

Private Debt: Rasantes Wachstum und besseres Rendite/Risiko-Profil als Public Debt



Der europäische Direct Lending Markt erfreut sich seit einigen Jahren rasant steigender Beliebtheit. Mit einem Volumen von USD 18.8 Mrd. überholte das Committed Capital an Private Debt Funds mit Fokus auf Europa erstmals das Committed Capital an Funds mit Fokus auf Nordamerika. Im Zusammenhang mit privat platzierten Anleihen werden häufig drei potentielle Risikofaktoren genannt: das Fehlen eines unabhängigen Ratings, die geringe Liquidität und das Ausfallrisiko von Emittenten. Mit dem S&P impliziten Rating und der offerierten Liquiditätsprämie geht Remaco Direct Lending schon heute die ersten zwei Risikofaktoren an. In diesem Report tragen wir zur besseren Einschätzung des Ausfallrisikos im Private Debt Bereich bei. Gepaart mit der Analyse des offerierten Yield to Maturity (YTM) ziehen wir Rückschlüsse bezüglich Rendite/Risiko-Profil von Private Debt-Anleihen im Emissionszeitraum 2006 bis 2015. Im Vergleich zu Public Debt weisen privat platzierte Anleihen in Europa eine tiefere Ausfallwahrscheinlichkeit im Non-Investment-Grade Bereich sowie bei Anleihen mit mittel- und langfristiger Laufzeit auf. Investment-Grade-Anleihen sind hinsichtlich Risiko vergleichbar. Der offerierte YTM ist bei privat platzierten Anleihen im Durchschnitt circa 37% höher als bei öffentlichen Vergleichsemissionen. Private Debt Anlagen bieten somit mit vergleichbarem oder sogar niedrigerem Risiko eine höhere Rendite.

 SCHWEIZER VERBAND
UNABHÄNGIGER
EFFEKTHÄNDLER

*Remaco Direct Lending
Report – Juni 2016*

Fakten

- Mit einem Wert von USD 18.8 Milliarden war das Committed Capital von Private Debt Funds mit Fokus Europa im Jahr 2015 erstmals höher als jenes mit Fokus Nordamerika.
- Auf Europa fokussierte Private Debt Funds weisen ein stark erhöhtes Wachstum über die letzten Jahre auf. Das Committed Capital wuchs zwischen 2012 und 2015 um 437%.
- Zwei Drittel der Private Debt Investoren präferieren Investitionen im Direct Lending Segment.
- Tiefere durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit und höhere Rendite (im Vergleich zu Public Debt) bei Emittenten von privat platzierten Anleihen im Non-Investment-Grade Bereich.
- Vergleichbare Ausfallwahrscheinlichkeit und höhere Rendite bei private Placement Emittenten mit Investment-Grade Rating.

Remaco bietet als FINMA-unterstellte Effekthändlerin qualifizierten Anlegern nach Kollektivanlagegesetz (KAG) interessante Investments in Direct Lending Anleihen an. Sie begleitet und unterstützt Direct Lending Anleihssemissionen mit Volumina ab CHF 5.0 Mio. Akkreditierte qualifizierte Investoren, welche die spezifischen Vor- und Nachteile von Privatplatzierungen kennen und deren spezifische Risiken einschätzen können, erhalten die Gelegenheit, in ausgewählte Anleihen zu investieren.

Die Transaktionsabwicklung findet im Schweizer Bankenclearing System via SIX statt. Jede Anleihe verfügt über eine eigene ISIN- und Schweizer Valoren-Nummer. Anleihen können somit über die bestehende Custodian Hausbank gezeichnet werden.

Informationen an Investoren erteilen:

Institutionelle Investoren (Banken, Versicherungen, Pensionskassen)

Pascal Böni, Tel. +41 61 319 51 51, pascal.boeni@remaco.com

Robert Bareder, Tel. +41 61 319 51 51, robert.bareder@remaco.com

Externe Vermögensverwalter

Pascal Trösch, Tel. +41 61 319 51 51, pascal.troesch@remaco.com

Allgemeine Auskünfte

Pascal Rietmann, Tel. +41 61 319 51 51, pascal.rietmann@remaco.com

Das Kernteam Direct Lending der Remaco setzt sich aus nebenstehenden Experten zusammen. Fallweise und speziell für die Prüfung einzelner Investitionen werden interne Spezialisten für Rechts-, Steuer- oder Wirtschaftsprüfungsfragen beigezogen.

Die Mitglieder des Direct Lending-Teams:

Pascal Böni

MBA, M.B.L.-HSG, Präsident des Verwaltungsrates
Remaco Wealth Management AG & CEO Remaco Gruppe

Robert Bareder

MBA, Betriebsökonom HWV, CFO Remaco Wealth Management AG &
Head Remaco Direct Lending

Daniel Mischler

Dipl. Ing. HTL, Head Business Development Remaco Direct Lending

Pascal Rietmann

MSc Finance HHS, Consultant Corporate Finance Remaco Advisory Services AG

Martin Strobel

Dr. rer. pol., Mitglied des Advisory Boards Remaco Direct Lending

Marktentwicklung Private Debt

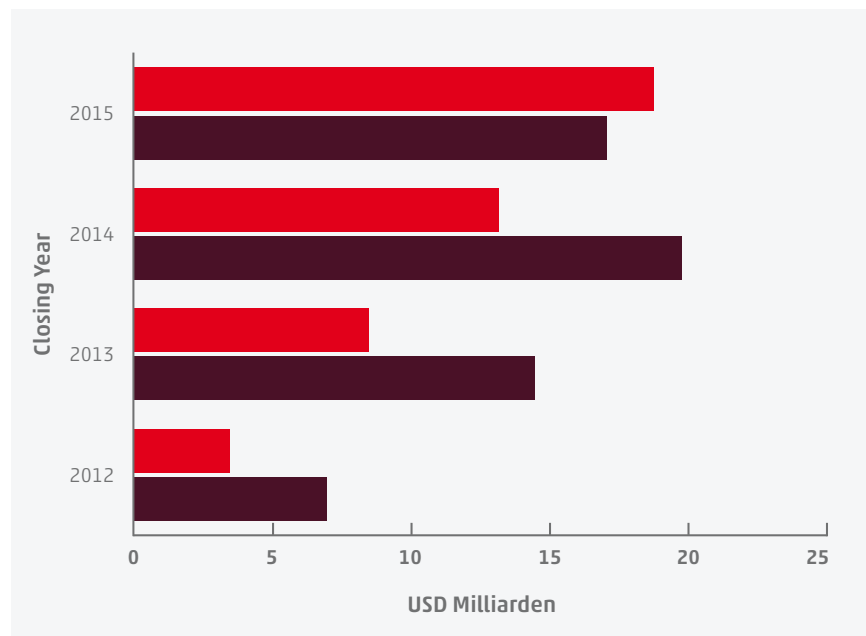
Gesteigerter Appetit von Investoren auf den europäischen Direct Lending Markt

Erstmals in der Geschichte verfügen Private Debt Funds, welche sich auf den Europäischen Direct Lending Markt fokussieren, über mehr Kapital als auf Nordamerika fokussierte Funds. Abbildung 1 zeigt, dass im Jahr 2015 USD 18.8 Mia. an Funds zugesprochen wurden (Committed Capital), welche ihren Investment-Fokus auf Europa haben. Das Committed Capital an Nordamerika-fokussierte Funds betragen im gleichen Jahr USD 17.1 Mia. Diese Trendwende wird auch durch Umfragen zur geographischen Präferenz von Private Debt Investoren gestützt. In einer aktuellen Preqin-Umfrage¹ gaben mit 71% erstmals mehr Private Debt Investoren an in den nächsten 12 Monaten Investitionen in Europa zu planen als in Nordamerika (66% der Befragten).

Abbildung 1: Committed Capital Private Debt Funds

Quelle: Preqin Private Debt Spotlight May 2016, Preqin Private Debt Online

Europa-Fokus ●
Nordamerika-Fokus ●



Vergleicht man die Wachstumsraten des Committed Capitals an Funds mit Fokus auf Europa mit denjenigen von Funds mit Fokus auf Nordamerika, wird der gestiegene Appetit von Investoren auf den europäischen Private Debt Markt ebenfalls deutlich erkennbar: Verglichen mit 2012 sind die 2015 zugesagten Gelder an Nordamerika-fokussierte Funds um 144% höher, während die Zusagen an Funds mit Fokus auf Europa in derselben Periode um 437% zulegten. Die jährliche Wachstumsrate (CAGR) des Committed Capital von 2010-2015 zeigt ebenfalls das überdurchschnittliche Wachstum von Private Debt Funds mit Europa-Fokus auf. Mit einem jährlichen Wachstum von durchschnittlich 78% ist diese deutlich höher als die Wachstumsrate der auf Nordamerika fokussierten Funds mit 58%.²

¹ Preqin Investor Outlook: Alternative Assets, H1 2016

² Remaco Berechnungen, anhand von Zahlen aus dem Preqin Private Debt Spotlight Bericht vom Mai 2016

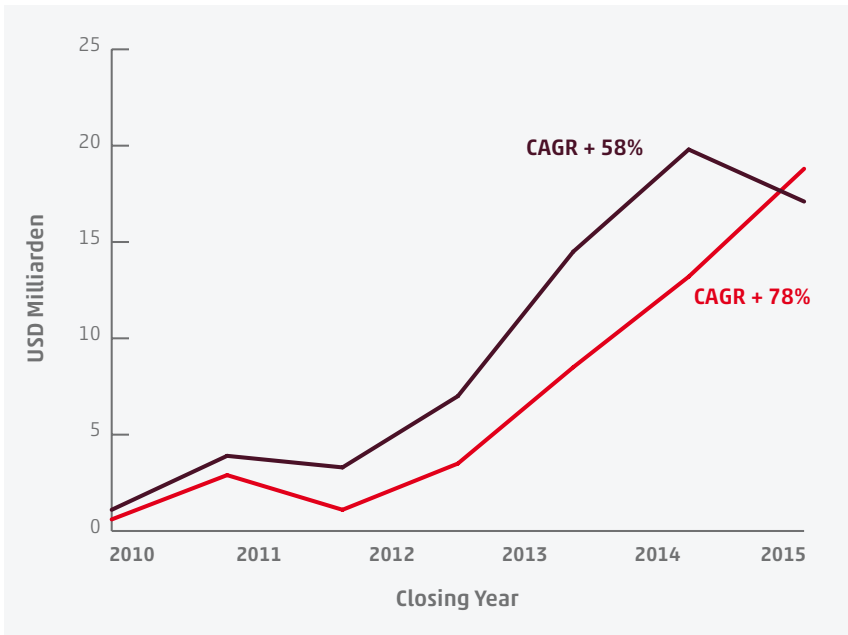


Abbildung 2: Wachstum des Committed Capitals an Private Debt Funds

Quelle: Remaco, Preqin Private Debt Spotlight May 2016, Preqin Private Debt Online

- Europa-Fokus
Growth 2012-2015: 437%
- Nordamerika-Fokus
Growth 2012-2015: 144%

Direct Lending als präferierte Strategie erhöhter Konkurrenzdruck

Innerhalb des Private Debt Marktes ist Direct Lending sowie klar die favorisierte Strategie der Investoren. Knapp zwei Drittel der Investoren präferieren innerhalb des Private Debt Segmentes Investitionen ins Direct Lending. Die steigende Beliebtheit des europäischen Direct Lending Marktes führt auf der Suche nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten zu erhöhter Konkurrenz zwischen Direct Lending Funds, wobei der Schweizer Direct Lending Markt ein grosses bisher nicht ausgeschöpftes Potential birgt. Die Schweiz steht für ein stabiles wirtschaftliches und politisches Umfeld und beheimatet zahlreiche attraktive und erfolgreiche Unternehmen, welche sich ideal für Direct Lending Transaktionen eignen. Dennoch wurden von Schweizer Unternehmen in den letzten Jahren nur vereinzelt namhafte Private Debt Finanzierungen umgesetzt. Dies dürfte hauptsächlich mit der starken Bankentradition in der Schweiz zu begründen sein. Allerdings ist aufgrund von neuen Regulierungsanforderungen (Basel III und Basel IV) auch in der Schweiz die Kreditvergabe durch Banken restriktiver geworden. Dieser Trend dürfte in Zukunft noch weiter zunehmen und zusammen mit dem aktuellen Tiefzinsumfeld die Nachfrage nach Direct Lending in der Schweiz weiter erhöhen.

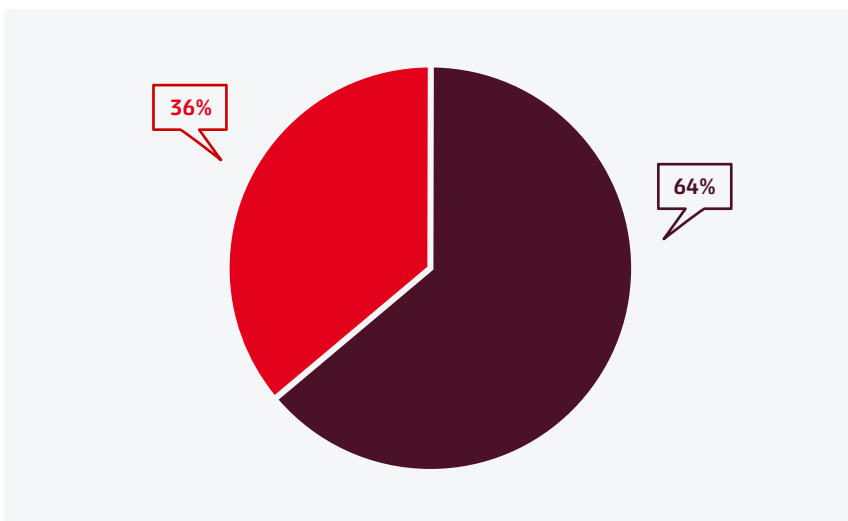


Abbildung 3: Präferierte Investitionsstrategie nächste 12 Monate

Quelle: Preqin Private Debt Spotlight May 2016

- Direct Lending
- Nicht Direct Lending

Rendite/Risiko-Profil von Private Debt Emissionen

Privat platzierte Anleihen mit höherer Rendite bei vergleichbarem oder gar tieferem Ausfallrisiko

Über das Risikoprofil von Private Placements ist aufgrund des Mangels an öffentlich verfügbaren Daten nur wenig bekannt. In diesem Report legen wir den Fokus auf die Analyse der Rendite/Risiko-Profile von Private Debt Emittenten und allfälligen Differenzen zu denjenigen von Public Placements. Teilt man die Private und Public Placements aufgrund der Ratings (Credit Scores) ihrer Emittenten in die Kategorie Investment Grade (BBB- und besser) und Non-Investment Grade (BB+ und schlechter) auf, sind interessante Feststellungen möglich. Tabelle 1 zeigt, dass zwischen den durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten der Emittenten von Public und Private Placements mit Investment-Grade-Rating praktisch keine Differenz besteht. Bei Emissionen im Non-Investment Grade Bereich hingegen sind klare Unterschiede zwischen den durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten zu erkennen. Die einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit der Private Placement Emittenten mit einem Non-Investment-Grade-Rating liegt mit einem Wert von 3.5% signifikant tiefer als die Ausfallwahrscheinlichkeit von Public Placement Emittenten mit 4.42%.

Betrachtet man die durchschnittliche Rendite gemessen an den zum Zeitpunkt der Emission offerierten Yields, fällt hingegen auf, dass Private Placements durchgehend eine höhere Rendite bieten als Public Placements. Die Renditedifferenz ist sowohl im Non-Investment-Grade Bereich, mit einer Mehrrendite bei Private Placements von circa 2.3%, als auch im Investment-Grade Bereich, mit 1.45%, sehr beachtlich. Die Mehrrendite kann somit durch die geringere Liquidität dieser Titel (und nicht wie oft angenommen durch das höhere Risiko) erklärt werden. Für Investoren, welche einen langfristigen Anlagehorizont besitzen, ist Private Debt mit vergleichbarem oder sogar tieferem Ausfallrisiko sowie einer höheren Rendite als Public Debt deshalb ausserordentlich attraktiv.

Abbildung 4: Private vs. Public Placements, Rendite/Risiko-Profil

Quelle: Remaco, S&P Capital IQ, Corporate Debentures, 2006-2015, European Market, exklusiv Firmen der Finanzindustrie

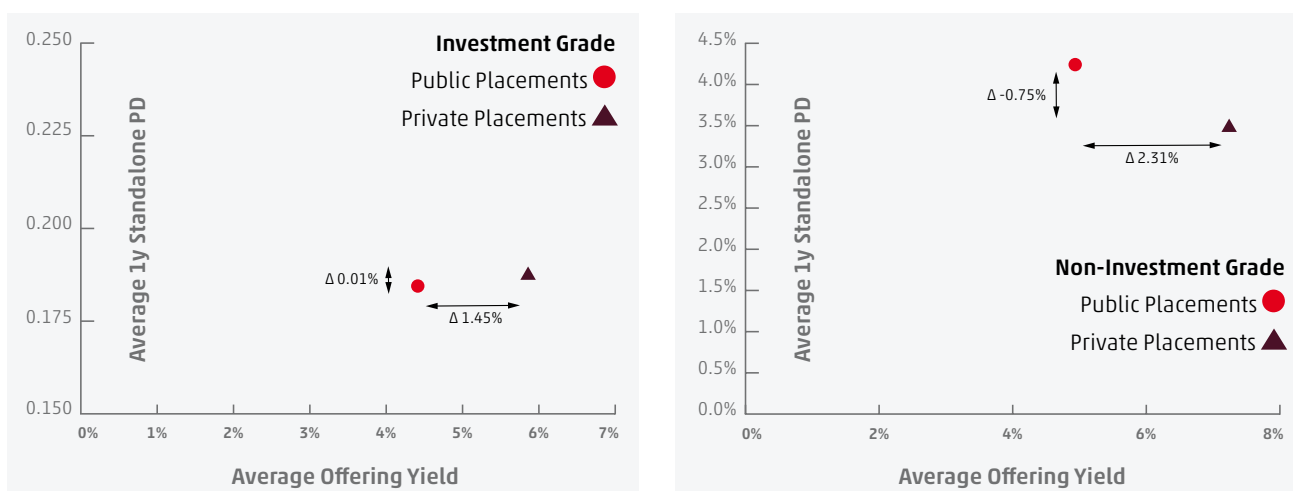


Tabelle 1: Private vs. Public Placements, Investment Grade vs. Non-Investment Grade

		Average Offering Yield	Average 1y Standalone PD
Investment Grade	Private Placements	5.86%	0.19%
	Public Placements	4.41%	0.18%
Non-Investment Grade	Private Placements	7.24%	3.50%
	Public Placements	4.93%	4.24%

Tieferes Ausfallrisiko von Private Placement Emittenten bei mittel- und langfristigen Anleihen

Interessant ist auch, zu untersuchen, ob ein Unterschied im Rendite/Risiko-Profil existiert, wenn man Private und Public Placements nach Laufzeit aufteilt. Zu diesem Zweck wurden Emissionen mit einer Laufzeit von über zehn Jahren der Kategorie «langfristig» zugeteilt, Emissionen mit Laufzeiten von 5 bis 10 Jahren der Kategorie «mittelfristig» und solche mit Laufzeiten von weniger als 5 Jahren der Kategorie «kurzfristig». Tabelle 2 zeigt, dass die durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten der Private Debt Emittenten von kurzfristigen Anleihen – 3.19% verglichen mit 1.96% für Emittenten von öffentlich platzierten Anleihen – höher sind. Allerdings scheint dies die Ausnahme zu sein, denn sowohl für mittel- als auch für langfristige Anleihen ist die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit von Private Placement Emittenten tiefer. Dies unterstreicht erneut, dass sich für Anleger ohne kurzfristigen Liquiditätsbedarf innerhalb des Private Debt Marktes eine höhere Rendite zu vergleichbarem oder gar tieferem Risiko erzielen lässt. Dies dürfte vor allem für institutionelle Investoren interessant sein, da das aktuelle Tiefzinsumfeld für Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen die Suche nach attraktiven, langfristigen Anlagemöglichkeiten stark erschwert hat. Des Weiteren fällt auf, dass, relativ gesehen, ein grösserer Anteil der privat platzierten Anleihen mit einer mittel- bis langfristigen Laufzeit emittiert wird (5 Jahre oder länger). Während von den öffentlich platzierten Anleihen rund 80% längere Laufzeiten als 5 Jahre aufweisen, sind dies bei privat platzierten Anleihen 92%. Dies unterstreicht, dass private Anleihen vor allem bei Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont beliebt sind.

		Average Offering Yield	Average 1y Standalone PD
Langfristig (> 10 Jahre)	Private Placements	5.67%	0.42%
	Public Placements	5.61%	1.20%
Mittelfristig (5-10 Jahre)	Private Placements	6.76%	1.46%
	Public Placements	4.68%	1.78%
Kurzfristig (< 5 Jahre)	Private Placements	5.57%	3.19%
	Public Placements	2.94%	1.96%

Tabelle 2: Rendite-Risiko nach Laufzeit

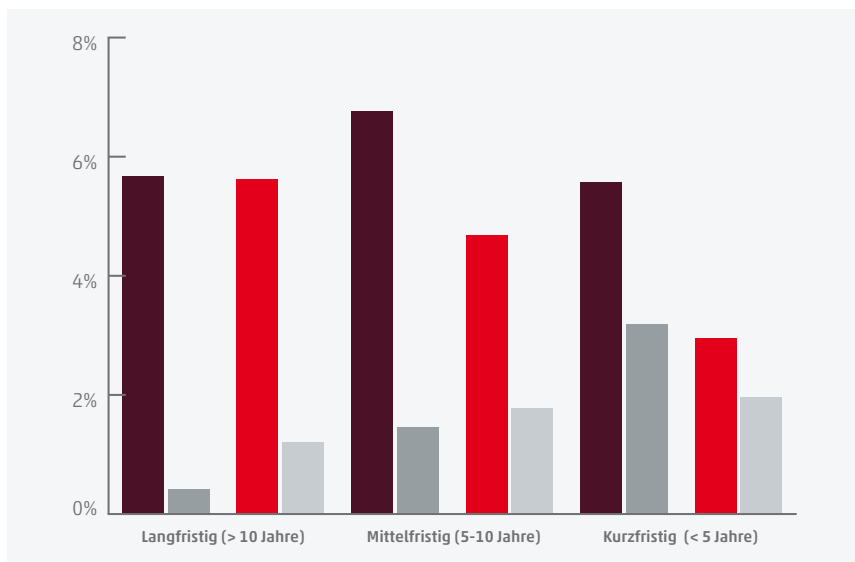


Abbildung 5: Offering Yield und Ausfallwahrscheinlichkeit nach Laufzeit

Quelle: Remaco, S&P Capital IQ, Corporate Debentures, 2006-2015, European Market, exklusiv Firmen der Finanzindustrie

Average Offering Yield

- Private Placements
- Public Placements

Average 1y Standalone PD

- Private Placements
- Public Placements

Average Offering Yield

Der durchschnittliche Offering Yield wurde anhand von Daten von S&P Capital IQ sowie Bloomberg und mit Hilfe einer Yield to Maturity Approximationsformel berechnet. Als Grundlage dienen die von S&P bereitgestellten Daten betreffend Offering Coupon, Anzahl Coupon-Zahlungen pro Jahr, Offering Price sowie der Laufzeit der Anleihen. Dabei wurden die Coupon-Daten von Hand und teilweise mit Hilfe von Emissionsdokumenten überprüft, um einen möglichst vollständigen Datensatz zu erhalten.

Die Durchschnittswerte zur Beurteilung von verschiedenen Ratingkategorien, Industrien oder Laufzeitkategorien entsprechen gleichgewichteten Durchschnitten.

Average Standalone 1y PD

Zur Beurteilung der Ausfallwahrscheinlichkeit wurden von der S&P Capital IQ Datenbank die 1-jährigen Fundamental Standalone Probabilities of Default der Emittenten von Anleihen gesammelt. Zur Ergänzung des Datensatzes wurde für Anleihen, bei denen der Emittent keine Ausfallwahrscheinlichkeit eingetragen hat, die Ausfallwahrscheinlichkeit der direkten Muttergesellschaft verwendet. Die Korrelation der Ausfallwahrscheinlichkeiten von Mutter- und Tochtergesellschaft betrug im Private Debt Datensatz 75% und im Public Debt Datensatz 88%.

Die Durchschnittswerte zur Beurteilung von verschiedenen Ratingkategorien, Industrien oder Laufzeitkategorien entsprechen gleichgewichteten Durchschnitten.

Auch im Industrievergleich attraktiv: Ausfallwahrscheinlichkeiten und offerierte YTM

Zum Schluss wurden die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Emittenten und die offerierten YTM auch für die einzelnen Hauptindustrien analysiert. Hier zeigt sich, dass in insgesamt acht der neun Industrien Private Debt Emittenten eine vergleichbare, eher aber eine tiefere durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit besitzen.

Die offerierte Rendite von privat platzierten Anleihen, gemessen am zum Zeitpunkt der Emission offerierten YTM, ist in jeder der betrachteten Industrien höher als bei öffentlichen Platzierungen. Die Mehrrendite von privaten gegenüber öffentlichen Anleihen schwankt innerhalb der verschiedenen Industrien von 11% im Utilities Sektor bis zu knapp 50% in der Materials, Consumer Discretionary und Telecommunication Services Industrie. Im Durchschnitt weisen private Anleihen eine Mehrrendite von circa 37% auf. Die Analyse der Ausfallwahrscheinlichkeit legt den Schluss nahe, dass Emittenten von privat platzierten Anleihen eher eine tiefere durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen. Bedenkt man die zusätzliche Diversifikationsmöglichkeit, welche Private Debt Anlagen aufgrund Ihrer sehr geringen Korrelation zu klassischen Kapitalmarktinstrumenten bietet, unterstreicht dies die Attraktivität dieser Anlageklasse zusätzlich.

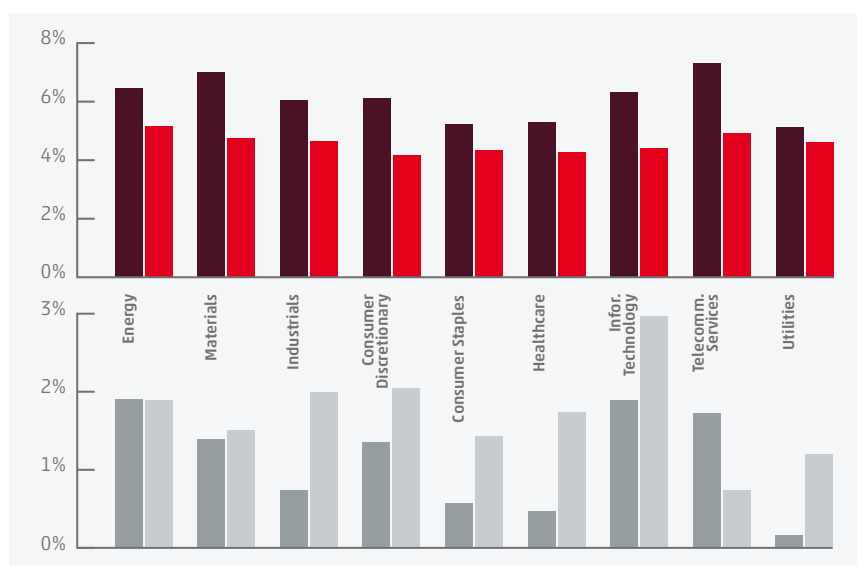


Abbildung 6: Offering Yield und Ausfallwahrscheinlichkeit nach Industriezugehörigkeit

Quelle: Remaco, S&P Capital IQ, Corporate Debentures, 2006-2015, European Market, exklusiv Firmen der Finanzindustrie

Average Offering Yield

- Private Placements
- Public Placements

Average 1y Standalone PD

- Private Placements
- Public Placements

	Energy	Materials	Industrials	Consumer Discretionary	Consumer Staples	Healthcare	Information Technology	Telecomm. Services	Utilities
Anzahl Private Placements	133	151	122	88	65	82	37	108	64
Anzahl Public Placements	390	499	1208	673	428	256	132	492	922

Der vorliegende Bericht wurde von der Remaco Wealth Management AG erstellt. Er ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Remaco Wealth Management AG keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Remaco Wealth Management AG schliesst uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden –, die sich aus der Benutzung des vorliegenden Dokuments ergeben sollten.

Die Gruppe, seit 1947

Aktive Betreuung in bedeutenden finanziellen Belangen

- Wir sind einer der führenden unabhängigen, partnergeführten Finanzdienstleister der Nordwestschweiz, tätig in Basel (Hauptsitz) und Zürich, gegründet 1947.
- Wir begleiten Unternehmer und deren Familien und pflegen eine langfristige, auf Dauer angelegte Kundenbeziehung
- Wir sind u. a. Mitglied von Nexia International (in den Top10 der Wirtschaftsprüfungs- und -beratungsunternehmen Europas und der Welt sowie Rising Star Network of the Year 2013) mit über 580 Offices in über 100 Ländern. Mit Nexia International decken wir die internationalen Bedürfnisse unserer Kunden ab.
- Unsere Kunden kennen die Komplexität der langfristigen Vermögensstrukturierung und schätzen es, von einem Ansprechpartner in den bedeutendsten Aspekten der aktiven Vermögensbewirtschaftung langfristig und umfassend betreut zu werden.
- Aktive und umfassende Vermögensbewirtschaftung aus einer Hand bedeutet für uns, sowohl die liquiden Aktiven (bankable assets), als auch die illiquiden Aktiven (non-bankable-assets) sowie die Bewirtschaftung der Vermögen in ihren gegenseitigen Abhängigkeiten sicherzustellen.
- Sie finden bei uns eine breite Palette an Finanzexpertise. So agieren wir als Ihr Partner in verschiedenen finanziellen Aspekten:
 - vom klassischen Wealth Management bis zur Spezialanlage in eigener oder fremder Depotführung oder unter der Aufsicht der FINMA (Eidg. Finanzmarktaufsicht);
 - von der einfachen bis zur komplexen Buchhaltung und Steuern bis zur professionellen Strukturierung und Umsetzung von komplexen Erbfolgeregelungen;
 - von der einfachen Unternehmensbewertung bis zu komplexen Finanzierungen, Investitionen, Devestitionen oder Unternehmenskäufen und -verkäufen;
- Unsere Kunden erhalten die Beratung und Dienstleistung aus einem Hause, mit einem Ihnen vertrauten Team und dem entsprechenden Effizienz- und Diskretionsgewinn.
- Unsere Kunden zählen auf:
 - Verständnis für komplexe unternehmerische Anliegen
 - Unabhängige und neutrale Beratung ohne Interessenbindungen
 - Professionalität und Diskretion
 - Auf Dauer angelegte Kundenbeziehung

Beratungsleistungen unserer Gruppe:

Advisory Services

- Steuerberatung
- Buchführungen
- Rechtsberatung
- Strukturen für Vermögensübertragung und -schutz
- Immobiliendienstleistungen
- Wirtschaftsprüfung

Corporate Finance

- Unternehmensverkauf, Nachfolgeplanungen & Nachfolgeregelungen
- Management-Buy-Ins (MBI) & Management-Buy-Outs (MBO), inkl. Finanzierung
- Unternehmenskauf (inkl. Eigner- und Wachstumsstrategie)
- Unternehmensfinanzierung (Debt, Mezzanine & Equity)
- Unternehmensbewertungen
- Due Diligence Management
- Überprüfung, Vorbereitung & Umsetzung der Unternehmensübertragung

Wealth Management

- Vermögensverwaltungsmandate
- Anlageberatungsmandate
- Professional Investor Portfolio
- Investment-Controlling
- Dienstleistungen für Drittvermögensverwalter

Remaco Advisory Services AG & Remaco Wealth Management AG

Hirzbodenweg 103
CH-4020 Basel
Tel. +41 (0)61 319 51 51
Fax +41 (0)61 319 52 52

info@remaco.com
www.remaco.com