

SIGLO Timeout Nr. 38

Ideen für echt unabhängige Renditequellen

Summary

Man investiert in unterschiedliche Renditequellen, um jeweils die damit verbundenen Risiken zu diversifizieren. Als eine zentrale Dienstleistung unterstützt SIGLO Investoren bei der Suche und der Beurteilung entsprechender echt unabhängiger Renditequellen. Ein Grossteil unseres Efforts fliesst daher in die proaktive Analyse neuer, innovativer und alternativer Risikoprämien und Strategien, deren Erfolg unabhängig vom Erfolg anderer Anlagen im Portfolio bestimmt werden sollte. Teil eins im Timeout widmen wir der oft übersehenen aber wichtigen Unterscheidung zwischen den Begriffen "unkorreliert" und "unabhängig". Anschliessend stellen wir im zweiten Teil aktuelle Anlagebeispiele vor, welche wir heute als vielversprechend erachten.

Eine gefährliche Abkürzung

Gemäss der Modernen Portfoliotheorie gibt die Korrelation historischer Anlagerenditen Auskunft über ihren Grad an Unabhängigkeit. Je tiefer die Korrelationen einer Anlage mit anderen im Portfolio, desto geringer ihr Risikobeitrag und desto höher ihre Wirkung bei der Diversifikation des Portfolios.

Gesucht sind nicht zufälligerweise tief korrelierte, sondern echt unabhängige Anlagen, weil nur diese auch in Zukunft zuverlässig als Diversifikator dienen.

Wie bereits im Timeout Nr. 15 "Matrix" ausgeführt, lässt sich nach unserer Auffassung die Unabhängigkeit von Anlagerenditen und deren Diversifikationsbeitrag nicht in eine Zahl verpacken. Erstens, weil die Zukunft evtl. anders aussieht als die Vergangenheit. Zweitens weil Korrelationen nicht statisch sind, sondern je nach makro-ökonomischem Umfeld variieren und drittens, weil sie keine Aussagen über Ursache und Wirkung erlauben. Daher können wir nie sicher sein, ob Korrelationen nur zufällig tief sind oder ob bestimmte ökonomische Zusammenhänge dies auch in Zukunft erwarten lassen. Natürlich bestreiten wir nicht, dass Korrelationen als Bestandteil der Risikosteuerung sinnvoll, angenehm und benutzerfreundlich sind. Es geht uns in diesem Timeout jedoch darum, zusätzliche, hoffentlich hilfreiche Argumente und Gedanken vorzustellen, die für Anleger aus praktischer Sicht bei der Konstruktion diversifizierter Portfolios relevant erscheinen.

Echte Unabhängigkeit

Um Nachteile der Korrelation als Mass für Unabhängigkeit von Anlagerenditen zu kompensieren, legen wir Wert darauf, Einflussfaktoren und Funktionsweisen von Anlagen oder Strategien zu begreifen. Wir halten uns an die alte Uni-Weisheit, wonach es besser ist, den Prof. zu verstehen als ihm nur zu glauben. Anstatt auf möglicherweise zufällig tiefe historische Korrelationen abzustellen, untersuchen wir Ursachen und Wirkungen von Anlagen, um nachzuvollziehen, ob und weshalb zukünftig erwartete Cashflows nicht von Entwicklungen an den Finanzmärkten beeinflusst werden. Idealerweise hängt die erwartete Rendite einer diversifizierenden Anlage von Faktoren ab, die ausserhalb der Finanzmärkte liegen oder zumindest nicht direkt von Turbulenzen auf diesen betroffen sind. Wir bezeichnen solche Renditequellen als kausal unkorreliert oder eben "echt unabhängig" und schätzen deren Wert im Portfoliokontext ausserordentlich hoch ein.

Die Anforderungen an solche echt unabhängigen Anlagen sind hoch. Aber es gibt in unseren Augen einige Ideen, die zumindest bis jetzt vielversprechend wirken. Und ein paar davon stellen wir in der Folge kurz vor. Zuvor sei bemerkt, dass es sich dabei vorwiegend um relativ illiquide Anlagen handelt. Dies dürfte nicht erstaunen, da liquide Anlagen oft an Börsen gehandelt werden, womit die gesuchte Unabhängigkeit vom Finanzmarkt tendenziell ausbleibt. Natürlich gibt es auch Ausnahmen wie z.B. Rohwaren. Deren Diskussion in Bezug auf allfällige Risikoprämien führen aber in einem anderen Timeout.

Projektfinanzierung: Beispiel energieeffizienter Gebäuderenovation

Die Idee hinter Retrofit liegt in der Sanierung von Gebäuden und Infrastruktur sowie der Verbesserung ihrer Energieeffizienz. Konkret (und stark vereinfacht) finanziert ein Fund die Renovation eines Gebäudes im Voraus und wird anschliessend über die folgenden Jahre auf der Basis der Energieeinsparung entschädigt. Die Risiken liegen einerseits in der technischen Umsetzung zur Energie-Einsparung und andererseits in Kredit- und Energie-Preis-Risiken, wobei letztere beide teilweise abgesichert werden könnten. In unseren Augen ist das spezifische Risiko der Energie-Effizienz relativ unabhängig von der zukünftigen Entwicklung der Finanzmärkte. Zudem scheint Harmonie in den Anreizen aller Parteien zu herrschen, denn auch für Hauseigentümer ist das Geschäft attraktiv, weil sie langfristig von tiefen Energiekosten profitieren können aber kurzfristig nichts dafür ausgeben müssen. Investoren dürfen mit einer Nettorendite (je nach Manager) zwischen 6% und 15% p.a. rechnen und finanzieren gleichzeitig auch nachhaltiges Bauen sowie einen gewissen Klimaschutz.

Alternative Yield: Beispiel Music Royalties

Digitalisierung und Globalisierung elektronischer Inhalte sowie die Piraterie brachten CD Produzenten in den letzten Jahren ins Schwitzen. Gleichzeitig erhöhte sich aber der globale Konsum von Musik über neue Kanäle wie Internetradio, Spotify Youtube, Itunes, Werbungen, Videospiele, Filme, TV Shows, etc, stetig. Für Musiker selbst und deren Publisher (die im Auftrag der Musiker fällige Lizenzgebühren rund um den Globus einsammeln und zugleich versuchen, neue Kanäle zu erschliessen) war die Entwicklung kaum problematisch. Und da ein Grossteil der neuen Kanäle ihre Gebühren tatsächlich zuverlässig entrichtet, finden wir eine Anlage in Funds, die für ausgewählte und etablierte Musiker oder Bands als Publisher agieren, attraktiv. Erwartete Renditen liegen um 10% p.a. und die Hauptrisiken liegen in unseren Augen in zu optimistischen Einschätzungen künftiger Publishingträge, ungeschickter Vermarktung der Musiker und deren Songs oder aber einer unvollständigen Sammlung aller fälliger Lizenzgebühren (Royalties).

Alternative Anlagen: Beispiel Insurance Linked Securities (ILS)

Wer SIGLO kennt, weiss dass wir uns seit Jahren sehr aktiv im Markt für ILS bewegen und in ständigem Kontakt mit den Managern stehen. Aus unserer Sicht sind weiterhin A) die einseitige Unabhängigkeit der zugrunde liegender Risiken und B) die dafür offerierten Risikoprämien attraktiv. Einem eintretenden Hurricane oder Erdbeben sind die aktuellen Indexstände an den Börsen egal (umgekehrt dürften Finanzmärkte wohl schon reagieren, wenn San Francisco im Erdbeben unter geht und gleichzeitig Miami in den Fluten ertrinkt). Zudem nehmen wir an, dass der Zyklus der Versicherungs-Prämien vor allem vom Eintritt der Schadenereignisse getrieben wird. Entsprechend dürfte sich ein Rebalancing lohnen, insbesondere wenn nach Schäden nach-investiert und so von höheren Prämien profitiert werden kann. Allerdings müssen wir erwähnen, dass der ILS Markt mit seinen verschiedenen Schadenereignissen (sogenannte Perils wie Wind, Beben, Vulkane, etc.), den Instrumenten (von Cat Bonds über ILWs, CWILs, und viele OTC Kontrakte) und der heterogenen Anbieterschaft die Auswahl geeigneter Funds im jeweiligen Marktumfeld nicht zu unterschätzen ist.

Real Assets: Agrar-, Farm-, Timberland

Anlagen in sogenannte "reale Assets" wie Agrar-, Farm-, und Timberland bieten einen interessanten Inflationsschutz, weil sie am Anfang der Produktionskette stehen und so nicht von inflationären Preiserhöhungen vorgelagerter Produzenten oder Dienstleister betroffen sind. Besitzer einer Farm sichern sich direkten Zugang zu Weizen, Mandeln oder anderen Ernten, die man anpflanzen kann. Folglich liegt ein Schlüssel zum Erfolg in einer effizienten und professionellen Bewirtschaftung des Landes, um möglichst stabile und hohe Rohwaren-Ernten zu generieren. Die netto Rendite für Investoren hängt somit direkt von der Qualität der Bewirtschaftung ab, was in unserer bisherigen Erfahrung durchaus mit 7% bis 15% p.a. entschädigt wurde. Weitere Risiken liegen in der Sicherung der Grundrechte an Land, der Preisentwicklung davon, den geopolitischen Veränderungen und natürlich der globalen Nachfrage nach der jeweiligen Ernte.

Liquidität

Kritische Stimmen mögen bemerken, dass unsere Vorschläge relativ illiquide sind. Dem haben wir nichts entgegen zu setzen. Allerdings drängt sich die Anschlussfrage auf, ob und unter welchen Umständen ein Investor sein ganzes Portfolio in nullkommaplötzlich verkaufen will/muss. Wir erinnern uns auch kaum an Situationen, wo sich panische Totalverkäufe für Kunden langfristig lohnten.

Obwohl man es nie direkt beobachten kann, haben wir bei SIGLO zudem die Vermutung, dass Finanzmärkte Investoren für die Inkaufnahme von Illiquidität im Schnitt langfristig entschädigen. Sofern es denn gelingt, nicht dem Gesang gewisser Sales-Sirenen zu verfallen und in illiquide Blasen zu investieren. Dies umso mehr in der heutigen Zeit, wo der Durst der Kunden, oder ihren Beratern, nach wöchentlicher, ja sogar täglicher Liquidität kaum zu stillen ist und deren Portfolios oft scheinbar innerhalb weniger Stunden 100% liquidierbar sein müssen. Das intensiviert den Kampf um langfristiges Kapital und zwingt somit die Anbieter illiquider Projekte oder Investitionen, höhere Renditen zu offerieren, um die Anleger zu entschädigen.

Zudem fallen uns zwei etablierte erwiesenermassen illiquide Anlageformen ein, die sich in der professionellen Anlagewelt unserem Empfinden nach weiterhin hoher Beliebtheit erfreuen; die Immobilien und Private Equity. Es scheint aus unserer Sicht nicht ausgeschlossen, dass sich ähnliche Anlagevehikel auch für die genannten Anlageideen eignen.

Weniger etabliert aber ebenfalls interessant und vergleichbar im Umgang erscheinen uns Infrastrukturanlagen und wieder aktueller "Anreiz-gerecht" strukturierte Schiffsbeteiligungen. Leider können wir diese nicht im Rahmen des Timeouts erörtern aber es ergibt sich bestimmt eine andere Chance.

Innovation und ein Schuss Exotik

Wir möchten nicht abstreiten, dass die Ideen alle relativ neu und exotisch klingen, wobei für SIGLO nicht Exotik, sondern Innovation zählt. Wir geben zu, dass unsere Research-Aktivitäten in keinem Bereich abgeschlossen sind, weil sich jeder dynamisch entwickelt und immer viel zu lernen bietet. Genau dort liegt aber der Mehrwert, den SIGLO Kunden liefert. Zuverlässig funktionierende Diversifikatoren, dh echt unabhängige Anlagen ohne Innovation zu finden, erscheint unmöglich. Echte Unabhängigkeit impliziert ja gerade, dass nicht die ganze Welt schon im selben Boot sitzt und dann im dümmsten Fall auch im gleichen Moment aussteigen möchte.

Wir machen keinen Hehl daraus, dass wir bei SIGLO Spass am Evaluieren neuer Anlageideen haben, äusserst neugierig sind und vor allem bereit, hart und tiefgründig an Ideen zu arbeiten. Natürlich eröffnet nicht alles Neue attraktive Investitions-Chancen, besonders nicht wenn die Strukturen falsche Anreize setzen. Wir glauben jedoch, dass Finanzmärkte Chancen für innovative (nicht naive!) Ideen bieten; nicht nur in Bezug auf Renditen, sondern auch auf Risikostreuung mit Hilfe echt unabhängiger Renditequellen.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

