

DIE ROLLE VON SICHERHEITEN IN UNSICHEREN ZEITEN

CHRISTIAN VON BALLMOOS

Finanzierungskosten steigen. Inflation ist Realität. Die Prognose der Ertrags- und der Kostenseite von Unternehmen ist eine grosse Herausforderung und Investoren positionieren sich zu Recht vorsichtig, wenn es um Aktienanlagen geht, da der Aktionär der primäre Risikoträger in der Kapitalstruktur von Unternehmen ist. Besicherte Kredite mit variabler Verzinsung sind eine valable Alternative für Investoren geworden, die sich im Vergleich zu Aktien an einem etwas «sichereren Ort» in den Firmenbilanzen positionieren wollen.

Anleger, die aufgrund der aktuellen Wirtschaftslage mit schwarzen Wolken am Konjunkturrhimmel rechnen, möchten sich oft nicht als Aktionäre und somit Hauptrisikoträger in Unternehmen engagieren. Sie fühlen sich wohler als «Kreditgeber» und lassen sich die gegebenen Kredite durch verwertbare Sicherheiten vorrangig absichern. Zinszahlungen erfolgen zudem variabel gekoppelt an den Dreimonatssatz, womit bei Kredit-Investments aufgrund steigender Zinsen keine Wertkorrekturen erwartet werden. Die marktgängigen Kreditnehmer sind oft selber nicht direkt kapitalmarktfähig, verfügen über ein Non-Investment Grade Rating und ihr Aktionariat besteht oft aus Private Equity-Investoren. Aufgrund historischer Höchststände der zugesagten und noch nicht investierten Mittel in Privatmarktfonds ste-

hen also den Unternehmenseigentümern oft Mittel zur Verfügung, um ihre Portfolio-Firmen auch in turbulenten Zeiten zu unterstützen und Konkurse (also Kreditausfälle) zu verhindern.

Diversifikation und Verständnis

Die Kredit-Portfolios sollten nicht nur über viele Schuldner und Sektoren hinweg gut diversifiziert sein, es muss auch sichergestellt werden, dass deren Fälligkeitsstruktur keine Spitzen aufweist. Ein hohes Verständnis über das Kreditgeschäft, die Strukturierung von Kredit-Portfolios und möglicher Interessenskonflikte ist nötig, um attraktive Anlage-Portfolios zusammenzustellen. Alegria Capitalistein unabhängiger Anlagespezialist in der Verbriefung von vorrangigen Krediten und zusammen mit PvB – sie ist eine unabhängige schweizerische Fonds-



leitung – seit 2006 für die Selektion und Überwachung der im PvB Alegra CLO Fund eingesetzten Kredit-Portfolios zuständig.

Christian von Ballmoos

Managing Partner der Pernet von Ballmoos AG Zürich.



ANLAGEIDEE

Die Geschichte des PvB Alegra CLO Fund spricht für sich. Es gab gute Zeiten und schlechte Zeiten. Der Nettoinventarwert wird nicht mit Modellen berechnet, sondern aufgrund von Marktpreisen. Dies führt dazu, dass es Phasen wie etwa 2022 gibt, in denen das Portfolio zweistellige Zinseinnahmen generiert, der Nettoinventarwert aber trotzdem um über 10% zurückging. Kreditausfälle liegen allerdings beinahe keine vor. Die Schere zwischen dem «inneren Wert» und der aktuellen Marktbewertung der Kredite scheint sich also einmal mehr geöffnet zu haben. Wenn man die Vergangenheit (Stichworte: Finanzkrise 2008, Q1/2016 oder Q1/2020) als Massstab nimmt, wird sich auch diese offene Schere irgendwann wieder schliessen, spätestens bei Fälligkeit und Rückzahlung durch die Kreditnehmer. Investoren, die jetzt in vorrangig besicherte Kredit-Portfolios investieren, dürften dafür mittelfristig mit zweistelligen Performance-Zahlen entschädigt werden.

Rendite: +9.7% p.a. in USD seit Lancierung 2007 (Tranche S)
ISIN-Code: CH0034402450

