



Der Run auf Anlagen

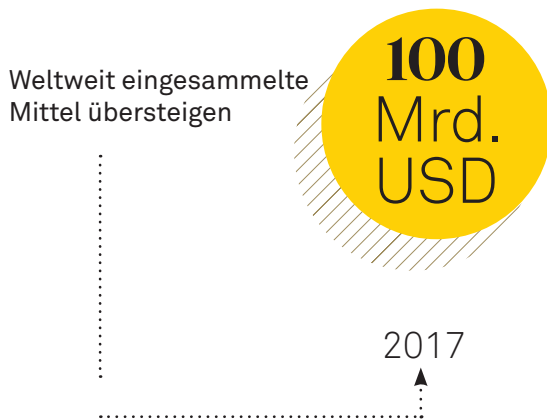
Private Debt: Der Aufstieg einer Anlageklasse

Von Alan Flanagan und Robert Wagstaff, BNY Mellon

„Wir haben unser Engagement in Private Debt erhöht, da eine sehr große Zahl von Unternehmen Kapital nachfragt. So entsteht ein solider Markt, den wir als Anleger nutzen möchten.“

Finanzdirektor eines Staatsfonds, EMEA

KAPITALBESCHAFFUNG ÜBER PRIVATE DEBT auf neuen Rekordhochs



In der Zeit nach der Finanzkrise hat sich Private Debt als eigenständige Anlageklasse etabliert, welche die Bedürfnisse von institutionellen Investoren auf der Suche nach Rendite auf der einen und Unternehmen auf der Suche nach Wachstumskapital auf der anderen Seite zusammenführt. Wir werfen einen Blick auf einige der Wachstumsfaktoren dieser Anlageklasse und analysieren, wie Anbieter weitere Chancen dieses Marktes nutzen können.

Das Wachstum des Private-Debt-Marktes in den vergangenen zehn Jahren ist sehr beachtlich. Nachdem traditionelle Kreditgeber im Anschluss an die Finanzkrise ihre Finanzierungstätigkeit zurückgefahren hatten, schlossen Fonds diese Lücke, indem sie der Realwirtschaft dringend benötigte Finanzierungsquellen zur Verfügung stellten, um die vorhandene, sehr reale Nachfrage zu decken. In Verbindung mit der Renditesuche institutioneller Anleger schuf dies optimale Bedingungen für die Wachstumsgeschichte von Private Debt.

Selbst nach mehreren Jahren des Wachstums erreichte die Kapitalbeschaffung über Private Debt 2017 erneut ein Rekordhoch: Die weltweit eingesammelten Mittel überstiegen laut Daten von Preqin zum ersten Mal die Schwelle von 100 Milliarden US-Dollar¹ und der Markt zeigt kaum Anzeichen einer Abschwächung. Private-Debt-Fonds verwalten derzeit Vermögen von rund 600 Milliarden US-Dollar weltweit. Der Alternative Credit Council prognostiziert, dass diese Zahl bis 2020 auf 1 Billion US-Dollar ansteigen wird.²

Siegeszug der direkten Kreditvergabe

Direct-Lending-Fonds gehören zu den großen Gewinnern des zunehmenden Anlegerinteresses an Private Debt und der Nachfrage von Fremdkapital aufnehmenden Unternehmen. Auf die privaten Kreditfonds entfiel beinahe die Hälfte des 2017 eingesammelten Kapitals – mehr als 50 Milliarden US-Dollar, während es 2016 nur 24 Milliarden US-Dollar waren. Alles deutet darauf hin, dass dieses

Wachstum anhalten wird. In unserer Umfrage „Der Run auf Anlagen“ gaben 49 Prozent der institutionellen Anleger an, dass sie eine Erhöhung ihres Engagements in diesem Marktsegment planen.³

Das stärkste Wachstum ist in Europa zu beobachten, wo vor der Finanzkrise noch die traditionellen Kreditgeber eindeutig dominierten. Zwar ist der Anteil der Bankkreditvergabe in Europa weiterhin hoch (mehr als 70 %), doch die Zahl der Private-Debt-Anbieter ist deutlich gestiegen. Daten von Preqin zufolge sind ihre verfügbaren Mittel in den vergangenen zehn Jahren um das Fünffache gestiegen.¹ Da die traditionellen Kreditgeber seit der Finanzkrise besondere Vorsicht bei der Kreditvergabe walten lassen, ermutigte die Europäische Zentralbank lokale Behörden, die Errichtung von Kreditfonds (Loan Origination Funds) zu unterstützen. Die Verlagerung von der Kreditbeteiligung hin zur Kreditvergabe sorgt nicht nur für alternative Finanzierungsquellen, die der wirtschaftlichen Erholung zugutekommen, sondern eröffnet auch attraktive Renditechancen für Anleger.

Auch in den USA ist ein signifikantes Wachstum zu verzeichnen, wobei der Markt für private Kredite hier bereits etablierter ist: Die Geldmittel der privaten Kreditfonds in den Vereinigten Staaten haben sich in den vergangenen zehn Jahren verdoppelt. In Europa hat sich die Bandbreite der verfügbaren Strategien von Private-Debt-Fonds deutlich ausgeweitet. In den USA ist das Wachstum darauf zurückzuführen, dass immer größere Fonds angeboten werden, mehr und mehr Fonds Kredite für den Mittelstand bereitstellen und zunehmend Kapital in Bereiche wie Infrastrukturkredite und Gewerbeimmobilien-Kreditfonds fließt.



DER IM RAHMEN VON
THE RACE FOR ASSETS BEFRAGTEN

Private-Debt-Investments haben ihre Erwartungen erfüllt oder übertroffen

Vorteile durch Diversifizierung

Für Anleger sind die Private-Debt-Märkte auch aufgrund der breiten Angebotspalette attraktiv, die ihnen inzwischen zur Verfügung steht. Während Direct-Lending-Fonds den Großteil des institutionellen Kapitals anziehen, können Anleger aus einem vielfältigen Angebot an Private-Debt-Strategien mit verschiedenen Risiko-Renditeprofilen wählen, die Segmente wie Immobilien, Infrastruktur, Collateralized Loan Obligations (CLOs), Hypotheken sowie noch speziellere Bereiche wie Energie oder Asset-Based Loans (ABL) abdecken.

Während institutionelle Anleger Private Debt zunächst aufgrund des höheren Renditepotenzials im Vergleich zu traditionellen festverzinslichen Strategien in Betracht zogen, profitieren sie derweil auch von den erheblichen Diversifizierungsvorteilen der Anlageklasse.

Private-Debt-Strategien bieten Anlegern einen neuartigen Zugang zu anderen alternativen Vermögenswerten. Zu einem Zeitpunkt im Konjunkturzyklus, an dem die Renditen von Aktienstrategien durch hohe Bewertungen begrenzt werden, ermöglichen sie ein Engagement in Bereichen wie Immobilien, Infrastruktur oder Unternehmensfinanzierung.

Die unterschiedlichen Laufzeiten und Eigenschaften der vielen Kreditstrategien können die Ertragsstruktur der Anlegerportfolios diversifizieren. So ist der Anlagehorizont beim Direct Lending häufig relativ kurz, während Infrastrukturanleihen besonders langfristige Investments darstellen.

„Größe kann ein ausschlaggebender Faktor für den Erfolg am Private-Debt-Markt sein. Große und konsequent agierende Player können Gelegenheiten normalerweise vor anderen Marktteilnehmern ergreifen und profitieren somit von einer besseren Allokation – dies ist beim Einsatz von Kapital ausschlaggebend.“

Deborah Shire, Head of Structured Finance, AXA

Warum es auf die Größe ankommt

Bisher scheint sich die Anlageklasse für die Anleger ausgezahlt zu haben: 96 Prozent der Befragten in der Umfrage „Der Run auf Anlagen“ gaben an, dass ihre Private-Debt-Investments ihre Erwartungen erfüllt oder übertroffen haben – keine andere alternative Anlageklasse erzielte bei dieser Frage einen so hohen Wert.³

Da sich die Nachfrage der Anleger nach Private Credit in nächster Zeit wohl kaum abschwächen wird, besteht die Herausforderung für die Fonds nun darin, die Anlagedisziplin nicht aus dem Blick zu verlieren. Die Liquidität und der Wettbewerb am Markt haben zu niedrigeren Preisen und einer gewissen Lockerung der Konditionen in den USA und Europa geführt. Verstärkt wird der Druck zusätzlich dadurch, dass kontinuierlich neue Teilnehmer in den Markt eintreten und etablierte Teilnehmer ihr Angebot um neue Strategien erweitern.

Der Trend zu wachsenden Fondsgrößen dürfte jedoch dafür sorgen, die Zahl der neuen Marktteilnehmer etwas einzugrenzen. Laut Preqin hat sich die durchschnittliche Größe der 2017 geschlossenen Direct-Lending-Fonds mit 1 Milliarde US-Dollar im Vergleich zum Vorjahr (478 Mio. USD) mehr als verdoppelt.¹ Auch in vielen anderen Bereichen des Marktes versuchen Fondsmanager, ihre Fonds zu vergrößern. Dadurch profitieren sie von einem breiteren Dealflow, einer größeren Verhandlungsmacht gegenüber den Darlehensnehmern, da sie inzwischen Mittel häufig

über verschiedene Teile der Kapitalstruktur hinweg vergeben können, und einer stärkeren Position im Falle von unplanmäßigen Entwicklungen.

Im Interesse der Anleger

Die zunehmende Beliebtheit der Anlageklasse hat zu einer steigenden Nachfrage auf Anlegerseite geführt. Fondsmanager bemühen sich mehr und mehr darum, diesen Anforderungen gerecht zu werden. Die Gebühren sind zwischen 2013 und 2017 gesunken. So geht aus Daten von Preqin hervor, dass Private-Debt-Fonds 2016 eine durchschnittliche Verwaltungsgebühr von 1,76 Prozent berechneten, die 2017 auf 1,52 Prozent zurückging.¹

Zudem entwickeln Fondsmanager neue Lösungen für die Wünsche von Anlegern, die ihr Kapital zeitlich unbegrenzt investieren möchten, während ihnen gleichzeitig ein höheres Maß an Liquidität zur Verfügung steht als es bei herkömmlichen geschlossenen Fonds mit festen Laufzeiten der Fall ist. Offene Kreditfonds sind heute ein fester Bestandteil des Marktes. Sie geben Anlegern die Möglichkeit, ihr Geld arbeiten zu lassen, und entlasten gleichzeitig die Fondsmanager, da nicht mehr alle zwei bis drei Jahre Ressourcen für eine erneute Kapitalbeschaffung benötigt werden. Und im Bereich der traditioneller ausgerichteten geschlossenen Fonds akzeptieren Anleger inzwischen immer breiter gefasste Anlagerichtlinien, die eine Erstinvestition in liquidere Kreditanlagen, gefolgt von einer Umschichtung in die Kernstrategie des Fonds oder eine breitere Multi-Strategy-Allokation erlauben.

Transparenz, Technologie und Transformation

Eines der zentralen Themen rund um alternative Anlagen ist Transparenz. Zwar schnitt Private Debt in unserer Umfrage besser ab als die meisten anderen Kategorien (nur Private Equity wurde als transparenter angesehen), doch den Anlegern geht dies noch nicht weit genug.

Anbieter, die noch immer veraltete IT-Systeme und -Prozesse verwenden, haben zunehmend Schwierigkeiten, Anlegern zeitnah ausführliche Berichte in einem geeigneten Format zur Verfügung zu stellen. Dies ist häufig der Fall, wenn ein Anbieter mehrere Fonds verwaltet, verschiedene Strategien und/oder separate Konten sowie Konten mit Vermögensverwaltungsmandat anbietet.

Anleger erwarten heute häufigere und detailliertere Berichte. In den Bereichen Hochzinsanleihen und syndizierte Kredite verlangen Anleger eine höhere Transaktions- und Berichtsfrequenz. Tägliche oder wöchentliche Bewertungen sind hier zunehmend die Regel. Hinzu kommt der Wunsch nach einer größeren Transparenz im Hinblick auf Risiken und aufsichtsrechtliche Bestimmungen der zugrundeliegenden Positionen und Performancetreiber. Bei weniger liquiden Strategien wie Mittelstandskrediten, Infrastrukturanlagen und Hochzinsanleihen benötigen die Anleger eine zeitnahe Bewertung zum Quartalsende sowie eine verbesserte Berichterstattung über die Wertentwicklung und die Allokation.

Fondsmanager sind zunehmend auf hochmoderne Systeme angewiesen, mit denen sie Prozesse automatisieren, große Datenmengen auf Tastendruck analysieren und Echtzeitdaten zu ihren Positionen zur Verfügung stellen können. Vor dem Hintergrund dieser Anforderungen und der Erwartung der Anleger, dass Manager mit Fondsverwaltern zusammenarbeiten, die mit den Feinheiten der Anlageklassen vertraut sind, lagern immer mehr Fondsanbieter ihre Back- und Middle-Offices an spezialisierte Drittanbieter aus. Wenn ihnen effizientere Systeme und Prozesse zur Verfügung stehen, können die betreffenden Fondsmanager ihr Geschäft schneller ausbauen und skalieren als mit den bisherigen Systemen.

In einigen Bereichen trägt Technologie auch erheblich zum Wandel des Front-Office bei. Während gut abgestimmte Anlageentscheidungen bei dieser Anlageklasse an vielen Punkten weiterhin menschliches Eingreifen und Urteilsvermögen voraussetzen, stellen CLOs einen Bereich dar, in dem die Entwicklung neuer Tools die Anlageentscheidung und den Investitionsprozess zunehmend effizienter macht, da große Datenmengen schnell analysiert und in benutzerfreundlichen Formaten aufbereitet werden können.

Wachstumspotenzial

Der Private-Debt-Markt verfügt noch über reichlich Wachstumspotenzial. Beispielsweise prognostiziert Preqin, dass das verwaltete Vermögen in diesem Segment der alternativen Anlagen in den nächsten zehn Jahren auf 2,5 Billionen US-Dollar ansteigen könnte.¹

Anleger werden höchstwahrscheinlich weiter in Private-Debt-Strategien investieren, da diese ihnen besondere Vorteile bieten: höheren Renditen im Vergleich zu herkömmlichen festverzinslichen Anlagen in Verbindung mit variabel verzinslichen Strukturen, die vor Zinsrisiken schützen. Angesichts des geldpolitischen Kurswechsels, der sich in den USA bereits vollzogen hat und der mittelfristig auch in Europa zu erwarten ist, ist dies von entscheidender Bedeutung.

Wahrscheinlich ist auch, dass Fondsmanager weitere innovative Angebote und neue Strategien entwickeln werden, um die Anforderungen und Bedürfnisse der Anleger zu erfüllen.

Regulierungsaspekte

Wie bei anderen Arten alternativer Anlagen unterscheidet sich der regulatorische Rahmen für Private-Debt-Fonds zwischen den USA und Europa. In Europa unterliegen viele Fonds der seit 2014 geltenden EU-Richtlinie für Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM). Die AIFM-Richtlinie regelt unter anderem Transparenzvorschriften für Gebühren, den Vertrieb an EU-Anleger sowie die Anlagestrategie und schreibt die Bestellung einer Verwahrstelle vor. Die Regelungen haben dazu geführt, dass viele Fonds mit Domizil in Europa eingerichtet werden, wobei insbesondere die Bedeutung von Luxemburg und Irland als Fondsdomizil zugenommen hat. Neue Vorschläge zur Änderung der

Regelungen für Loan Origination Funds in Irland sind auf zunehmendes Interesse gestoßen und beide Länder dürften von diesem Schritt hin zu einer europäischen Strukturierung profitieren.

In den USA hat sich das Regulierungssystem seit Einführung des Dodd-Frank Act infolge der Finanzkrise stabilisiert. Zwar hat der Kongress im Mai ein Gesetz verabschiedet, das die Beschränkungen für Banken mit Vermögen von weniger als 250 Milliarden US-Dollar lockert. Ob dies jedoch tatsächlich die Kreditvergabeaktivität der Banken anregen wird, ist derzeit nicht abzusehen. Dahingegen hat die jüngste Aufhebung der Vorschrift, dass ein CLO-Manager einen Anteil von mindestens 5 Prozent an den von ihm ausgegebenen Krediten selbst halten muss, dem Markt Auftrieb verliehen.

Goldene Regeln

Drei Schritte zum Erfolg als Fondsmanager

1 Zeigen Sie deutlich, dass Sie Kapital effektiv einsetzen können. Der zunehmende Wettbewerb im Segment Private Debt könnte die Renditen schmälern. Das bedeutet, dass Anleger ihre Mittel nur Fondsmanagern anvertrauen werden, die ihr Kapital erkennbar effektiv einzusetzen wissen sei es durch ausgeprägte Origination-Fähigkeiten, sei es durch ihre Größe, durch die sie Darlehen über verschiedene Teile der Kapitalstruktur hinweg anbieten können und durch die sie über eine größere Verhandlungsmacht gegenüber Darlehensnehmern und anderen Darlehensgebern verfügen.

Die jüngsten Beiträge zu dieser Berichtreihe finden Sie auf bnymellon.com/raceforassets.

Kontaktieren Sie uns für weitere Informationen.



Alan Flanagan

Global Head of Private Markets Solutions
Alternative Investment Services, BNY Mellon
alan.flanagan@bnymellon.com



Robert Wagstaff

Head of Business Development, EMEA
Corporate Trust, BNY Mellon
robert.wagstaff@bnymellon.com

bnymellon.com

BNY Mellon ist die Unternehmensmarke von The Bank of New York Mellon Corporation und kann als allgemeiner Begriff verwendet werden, um auf den Konzern als Ganzes und/oder allgemein auf seine verschiedenen Tochtergesellschaften zu verweisen. Die Inhalte dienen lediglich Informationszwecken und stellen keine maßgebliche Finanz-, Rechts- oder regulatorische Beratung oder anderweitige professionelle Beratung dar. BNY Mellon ist nicht für die Aktualisierung der in diesem Material enthaltenen Informationen verantwortlich. Die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen können ohne Mitteilung geändert werden. BNY Mellon übernimmt keine direkte Haftung oder Folgehaftung für Fehler in oder die Nutzung dieses Materials. Dieses Material darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von BNY Mellon nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Markenzeichen, Dienstleistungsmarken und Logos sind Eigentum ihrer jeweiligen Eigentümer. Weitere Angaben finden Sie unter <https://www.bnymellon.com/us/en/disclaimers/business-disclaimers.jsp>.

©2018 The Bank of New York Mellon Corporation. All rights reserved.

AS_1118_3269_NWL

2 Seien Sie verschiedenen Investmentstrukturen gegenüber aufgeschlossen. Die am häufigsten von Private-Debt-Fonds verwendete Struktur sind weiterhin geschlossene Private-Equity-Fonds. Doch auch offene Strukturen werden immer beliebter und segregierte Mandate verwenden andere Investitionsrahmen. Es kommt darauf an, Anlegern das richtige Maß an Flexibilität zu bieten und zu berücksichtigen, wie sie ihr Kapital einsetzen möchten. Gleichzeitig gibt die anhaltende Beliebtheit offener Plattformen Fondsmanagern die Möglichkeit, Kapital wiederzuverwerten, und erweitert den Investitionsspielraum.

3 Verwenden Sie Technologie für die arbeitsintensiven Aufgaben. Technologie kann bei der Skalierung helfen: Beispielsweise sind weniger hohe Personalinvestitionen im Back- und Middle-Office erforderlich, während Fondsmanager Anlegern zeitnah komplexe und detaillierte Informationen zur Verfügung stellen können, wie sie mittlerweile als selbstverständlich betrachtet werden.

¹ <http://docs.preqin.com/reports/2018-Preqin-Global-Private-Debt-Report-Sample-Pages.pdf>

² <https://www.aima.org/article/acc-sees-private-credit-market-reaching-1-trillion-by-2020.html>

³ https://www.bnymellon.com/_global-assets/pdf/our-thinking/the-race-for-assets-alternative-investments-surge-ahead.pdf

FT Remark
Research from the Financial Times Group

FT Remark erstellt maßgeschneiderte Research-Berichte und holt dafür die Meinungen und Einschätzungen wichtiger Zielgruppen ein. Diese bilden anschließend die Grundlage für Thought-Leadership-Kampagnen auf mehreren Plattformen. Das Research von FT Remark wird von Acuris Studios, Teil von Acuris, durchgeführt und wird über FT.com und FT Live-Veranstaltungen Lesern der Financial Times zugänglich gemacht.



BNY MELLON

BNY Mellon ist eine global tätige Investmentgesellschaft, die ihre Kunden mit der Verwaltung und Betreuung ihrer Vermögenswerte über den gesamten Investitionszyklus hinweg unterstützt. Als Anbieter von Finanzdienstleistungen für institutionelle Anleger, Unternehmen und Privatkunden bietet BNY Mellon in 35 Ländern fundierte Lösungen in den Bereichen Vermögensverwaltung und Anlagedienstleistungen. Per 30. Juni 2018 verfügte BNY Mellon über ein verwahrtes und/oder betreutes Vermögen von 33,6 Billionen US-Dollar und ein verwaltetes Vermögen von 1,8 Billionen US-Dollar. BNY Mellon kann als zentraler Ansprechpartner für Kunden agieren, die Anlagen emittieren, handeln, halten, verwalten, bedienen, übertragen oder umstrukturieren wollen. BNY Mellon ist die Unternehmensmarke von The Bank of New York Mellon Corporation (NYSE: BK). Weitere Informationen finden Sie unter www.bnymellon.com. Folgen Sie uns auf Twitter @BNYMellon oder besuchen Sie unseren Newsroom unter www.bnymellon.com/newsroom, um die neuesten Unternehmensmeldungen zu erhalten.