

Absolut|spezial

Sachkunde für
institutionelle Investoren

Vorsicht!
Frisch gebohrt

Beitrag in Ausgabe credit | 2020

BÖRGE GRAUEL UND DR. MATTHIAS UNSER | Yielco

Private Debt in Krisenzeiten



Erschienen in **AR** 03 2019

Private Debt in Krisenzeiten

Angesichts der weiterhin hohen Nachfrage nach Private Debt bei steigender Verschuldungsrate der Unternehmen ist seitens der Investoren eine tiefgehende Bewertung potenzieller Investments notwendig. Börge Grauel und Dr. Matthias Unser von Yielco zeigen, wie sich der Markt für Private Debt entwickelt hat und welche Strategien erfolgversprechend sind.



BÖRGE GRAUEL
Mitglied des Vorstands
YIELCO Investments AG
München



DR. MATTHIAS UNSER
Mitglied des Vorstands
YIELCO Investments AG
München

Einleitung

In den letzten Jahren hat das Interesse von Investoren an der Asset-Klasse Private Debt stark zugenommen. Die hierfür eingeräumten signifikanten Allokationen haben zur Bereitstellung von Kapital in zuvor nie dagewesenem Umfang und zu immer neuen Rekorden für das Fundraising von Private-Debt-Fonds geführt. Damit einhergehend haben sich die Verschuldungsgrade der finanzierten Unternehmen stetig erhöht und die Kreditkonditionen gleichzeitig zulasten der Kreditgeber verschlechtert. Die Situation erinnert in vielen Aspekten an die Jahre 2006/2007 und ruft Erinnerungen an die letzte Finanzkrise hervor. Daher stehen heute viele Investoren vor der Frage, ob sie weiterhin neue Mittel für Direct-Lending-Strategien zur Verfügung stellen sollen oder ob das Risiko hierfür vor dem Hintergrund einer in den nächsten Jahren drohenden Wende im Kreditzyklus inzwischen nicht zu hoch ist. Im Folgenden gehen wir zunächst der Frage nach, welche Performance Private Debt in der letzten Finanzkrise gezeigt hat und welche Handlungsoptionen Investoren heute noch haben.

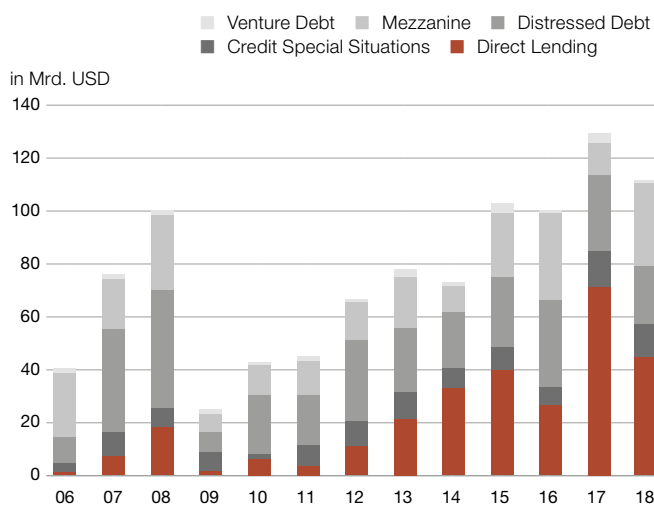
Private-Debt-Markt seit der Finanzkrise und aktuelle Marktsituation

Der Ursprung für Direktfinanzierungen durch private Kapitalgeber (Private Lending) ist Mitte der 90er-Jahre des vergangenen Jahrhunderts in den USA zu verorten. Insbesondere Versicherungsgesellschaften stellten Unternehmen ohne die Zwischenschaltung von Banken erst- und nachrangige Kredite („senior loans“ und „mezzanine loans“) zur Verfügung. Institutionelle Investoren erarbeiteten sich in Nordamerika sukzessive immer größere Marktanteile und waren bereits vor der Finanzkrise die dominierende Quelle für Buyout-Finanzierungen. In Europa waren die Banken lange die dominierenden Kreditgeber, vor allem im Buyout-Segment hat sich das aber inzwischen geändert, wobei der entscheidende

Faktor die verschärften regulatorischen Anforderungen an Banken nach der Finanzkrise waren. Immer höhere Kapitalanforderungen haben dazu geführt, dass das Leveraged-Finance-Geschäft für Banken immer teurer und damit unattraktiver wurde und vermehrt von Private-Debt-Fonds übernommen wurde.

Aufgrund der historisch niedrigen Zinsen haben sich Investoren im gleichen Zeitraum verstärkt alternativen Investments zugewandt und insbesondere Private Debt als attraktive – wenn auch illiquide – Ergänzung ihres Rentenportfolios entdeckt. Diese Reallokation von Anlagebeträgen in Milliardenhöhe ermöglichte Private-Debt-Managern die Auflage immer größerer Fonds und Managed Accounts, sodass der Kapitalzufluss für Private-Debt-Investitionen (Direct Lending, Mezzanine, Distressed Debt, Credit Special Situations und Venture Debt) für das Jahr 2017 einen historischen Höchstwert erreichte, wie **ABBILDUNG 1** zeigt.

1 | Globales Private Debt Fundraising nach Strategie



Quelle: Preqin (Februar 2019)

Dabei ist inzwischen Direct Lending mit einem globalen Fundraising-Volumen von ca. 70 Mrd. US-Dollar die dominierende Asset-Klasse, gefolgt von Distressed Debt. Der 2016 entgegen dem Trend zu beobachtende Rückgang des Fundraisings für Direct Lending ist darauf zurückzuführen, dass sich das Fundraising einiger mehrere Milliarden schwerer Fonds über den Jahreswechsel hinaus erstreckte und die Zuordnung auf das Jahr des Final Closings daher zu größeren Abweichungen vom langfristigen Trend führte. Der Rückgang des von Mezzanine-Fonds eingeworbenen Kapitals (dieser Trend wird lediglich alle paar Jahre vom Fundraising eines Megafonds von Goldman Sachs unterbrochen) spiegelt die Entwicklung wider, dass die unter „Direct Lending“ eingeordneten Unitranche-Finanzierungen in vielen Fällen die für Akquisitions- und Buyout-Finanzierungen klassische Kapitalstruktur aus Senior Loans und Mezzanine verdrängt haben. Dieser Substitutionseffekt erklärt sich über die Vorteile einer schnellen und zuverlässigen, gleichzeitig preislich dennoch

kompetitiven Finanzierungslösung aus einer Hand. Der Einsatz von Mezzanine wurde damit in weiten Teilen des Marktes obsolet.

Einhergehend mit der immer leichteren Verfügbarkeit von Fremd- und Eigenkapital für Buyout-Transaktionen stiegen auch die Verschuldungsgrade im Bereich Private Equity auf Werte, die zuletzt vor der Finanzkrise festzustellen waren. Damit sind insbesondere in den letzten Jahren die Risiken für Investoren deutlich angestiegen, während die Renditen gleichzeitig aufgrund des hohen Kapitalzustroms unter Druck gerieten. Dies gilt vor allem für größere Unternehmen im Upper Mid Market, während das Lower-Mid-Market-Segment sich diesem Trend zwar nicht gänzlich entziehen konnte, aber trotzdem mit Abstand geringere Verschuldungsgrade aufweist.

Das gestiegene Risiko zeigt sich jedoch nicht nur in den gestiegenen Leverage-Niveaus, sondern auch in einem deutlichen Rückgang von Kreditvertragsklauseln (Covenants) sowie in einer Aufweichung der zur Definition der Verschuldungsgrenzen verwendeten Ergebnisgrößen („adjusted EBITDA“). Dieser Trend folgt zeitlich verzögert den Verhältnissen im syndizierten Leveraged-Loan-Markt, der schneller die Auswirkungen von Kapitalflüssen bzw. Angebot-Nachfrage-Ungleichgewichten reflektiert. Daher sind diese Entwicklungen Direct Lending betreffend vor allem im Large-Cap- und Upper Mid Market festzustellen, während Lower Mid Market Deals noch überwiegend konservativ finanziert werden.

Rendite und Risiko in Abhängigkeit vom Kreditzyklus – empirische Erkenntnisse

Die eingangs beschriebenen Entwicklungen lassen bei vielen Investoren heute die Frage aufkommen, ob bestehende Allokationen für Private Debt beibehalten bzw. neue Allokationen überhaupt aufgebaut werden sollen. Während die hohen Leverage-Niveaus nahelegen, dass die aktuelle Marktlage nicht die attraktivsten Investitionsmöglichkeiten bietet, ist eine Strategie des Abwartens aufgrund der Schwierigkeit des Markt-Timings ebenfalls nicht sinnvoll, insbesondere da sich Finanzmittel nicht zu attraktiven bzw. sogar nur zu Negativzinsen „parken“ lassen.

Es kann daher lohnen, einen Blick in die Vergangenheit zu werfen und zu untersuchen, welchen Effekt der Zeitpunkt der Kreditvergabe auf die Rendite und das Risiko von Private-Debt-Investments in der letzten Finanzkrise hatte. Hierzu hat YIELCO Investments eine Analyse auf Basis von Daten des unabhängigen Finanzinformationsanbieters CEPRES durchgeführt. Dieser ist auf Private Investments spezialisiert und erhält seine Daten direkt von Fondsmanagern oder deren Investoren. Die analysierten Fremdfinanzierungen (Senior Loans, Unitranches und Mezzanine Loans) stammen aus dem Zeitraum 1. Januar 2004 – 31. Dezember 2018. Damit ist ein ausreichend langer Zeitraum vor der Finanzkrise 2008 erfasst. Damit die Ergebnisse nicht durch (subjektive) Bewertungseffekte verzerrt werden, wurden nur vollständig realisierte Transaktionen für die Analyse herangezogen. Ferner haben wir uns auf die USA und Europa als etablierte Märkte für Private Debt konzentriert. Insgesamt umfasst der Daten-

satz mehr als 16.000 Finanzierungen von 440 Fonds mit einem aggregierten Investitionsvolumen von über 140 Mrd. US-Dollar und einer mittleren Transaktionsgröße (Median) von ca. 24 Mio. US-Dollar. Dies zeigt, dass der weit überwiegende Anteil der 16.000 Kredite im Mid Market vergeben wurde. Ca. 55 % der Finanzierungen wurden in den USA abgeschlossen und ca. 45 % in Europa. Die durchschnittliche Haltedauer der Finanzierungen lag bei 3,4 Jahren.

Der Private-Debt-Markt unterlag in den letzten 15 Jahren einem starken Strukturwandel. Während zu Beginn des Jahrtausends mit Private Debt vor allem Mezzanine-Kredite gemeint waren, hat sich im Nachgang der Finanzkrise Direct Lending (Senior Loans und Unitranches) als dominierende Finanzierungsstrategie etabliert. Während der Anteil von Direct-Lending-Transaktionen im betrachteten Datensatz in den Jahren 2004 bis 2007 nur bei ca. 30–40 % lag und korrespondierend dazu der Mezzanine-Anteil bei 60–70 %, stieg ab 2009 der Anteil von Direct-Lending-Finanzierungen deutlich an und macht seit 2015 einen Anteil von ca. 85 % des insgesamt von CEPRES erfassten Datensatzes im Bereich Private Debt aus.

Damit sind die im Folgenden getroffenen Analysen und Schlussfolgerungen nur unter dem Vorbehalt zu interpretieren, dass die heutige Marktsituation nicht direkt mit der aus den Jahren der Finanzkrise bzw. den Jahren zuvor vergleichbar ist. Wir erachten dieses Manko für unsere Betrachtung jedoch als weniger kritisch, da wir vor allem an einer Analyse der Verlustrisiken von Private Debt interessiert sind. Die von uns ermittelten Risikokennzahlen fallen durch den in früheren Jahren höheren Anteil von nachrangigen Finanzierungen (Mezzanine) im Datensatz tendenziell negativer aus als für einen Datensatz, der überwiegend von Direct-Lending-Transaktionen bestimmt wird. Daher kann davon ausgegangen werden, dass die Risikostatistiken eines primär aus Senior Loans bestehenden Portfolios bei einer künftigen Kreditkrise eher positiver ausfallen als die im Weiteren gezeigten historischen Werte.

Die Analysen in **ABBILDUNG 2** zeigen jeweils die Bruttorendite (unterteilt nach dem 25-/50-/75%-Quantilswert der Renditen [IRRs] auf Transaktionsebene) und das Risiko (hierbei werden die Loss Rate, die Default Rate und die Recovery Rate als Kennzahlen unterschieden)¹ auf Transaktionsebene für die beiden Investitionsjahre unmittelbar vor der Finanzkrise 2006/2007 und für die beiden Krisenjahre 2008/2009. Weiter unterscheiden wir jeweils nach den Regionen Nordamerika (fast ausschließlich US-Investitionen) und Europa, da es zwischen beiden signifikante Unterschiede in der Marktreife gibt, die sich auf die Performance auswirken. Die Performance wurde dabei bis zum Zeitpunkt der Rückzahlung oder des Ausfalls des Kredits berücksichtigt und jeweils dem Investitionsjahr zugeordnet.

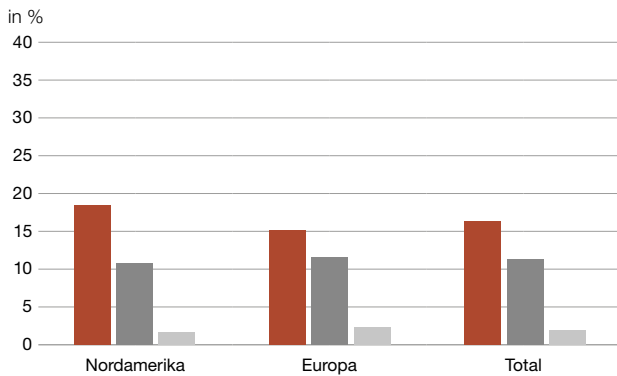
Zunächst einmal fällt auf, dass die US-Investments vor allem während der Jahre 2008/2009 eine signifikant höhere Rendite als europäische Investments bei deutlich geringerem Risiko erzielt haben. Außerdem wurde lediglich mit den schlechtesten 25 % der Transaktionen in Europa während der Finanzkrise ein leicht negatives Ergebnis erzielt und damit ein geringer Teil des investierten Kapitals verloren.

2 | Bruttorendite und Risiko auf Transaktionsebene

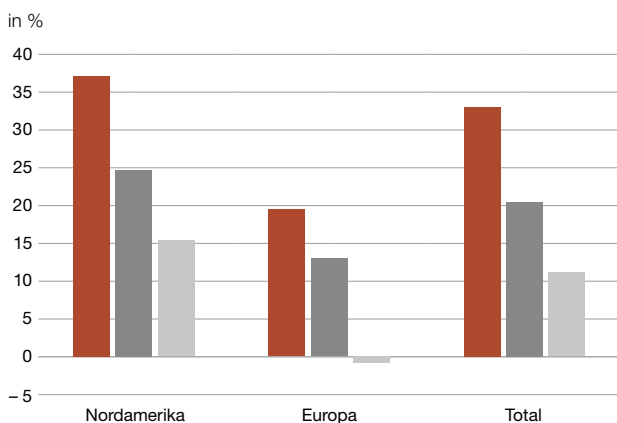
■ IRR Top Quartile ■ IRR Meridian ■ IRR Lower Quartile

a Brutto-IRR

in den Vorkrisenjahren (2006/2007)



während/nach der Finanzkrise (2008/2009)



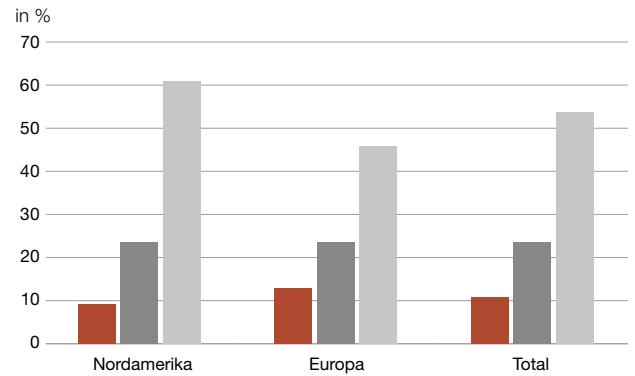
Quelle: eigene Berechnungen

Die Verlustquoten (Loss Rates) liegen überwiegend im Bereich 10–12 % und damit deutlich über den aktuell zu beobachtenden Werten bzw. dem langfristigen Durchschnitt. Unter Berücksichtigung der o.g. Haltedauer ergeben sich jährliche Verlustquoten von 3–3,5 %, während der langfristige Durchschnitt je nach Seniorität und Größensegment eher bei 0,5–1,3 % liegt.² Einen Ausreißer stellen jedoch europäische Transaktionen dar, für die in den Krisenjahren eine Verlustquote von über 20 % zu verzeichnen war. Dagegen ist die Loss Rate für die USA in der Krise fast um 80 % niedriger als in den Vorkrisenjahren. Auch fallen die US-Verluststatistiken durchgängig besser aus als die europäischen Werte. Dieses Ergebnis rührt unserer Einschätzung nach daher, dass in den betrachteten Jahren in Europa Private Debt vor allem in der Form von Mezzanine vergeben wurde, während in den USA bereits damals ein signifikanter Direct-Lending-(Senior-Debt-)Anteil festzustellen ist. Ferner waren die in Europa eingesetzten Finanzierungsstrukturen in vielen Fällen sehr komplex, sodass im Restrukturierungsfall nicht schnell und effektiv genug gehandelt werden konnte, um Kreditausfälle

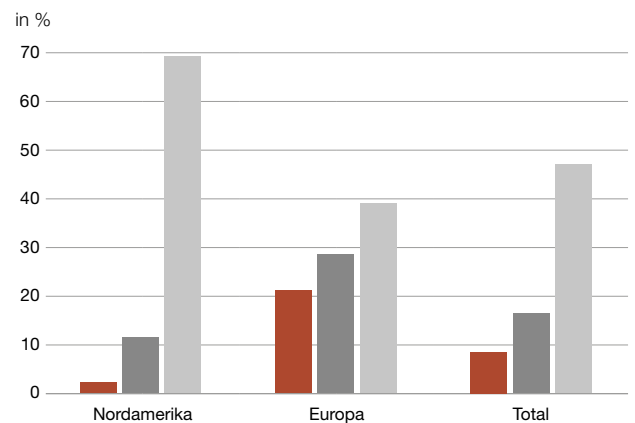
■ Loss Rate ■ Default Rate ■ Recovery Rate

b Risiko

in den Vorkrisenjahren (2006/2007)



während/nach der Finanzkrise (2008/2009)

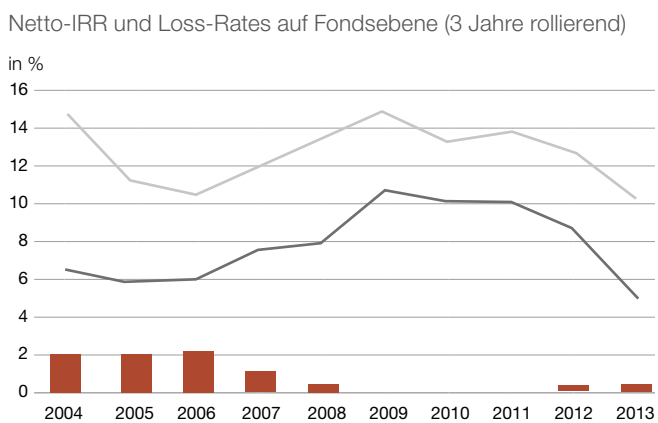
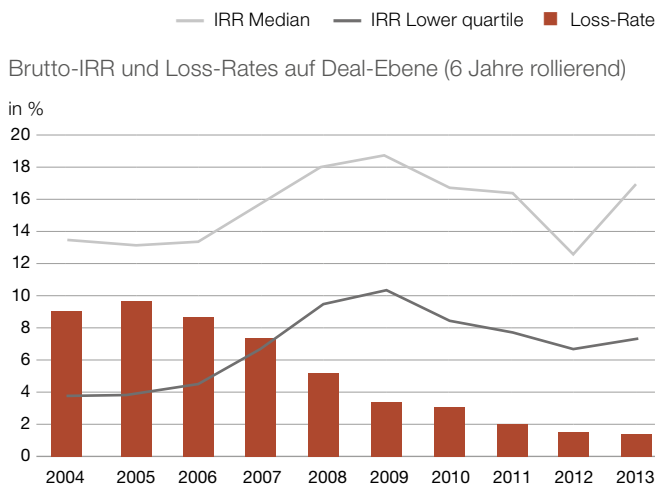


zu verhindern. Ein weiterer Faktor, der die Verlustquote in Europa für während der Finanzkrise getätigte Investitionen hochgetrieben hat, war die im Vergleich zu den USA langsamere konjunkturelle Erholung und die Eurokrise 2011.

Die Mehrheit der Investoren stellt ihr Private-Debt-Portfolio nicht aus Einzelkrediten zusammen, sondern verschafft sich über Fonds oder Dachfonds Zugang zu dieser Asset-Klasse. Daher haben wir als weiteren Aspekt untersucht, wie sich die Renditen und Verlustquoten für einen Investor mit einem breit gestreuten Portfolio von mindestens 100 Krediten, das über einen Zeitraum von ca. sechs Jahren aufgebaut wurde, verhalten hätten. Dabei wurden einerseits die über einen Sechsjahreszeitraum rollierenden Bruttorenditen auf Transaktionsebene und andererseits die Nettorenditen von Fonds rollierend über drei Vintage-Jahre betrachtet (ABBILDUNG 3).

Diese Vorgehensweise unterstellt eine Investitionsphase der Fonds von drei Jahren. Durch den Effekt der zeitlichen Diversifikation zeigt sich eine deutliche Reduzierung der Verlustquoten. Investitionen, die erst in der Krise 2008

3 | IRR und Loss-Rates



Quelle: eigene Darstellung

getätigt wurden, weisen bereits auf Transaktionsebene (obere Grafik) ein deutlich geringere Verlustquote von nur noch ca. 5 % auf. Auf Fondsebene (untere Grafik) sorgt der zusätzliche Diversifikationseffekt dafür, dass die Verlustquote für ab dem Jahr 2008 zusammengestellte Fondsportfolios nahezu null beträgt. Die höchsten Verluste mussten Investoren verkraften, die in den vier Jahren vor der Krise (2004 – 2007) investiert haben. Auch für diese zeigte sich das höhere Risiko jedoch letztlich nur in einzelnen (Teil-)Ausfällen, während die positiven Gesamtrenditen selbst für die 25 % schlechtesten Transaktionen zeigen, dass auf Portfolioebene die Verluste überkompensiert werden konnten und somit eine positive Gesamtrendite resultierte. Diese war übrigens am höchsten für Portfolios, mit deren Aufbau auf dem Höhepunkt der Krise begonnen wurde.

Der Rückgang der Renditen auf Brutto- und Nettoebene in den letzten Jahren liegt primär an der veränderten Zusammensetzung des Datensatzes, der kontinuierlich durch mehr Direct-Lending-Transaktionen geprägt ist, die die höher rentierenden Mezzanine-Transaktionen ersetzen. Daneben spielt zusätzlich eine Rolle, dass aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs in den letzten Jahren die Renditen insgesamt unter Druck gerieten.

Auswahl von Direct-Lending-Fonds

Wie die vorstehenden Analysen gezeigt haben, lag der beste Einstiegszeitpunkt zum Aufbau eines Private-Debt-Portfolios zumindest während der letzten Krise (für frühere Rezessionsphasen liegen leider keine aussagekräftigen Daten für den Private-Debt-Markt vor) mitten in der Krise, während man mit Investitionen vor und nach den Krisenjahren geringere Renditen erzielte. Allerdings ist es einerseits kaum möglich, diesen Zeitpunkt für eine künftige Kreditkrise hinreichend exakt abzuschätzen, und andererseits dürften nur wenige Investoren ihre Gremien in so einer Situation überzeugen können, dass man ausgerechnet dann investieren soll, wenn die Presse voller Hiobsbotschaften ist. Aufgrund dieser Timing-Probleme besteht die beste Investitionsstrategie unabhängig vom Einstiegszeitpunkt darin, das Portfolio systematisch und kontinuierlich über die Zeit aufzubauen und für eine ausreichende Diversifikation zu sorgen. Die empirischen Ergebnisse belegen die Resilienz der Asset-Klasse Private Debt und sollten die Angst vor einem falschen Einstiegszeitpunkt reduzieren helfen.

Darüber hinaus kann durch ein aktives Management das Portfolio in der aktuellen Marktsituation weitgehend krisenfest gemacht werden, wobei das unter Umständen den Verzicht auf einige Prozentpunkte an erwarteter Rendite bedeutet. Auch wenn die Datenbasis (noch) zu gering ist, um empirisch valide Aussagen hinsichtlich der relativen Vorteilhaftigkeit von reinen Senior-Loan-Strategien gegenüber Unitranche und Mezzanine treffen zu können, liegt es auf der Hand, dass die Risiken umso mehr ansteigen, je nachrangiger die Gläubigerposition ist. Daher sollten Senior-Direct-Lending-Strategien gegenüber Unitranche-Strategien, die immer auch ein Nachrangrisiko beinhalten, und reinen Mezzanine-Ansätzen bevorzugt werden. Zykluserprobte Manager mit einem Small-Mid-Market-Ansatz sind im Vergleich zum oberen Marktende einem geringeren Wettbewerb um Transaktionen ausgesetzt. Die zuletzt signifikant gestiegenen Fondsgrößen üben einen erheblichen Investitionsdruck auf größere Manager aus, was sich wiederum in mangelnder Kreditselktion und abgeschwächten Kreditkonditionen äußern kann. Weiter sollten Fondsmanager auch auf Basis einer sektoral defensiven Portfolioausrichtung und moderater Leverage Multiples ausgewählt werden. In der aktuellen Marktsituation ist es wichtiger, das Risiko im Griff zu haben, als hohe Renditen unter Eingehung gestiegener Risiken anzustreben (kein „stretch for yield“). Im Rahmen der Auswahl von Fondsmanagern ist ferner ein besonderes Augenmerk auf deren Restrukturierungsexpertise, ausreichende personelle Ressourcen und eine relevante Investitionserfahrung über den gesamten Wirtschaftszyklus zu richten.

Specialty-Lending-Strategien als Ergänzung

Eine weitere Option zur Portfoliooptimierung bieten Nischenstrategien innerhalb des Private-Debt-Universums, die nicht zur Finanzierung von Private-Equity-Transaktionen verwendet werden und daher von den beschriebenen Marktentwicklungen weitgehend unbeeinflusst sind. Diesen

4 | Abgrenzung Specialty Lending

	Direct Lending	Mezzanine	Specialty Lending
Philosophie	▶ Cashflow-orientiert		▶ Asset-orientiert
Kreditbasis	▶ Hohe Unternehmensqualität i. S. v. Stabilität des Geschäftsmodells + resultierende geringe Volatilität des Cashflows		▶ Werthaltigkeit spezifischer physischer oder finanzieller Assets
Finanzierungsanlässe	▶ Überwiegend PE-Transaktionen ▶ Sponsorless Corporate Situationen		▶ Heterogene, Nischen-orientierte Finanzierungsanlässe ▶ Kein PE-Bezug
Instrumente	▶ Senior Secured ▶ Unitranche	▶ Subordinated (Nachrang) ▶ Second Lien ▶ (EK-Coinvestments)	▶ Senior Secured ▶ Warrants (o. ä. EK-Partizipation) ▶ Vorzugskapital mit Kreditcharakter
Renditetreiber	▶ Zinsen ▶ Gebühren	▶ Zinsen ▶ Gebühren ▶ (EK-Gewinne)	▶ Zinsen, Gebühren ▶ EK-Gewinne ▶ Erwerb von Cashflows zu Discount
Zinsen/Anteil d. Gesamtrendite	▶ 6 – 9 % p. a. ▶ 100 %	▶ 6 – 10 % p. a. ▶ 50 – 75 %	▶ 10 % + p. a. ▶ 60 – 75 %
Nettorendite (Fondsebene)	▶ 6 – 8 %	▶ 8 – 11 %	▶ 9 – 13 % +

Quelle: eigene Darstellung

teilweise auch als Specialty Lending bezeichneten Fremdkapitalstrategien ist gemeinsam, dass sie auf spezielle Finanzierungsanlässe abzielen, für die aufgrund hoher Komplexität deutlich weniger Kapital zur Verfügung steht. Hierbei sind Sektoren oder Situationen angesprochen, die eine besondere Expertise und Erfahrung der Manager erfordern. Dazu gehören beispielsweise die Beurteilung der Werthaltigkeit bestimmter Assets (Spezialmaschinen, Verwertungsrechte, gebrauchte Flugzeuge, Baumaschinen etc.) oder die Bewertung von Patenten in Healthcare-Bereich. Die Kreditvergabe erfordert in all diesen Fällen sehr spezifisches Experten-Know-how. Die Absicherung der Kredite erfolgt regelmäßig durch erstrangige, über Vermögensgegenstände besicherte Kredite (Senior Secured Asset-Based Loans) mit relativ niedrigen Beleihungsgrenzen.

Gleichzeitig sind diese Spezialsituationen nicht beliebig skalierbar, und die vorzufindenden Fondsgrößen liegen daher in der Regel unter 500 Mio. US-Dollar/Euro. Viele dieser Fonds liegen daher unter dem Radar großer Investoren. Dies führt dazu, dass nur weniger als 10 % des globalen Private-Debt-Fundraisings auf Specialty-Lending-Strategien entfällt

und in dieser Marktnische ein aus Investorensicht vorteilhaftes Verhältnis von Kapitalangebot und -nachfrage herrscht.

Für Investoren ist weiterhin attraktiv, dass die Kredite neben regelmäßigen Ausschüttungen aus Zinsen auch häufig zusätzliches Renditepotenzial über Equity Kicker ermöglichen. **ABBILDUNG 4** grenzt Specialty Lending von den bekannten Segmenten Direct Lending und Mezzanine ab.

Aufgrund der geringen Korrelation zu anderen Segmenten des Private-Debt-Marktes ermöglicht Specialty Lending eine weitere Risikodiversifikation bei gleichzeitig hoher Risikoabsicherung durch eine Kombination aus Elementen wie vorrangiger Besicherung, vergleichsweise tiefen Beleihungsgrenzen (LTVs oft deutlich < 50 %), stabilen Cashflows, sicheren Asset-/Liquidationswerten, schneller Amortisation und Kauf zu Discounts.

Zusammenfassung und Fazit

Trotz der alles andere als idealen Ausgangssituation für neue Private-Debt-Engagements lassen sich bei entsprechender Selektion und konservativer Grundhaltung auch im aktuellen Umfeld aus unserer Sicht interessante Debt-Strategien identifizieren, die Investoren den Auf- oder Ausbau ihrer Private-Debt-Portfolios erlauben. Dabei ist jedoch eine detaillierte Analyse der unterliegenden Finanzierungen und der verschiedenen Marktsegmente unabdingbar. Auch wenn die historischen Verlustquoten für die globale Finanzkrise darauf hinweisen, dass Investoren mit einem ausreichend diversifizierten Portfolio selbst in dieser Extremsituation kein Geld verloren haben, sollte der Schwerpunkt derzeit auf Strategien mit einem konservativen Risikoprofil liegen, auch wenn man dadurch auf einige Prozente Rendite verzichten muss. Letztlich bedeutet „ausreichend diversifiziert“ aber auch, dass ein über die Zeit konsistentes Investitionsverhalten verfolgt werden sollte, da auch in der aktuellen Marktlage ein Investitionsstopp langfristig eher kontraproduktiv wäre.

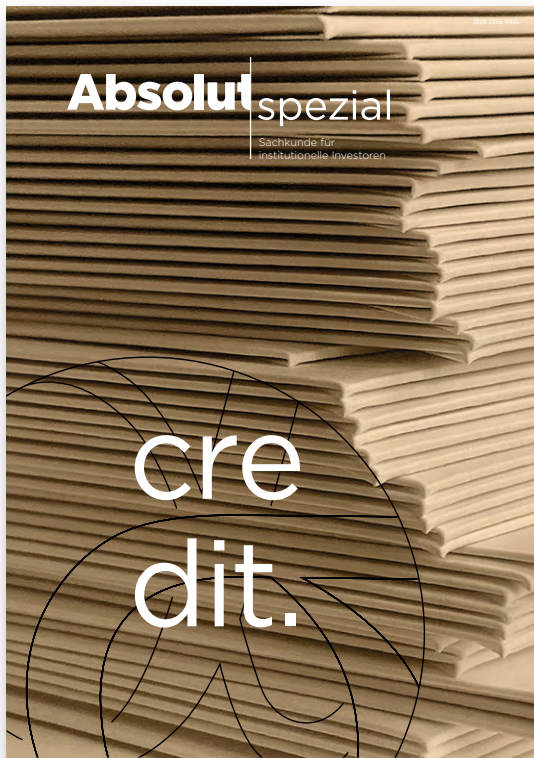
Fußnoten

- 1) Loss Rate = Kapitalverlust in % des investierten Kapitals über die gesamte Haltedauer; Default Rate = Anteil (nach Anzahl, nicht kapitalgewichtet) der Transaktionen, bei denen ein Kapitalverlust entstand; Recovery Rate = Rückzahlungsquote (Zinsen und Kapital) in % des investierten Kapitals.
- 2) Vgl. TIAA (2016): Private Debt: The opportunity for diversification with illiquid assets; S&P LCD.

Digitale Version unter
www.absolut-spezial.de/AS01-2020-4



inhalt credit



kommentare

THOMAS KNIGGE Allianz Global Investors
KEVIN LOOME T. Rowe Price

artikel

Illiquiditätsprämien in Kredit- und Anleihenmärkten

KHALID KHAN, ANDREW JACKSON Federated Hermes

Multi-Asset Credit versus Private Debt

GARLAND HANSMANN, MAIK FECHNER Ninety One

Quantitative Ansätze im aktiven Anleihenmanagement

DR. SONAL DESAI, DR. PATRICK KLEIN Franklin Templeton

Private Debt in Krisenzeiten

BÖRGE GRAUEL, DR. MATTHIAS UNSER YIELCO

Fixed Income Factors: Renditepotenzial durch Risikoprämien

OLIVIER SOULIAC, SHUCHANG SUN, TIMUR SHAYMARDANOV DWS

Nachranganeihen von Versicherungen

DINESH PAWAR, MARCUS RIVALDI, ADAM VOLBRACHT Twelve Capital

Ertragsdeterminanten von verbrieften Unternehmenskrediten

ALEXANDER OHL, JULIA KHOLODOVA, LUTZ ORBÁN Union Investment

Private-Debt-Fonds – Aufsichtsrecht und Vertragsbedingungen

TAREK MARDINI, DR. CHRISTIAN HILLEBRAND POELLATH

ESG-Analyse bei Fixed Income

FIONA REYNOLDS, DUSTIN NEUNEYER PRI

drei fragen an

Herausforderungen im Credit-Portfolio von Versicherungsunternehmen

DR. PETER ANDRES SIGNAL IDUNA Asset Management

Ja, ich möchte den Absolut|spezial credit
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolut|news,
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Woher haben Sie das Formular erhalten?