

August 2018

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Wir sind ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment-Lösungen und einer von wenigen Anbietern weltweit mit einer globalen Produktpalette im Bereich Quality Aktien. Unsere monatliche Publikation Corporate Excellence Insights enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKET UPDATE: STARKES UNTERNEHMENSWACHSTUM

Das starke Wachstum der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne überwog im Juli die eskalierenden Spannungen im Welthandel. Die Wirtschaftsdaten in den USA überraschten positiv, stiegen in Japan an und stabilisierten sich in Europa. Die starken Unternehmensergebnisse im zweiten Quartal bestätigten die Schätzungen für ein zweistelliges Gewinnwachstum im Jahr 2018.

\$3.5 Mrd.

DER ERSTE GROSSE 5G-DEAL DER WELT

T-Mobile US hat Nokia mit der Lieferung von 5G-Netzwerkgeräten der nächsten Generation beauftragt und damit den bis dato weltweit größten 5G-Vertrag sowie konkrete Nachweise für einen neuen drahtlosen Aktualisierungszyklus etabliert.

48.5

WÖCHENTLICHE US-ARBEITSLOSENANSPRÜCHE SIND AUF NIEDRIGSTEM NIVEAU SEIT FAST 50 JAHREN

Die Zahl der Amerikaner, die Arbeitslosengeld beantragen, fiel im Juli auf ein mehr als 48,5-Jahrestief, da sich der Arbeitsmarkt weiter festigt. Die Spannungen im Welthandel werfen jedoch einen Schatten auf die Aussichten der Wirtschaft.

x11

DER WERT VON FIAT STIEG AUF DAS 11-FACHE IN 14 JAHREN

Sergio Marchionne rettete Fiat und Chrysler vor dem Bankrott, nachdem er 2004 das Steuer des italienischen Automobilherstellers übernommen hatte und dessen Wert in 14 Jahren um das 11-fache vergrösserte. Er ist im Alter von 66 Jahren gestorben.

MONTHLY TOPIC PEER-TO-PEER KREDITVERGABE

Die Zentralbanken in Europa und den Vereinigten Staaten haben nun zwar ebenfalls mit der Zinserhöhung begonnen, die Niveaus sind allerdings immer noch niedrig und das Tempo der Zinserhöhung ist sehr moderat. In diesem Umfeld könnten Peer-to-Peer-Kredite als Anlageklasse eine Alternative zu niedrig verzinslichen Anleihen werden. Natürlich ergibt sich die Rendite nicht ohne Risiko, aber sehen wir uns einmal an, wo die Risiken sind und wie mit ihnen umzugehen ist.

Die Rendite von P2P-Investments ist augenscheinlich sehr attraktiv, insbesondere im Vergleich zu den 10-jährigen Staatsanleihen in der Schweiz oder in Deutschland, die jetzt -0,11% bzw. 0,31% Rendite liefern. Selbst wenn man die globalen Schuldtitel mit Investment-Grade-Rating anschaut, einschließlich Treasury-, Staats- und Unternehmensanleihen sowie verbrieft festverzinsliche Anleihen, erscheinen P2P-Renditen sehr attraktiv.

Ein zusätzliches Problem für den P2P-Anleger ist die Ausfallrate, die möglicherweise höher ist als bei traditionellen Schuldtiteln. In den letzten zehn Jahren liegen die Ausfallraten für über P2P-Plattformen emittierte Investment-Grade-Kredite sowohl in den USA als auch in Europa unter 4%.

Ganzer Artikel auf S. 2



INVESTMENTS IN P2P-KREDITE – EINE RISIKODIVERSIFIZIERENDE UND RENDITESTEIGERENDE ERGÄNZUNG FÜR DAS PORTFOLIO

Die Peer-to-Peer-Kreditvergabe ist die am schnellsten wachsende Form der privaten Verschuldung, zu der auch Distressed Debt, Venture Debt, Mezzanine-Finanzierung und Direct Lending gehören. In den vergangenen zwölf Jahren hat die Peer-to-Peer-Kreditvergabe weltweit Kredite in der Höhe von mehr als 120 Milliarden US-Dollar geschaffen, ohne dass es Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung gab. Auch die Zukunft verspricht Gutes: Laut PwC¹ soll das Volumen der Peer-to-Peer-Kredite bis 2025 auf 150 Milliarden US-Dollar steigen, auch wenn sich die zweistellige Wachstumsrate im Vergleich zu den letzten Jahren deutlich verlangsamt. Eine optimistischere Prognose schätzt bis Ende 2025 ein Volumen von 1 Billion Dollar, was im Vergleich zum gesamten globalen Schuldenmarkt immer noch gering ist und etwa 1% entspricht. Auch im Vergleich zum globalen Aktienmarkt entspricht der Anteil nur 1.3%².

P2P-Kredite – schwache Korrelation mit anderen Asset-Klassen

Im Wesentlichen versuchen P2P-Plattformen, die Lücke zu schließen, die Banken bei der Finanzierung von KMUs und Haushalten hinterlassen. Eine der Vorteile von Direct Lending ist, dass es eine Form der Investition darstellt, die nie standardisiert ist. So kann das Design angepasst werden, um spezifische Risiko- und Renditeziele zu erfüllen. Kombiniert mit den eher geringen Beträgen pro Kredit resultiert dies in der Regel in einem breit diversifizierten Portfolio mit einer sehr geringen Aktienmarktkorrelation und - was noch wichtiger ist - einer negativen Korrelation mit globalen Anleihen (siehe mittlere Kreditdarlehen, Abb. 1).

Abb. 1: Korrelation von Privatkrediten mit öffentlichen Assets (1998 – 2017)

	Middle market loans	Broadly syndicated loans	High-yield bonds	Global bonds	U.S. stocks
Broadly syndicated loans	0.91				
High-yield bonds	0.75	0.85			
Global bonds	(-0.11)	(-0.05)	0.06		
U.S. stocks	0.52	0.55	0.68	(-0.12)	
Non-U.S. stocks	0.54	0.59	0.71	0.11	0.88

Quelle: S&P Capital IQ LCD, Morningstar, Nuveen, LCC. (Global Bonds – Barclays Global Aggregate Bond Index, High Yield – Merrill Lynch US High Yield)

Abb. 2: Renditeverteilung im Schuldenmarkt

	Return	Standard Deviation	Sharpe Ratio
Middle market loans ¹	6.24%	6.98%	0.61%
Broadly syndicated loans ²	4.90%	8.50%	0.35%
High-yield bonds	6.74%	10.12%	0.47%
Global bonds	4.55%	6.20%	0.42%
U.S. stocks	7.01%	17.24%	0.29%
Non-U.S. stocks	5.57%	20.00%	0.18%
Ger 10y Bonds	3.00%	1.65%	-
Swiss 10y Bonds	1.85%	1.26%	-

Quelle: S&P Capital IQ LCD, Morningstar, Nuveen, LCC. (Global Bonds – Barclays Global Aggregate Bond Index, High Yield – Merrill Lynch US High Yield)

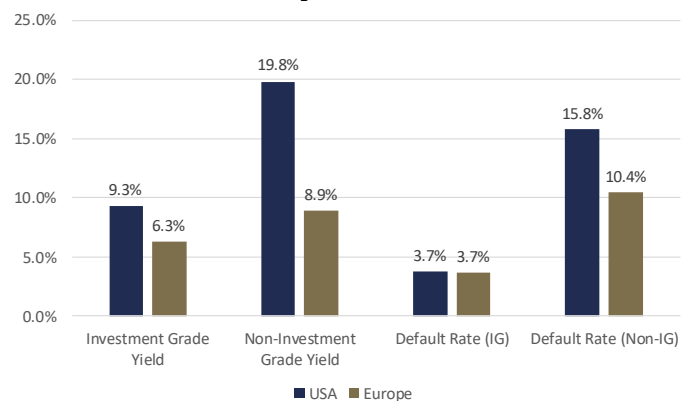
Die Rendite von P2P Investments kann man nicht ignorieren, insbesondere wenn man sie mit den 10-jährigen Staatsanleihen in der Schweiz oder in Deutschland vergleicht, die -0,11% bzw. 0,31% ergeben. Selbst wenn man die globalen Schuldtitel mit Investment-Grade-Rating anschaut (einschließlich Treasury-, Staats- und Unternehmensanleihen sowie verbrieften festverzinslichen Anleihen von Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern), erscheint die Rendite von P2P-Anlagen attraktiver. Darüber hinaus kann die Möglichkeit zur Anpassung Ihres festgelegten Risiko-Rendite-Profiles mit P2P-Anlagen dazu beitragen, das Gesamtrisiko zu senken, ohne dabei ein höheres Ertragspotenzial zu opfern.

Durch die Erhöhung des Engagements in kleinen und mittleren Anleihen erhalten wir höhere risikoadjustierte Renditen, die im globalen System der Anlageklassen wettbewerbsfähig genug sind (Abb. 2). Einige Plattformen bieten auch einen Vergleich ihrer risikobereinigten Renditen mit Aktien- und Anleihenrenditen. Eine finnische P2P-Plattform zum Beispiel weist darauf hin, dass ihre Sharpe-Ratio 11,3 beträgt, im Gegensatz zu 0,13 für EuroStoxx 50 und -0,15 für Unternehmensanleihen.

Niedrige Ausfallraten

Eine weitere Sorge des P2P-Anlegers ist die Ausfallrate, die möglicherweise höher ist als bei traditionellen Schuldtiteln. Historisch betrachtet waren die Ausfallquoten für die von den größten P2P-Plattformen verarbeiteten Schulden im Wesentlichen nicht besonders hoch, wenn man die USA und Europa betrachtet, insbesondere bei Berücksichtigung der Kreditnehmer mit höherer Qualität (Abb. 3).

Abb. 3: Durchschnittliche Renditen und Ausfallraten für Investment grade und Non-investment grade P2P-Kredite seit 2007.



Quelle: US - Lending Club, Funding Circle, Prosper Marketplace; Europe - Zopa, Ratesetter, Auxmoney, CreditGate24, Lendix, Bondora, Lendico, Fellowfinance.

Interessanterweise ist die durchschnittliche Ausfallrate für Investment-Grade (IG)-Verschuldungen in den beiden letzten Jahren in beiden Regionen nahezu identisch und liegt bei 3,7%. Bei Nicht-Investment-Grade-Schuldtiteln ist die Differenz jedoch ausgeprägter, und macht satte 5,3% aus. In Bezug auf die Renditen werden ebenfalls die Anleger in den USA mit einem Delta von 3% bzw. 11% besser entschädigt, wenn sie sowohl IG- als auch Nicht-IG-Schuldtitel halten. In Europa ist der Fokus auf starke Schuldenbücher viel wichtiger als in den USA, daher sind die Renditen tendenziell niedriger. Die Liquidität von P2P-Anlagen liegt in der Regel unter dem, was wir an den Märkten für Unternehmens- oder Staatsanleihen beobachten, obwohl die Verfügbarkeit von Sekundärmärkten P2P-Anlagen etwas liquider macht. Ein gut diversifiziertes P2P-Portfolio wäre dementsprechend natürlich weniger liquide als Unternehmensanleihen und Aktien, aber liquider als Private Equity, andere Arten von Direct Lending sowie Direct Property.

Ob die Privatkredite das deutlich höhere Alpha in der nächsten Rezession aufrechterhalten können, ist die große Frage. Im Moment hat es sich weltweit als glaubwürdige alternative Einnahmequelle etabliert, bietet dringend benötigte Diversifikationskapazitäten und schützt Investoren vor beispiellos niedrigen Zinsen. Wir sind der Überzeugung, dass eine äußerst selektive Handhabung der Kapitalstruktur der Privatkredite, die notwendigen Schutzmechanismen sowie klare Risiko-Ertrags-Ziele das Gesamt-Alpha eines Portfolios spürbar verbessern können.

¹ PWC, How peer-to-peer lending are transforming consumer lending industry? <https://www.pwc.com/us/en/consumer-finance/publications/assets/peer-to-peer-lending.pdf>

² World bank, <https://data.worldbank.org/>