

Börsen-Zeitung vom 19.10.2022, Nr. 201, S. B14

Deutsche Investoren setzen verstärkt auf Alternative Investments

Deutsche Fonds spielen dabei allerdings fast keine Rolle

Frank Dornseifer

Geschäftsführer beim Bundesverband Alternative Investments (BAI)

Die Zahlen sind nicht nur repräsentativ, sondern sprechen auch für sich. Der Anteil von alternativen Investments (AI) im Portfolio deutscher institutioneller Investoren, die vor allem die private, betriebliche oder auch berufsständische Altersvorsorge in Deutschland bilden, wächst und wächst. 106 Teilnehmer aus den Sektoren Versicherungen, Pensionskassen/-fonds, Versorgungswerke, Family Offices, Banken, usw., die immerhin mehr als 2,2 Bill. Euro Assets under Management (AuM) verwalten und am diesjährigen BAI Investor Survey teilgenommen haben, haben mittlerweile über 23% ihres Vermögens in Alternative Investments investiert. Gerade die sogenannten Private-Markets-Strategien erfreuen sich dabei größter Beliebtheit. Rund Dreiviertel aller Teilnehmer gaben an, auf der Eigenkapitalseite jeweils in Real Estate, Infrastruktur und Private Equity investiert zu sein. Immerhin rund die Hälfte der Teilnehmer gab zudem an, auf der Fremdkapitalseite jeweils auch in Private Debt und Real Estate Debt investiert zu sein. Liquide-Hedgefonds-(ähnliche)-Strategien folgen mit deutlichem Abstand und liegen bei 15 % bzw. 12 %. Kryptowerte und tokenisierte Assets hingegen sind kaum im Portfolio vertreten und liegen bei rund 2 %.

Für den einen oder anderen ist das natürlich keine Überraschung, gibt es doch gute Gründe, in Alternative Investments zu investieren, allen voran der überragende Effekt der Portfoliodiversifikation, gefolgt vom guten Risiko-Return-Profil und der Illiquiditätsprämie, die eben bei Private-Markets-Strategien generiert werden kann. Interessant ist in diesem Zusammenhang aber, dass mittlerweile mehr als Zweidrittel der Teilnehmer - Tendenz steigend - dabei eine dezidierte ESG-Strategie verfolgen, mit anderen Worten: ESG und Alternative Investments sind kein Widerspruch, sie werden vielmehr gezielt eingesetzt, um nachhaltig zu investieren, und zwar nicht nur im Segment Infrastruktur beziehungsweise **Erneuerbare Energien**.

Spannend wird natürlich sein, ob und wie sich der Alternatives Trend fortsetzt, gerade mit Blick auf den Inflationsflash, die - aus mancher Sicht fast disruptive - Zinswende und natürlich den Ukrainekrieg mit all seinen gravierenden Auswirkungen auf Menschen und Volkswirtschaften. Und auch hier liefert der Survey aufschlussreiche Antworten. Eine deutliche Mehrheit von 65 % geht davon aus, dass hohe Inflation und Zinsanstieg die Strategische Asset Allocation (SAA) grundsätzlich nicht ändern werden, die verbleibenden 35 % sind allerdings fast paritätisch unentschlossen und setzen zu knapp 20 % darauf, dass dadurch die Allokation in Alternatives zugunsten von traditionellen Anlagen reduziert werden, während mehr als 15 % davon ausgehen, dass diese Faktoren zu einem weiteren Anstieg der AI-Allokation führen werden. Im Hinblick auf geopolitische Faktoren dominiert ebenfalls die Einschätzung, dass diese die Allokation in AI tendenziell nicht beeinflussen, allerdings gibt es auch hier immerhin knapp 40 % der Teilnehmer, die wiederum je zur Hälfte eine Umschichtung des Portfolios hin bzw. weg von Alternatives erwarten. Interessant ist in diesem Kontext, dass große Investoren tendenziell keine Auswirkungen auf die SAA erwarten, während mittlere beziehungsweise kleinere Investoren Änderungen erwarten, aber eben nicht einheitlich. Sehr uneinheitlich sind zudem die Erwartungen der Investoren hinsichtlich der Performanceentwicklung in einem andauernden Inflationsszenario von mehr als 3 % und weiter steigenden Zinsen.

Große Einigkeit besteht hingegen - leider - bei einem weiteren zentralen Thema des Surveys, nämlich der Rolle deutscher Fondsstrukturen bei Anlagen in Alternative Investments. Portfolioausbau und -strukturierung werden seit jeher maßgeblich durch das Aufsichts- und Steuerrecht geprägt, wobei Investmentfonds natürlich weiterhin der präferierte Zugangsweg für Investoren sind, gerade auch im Bereich Alternative Investments. Und hier gaben dann mehr als 80 % der befragten Investoren an, dass deutsche Fondsstrukturen bei Anlagen in Alternative Investments keine bzw. nur eine untergeordnete Rolle spielen, allenfalls im Kontext der sogenannten Masterfonds. Die Hauptgründe, die aus Sicht der Investoren gegen deutsche Fondsvehikel sprechen, sind aus Sicht von jeweils rund 40 % der Teilnehmer weiterhin das Investmentsteuerrecht und das Investmentaufsichtsrecht, also das KAGB. Weder die wiederholten Reformen des Investmentsteuergesetzes noch das sogenannte Fondsstandortgesetz und andere Modernisierungsgesetze vermochten also Impulse zu setzen, deutsche Fondsstrukturen attraktiver und wettbewerbsfähiger zu machen.

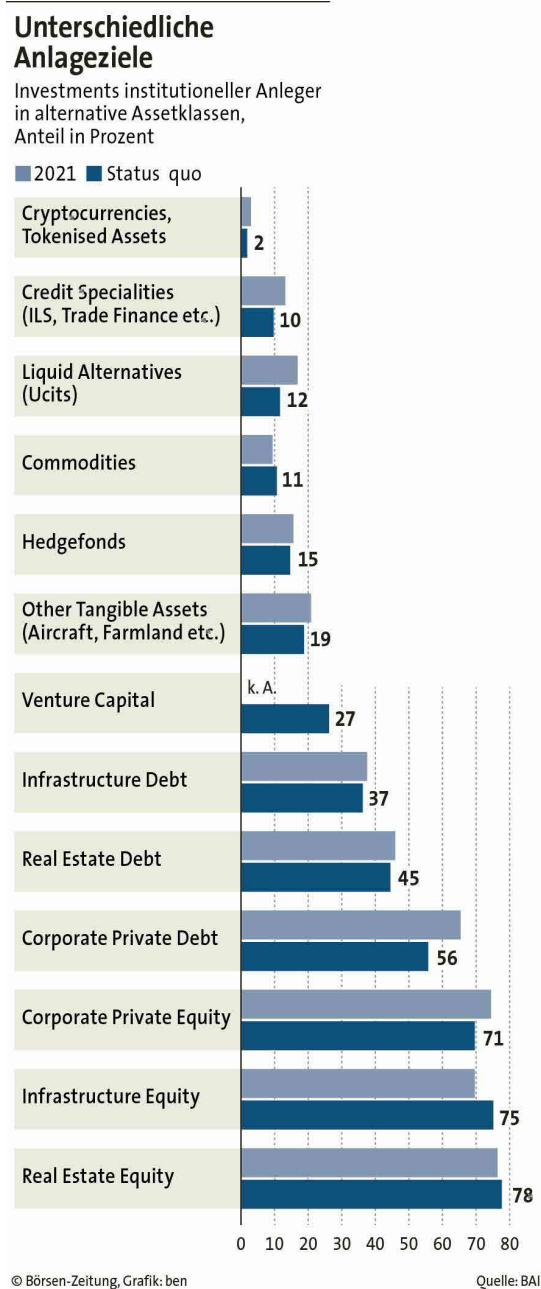
In diesem Kontext verwundert es auch nicht, dass mehr als ein Viertel der teilnehmenden Investoren zudem die Ungleichbehandlung von Fonds bei der Umsatzbesteuerung der Management Fee bemängeln, die AIFs - mit Ausnahme von offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen - in der Regel eben nicht gewährt wird und diese dadurch im Wettbewerb mit führenden europäischen Fondsdomizilen benachteiligt. Und last but not least wird auch das Aufsichtsregime für die Investoren selbst von einem signifikanten Anteil der Investoren moniert. Rund ein Fünftel der teilnehmenden Investoren sehen das für sie geltende Aufsichtsrecht im Allgemeinen (also insbes. das Solvency-II-Regelwerk bzw. die Anlageverordnung sowie die CRR) als Hindernis für Anlagen in Alternative Investments an. Noch deutlicher sind die Aussagen konkret in Bezug auf die Anlageverordnung. Mehr als die Hälfte der teilnehmenden Investoren, die diesem nationalen Regelwerk unterfallen (also kleine Versicherungen, Pensionskassen/-fonds, Versorgungswerke) positionieren sich dahingehend, dass die unterschiedlichen alternativen Anlagestrategien im Anlagekatalog der Anlageverordnung nicht adäquat abgebildet werden, sowohl im Hinblick auf die pauschale Zuordnung zur Risikokapitalquote, aber auch im Hinblick auf fehlende Spezialregelungen, vor allem in Bezug auf Anlagen in Infrastruktur und Private Debt, die in der Praxis regelmäßig zu Zuordnungs- und Strukturierungsproblemen führen.

Bei den Solvency-II-Investoren ist wiederum interessant zu beobachten, dass diese die in der jüngeren Vergangenheit eingeführten Möglichkeiten zur SCR-Optimierung, die gerade auch Anlagen in Alternative Investments betreffen, mittlerweile verstärkt nutzen. Fast Dreiviertel der einschlägigen Versicherungsunternehmen halten sogenannte Qualifizierte Infrastruktur und knapp 30 % sogenannte Long-term Equities im Portfolio. Mit beiden Modulen kann die Eigenmittelunterlegung signifikant gegenüber den Vorgaben des Standardmodells reduziert werden, natürlich unter Beachtung des jeweiligen Risikoprofils. Hier hat sich also die regulatorische Differenzierung positiv bemerkbar gemacht. So etwas nennt man dann enabling regulation. Und diese brauchen wir auch häufiger in Deutschland, eben um die sich verändernde Portfoliowirklichkeit institutioneller Anleger abzubilden.

Im Ergebnis bleibt es also bei dem regulatorischen Befund, dass zumindest deutsche Fondsstrukturen für die Anlagen in Alternative Investments keine beziehungsweise nur eine untergeordnete Rolle spielen und hier weiterer und deutlicher Reformbedarf bestehen bleibt, nicht nur in Bezug auf Fonds selbst, sondern auch im Aufsichtsrecht für Investoren.

Von einer gezielten und pragmatischen Stärkung des Fondsstandorts Deutschland profitieren nicht nur Assetmanager und Fondsinitiatoren, sondern auch die dahinterstehenden institutionellen Investoren, die eben für die Mehrheit der Bevölkerung in Deutschland die private, betriebliche oder berufsständische Altersvorsorge sicherstellen und, last but not least, die deutsche Volkswirtschaft. Denn alternative Investmentfonds finanzieren nicht nur den Ausbau und die Erneuerung von Infrastruktur in Deutschland, sie finanzieren auch in erheblichem Umfang den deutschen Mittelstand, sowohl auf der Eigenkapital- und verstärkt auch auf der Fremdkapitalseite. Den auch in Krisenzeiten verlässlichen und notwendigen alternativen Anlageklassen und Strategien muss nicht nur im Portfolio, sondern auch in der Regulierung konsequent Rechnung getragen werden. Auch dies ist eine Kernaussage des diesjährigen BAI Investor Surveys.

Frank Dornseifer, Geschäftsführer beim Bundesverband Alternative Investments (BAI)



Quelle: Börsen-Zeitung vom 19.10.2022, Nr. 201, S. B14

ISSN: 0343-7728

Dokumentnummer: 2022201805

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/BOEZ_d7c734b5d21fb10eee4b806e7dd72a8e4c7a1216

Alle Rechte vorbehalten: (c) Börsen-Zeitung