

## WIRTSCHAFT 27

### Private Debt mit zunehmender Bedeutung

Privatplacierungen von Obligationen könnten die klassische Bankfinanzierung von Unternehmen partiell ersetzen. Investoren stossen bei der Rendite-Suche auf solche Anlagen.

MICHAEL FERBER

Der europäische Markt für privat placierte Obligationen ist im Kommen. Im Jahr 2015 seien in Europa Privatplacierungen (Private Debt) im Volumen von rund 201 Mrd. Fr. getätigt worden, teile das in diesem Bereich tätige Finanz- und Beratungsunternehmen Remaco an einer Medienkonferenz am Mittwoch mit. Dies mache knapp 30% des gesamten Kapitalmarkt-Volumens im vergangenen Jahr von rund 672 Mrd. Fr. aus. 2005 seien es erst 36 Mrd. Fr. bzw. 10% des Volumens gewesen. Zudem sei im vergangenen Jahr erstmals mit 18,8 Mrd. \$ mehr Kapital an Private-Debt-Fonds mit einem Investitionsfokus auf Europa geflossen als in Gefässe mit einem solchen auf die USA (17,1 Mrd. \$).

#### Zurückhaltung in der Schweiz

Das Unternehmen hat in einer Studie rund 8600 private und öffentliche Emissionen von Obligationen im Zeitraum 2006 bis 2015 analysiert. Diese ergab, dass Privatplacierungen der Investitionsklasse (Investment Grade) im Durchschnitt um 1,45 Prozentpunkte besser rentierten als ihre Pendanten bei den öffentlich emittierten Anleihen. Im Nicht-Investment-Grade-Bereich seien es sogar 2,31 Prozentpunkte gewesen. Zudem sei das Rendite-Risiko-Profil von Private Debt besser als das von vergleichbaren öffentlich placierte Obligationen.

In der Schweiz sei das Volumen und die Anzahl von Privatplacierungen relativ bescheiden, hiess es an dem Anlass. Die Schweiz sei eben ein klassisches Bankenland mit historisch bankbasierter Fremdfinanzierung. Remaco-Chef Pascal Böni geht derweil davon aus, dass die Kreditvergabe durch Banken aufgrund neuer Regulierungs- und Kapitalanforderungen wie «Basel III» und «Basel IV» immer restriktiver werden dürfte. So sei bereits in allen Wirtschaftsräumen eine Verschiebung von der Bankfinanzierung hin zur Marktfinanzierung zu beobachten.

#### Pensionskassen suchen Rendite

Bei institutionellen Investoren wie beispielsweise Pensionskassen erhält die Anlageklasse Private Debt derweil einen gewissen Auftrieb, da die Vorsorgeeinrichtungen aufgrund der ultraniedrigen Zinsen händierend nach Rendite suchen. Private-Debt-Anlagen seien allerdings kein Ersatz für Obligationen, sagt Diego Liechti von der Pensionskassen-Beratungsgesellschaft PPCmetrics. Oft hätten solche Anlagen keine fixen, sondern variable Coupons. Dies mache es schwierig, Verbindlichkeiten abzubilden. Die höheren Renditen von Private Debt erklären sich aus seiner Sicht zu einem Teil mit der Illiquidität solcher Anlagen. Private-Debt-Anlagen werden meist über die gesamte Laufzeit hinweg gehalten. Derzeit sei auch hierzulande zu beobachten, dass viele institutionelle Investoren wie Pensionskassen und Family Offices nach Privatmarkt-Anlagen Ausschau hielten und dort investierten, sagt Liechti. Die Prämie, die die Anleger angesichts der geringeren Liquidität der Anlagen erhielten, sei bereits geschrumpft. Die Studie von Remaco belegt dies. Gemäss dieser Studie betrug die durchschnittliche Differenz der Rendite bis zum Auslaufen von Bonds («yield to maturity») zwischen Privatplacierungen und öffentlich emittierten Anleihen – die sich vor allem mit einer Entschädigung der Anleger für die Illiquidität von Private Debt erklärt – 2015 zwei Prozentpunkte. Im Jahr 2008 waren es noch rund vier Prozentpunkte gewesen.