

Fact Sheet

Specialities, Rohstoffe und andere Sachwerte

ALTERNATIVE INVESTMENTS				FREMDKAPITAL		EIGENKAPITAL	
Strategie	liquide	semi-liquide	illiquide	VORRANGIG	NACHRANGIG	MEZZANINE	EIGENKAPITAL
ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend liquide}	LIQUID ALTERNATIVES (UND ANDERE)						
	HEDGEFONDS						
	ROHSTOFFE			📍	📍	📍	📍
NICHT-ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend illiquide}	UNTERNEHMEN						
	IMMOBILIEN						
	INFRASTRUKTUR						
	ANDERE SACHWERTE			📍	📍	📍	📍
	SPEZIALITÄTEN			📍	📍	📍	📍

Was sind Specialities, Rohstoffe und andere Sachwerte?

Alternative Investments (AI) werden meist mit Corporate Private Equity/Debt, Hedgefonds oder Infrastrukturinvestments in Verbindung gebracht. Dabei sind auch Rohstoffinvestments, die Finanzierung von Flugzeugen und Schiffen, Insurance Linked Securities (ILS), Handelsfinanzierung, Mikrofinanz und innovative Krypto-Assets wichtige alternative Bausteine in den Portfolios institutioneller Investoren. Das Spektrum der Specialities ist sehr breit und erstreckt sich darüber hinaus auf zahlreiche weitere Nischenthemen wie z. B. Kunst, Instrumente, Antiquitäten, Oldtimer, Whisky oder Wein, sodass im Folgenden nur exemplarisch auf einige ausgewählte Anlageformen eingegangen werden kann.

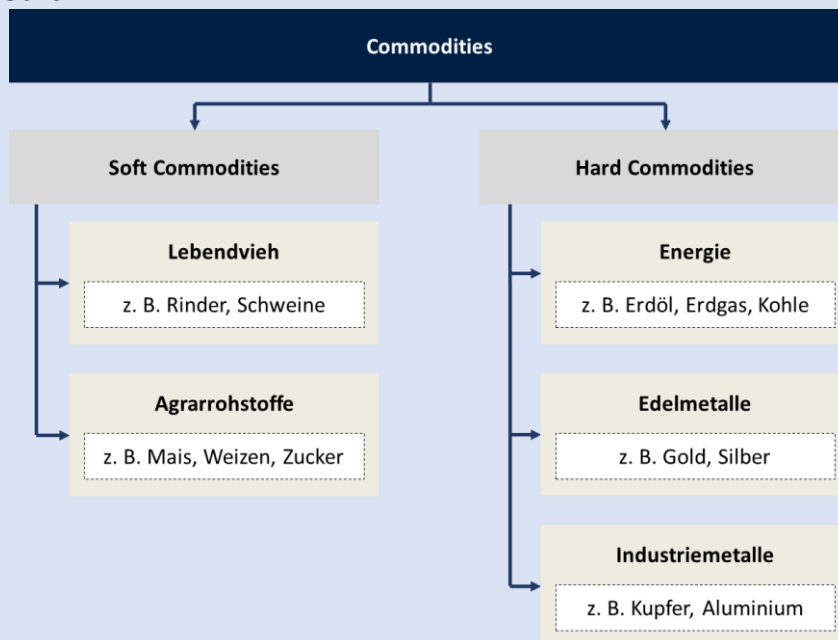
Attraktivität von Specialities

-  **Portfoliodiversifikation**
-  **Langfristige als auch kurzfristige Anlageformen**
-  **Renditeerzielung insb. auch im Niedrigzinsumfeld**
-  **Vielfältige Anlageformen**
-  **U. a. auch innovative Alternative Investments**

Welche Arten dieser Anlageklassen sind am Markt etabliert?

Rohstoffe (Commodities) werden im Folgenden als Güter fungibler Art verstanden, die in Hard und Soft Commodities kategorisiert werden. Hard Commodities sind nicht erneuerbare Rohstoffe, die sich durch ihre begrenzte Verfügbarkeit auszeichnen. Soft Commodities hingegen sind nachwachsende und verderbliche Rohstoffe. Zu Rohstoffen, die wirtschaftlich, legal investierbar und lieferbar sind, zählen: Edelmetalle (Gold, Silber, Platin & Palladium), Basismetalle/Industriemetalle (Aluminium, Kupfer, Nickel, Zink, Blei usw.), Energierohstoffe (Erdöl, Erdgas, Benzin, Heizöl, Kohle usw.), Agrargüter (Weizen, Mais, Kaffee, Zucker usw.) und Lebewild (Rinder, Schweine usw.). Rohstoffinvestments divergieren hinsichtlich Verfügbarkeit, Lagerung, Handel, Transport und Transaktionskosten zum Teil erheblich.

Rohstoffe werden in der Regel an speziellen Rohstoffbörsen gehandelt. Zu den bekanntesten und ältesten Rohstoffbörsen gehören die Chicago Mercantile Exchange (CME) und die London Metal Exchange (LME). Diese Börsen stellen den Händlern einen einheitlichen Marktplatz zur Verfügung, an dem standardisierte Kontrakte gehandelt werden. Neben Direktinvestments (physischer Erwerb) sind Investitionen in Rohstoffe über Fonds- und Zertifikate (derivativer Eigentumserwerb) verbreitet. Fonds investieren in der Regel nicht direkt in Rohstoffe (eine Ausnahme bilden Edelmetalle), sondern an Futures-Märkten in die entsprechenden Terminkontrakte.



Schiffsfinanzierungen finden ebenso wie Flugzeugfinanzierungen sowohl über Eigen- als auch Fremdkapital statt. Die finanzierungsrelevanten Schiffstypen lassen sich in vier Segmente aufteilen: Containerschiffe, Tanker (flüssiges Massengut), Bulker (trockenes Massengut) und Kreuzfahrtschiffe. Finanzierungen finden in der Regel über Objektfinanzierungen (Direktinvestitionen) oder Schiffsfonds statt. Die Schiffe werden (ebenso wie Flugzeuge) während der Finanzierungslaufzeit zur Kreditbesicherung herangezogen (z. B. durch Sicherungsübereignung). Fremdfinanzierungsarten sind vorrangig besicherte Darlehen und Mezzanine-Kapital. Auch Sale-and-Leaseback-Transaktionen sind üblich.

Flugzeugfinanzierungen: Flugzeuge sind mobile, weltweit flexibel einsetzbare, langlebige, standardisierte und im Angebot stark begrenzte Sachwerte. Bei Flugzeugfinanzierungen handelt es sich typischerweise um langfristige Kapitalanlagen, die einer Buy-and-Hold-Strategie folgen. Investitionen in Flugzeuge bedeuten für Fluggesellschaften eine hohe Kapitalbindung. Das Operative-Leasing von Flugzeugen stellt daher eine wichtige Finanzierungsalternative dar. Indem Fluggesellschaften (einen Teil) ihrer Flotte leasen, können sie ihre Liquiditätssituation und Bilanz optimieren. Der Trend zum Flugzeugleasing hat zudem durch die Deregulierung und Liberalisierung des Luftverkehrs an Dynamik gewonnen.

Insurance Linked Securities (ILS) sind Anleihen, die Versicherungsrisiken verbrieft. Auszahlungsprofil und Rückzahlung sind vom Eintreten der vertraglich fixierten Risiken abhängig. Durch

die Ausgabe von ILS überträgt der Emittent Risiken auf andere Marktteilnehmer. Als Emittenten treten vornehmlich Versicherungen oder Rückversicherer in Erscheinung, aber auch Industrie- und Transportunternehmen. Mit Hilfe von ILS kann eine Vielzahl verschiedener Risiken verbrieft werden, die sich grundsätzlich in die Bereiche „Life“ (Leben) und „Property/Casualty“ (Sachversicherung) untergliedern lassen. Aus dem Bereich der Lebensversicherungen werden das Sterblichkeitsrisiko (Risiko überdurchschnittlich hoher Sterblichkeit) und das Langleblichkeitsrisiko (Risiko überdurchschnittlich hoher Lebensdauer) verbrieft. Aus dem Sachversicherungsbereich werden vor allem Spitzenrisiken, die durch Naturkatastrophen entstehen können, oder Haftpflicht- und Kreditversicherungsrisiken gebündelt und am Kapitalmarkt platziert.

Wurden ILS ursprünglich als Reaktion auf verstärkte Naturkatastrophen zunächst in den USA begeben, so entfällt heute der absolut größte Anteil der ILS auf sogenannte **Cat Bonds** (Catastrophe Bonds, Katastrophenanleihen). Cat Bonds entstanden aus der Notwendigkeit heraus, Ereignisse von größter finanzieller Tragweite nicht ausschließlich über einen Versicherungspool, sondern zusätzlich über den Kapitalmarkt abzusichern.

Krypto-Assets Praktisch alles von Wert kann auf einer Blockchain erfasst und gehandelt werden. Diese Assets können materieller (z. B. Wertpapiere) oder immaterieller (z. B. geistiges Eigentum) Natur sein. Außer Bitcoin und weiteren Kryptowährungen sind in den letzten Jahren sogenannte Token/Krypto-Assets in unterschiedlichster Ausführung entstanden. Nebst Zahlungsmitteln ist auch die Verwendung solcher Token als Anlageobjekt, für die Begebung von Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten zur Finanzierung von Unternehmen oder für digitale Nutzungsrechte an einem neuen Blockchain-System verbreitet.

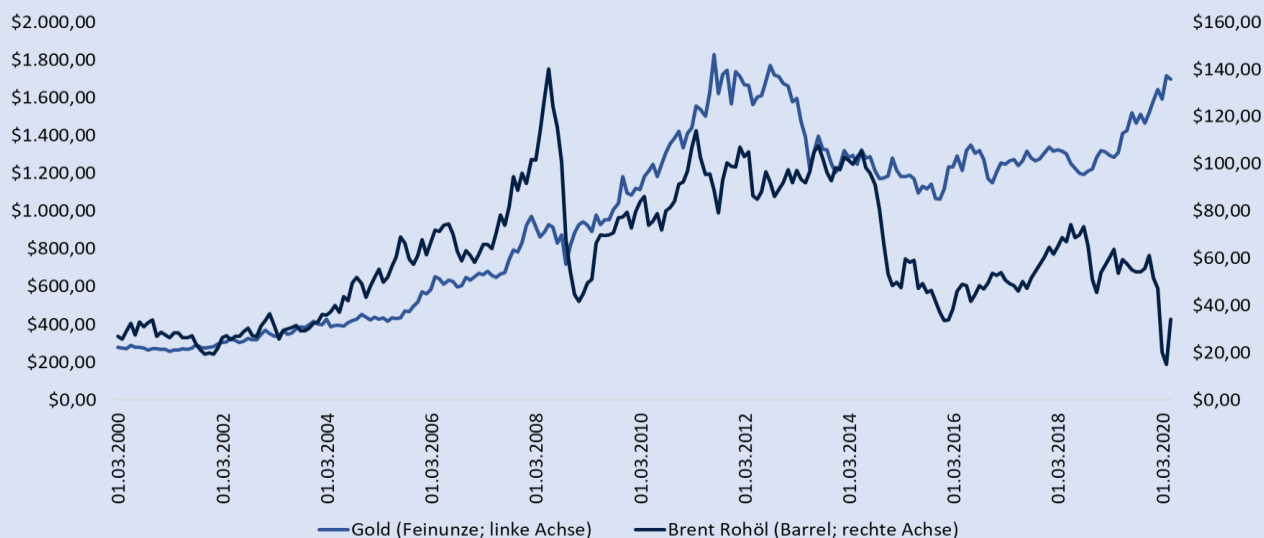
Aus welchen Gründen investieren institutionelle Investoren in Specialities, Rohstoffe und andere Sachwerte und welche Rolle nehmen diese in Deutschland ein?

Zu den Investoren in Specialities zählen öffentliche sowie private Pensionsfonds, Staatsfonds, Stiftungen und Versicherer. Auch Vermögensverwalter und Family Offices nutzen Specialities als Beimischung in ihren Portfolios. Strategien und Renditeerwartungen für Specialities divergieren aufgrund der Heterogenität der Anlageformen zum Teil erheblich. Institutionelle Investoren erhalten Zugang zu Ertragsströmen, die sich von denen traditioneller Assetklassen, z. B. durch Laufzeit- und Illiquiditätsprämien, unterscheiden. Vorteile für institutionelle Investoren bestehen ferner darin, dass die anlagespezifischen Risiken von Specialities oft schwach mit klassischen Assets korrelieren und somit durch Diversifikationseffekte attraktivere Risiko-Rendite-Profile des Gesamtportfolios eines Investors erreichbar sind. Der Anteil von Specialities in den Portfolios institutioneller Investoren ist insgesamt jedoch gering.

Rohstoffinvestmentfonds können je nach Zielinvestment und rechtlicher Ausgestaltung in verschiedene Kategorien eingeteilt werden. Beispielsweise sind Edelmetallfonds, respektive die Manager dieser Fonds, in Deutschland als AIFs (Alternative Investment Funds) über das KAGB reguliert. Ausnahmen bilden sowohl OGAW¹-Rohstofffonds, die über Derivate Rohstoffe oder einen handelsüblichen Rohstoffindex abbilden, als auch Aktienfonds, die beispielsweise in gewöhnliche Bergbauaktien investieren. Edelmetalle sind die einzigen Rohstoffe, die ein AIF eingeschränkt (unter dem Grundsatz der Risikomischung) physisch erwerben darf. Investitionen bspw. in Wein, Whisky oder Diamanten sind in Deutschland über Investmentfonds nicht möglich.

¹ Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

Wertentwicklung Rohöl (Brent) und Gold



Nachdem die Verfügbarkeit von Finanzierungen durch traditionelle Banken deutlich zurückgegangen ist, müssen Schiffs- und Flugzeugeigner zunehmend auf alternative Finanzierungsquellen zurückgreifen. Die Attraktivität von **Flugzeug- bzw. Schiffsleasing** für institutionelle Investoren, z. B. über mittel- bis langfristige operative Leasing-Verträge, resultiert aus stetigen und stabilen Cashflows. Marktspezifische Risiken wie konjunkturbedingte Abschwünge werden durch langfristige Verträge abgedeckt. Für renditeorientierte Investoren sind Eigenkapitalbeteiligungen oder Mezzanine-Tranchen zusätzliche Optionen. **Schiffs- und Flugzeugfonds** sind in der Regel geschlossene Fonds. Zudem ist die Fungibilität von Verkehrsflugzeugen durch die Standardisierung innerhalb der Baureihen und die weltweite Drittverwendungsfähigkeit hoch. Insofern haben auch Schieflagen einzelner Fluggesellschaften nicht unbedingt direkte Wirkungen auf die Flugzeugfinanzierung. Die Attraktivität eines Investments in **ILS** ergibt sich aus risikoadjustierten Renditen, die in der Regel höher sind als bei gewöhnlichen Anleihen, die lediglich Markt- und Unternehmensrisiken verbrieft. Darüber hinaus sind Naturkatastrophen für gewöhnlich nicht mit den Bewegungen der Finanzmärkte korreliert.

Krypto-Assets sind bei institutionellen Investoren derzeit kaum verbreitet. Investitionen erfolgen aber z. B. bereits über **Krypto-Hedgefonds** in Bitcoin und andere **Kryptowährungen**.² Durch **Tokenisierung** können zukünftig Investitionen in Sachwerte und immaterielle Vermögenswerte möglich sein, sodass die Attraktivität dieser Anlageformen steigen dürfte. Neue Regulierungsvorhaben werden den Marktzugang für institutionellen Investoren vereinfachen. Deutschland ist hier z. B. mit dem ersten Kryptoverwahrgesetz (Januar 2020) anderen EU-Ländern voraus.

Stand: Juni 2020

² Vgl. PwC/Elwood (2020): 2020 Crypto Hedge Fund Report.