einfach gesagt die Unternehmenskreditvergabe durch Nicht-Banken, sondern durch z.B. Private Debt Fonds, steckt insbesondere in Deutschland noch in den Kinderschuhen. Im angelsächsischen Raum ist diese Art von Finanzierung und daher auch die Anlageklasse Private Debt etablierter. Wir sehen jedoch nicht, dass sich diese Anlageklasse in nächster Zeit für Privatinvestoren öffnen bzw. nachgefragt wird. Insbesondere unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit bzw. unter ESG-Kriterien dürfte die Nachfrage nach Infrastrukturinvestments, sei es in erneuerbare Energien oder in soziale Infrastruktur, auch unter Privatanlegern in den nächsten Jahren zunehmen.

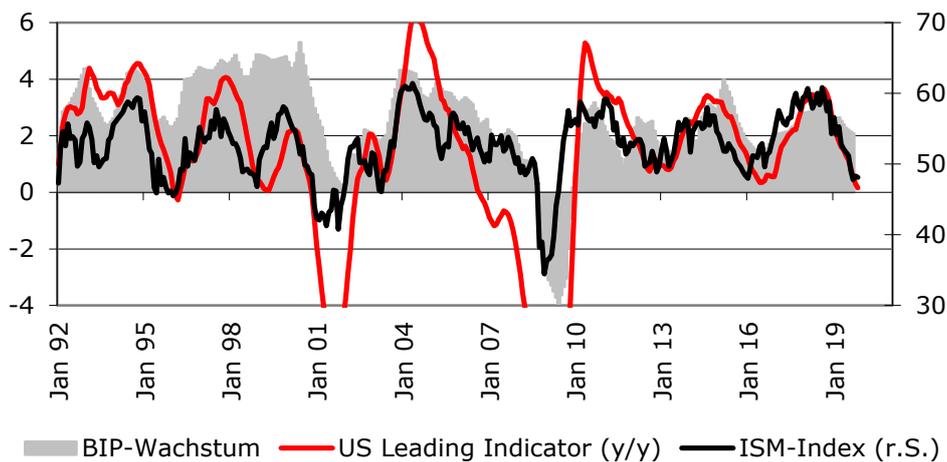
Wochenausblick für die Zeit vom 23. bis 27. Dezember 2019

Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jan	Veröffentlichung
Keine Veröffentlichungen						

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Phase-1-Deal abgeschlossen

USA: BIP-Wachstum und Frühindikatoren



Bereits seit 2018 befinden sich die USA und China in einem Handelskonflikt, der sich immer mehr zu einem Handelskrieg entwickelt hat. Während sich beide Länder mit immer höheren Zöllen und Handelsbeschränkungen belegten und das Wirtschaftswachstum ins Stocken geriet, mussten auch die übrigen Länder als Zuschauer unter den Folgen der Streitigkeiten leiden. Nun wurde am Wochenende ein erstes Abkommen zwischen den beiden Ländern vereinbart. In dem „Phase-1-Deal“ als ersten Teil eines von Trump angestrebten umfassenderen Abkommens zwischen den Ländern verzichten die USA auf weitere für den 15. Dezember angekündigten Zölle auf chinesische Produkte. Neben dem Abbau einiger bereits in Kraft getretener Zölle ist auch der Kauf weiterer insbesondere landwirtschaftlicher US-Produkte durch China ein wichtiger Bestandteil des Abkommens. Demnach habe China zugesagt, in den nächsten Jahren zusätzliche US-Produkte im Wert von 200 Mrd. USD zu kaufen, wobei der Zeitrahmen jedoch unklar ist. Dass es zu einem Abkommen gekommen ist, sollte positiv bewertet werden. Dies zeigt auch die freundliche Entwicklung an den globalen Aktienmärkten diese Woche. Dennoch sollte man sich nicht täuschen lassen: der „Phase-1-Deal“ lässt weiterhin viele Probleme insbesondere in Bezug auf geistiges Eigentum oder Staatssubventionen unberührt. Zudem sind die Lösungsansätze in dem Abkommen äußerst offen gestaltet und bergen weiteres Konfliktpotential, welches ein Folgeabkommen verzögern oder auch verhindern kann. Natürlich hält dies den US-Präsidenten nicht davon ab, sich für das Abkommen auch im Hinblick auf das Wahljahr 2020 feiern zu lassen. Eine ökonomische

Auswertung des Abkommens lässt jedoch kaum den Schluss zu, dass hiermit überhaupt auch nur die Kosten, die durch den Konflikt entstanden sind, wettgemacht werden. Auch wenn es sehr schwierig ist die bisherigen Kosten des Konfliktes zu beziffern, da neben den direkten Kosten auch die Folgen aus Unsicherheit, Geschäftsklima etc. berücksichtigt werden müssen, kommen verschiedene Berechnungen zu diesem Schluss. So beziffert eine Gruppe von Ökonomen den verlorenen Output alleine für dieses Jahr zwischen 0,3% und 0,7% des BIP. Eine weitere Studie rechnet damit, dass der Durchschnittshaushalt durch die bestehenden Zölle mit 831 USD pro Jahr belastet wird. Weitere Untersuchungen der Fed oder des IWF zeigen ebenfalls, dass das Abkommen kaum ausreicht, die entstandenen negativen Effekte wettzumachen. Und bis zu einem zweiten Abkommen ist es noch ein sehr weiter Weg.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	19.12.2019 17:31	12.12.2019 -1 Woche	18.11.2019 -1 Monat	18.09.2019 -3 Monate	18.12.2018 -12 Monate	31.12.2018 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	28362	0,8%	1,2%	4,5%	19,8%	21,6%
S&P 500	3198	0,9%	2,4%	6,4%	25,6%	27,6%
Nasdaq	8857	1,6%	3,6%	8,3%	30,6%	33,5%
DAX	13204	-0,1%	0,0%	6,6%	22,9%	25,1%
MDAX	28288	2,8%	3,9%	9,0%	29,0%	31,0%
TecDAX	3043	0,1%	0,8%	5,1%	22,7%	24,2%
EuroStoxx 50	3735	0,8%	0,8%	5,9%	22,9%	24,4%
Stoxx 50	3389	1,5%	1,5%	6,0%	21,6%	22,8%
SMI (Swiss Market Index)	10576	1,2%	2,2%	5,6%	24,0%	25,5%
FTSE 100	7567	4,0%	3,6%	3,5%	12,9%	12,5%
Nikkei 225	23865	1,9%	1,9%	8,7%	13,0%	19,2%
Brasilien BOVESPA	114446	2,0%	7,7%	9,5%	32,1%	30,2%
Russland RTS	1519	1,5%	5,3%	9,9%	37,4%	42,5%
Indien BSE 30	41674	2,7%	3,4%	14,0%	14,7%	15,5%
China Shanghai Composite	3017	3,5%	3,7%	1,1%	17,1%	21,0%
MSCI Welt (in €)	2333	1,2%	1,5%	5,4%	25,1%	27,5%
MSCI Emerging Markets (in €)	1109	3,8%	4,9%	7,9%	17,8%	18,3%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	171,48	-27	64	-189	814	794
Bobl-Future	133,91	-11	-41	-138	161	139
Schatz-Future	111,97	1	-3	-27	8	3
3 Monats Euribor	-0,40	-1	0	-1	-9	-9
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,40	0	0	4	-18	0
3 Monats \$ Libor	1,91	1	1	-25	-88	-90
Fed Funds Future, Dez 2019	1,55	0	-1	-18	-96	-1
10-jährige US Treasuries	1,92	2	10	13	-91	-77
10-jährige Bunds	-0,24	3	10	27	-48	-48
10-jährige Staatsanl. Japan	0,00	2	8	19	-3	0
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,53	3	-1	25	-42	-36
US Treas 10Y Performance	635,47	-0,2%	-0,9%	-0,8%	11,2%	9,4%
Bund 10Y Performance	662,42	-0,1%	-0,8%	-2,6%	5,6%	5,6%
REX Performance Index	493,70	-0,4%	-0,4%	-1,3%	1,3%	1,2%
IBOXX AA, €	0,25	-2	5	10	-63	-63
IBOXX BBB, €	0,87	-4	-4	5	-119	-119
ML US High Yield	6,04	-18	-35	-21	-155	-197
JPM EMBI+, Index	888	0,9%	2,8%	2,9%	12,2%	12,1%
Wandelanleihen Exane 25	7640	0,0%	0,6%	1,3%	10,2%	10,8%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	398,09	0,8%	2,4%	3,7%	-3,7%	-2,7%
MG Base Metal Index	297,71	0,9%	2,0%	0,5%	-1,1%	1,0%
Rohöl Brent	66,70	3,5%	7,3%	3,9%	16,7%	25,5%
Gold	1477,52	0,8%	0,3%	-2,0%	18,5%	15,3%
Silber	17,00	0,7%	-0,2%	-5,2%	16,0%	9,6%
Aluminium	1754,75	-0,4%	0,8%	0,0%	-8,6%	-5,8%
Kupfer	6145,25	0,2%	5,7%	6,3%	3,4%	3,3%
Eisenerz	91,99	-0,1%	10,9%	-2,1%	34,3%	32,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	1221	-12,0%	-8,7%	-46,1%	-12,5%	-3,9%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1120	-0,2%	0,5%	0,6%	-2,3%	-2,9%
EUR/ GBP	0,8541	0,8%	-0,1%	-3,6%	-5,1%	-4,8%
EUR/ JPY	121,49	0,4%	0,8%	1,6%	-5,0%	-3,5%
EUR/ CHF	1,0875	-0,6%	-0,8%	-1,1%	-3,6%	-3,5%
USD/ CNY	7,0097	-0,3%	-0,2%	-1,1%	1,6%	1,9%
USD/ JPY	109,54	0,2%	0,8%	1,0%	-2,7%	0,0%
USD/ GBP	0,7683	0,8%	-0,4%	-4,1%	-3,0%	-2,2%

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.