

# Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien  
für institutionelle Investoren

Smart Beta  
Long/Short  
Factor Investing  
Digital Assets  
Quant/KI  
Risk Premia

03

kommentar

## Wie stehen Sie bei Ebbe da?

WOLFGANG SUSSBAUER PGIM FIXED INCOME



## Wie stehen Sie bei Ebbe da?

**WOLFGANG SUSSBAUER** Head of Germany & Austria bei PGIM Fixed Income, München

**G**erade als der Sommer Einzug in unser Büro hielt, erschien das aktualisierte Fact Sheet Hedgefonds, das zusammen mit der zugrundeliegenden „Investor Survey“ des deutschen Bundesverband Alternative Investments (BAI) aufhorchen lässt. Demnach planen rund 60 % der befragten Investoren, ihre Anlagen in Long-only Alternative Investments wie Private Equity oder Infrastruktur zu erhöhen. Erstaunlicherweise plant jedoch keiner der Befragten (0 %!), seine Allokation in so genannte Hedgefonds zu erhöhen und nur 15 % sind bereits investiert.

Um es klar zu sagen: Hedgefondsanbieter sind nicht die testosterongesteuerten Handelshäuser, die man aus Filmen wie „The Big Short“ kennt. Heutzutage sind die meisten von ihnen durchdachte „alternative Investmentfonds“ (AIFs), die von denselben Behörden reguliert werden wie UCITS. AIFs sind jedoch flexibler als OGAW-Fonds: sie können Short-Positionen auf einzelne Wertpapiere eingehen. Die meisten AIFs bieten keine tägliche Liquidität, so dass sie in weniger liquide Positionen investieren können. Investoren in Private Equity, Immobilien oder Infrastruktur sind gar in noch stärkerem Maße bereit, Illiquidität zu akzeptieren.

Die Ergebnisse der Umfrage überraschen angesichts der jüngsten Entwicklungen auf den Kapitalmärkten. Zwischen 2011 und 2021 ist die fünfjährige Bundrendite von 2,7 % auf - 0,6 % gefallen. Die niedrigen Zinsen führten zu einem Boom bei Private Assets. Doch 2022/23

»In einem Umfeld steigender Zinsen wird es andere Gewinner geben als in der Niedrigzinsära.«

kam die Wende und vor wenigen Monaten stieg die fünfjährige Bundrendite wieder auf 2,8 %. Dieser Anstieg hat viele Anlageklassen erschüttert. Branchen wie der Bausektor stecken in der Krise, überschuldete Private-Equity-Fonds wanken unter der Last ihrer Schulden und einige Gewerbeimmobilien erlitten zweistellige Verluste. Vor diesem Hintergrund sind die Aussichten von Long-only Private Equity nicht besonders einladend. Für diejenigen, die opportunistische Kreditstrategien in AIF-Strukturen verfolgen, bieten sich hingegen zunehmend attraktive Möglichkeiten. Für sie sehen die kommenden Jahre so gut aus wie seit zwei Dekaden nicht mehr. Frei von UCITS-Beschränkungen kann zudem opportunistisch gehandelt werden:

- ▶ Auswahl profitabler Unternehmen, die in vom Kapitalmarkt gemiedenen Sektoren tätig sind und deren Anleihen hohe Zinsen bieten. Gewerbeimmobilien stehen beispielsweise unter Druck, aber Betreiber von

Rechenzentren und Kühllhäusern haben von der Pandemie profitiert.

- ▶ Eingehen von Short-Positionen. Häufig handelt es sich um überschuldete Unternehmen, die von ihren Private Equity-Investoren nicht mehr unterstützt werden können oder wollen. Der kommende Wirtschaftsabschwung könnte ihre Liquidität übersteigen.
- ▶ Beteiligung an Rekapitalisierungen. In früheren Abschwüngen standen öffentlich gehandelte Hochzinsanleihen im Zentrum des Sturms. Jetzt scheinen jedoch variabel verzinsliche Privatkredite auf dem schnell wachsenden Markt für Direktkredite ein größeres Problem darzustellen.

Kurzum: Es ist unwahrscheinlich, dass die Gewinner der Niedrigzinsära in einem Umfeld steigender Zinsen ähnlich hohe Renditen erzielen werden.

Deutsche Investoren sind kein Einzelfall. Weltweit haben viele Institutionen aus meiner Sicht zu wenig in opportunistische Kreditstrategien alliiert, darunter auch in die erwähnten „Hedgefonds“. Das war in Ordnung, solange das Gros der Anlagen im Preis stieg und die Volatilität gering blieb. Aber wie der berühmte Investor Warren Buffett einmal sagte: „Erst wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer nackt geschwommen ist“. Einige Anleger bauen ihre Long-only-Positionen aus, nur weil sie in den letzten 10 Jahren gut gelaufen sind. Das scheint aktuell, wo die Ebbe kommt, die falsche Entscheidung zu sein.

# Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren



## kommentare

**Prof. Dr. Volker Brühl** | Center for Financial Studies

**Wolfgang Sussbauer** | PGIM Fixed Income

## fachbeiträge

### thematic

**Thematische Investments in der Portfolioallokation**

KAI WOTTAWAH, NADER PURSCHAKER, PETER MARTALLER,  
RAUL LEOTE DE CARVALHO, PHD | BNP Paribas Asset Management

### quant

**Sektorrotation mit der CAPE-Ratio**

LUC DUMONTIER, CARMINE DE FRANCO, PHD | Ossiam

### factor investing

**Vereinnahmung reiner Faktorprämien**

DR. ULRICH WESSELS, DANIEL JAKUBOWSKI | Assenagon Asset Management

### factor investing

**Systematische Anleihenstrategien für institutionelle Portfolios**

BERND WÜBBEN | AllianceBernstein (AB)

## marktanalyse

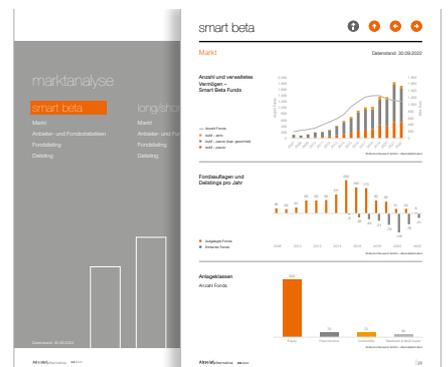
smart beta | long/short



## redaktioneller Teil



## quantitativer Teil



Jetzt kostenlos anfordern!

Printausgabe

**Absolut**  
research