

Privat platzierte Kredite bieten Zugang zu Kredit-Risikoprämien und können über verschiedene Investitionsarten erschlossen werden. Private Debt unterscheidet sich von traditionellen festverzinslichen Wertpapieren i.d.R. durch:

- die Art der Verzinsung (variable Basis-Verzinsung und fester Zuschlag),
- die Besicherung (i.d.R. volle Kredit-Besicherung)
- die Qualität des Schuldners (i.d.R. Non Investment Grade)
- und die Anlagestruktur.

Investitionen werden i.d.R. über offene oder geschlossene kollektive Anlageformen getätigt. Im Falle von syndizierten Corporate Loans häufig auch Senior Loans genannt (i.d.R. handelbare Loans mit mehreren Kreditgebern) sind dies meist offene kollektive Anlagevehikel.

Marktumfeld

Aufgrund der unbefriedigenden Verzinsung festverzinslicher Anlagen mit Investment Grade-Rating sind Corporate Loans zunehmend gefragt, da sie

- aktuell eine attraktive Rendite, bei
- historisch im Vergleich zu High Yield Obligationen (Abbildung 1 und 2) tieferer Volatilität, tieferer Korrelation zum Aktienmarkt, tieferen Ausfallraten und höhere Wiedergewinnungsraten bieten.

Im Umfeld von Zinsrückgängen allerdings rentierten High Yield Obligationen besser (Abbildung 2).

Charakteristik	Nach BVG: Traditionell		Nach BVG: Alternativ
	Corporate Obligationen Investment Grade	Obligationen High Yield	Syndicated Corp. Debt
Renditeerwartung (p.a.):	-0.1-1%	3-5%	3-5%
Volatilität (p.a.):	5.2%	12.3%	9.7%
Max. Rückschlag:	-12.1%	-32.9%	-29.4%
Korrelation Aktien:	0.51	0.78	0.62
Duration	6-7	4-5	<0.3
Ausfallrate (p.a.):	0-2%	2-3%	1-3%
Wiedergewinnungsrate:	40-70%	20-40%	60-80%
Handelbarkeit:	Ja	Ja	Ja
Verzinsung:	Fest	Fest	Variabel
TER:	0.1-0.5%	0.4-0.8%	0.6-1.2%

Abbildung 1: Anlagecharakteristik

Chancen

Bei tiefen Zinsen und der Gefahr eines Zinsanstiegs sind Corporate Loans insofern attraktiv, als

- eine substanzielle Prämie als Entschädigung für Kredit- und Illiquiditätsrisiken anfällt,
- die variable Basis-Verzinsung bei einem Zinsanstieg mitsteigt,
- mehrheitlich eine minimale Basis-Verzinsung garantiert ist (Libor-Floor)
- das Schuldner-Portfolio weiter diversifiziert werden kann.

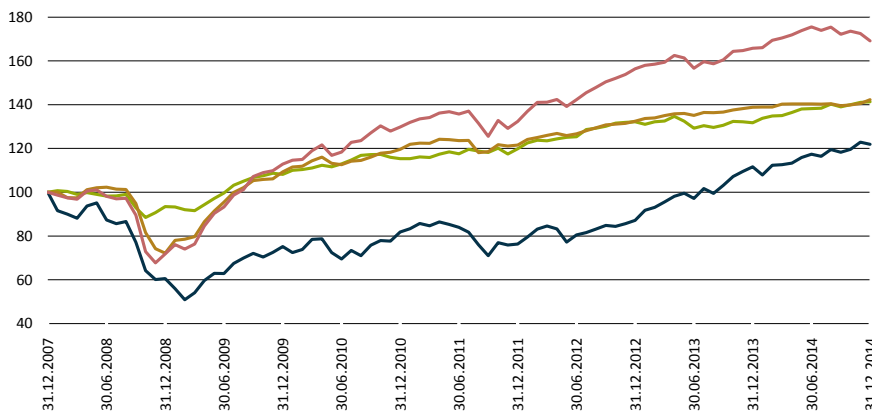


Abbildung 2: Wertentwicklung

Risiken

Corporate Loans sind vor allem höheren Kreditrisiken ausgesetzt. Vermögensverluste können trotz Besicherung eintreten, wenn das nachrangige Kapital (nicht besichertes Fremdkapital im Beispiel High Yield, Eigenkapital) aufgezehrt ist. Anzeichen für erhöhte Ausfallrisiken und fehlende Sicherheiten sind:

- nicht ausreichend verwertbare Vermögenswerte auf der Aktivseite,
- unzureichende Kapitalpuffer in der Vermögensstruktur,
- unzureichendes Besicherungspaket, das die Kapitalvergabe in den privaten, nicht standardisierten Verträgen an Bedingungen knüpft.

Aktiven	Passiven
Total Aktiven	Besicherter Kredit (Loan)
	High Yield Obligationen
	Aktien

Abbildung 3: Beispiel Unternehmenskapitalstruktur

Umsetzung

Die Fähigkeit zur Steuerung der Kreditrisiken ist entscheidend für eine Umsetzung, die Krisen überstehen kann und das gewünschte Performanceprofil erreicht:

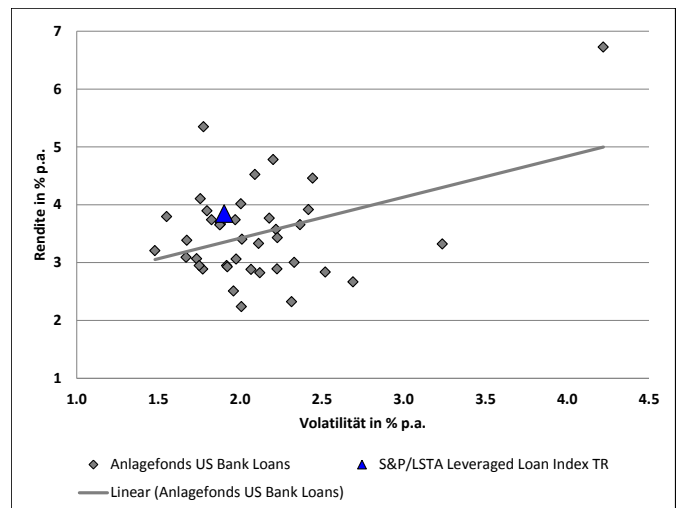


Abbildung 4: Peer Vergleich (USD über 3 Jahre)

Mit der richtigen Auswahl können Enttäuschungen vermieden werden. Wichtiges im Auswahlprozess:

- Auseinandersetzung mit dem gewünschten Performanceprofil
- Anbietermarktzugang und lokale Präsenz
- Kreditrisikosteuerung und Timing
- Vermeidung unerwünschter Nebeneffekte (z.B. Währungseffekte)
- Strukturierter, erfahrener Anbietervergleich.

Profitieren Sie von unseren Erkenntnissen aus 10 Jahren Erfahrung in der Auswahl und Überwachung von Private Debt Lösungen.

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme:

Jeannette Leuch, Partner

j.leuch@invalue.ch

Urs Rempfler, Partner

urs.rempfler@invalue.ch

invalue ag, Gallusstrasse 32, 9000 St. Gallen,

Telefon +41 71 224 80 10, www.invalue.ch