

Private Asset Management: Ein attraktiver Sektor für ertragsorientierte Aktienstrategien



September 2023



Matt Quinlan
Portfolio Manager
Franklin Equity Group
USA

Einleitung

In den letzten Jahren ist mit dem Private Asset Management ein wachsender Teilsektor im weiter gefassten Finanzsektor aufgekommen. Er bietet Chancen für Strategien, die auf Kapitalzuwachs bei gleichzeitigem Potenzial für verlässliche und attraktive Dividenden abzielen. In diesem Teilsektor agierende Private Asset Manager haben unterschiedliche Schwerpunkte und Strategien, die von hohen Kapitalzuflüssen, der Entwicklung neuer und maßgeschneiderter Anlagevehikel und dem Eintritt in angrenzende Märkte profitieren. Daher hat diese Gruppe ausgezeichnete Möglichkeiten zur Steigerung des verwalteten Vermögens (Assets under Management, AuM) und zur Diversifizierung des Geschäftsmix, um potenziell Kapitalzuwachs für ihre Anleger zu erzielen. Dieses Wachstum sowie das langfristige Kapital, das sie in der Regel beschaffen, kann zu einer Zunahme der gebührenabhängigen Erträge führen. Das stärkt wiederum ihr Geschäft und sorgt dafür, dass sie Aktionären attraktive Dividenden zahlen können. **Aufgrund dieser Kombination aus Wachstum und Einnahmen ist die Gruppe unseres Erachtens ein höchst attraktiver Sektor für ertragsorientierte Aktienstrategien.**



Dan Nuckles, CFA, CPA
Research Analyst
Franklin Equity Group
USA

Vergrößerung der Anlegerbasis

Privatanleger haben in der Vergangenheit über Investmentfonds in die Vermögensverwaltungsbranche investiert. Die zunehmende Bekanntheit dieser Produkte und die Möglichkeit, über diese Instrumente in börsennotierte Unternehmen zu investieren, sowie die immer älter werdende Bevölkerung, die für ihren Ruhestand anspart, hat das Anlegerinteresse an Asset Managern schon seit vielen Jahrzehnten angefacht. Im Laufe der Zeit wurden neue Arten von Anlagegesellschaften und Produkten geschaffen, um den steigenden Bedarf zu decken. Trotz der wachsenden Zahl von Anlagemöglichkeiten waren Privatanleger bei Investitionen in börsennotierte Unternehmen weitgehend auf traditionelle Instrumente wie Investmentfonds und Rentenversicherungen und später börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETFs) beschränkt. Gleichzeitig hatten institutionelle Anleger mit größeren Kapitalpools wie beispielsweise Pensionsplänen, Staatsfonds und Stiftungen mehr Anlageoptionen zur Verfügung. Sie konnten in Wertpapiere sowohl des öffentlichen als auch privaten Sektors investieren. Private Asset Manager richteten ihre Produkte auf diese Organisationen aus. Sie boten spezielle Fondsstrategien, Ziele und Ertragspotenziale an, die das Anlageportfolio einer Organisation diversifizieren, optimieren und gleichzeitig die verschiedenen Anforderungen dieser Gruppe besser erfüllen konnten. Organisationen können schon seit Langem in Bereiche wie Venture Capital und Leveraged Buyouts investieren und ihre Anlageergebnisse haben zu einem deutlichen Anstieg der Zahl der Private Asset Manager und einem erheblichen Wachstum des von ihnen verwalteten Vermögens geführt.

Mit wenigen Ausnahmen hatten Privatanleger in der Vergangenheit nur begrenzten Zugang zu Private Asset Managern. Dies änderte sich, als verschiedene Private Asset Manager zu börsennotierten Unternehmen wurden und neue Anlagevehikel speziell für Privatanleger entwickelt wurden. **Unseres Erachtens ergeben sich aus der Wettbewerbsposition und den Strategien verschiedener Private Asset Manager attraktive Chancen für Anleger, sie können potenziell von sowohl Kapitalzuwachs als auch Erträgen profitieren.**

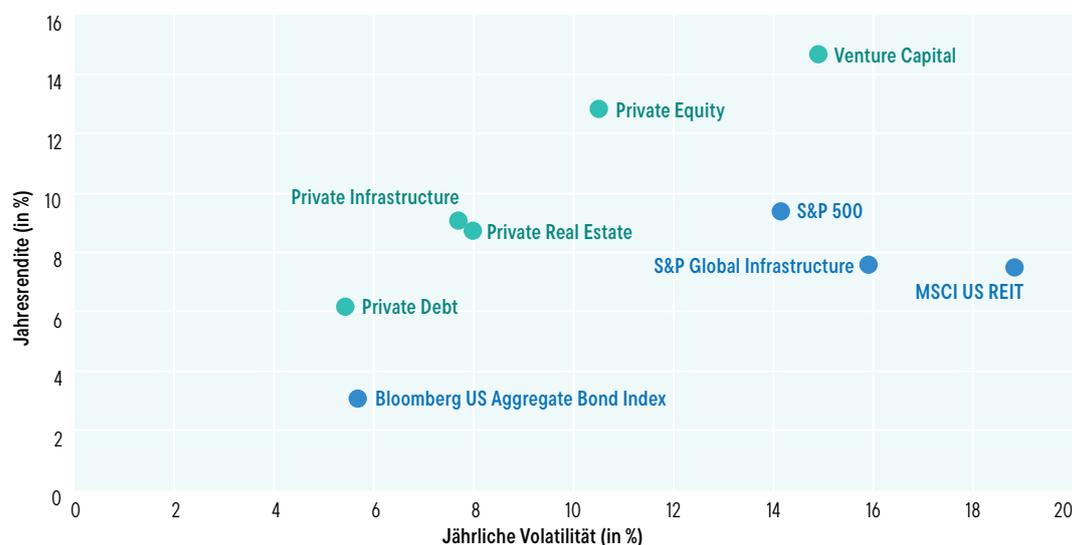
Chance: Langfristiges Wachstum

Angesichts des wachsenden Interesses an Anlageklassen wie Private Equity, Private Credit, Infrastruktur und Immobilien sehen wir erhebliches Wachstumspotenzial für Privatmarktanlagen. Anleger können mit einer Investition in diese Anlageklasse ihre Portfolios diversifizieren, höhere risikobereinigte Renditen verfolgen und sich gegen die Inflation absichern. Darüber hinaus können auch Investitionen in Private Manager mit einer ausgezeichneten Branchen- und operativen Kompetenz, die die Wettbewerbsposition, die Rentabilität oder das Wachstum ihrer Portfoliounternehmen aktiv verbessern wollen, interessant sein.

Verschiedene Private-Asset-Anlageklassen haben in den vergangenen 20 Jahren attraktive risikobereinigte Renditen erzielt (Abbildung 1). Diese Performance hat für kräftiges Wachstum in mehreren Private-Asset-Sektoren geführt, auch im Bereich Private Credit. Das Volumen dieses Marktes wurde 2022 auf über 2 Billionen US-Dollar geschätzt.¹

Abbildung 1: Privatmärkte übertreffen bei Rendite und Risiko ihre öffentlichen Pendant

September 2004 –
September 2022



Quelle: StepStone. Auf Grundlage der vierteljährlichen Renditen. Der MSCI US REIT Index ist ein um den Streubesitz bereinigter, nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der sich aus Aktien-Immobilienfonds (REITs) zusammensetzt. Der S&P Global Infrastructure Index bildet 75 Unternehmen aus der ganzen Welt ab, die so ausgewählt werden, dass sie die börsennotierte Infrastrukturbranche repräsentieren. Der Bloomberg US Aggregate Bond Index misst die Performance des Markts für festverzinsliche, steuerpflichtige Investment-Grade-Anleihen, die auf US-Dollar lauten. Indizes werden nicht verwaltet und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.**

Dieser Sektor dürfte unserer Einschätzung nach auch in Zukunft stark wachsen, zum Teil, weil große Institutionen ihr Kapital anstatt in teuren breiteren Marktfonds und Indexanlagen zunehmend bei Private Asset Managern anlegen. Diese Entwicklung ist schon seit mehreren Jahrzehnten zu beobachten. Wir erwarten, dass sich weitere Wachstumsmöglichkeiten für Private Asset Manager ergeben, die über die erforderliche Kompetenz und eine nachweisliche Erfolgsbilanz verfügen und so neues Kapital anziehen können. Wir gehen davon aus, dass Private Asset Manager im Rahmen ihrer Kernstrategien weiterhin neues und größeres Kapital gewinnen und ihre Kompetenzen ausbauen werden, um so in angrenzende Bereiche

1. Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research: Private Credit. 8. Juni 2023.

expandieren zu können. Beispielsweise erschließen einige Manager, die in der Vergangenheit ausschließlich für Direct Lending zuständig waren, nun die Bereiche opportunistische Kreditstrategien bzw. Distressed Credit und Asset-based-Finanzierungen. Kreditnehmer arbeiten immer häufiger direkt mit diesen Managern zusammen und nicht mit einer Bank oder einem Bankenkonsortium. Das Aufkommen von Fonds, die sich auf saubere Energie und ESG-Themen (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) konzentrieren, hat einen weiteren neuen, schneller wachsenden Anlagebereich an den Private Markets geschaffen.

Die Aufsichtsbehörden haben den Banken in den letzten Jahren zunehmend strenge Kapitalvorschriften auferlegt. Daraus haben sich Möglichkeiten für Manager ergeben, insbesondere für diejenigen, die sich auf Private Credit konzentrieren. Banken müssen in ihren Bilanzen mehr Kapital für Risiken vorhalten, was ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe einschränkt. Marktanteile haben sich von Banken hin zu Private Credit-Managern verlagert, die als regulierte Nichtbanken weniger strenge Anforderungen erfüllen müssen. Unseres Erachtens führte die Bankenkrise vom Frühjahr 2023 zu restriktiveren Kreditvergabestandards der Banken. Dadurch dürften sich die Trends bei der Verschiebung von Marktanteilen hin zu Private Credit-Managern noch beschleunigen.

Eine höhere Kapitalallokation bei Private Asset Managern und strengere Kreditvergabestandards sind ganz eindeutig Wachstumstreiber. Die größten Chancen für ein AuM-Wachstum haben Manager aber unseres Erachtens, wenn es ihnen gelingt, Kapital der Privatanleger anzulocken. Die Illiquidität von Private Assets, der Fokus der Manager auf größere Kapitalpools institutioneller Anleger und das generell fehlende Verständnis der Privatanleger für Private Markets haben die Investitionsmöglichkeiten dieser Anlegergruppe in der Vergangenheit begrenzt. Dies ändert sich jedoch mit den neu entwickelten, innovativen Produkten. Privatanleger haben nun größeren Zugang zu den Strategien, die von Private Managern eingesetzt werden. Wir schätzen, dass aktuell weniger als 1 % der Portfolios von Privatanlegern in Private Market Assets investiert ist, aber das ändert sich. Führende Manager haben liquidere Produkte eingeführt und investieren gleichzeitig in den Vertrieb. Daher haben mehr Privatanleger zunehmend Zugang zu Private Asset-Produkten, ohne dabei aber ihre Anlagen durch restriktive Lock-up-Vereinbarungen binden zu müssen. Dieses „neue Angebot“ an Anlagechancen im Bereich Private Markets kann dazu beitragen, die wachsende Nachfrage nach diesen Vermögenswerten zu befriedigen. Somit sind die Zeiten für Privatanleger aktuell äußerst spannend.

Wir sehen ausgezeichnete Chancen für ertragsorientierte Aktienstrategien

Die langfristigen Wachstumsmöglichkeiten machen ein Engagement in führenden Private Asset Managern unseres Erachtens attraktiv. Diese Manager profitieren von ihren Größenvorteilen und Kompetenzen sowie vom langfristigen Wachstum der Private Market Assets, aber sie weisen auch andere zugrunde liegende Merkmale auf, die wir als attraktiv einstufen. Ihre Ertragskraft in ihrem Kerngeschäft ist relativ stabil und steigt. Die Managementgebühren sind die wichtigste Umsatzquelle der Manager. Diese Gebühren basieren vorrangig auf „gebührenpflichtigen“ verwalteten Vermögen, die weiterhin zunehmen dürften. Gebührenpflichtige Vermögenswerte basieren generell auf den aufgebracht (zugesagten) Kapitalsummen oder dem investierten Kapital und zeigen bei Marktpreisbewegungen keine starken Schwankungen. Damit sind Umsätze, Gewinne und Cashflows relativ stabil und werden weniger von der Marktvolatilität beeinflusst. Der Großteil des AuM eines einzigen Managers ist zudem für mehrere Jahre zugesagt. Dadurch reduziert sich das Risiko von Abflüssen von Kundengeldern, zugleich herrscht Umsatztransparenz. Manager führen zunehmend auch dauerhafte Kapitalvehikel ein, die das Risiko von Abflüssen gänzlich eliminieren. Und schließlich haben Manager meist integrierte Umsatz- und Gewinnwachstumstreiber in Form von Managementgebühren, die sie aus der zur Anlage bereitstehenden Kapitalsumme generieren, die bereits aufgebracht, aber noch nicht investiert wurde. Diese Eigenschaften sprechen für Geschäftsmodelle, die wachsen und gleichzeitig verlässliche Cashflows bieten können. Daraus ergeben sich für Anleger Möglichkeiten für den Kapitalzuwachs und solide Dividenden.

Private Asset Manager sind nicht kapitalintensiv. Die daraus resultierenden Cashflows haben in der Vergangenheit dazu beigetragen, dass die Dividendenrenditen oft höher waren als die des Gesamtmarktes. Angesichts der stabilen Gewinne und des starken langfristigen Wachstums sind diese Dividenden üblicherweise sicher und tendieren aufwärts. Heute sind die führenden Manager nicht Teil eines allgemein verwendeten breiten Aktienmarktindex wie des S&P 500. Doch ihre konstante Profitabilität und die Verbesserungen in Corporate Governance könnten dazu führen, dass sie zukünftig in mehr Indizes aufgenommen werden, was wiederum zu größeren Beteiligungen im Rahmen der Fondsstrategien führen könnte. Tatsächlich wurde erst vor Kurzem angekündigt, dass eine dieser Gesellschaften Ende September 2023 in den S&P 500 aufgenommen wird.

Zusammenfassung

Unseres Erachtens bieten Private Asset Manager attraktive Möglichkeiten für Strategien, bei denen Kapitalzuwachs und Erträge im Mittelpunkt stehen. Wir gehen davon aus, dass die langfristigen Wachstumstrends, von denen Private Asset Manager in den letzten Jahren profitiert haben, auch in den nächsten zehn Jahren für ein attraktives AuM-, Gewinn- und Cashflow-Wachstum sorgen werden. Wir sehen Möglichkeiten für Investitionen bei verschiedenen Private Asset Managern, die unserer Ansicht nach das Potenzial für starke Ergebnisse in den kommenden Jahren haben.

WO LIEGEN DIE RISIKEN?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Kapitalverlusts.

Beteiligungspapiere unterliegen Kursschwankungen und sind mit dem Risiko des Kapitalverlusts verbunden.

Festverzinsliche Wertpapiere sind mit Zins-, Kredit-, Inflations- und Wiederanlagerisiken sowie mit dem Risiko eines möglichen Verlusts des Anlagebetrags verbunden. Wenn die Zinssätze steigen, fällt der Wert von festverzinslichen Wertpapieren.

Eine Anlagestrategie, die sich in erster Linie auf **privat gehaltene Vermögenswerte** konzentriert, birgt im Gegensatz zu Anlagen in börsennotierten Unternehmen gewisse Herausforderungen und zusätzliche Risiken, wie z. B. wenig verfügbare Informationen über diese Unternehmen. Darüber hinaus sollte eine Anlage in Private Assets oder in Anlagevehikel, die in Private Assets investieren, als illiquide eingestuft werden. Sie könnte einen langfristigen Anlagehorizont erfordern, wobei die Erträge nicht zugesichert sind. Außerdem kann auch nicht garantiert werden, dass Unternehmen ihre Wertpapiere an einer Börse notieren. Der Mangel an einem etablierten, liquiden Sekundärmarkt für einige Anlagen könnte sich daher negativ auf den Marktwert dieser Anlagen auswirken. Anleger können diese Anlagen somit möglicherweise nicht zu einem vorteilhaften Zeitpunkt oder zu einem guten Preis verkaufen.

Immobilienfonds (REITs) sind stark von der Performance der Immobilienmärkte abhängig. REITs unterliegen dem Illiquiditäts-, dem Kredit- und dem Zinsrisiko sowie den Risiken in Verbindung mit Anlagen in Small- und Mid-Cap-Werte.

WICHTIGE HINWEISE

Das vorliegende Material dient ausschließlich der allgemeinen Information. Es ist weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Das vorliegende Dokument darf nicht ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Franklin Templeton reproduziert, verteilt oder veröffentlicht werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen sind die des Anlageverwalters, und Kommentare, Meinungen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Diese Einschätzungen und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen können sich aufgrund von Markt- oder anderen Bedingungen ändern. Zudem können sie von den Ansichten anderer Portfoliomanager oder denen des Unternehmens insgesamt abweichen. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Es gibt keine Garantie dafür, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen zur Wirtschaft, zum Aktienmarkt, zum Anleihemarkt oder zu den wirtschaftlichen Trends der Märkte eintreten werden. Der Wert von Anlagen und von damit erzielten Erträgen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang genutzt werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung zur Verfügung gestellt. Externe Daten, die möglicherweise zur Erstellung dieses Dokuments verwendet wurden, wurden von Franklin Templeton („FT“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. Auch wenn die Informationen aus Quellen bezogen wurden, die Franklin Templeton für zuverlässig hält, kann keine Garantie bezüglich ihrer Richtigkeit gegeben werden, und diese Informationen können unvollständig oder zusammengefasst sein und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die Erwähnung einzelner Wertpapiere stellt weder eine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar noch ist sie als solche auszulegen, und die zu diesen einzelnen Wertpapieren gegebenenfalls genannten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung dar. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen im vorliegenden Dokument zu vertrauen.

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FT und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen Finanzexperten oder Ihre Ansprechperson für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

Herausgegeben in den USA von Franklin Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Produkte von Franklin Templeton. Diese sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert; sie sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Anforderung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

Kanada: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca.

Offshore Nord- und Südamerika: In den USA wird diese Veröffentlichung von Franklin Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716 nur an Finanzintermediäre verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (gebührenfrei aus den USA), (877) 389-0076 (gebührenfrei aus Kanada), Fax: (727) 299-8736. Die Anlagen sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Franklin Templeton International Services S.à.r.l. (FTIS) oder andere Untervertriebsgesellschaften, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von FTIS mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Ländern beauftragt wurden. Dies ist kein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsgebiet, in dem dies rechtswidrig wäre.

Herausgegeben in Europa von: Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – unter der Aufsicht der *Commission de Surveillance du Secteur Financier* – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352-46 66 67-1, Fax: +352-46 66 76. **Polen:** Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; Rondo ONZ 1; 00-124 Warschau. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem zugelassenen Finanzdienstleistungsanbieter. Tel.: +27 (21) 831 7400 Fax: +27 (21) 831 7422. **Schweiz:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **Vereinigte Arabische Emirate:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Zugelassen und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. **Niederlassung Dubai:** Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E., Tel.: +9714-4284100, Fax: +9714-4284140. **Vereinigtes Königreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Hauptsitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert.

Australien: Herausgegeben von Franklin Templeton Australia Limited (ABN 76 004 835 849) (Australian Financial Services License Holder No. 240827), Level 47, 120 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Japan Co., Ltd., Shin-Marunouchi Building, 1-5-1 Marunouchi Chiyoda-ku, Tokyo 100-6536, in Japan registriert als Financial Instruments Business Operator [Registered No. The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 417]. **Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Advisors Korea Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 101 Yeouigongwon-ro, Yeongdeungpo-gu, Seoul Korea 07241. **Malaysia:** Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Dieses Dokument wurde nicht von der Securities Commission Malaysia geprüft. **Singapur:** Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd. Register-Nr. (UEN) 199205211E, 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur.

Bitte besuchen Sie www.franklinresources.com – von dort aus werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website weitergeleitet.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

