

**Nabeel Abdoula**  
Fulcrum Asset Management

## Die Relevanz von Hit Ratios, Asymmetry & Breadth



**03 Editorial** Frost in Frankfurt | **04/05 Sponsoren News** Deutsche Bank: Private-Debt-Fund für Afrika | Montagu Private Equity übernimmt Universal-Investment | **Neue Fonds:** sentix Total return -offensiv- | Credit Suisse verbreitert Indexfonds-Palette | **Neue Köpfe:** Dr. Andreas Schmidt-von Rhein | Tim Albrecht | **06 TITEL 139. Hedgework** „Die Relevanz von Hit Ratios, Asymmetry & Breadth“ Nabeel Abdoula, Fulcrum Asset Management | **08 Gastbeitrag** „Kapitalmarktunabhängige Investition in US Life Settlements“ von Volker Bellmann, North Channel Bank | **10/11 News** BlackRock rät zu Klimabewusstsein | AB Global erwartet Zunahme bei M&A | **Neue Fonds:** Invesco Global Senior Loan Select | Allianz Structured Return | Deka-Immobilien Nordamerika | **Neue Köpfe:** Bruno Taillardat | Alexandra Morris | **12 Gastbeitrag** „Aufbau eines operativen PPP-Infrastrukturmarktes in Europa“ von Thomas Fodor, 3i Group | **14 Gastbeitrag** „Private Debt als Nachrangkapital für kleinere Versicherungen“ von Daniel Grieger, Twelve Capital | **16 Fondsporät** „AC Tiger Fund“ von Robert Focken, Proaktiva AG | **18 Im Rückblick** Der 138. Hedgework | **19 Vorschau** 140. Hedgework – 08.11.2016: Dennis Reckling, Swiss Alpha: „Intellectual Property als Real Asset“ | Impressum

*Neue  
Staffel*

# AHL EXPLAINS

## TRENDFOLGER: SCHLÜSSELKONZEPTE EINFACH ERKLÄRT

AB DIESEM HERBST: VIDEOSERIE 2  
[WWW.AHL.COM/AHL-EXPLAINS](http://WWW.AHL.COM/AHL-EXPLAINS)

AHL Explains ist eine edukative Videoserie die kreiert wurde, um Schlüsselkonzepte auf denen Trendfolger basieren einfach zu erklären und sie auf diese Weise zugänglicher zu machen. Dr. Anthony Ledford, Chief Scientist bei Man AHL, erläutert in der zweiten Staffel weitere Konzepte anschaulich in dem er auf ihre wesentlichen Elemente eingeht – informativ und auf den Punkt gebracht. Jedem Konzept ist ein kurzes, englischsprachiges Video gewidmet. Ab Ende September wird jede Woche ein neues vorgestellt.

### AHL EXPLAINS SERIE 2 STELLT DIE FOLGENDEN THEMEN VOR:

▶ [Breakout Trading](#)

▶ [Limit Order Books and Trade Execution](#)

▶ [Machine Learning](#)

▶ [Optimisation](#)

▶ [Maximum Diversification](#)

Kontaktieren Sie uns für weitere Informationen:  
[germany@man.com](mailto:germany@man.com), +423 375 1045

[www.ahl.com](http://www.ahl.com)



**Wichtige Informationen:** Dieses Material dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, in ein Produkt zu investieren, für welches eine Groupen-gesellschaft von Man Group plc Anlageberatung oder andere Dienstleistungen erbringt. Dieses Informationsmaterial wird von AHL Partners LP herausgegeben. AHL Partners LP ist in Grossbritannien an der Riverbank House, 2 Swan Lane, London, EC4R 3AD registriert und ist zugelassen und reguliert durch die Financial Conduct Authority. In Deutschland wird dieses Informationsmaterial von der Man (Europe) AG kommuniziert. Man (Europe) AG wird von Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA) reguliert. Die Gesellschaft ist in Fürstentum Liechtenstein (FL-0002.420.371-2) registriert. Man (Europe) AG ist angeschlossener Teilnehmer am Anlegerentschädigungssystem, welches durch Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungs-Stiftung SV (FL-0002.039.614-1) betrieben wird und EU-Recht entspricht. Weitere Informationen sind auf der Homepage der Stiftung unter [www.eas-liechtenstein.li](http://www.eas-liechtenstein.li) erhältlich. Dieses Informationsmaterial hat Werbecharakter. P/16/1475/O/DIR/A

# Frost in Frankfurt



*Lassen Sie sich nicht täuschen! Auch wenn draußen noch die Vögel zwitschern und das milde Sonnenlicht die Temperaturen in den letzten Septembertagen auf bis zu 25 Grad erwärmte, hat längst Väterchen Frost Einzug in Frankfurt gehalten. Zumindest lässt dies der Blick auf die Kurse der einst so mächtigen und stolzen Großbanken erahnen. Die Aktie der Deutschen Bank touchierte am letzten Septembertag den einstelligen Euro-Bereich. Neben einer Wertvernichtung von knapp 90 Prozent über die letzten zehn Jahre, davon alleine über 50 Prozent in diesem Jahr, muss sich das Institut unter „ferner liefen“ in den Rankings abspeisen lassen. Auf der Liste der wertvollsten Banken der Welt (Nummer eins: JP Morgan mit 215 Milliarden Euro Börsenwert) belegt die Deutsche noch Rang 103.*

*Auch bei den Gelben sieht es nicht besser aus. Die Commerzbank schockt mit weiteren Stellenabbauprogrammen und hat ihren Aktionären in den vergangenen zehn Jahren sogar eine Wertvernichtung von 96 Prozent eingebracht. Die Grundlage dieser Misere mag in vielen Gründen liegen: Negativzinsen, EZB-Politik, Overbanking, Regulierung, der Druck der Digitalisierung und vieles mehr. Entscheidend ist aber nicht, welche Gründe zum Niedergang geführt haben, sondern, ob es möglich ist, aus dieser Situation wieder herauszukommen. Wir werden sehen.*

*Ein Blick auf das Asset Management zeigt, dass hier viel früher begonnen wurde, mit anderen Produktkonzeptionen Lehren aus den bitteren Jahren zu Beginn dieses Jahrtausends zu ziehen. Gemeinsam mit Regulatoren wurden Hedgefonds-Techniken in normale UCITs-Fonds gebracht. Darüber hinaus hat der Erfindungsreichtum der Alternative-Investment-Szene viele neue Ideen und Konzepte geschaffen, die wir heute als selbstverständlich ansehen. Und das ist gut so.*

*Neue Ideen finden Sie, liebe Leserinnen und Leser, auch wieder in dieser Ausgabe der Hedgework News. Nabeel Abdoula, Partner von Fulcrum Asset Management und Referent des 139. Hedgework, erklärt in seinem Beitrag „Die Relevanz von Hit Ratios, Asymmetry und Breadth“ (Seite 6), aus welchen drei Quellen sich Anlageerfolg dauerhaft speist. Durch neue Marktregulierungen tritt auch die Anlageklasse gebrauchte US-Lebensversicherungen wieder in den Fokus. Mit diesem Thema beschäftigt sich Volker Bellmann von der North Channel Bank (Seite 8). Thomas Fodor von der 3i Group schreibt in seinem Gastbeitrag ab Seite 12 über den „Aufbau eines operativen PPP-Infrastrukturmarktes in Europa“. Weitere Beiträge von Proaktiva / AC Tiger Fund und Daniel Grieger von Twelve Capital runden die Informationspalette ab.*

*Also: Viel Vergnügen beim Lesen!*

**Uwe Lill**, Herausgeber HEDGEWORK NEWS



## SPONSOREN NEWS

## Deutsche Bank plant Private-Debt-Fonds für Energieprojekte in Afrika

Unter dem Motto „Nachhaltige Energie für alle“ engagiert sich die **Deutsche Bank** derzeit für die Einrichtung eines Private-Debt-Fonds, der ein neues Energiekonzept für ausgewählte Länder in Afrika finanzieren soll. Das Konzept mit dem Arbeitstitel Universal Green Energy Access Program (UGEAP) sieht vor, 450.000 Haushalte sowie mehr als 11.000 kleine und mittlere Unternehmen mit sauberem Strom zu versorgen. „In der Region Afrika südlich der Sahara



haben Schätzungen zufolge 621 Millionen Menschen keinen Zugang zu elektrischer Energie“, erklärt **Pierre Cherki**, Global Head of Alternatives der Deutschen Asset Management. Allerdings bremsen der fehlende Zugang zu sauberer, zuverlässiger und bezahlbarer Elektrizität das Wirtschaftswachstum „erheblich“ und behindern die Armutsbekämpfung. Obendrein verursachen die derzeit verwendeten Energieträger schwere Luftverschmutzungen und stellen für

große Teile der Bevölkerung eine Gesundheitsbelastung dar, so Cherki weiter. Neben der Energieversorgung der Bevölkerung zielt das Programm daher auch auf eine Senkung der CO<sub>2</sub>-Emissionen, die für den Klimawandel mit verantwortlich sind, um 50 Millionen Tonnen ab.

Das Konzept der Deutschen Bank schlägt vor, Kapital aus dem auf Initiative der UN gegründeten Green Climate Fund (GCF) mit privaten Investorengeldern zu kombinieren, um mit diesen Mitteln Banken vor Ort in die Lage zu versetzen, spezialisierte Unternehmen mit mittel- und langfristigen Krediten in lokaler Währung oder in US-Dollar auszustatten. Diese sollen ihrerseits saubere Energielösungen bereitstellen. „Die Regierungen in Benin, Kenia, Namibia, Nigeria und Tansania, wo die Investitionen in den ersten drei Jahren überwiegend stattfinden sollen, unterstützen das Programm“, erklärt Cherki. Danach soll die Initiative auf weitere afrikanische Länder ausgeweitet werden. Ihr Ziel ist neben positiven Ergebnissen für Umwelt und Gesellschaft, auch eine positive Rendite für die Investoren zu erreichen. Das entsprechende Team der Deutschen AM verfügt nach Cherkis Einschätzung über die notwendige Erfahrung. Es verantwortet ein verwaltetes Vermögen von 1,8 Milliarden USD, das sich auf nachhaltige Entwicklungsinitiativen in den Bereichen erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Landwirtschaft, Gesundheit, Bildung, Mikrofinanzierungen und Finanzinklusion konzentriert. Die Deutsche Bank war auch die erste globale Bank, die 1997 einen sozial motivierten Mikrofinanzfonds aufgelegt hat. Seitdem hat sie mit mehr als 130 Mikrofinanzinstituten in mehr als 50 Ländern zusammengearbeitet.

## Montagu Private Equity übernimmt Universal-Investment

**Universal-Investment**, die größte unabhängige Fondsgesellschaft im deutschsprachigen Raum, hat mit **Montagu** einen neuen Eigentümer bekommen. Das britische Private-Equity-Haus hat die Anteile von der Berenberg Bank und vom Bankhaus Lampe übernommen. Montagu hat dabei betont, das Geschäftsmodell in den Bereichen Master-KVG und Private-Label-Fonds unverändert weiterführen zu wollen. Universal-Investment verwaltet 280 Milliarden Euro AuM.

## Universal-Investment und sentix AM mit Behavioral-Finance-Fonds

**Universal-Investment** hat gemeinsam mit **sentix Asset Management** den **sentix Total Return -offensiv-** als weiteren Behavioral-Finance-Fonds aufgelegt. „Der neue Fonds nutzt dieselbe Investi-



tionslogik wie der seit mehr als fünf Jahren am Markt etablierte **sentix Total Return -defensiv-**“, erklärt **Patrick Hussy**, Geschäftsführer von sentix Asset Management. Bei beiden basieren die Anlage-Entscheidungen „auf dem **sentix-Datenset** zum Anlegerverhalten“ mit dem Ziel, Muster im Anlegerverhalten zu identifizieren und gewinnbringend zu nutzen. „Im neuen Produkt setzen wir alle Signale wie bei unserem Flaggschiffprodukt um, gewichten alle Positionen jedoch doppelt so stark.“

Dadurch verdoppeln wir das Alpha unseres Ansatzes sowie die Renditechance für unsere Anleger.“ Der neue Fonds investiert in Aktien, Renten, Währungen und selektiv in Rohstoffe und will dabei sowohl steigende wie auch fallende Kurstrends nutzen.

Als weiteres Feature ist auch der neue Fonds mit einer – nicht garantierten – Wertuntergrenze ausgestattet, die bei anfänglich 80 Prozent des Erstausgabepreises liegt und jährlich zum Kalenderjahresende auf 80 Prozent des Jahres-Ultimopreises angepasst wird. „Ziel dieser Wertuntergrenze ist das Erreichen einer gewissen Planungssicherheit für unsere Investoren auch in unsicheren Zeiten“, betont Hussy.

## Credit Suisse verbreitert Palette an Indexfonds

Die **Credit Suisse** hat 13 in Luxemburg aufgelegte Indexfonds für Privatanleger in Deutschland geöffnet, die bislang nur für professionelle Investoren zugänglich waren. Die Palette besteht aus 12 Aktienfonds, die internationale Standard- und Strategie-Indizes zur Basis haben, und einem Anleihenfonds, der einen EUR-Staatsanleihenindex abbildet, darunter Indexfonds auf den MSCI Europe und den MSCI Europe Small Cap, den FTSE RAFI Developed 1000 und den MSCI World Minimum Volatility, den MSCI Emerging Markets Minimum Volatility sowie den CGBI WGBI EMU All Maturities. Weitere Indexprodukte sollen folgen.

„Die Vorteile von Indexfonds sind die breite Streuung über viele Einzeltitel, ein kosteneffizienter und transparenter Aufbau sowie die genaue Abbildung der Indexentwicklung“, sagt **Dr. Valerio Schmitz-Esser**, Leiter Index Solutions Asset Management bei Credit Suisse. Die Indexabbildung erfolgt ausschließlich durch physische Replikation wie sie auch bei den meisten ETFs üblich ist. Als weitere Vorzüge der Indexfonds gegenüber ETFs nennt Schmitz-Esser, dass Zeichnungen und Rückgaben einmal am Tag zum Nettoinventarwert erfolgen. Dadurch liege die Wertentwicklung sehr eng am Referenzindex. Für diese Transaktionen erhebt die Credit Suisse einen Spread, der transparent ausgewiesen wird und vollständig dem Fonds zufließt, um die entstehenden Transaktionskosten zu decken.



## SPONSOREN NEWS

## Dr. Andreas Schmidt-von Rhein in den Vorstand der FERREAL AG berufen

Dr. Andreas Schmidt-von Rhein ist in den Vorstand der FERREAL AG berufen worden und dort ab sofort für die Bereiche Finanzen & Personal, Risk, Structuring & Compliance sowie Interne Services für die FERI Gruppe verantwortlich. Zudem koordiniert er auch das Investment Controlling für die gesamte FERI Gruppe. Die FERREAL AG ist eine Tochter der FERI Gruppe und für die Entwicklung von Fondskonzepten für Sachwerte zuständig, insbesondere für Private Equity, Immobilien und Infrastrukturinvestments. Bevor Schmidt-von Rhein zur FERREAL AG wechselte war er mehr als 18 Jahre lang für Sal. Oppenheim tätig. Er hält ein Diplom in Wirtschaftsinformatik der Universität Bamberg und hat anschließend an der Universität Freiburg promoviert. Er ist stellvertretender Vorsitzender des BVI-Ausschusses „Risikomanagement und Performance“ und Mitglied des German Asset Management Standards Committee.



## Tim Albrecht ersetzt Henning Gebhardt bei der Deutschen AM

Tim Albrecht tritt bei der Deutschen Asset Management das Erbe des Ende des Jahres ausscheidenden Fondsmanagers Henning



Gebhardt an. Derzeit betreut Albrecht bereits die mehrfach ausgezeichneten Fonds DWS Deutschland sowie Deutsche Invest I German Equities LC und wird zudem Anfang 2017 auch die bislang von Gebhardt gemanagten Fonds – den DWS Investa und den DWS Aktien Strategie Deutschland – übernehmen. Damit disponiert Albrecht künftig ein rund 13 Milliarden Euro schweres Kundenvermögen.

Henning Gebhardt wechselt nach mehr als 20 Jahren Tätigkeit für den Vermögensverwalter der Deutschen Bank zur Berenberg Bank, wo er den Posten des CIO übernehmen wird.

## Man Group mit Fokus auf Wandelanleihen

Das Convertibles-Team der Man Group betont in seiner aktuellen Analyse das theoretisch unbegrenzte Potential von Wandelanleihen auf, da diese die Möglichkeit bieten, am Aufwärtspotenzial der zugrunde liegenden Aktie zu partizipieren, das wiederum nach oben nicht gedeckelt ist. Als Beispiel führen sie eine Wandelanleihe von Nvidia (1 Prozent, 2018) an, die Ende 2013 zu 100 Prozent emittiert wurde und zurzeit bei über 300 Prozent notiert. Oder die Convertibles von Adidas (0,5 Prozent, 2019) und Deutsche Wohnen (0,5 Prozent, 2020), die nahe der 200-Prozent-Marke stehen. Allerdings seien diese Papiere weit weg von ihren Bond Floors, die Verluste abfedern können. Die Experten mahnen daher, den Fokus stärker auf sogenannte ausgewogene Wandelanleihen zu richten. Diese sollten die gewünschte Konvexität liefern, also theoretisch mehr Aufwärtspotenzial als Verlustrisiko.



# TRADING TIPS.

Know-how for Finance Professionals

01. Wie Sie im Handumdrehen die besten Performer aus hunderten von Aktien herausfiltern.
02. Ihr persönlicher Basket als eigenes Instrumentenkürzel.
03. Wie Sie erfolgs- und volumenbasiert die Positionsgröße bestimmen.
04. Ein einfaches Setup für profitable Short Trades.
05. Point & Figure Trendlinien in Candlestick Charts.
06. Eine einfache Strategie – leicht umzusetzen, schnell getestet.
07. Wie Sie Chartformationen in Candlesticks schnell finden.
08. Einfache Wege zu einer fortgeschrittenen Analyse.
09. Wie Sie den Chart mit einer Forward Curve in die Zukunft verlängern.
10. Wie Sie Renko- und Bar Charts zu einer profitablen Handelsstrategie kombinieren.

NEU!

**JETZT MEHR KNOW-HOW LESEN & SEHEN.  
ALS VIDEO & PDF.**

[www.intalus.de/trading-tips](http://www.intalus.de/trading-tips)

**GREAT PERFORMANCE. WORLDWIDE.  
MADE IN GERMANY. SINCE 1990.**



## 139. HEDGEWORK

139. HEDGEWORK OKTOBER 2016 NABEEL ABDOULA – FULCRUM ASSET MANAGEMENT

# „Die Relevanz von Hit Ratios, Asymmetry & Breadth“

Nabeel Abdoula hat anlässlich des 139. Hedgeworks im Oktober 2016 den Einfluss niedriger Zinsen auf traditionelle Mischfonds und den damit verbundenen Einfluss auf die Vorteile der Diversifikation zwischen verschiedenen Anlageklassen beschrieben. Zudem hat das Mitglied des Investmentkomitees von Fulcrum Asset Management die Unterschiede zwischen verschiedenen Anlagestilen im Multi-Asset-Management in Hinblick auf die Performancetreiber Hit Ratios, Asymmetry und Breadth aufgedeckt.



**Nabeel Abdoula, CFA,** ist Partner von Fulcrum Asset Management und Mitglied des Investmentkomitees, das für das Management der Diversified Absolute Return Funds verantwortlich zeichnet. Er kam 2011 zu Fulcrum, nachdem er zuvor in der Investment Strategy Group von Goldman Sachs Multi-Asset-Portfolios verwaltete. Er hat einen Abschluss in Mathematik, Operational Research, Statistik und Ökonomie der Warwick Universität.

**Fulcrum Asset Management LLP** ist ein unabhängiger Asset Manager und wurde 2004 von ehemaligen Goldman Sachs-Mitarbeitern gegründet. Fulcrum mit Hauptsitz in London verwaltet rund fünf Milliarden USD überwiegend für institutionelle Investoren. Fulcrum ist in den verbundenen Bereichen Diversified Growth, Absolute Return und Alternative Beta aktiv. Der hauseigene Multi-Asset-Investmentprozess kombiniert das fundamentale und systematische Research des Teams aus den Bereichen Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Währungen, wobei das Risikomanagement einen zentralen Bestandteil darstellt.

Global equities and bonds have provided strong returns over recent years, resulting in depressed bond yields and historically elevated equity valuations. Going forward, many Diversified Growth investors are concerned that these traditional asset classes, which form the bulk of their portfolios, will be unable to deliver satisfactory returns, especially after inflation is accounted for. Given this backdrop, demand for alternative sources of return has grown considerably, including for “relative value”, “market neutral” or “alpha” strategies.

This article summarises our framework for assessing the repeatability of “relative value” performance, using its three component drivers: hit ratio, asymmetry and breadth. When assessing an investment process, it is important to understand where value is likely to come from and where the inherent risks lie. The more confidence one can have that performance is driven by process rather than luck, for example with many small winners rather than a handful of outsized “lucky” bets, the more helpful it should be in terms of forming future expectations.

We believe that strategies predicated entirely on being smarter (i.e. having a very high hit ratio) will tend to disappoint. We favour approaches that seek to combine the benefits of all three performance drivers, rather than relying on any one. Such strategies are more likely to generate attractive and repeatable Sharpe ratios that are demonstrably not the result of luck and do not necessitate unreasonably long investment horizons.

**Decomposing Risk-Adjusted Returns:** Many investors will have come across Grinold and Kahn’s “Fundamental Law of Active Management”, which popularised the relationship between risk-adjusted returns (information ratio), skill (information coefficient) and breadth (number of independent bets in a year). Based on the fundamental law, Grinold and Kahn conclude that portfolio managers “must play often and play well to win at the investment management game. It takes only a modest amount of skill to win as long as that skill is deployed frequently.” We are subscribers to this view but find it helpful to further decompose the information coefficient into more readily observable and understandable concepts of hit ratio and asymmetry, as defined in Table 1.

Therefore we developed a simplified model that derives the expected Sharpe ratio of a strategy assuming a specific hit ratio, asymmetry, breadth, and average correlation between trades. While the framework is highly stylised, it can serve to clarify the interaction between these factors and their impact on expected risk-adjusted performance.

139. HEDGEWORK

Table 1: Key Drivers of Risk-Adjusted Returns

|                              | Performance Driver                       | Definition                                 | Portfolio Impact  |
|------------------------------|--|--|---|
| SKILL                        | Hit Ratio<br>(Quality of Ideas)          | Share of ideas that generate a profit      | Higher is always better<br><ul style="list-style-type: none"> <li>• 55% is high</li> <li>• 60% is very high</li> </ul>          |
|                              | Asymmetry<br>(Quality of Implementation) | The relative size of winners versus losers | Higher is always better<br><ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt;1.5 is hard to achieve</li> </ul>                       |
| BREADTH<br>(NUMBER OF IDEAS) |  | Number of uncorrelated ideas in a year     | Usually, higher is better<br><ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt;10</li> <li>• Diminishing marginal utility</li> </ul> |

Source: Fulcrum Asset Management LLP

**Combining Hit Ratio and Breadth:** Making meaningful improvements to the hit ratio can be challenging, but is achievable if a diverse and experienced team follows a disciplined research process. Historically, we observe that managers with low market directionality rarely realise a hit ratio far in excess of 60%; in other words, they get a lot of things wrong but still outperform the majority of their peers over time. Key to translating their hit ratio into strong risk-adjusted returns is breadth, i.e. they are able to repeatedly sustain a hit ratio across many independent ideas.

As can be seen in Figure 1, a portfolio with relatively low breadth of, for example, 5 bets per year, will struggle to generate impressive risk-adjusted returns, unless the manager is unreasonably skilful, i.e. has a hit ratio substantially in excess of 60%. The implication is that managers need to focus on jointly increasing hit ratios and breadth, not solely on getting things right. A manager that relies on an unrealistic hit ratio should be viewed with scepticism.

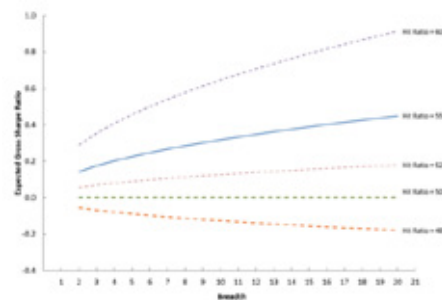
**Introducing Asymmetry:** Asymmetry can be expressed as the average profitability of winning ideas versus the average loss made on losing ideas. Assuming a 55% hit ratio, Figure 2 illustrates how the expected Sharpe ratio increases with breadth and asymmetry.

Overall, the successful introduction of asymmetry requires implementation skill, most importantly with regard to option usage and trading techniques, which is distinct from an ability to generate ideas. Rather than seeking managers with the highest hit ratio, investors should select managers who possess a combination of high hit ratio, asymmetry and breadth.

**Conclusion:** Relative value can represent a valuable component for Diversified Growth strategies, especially when combined with traditional assets. Approaches to relative value that focus on all three drivers of performance quality are most likely to succeed over time. Where possible, investors should try to understand the relative importance of each of these drivers in a manager’s investment process and track record. We have no preference for any one of the performance drivers; after a point all three likely suffer from diminishing returns and increasing risks. Rather, we advocate their joint use as this can result in a highly effective investment strategy.

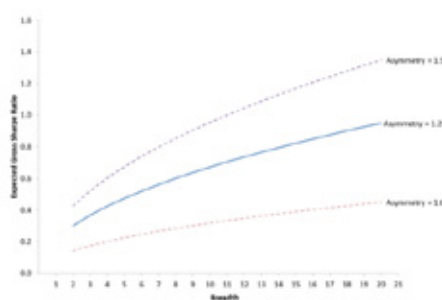
*„We believe that strategies predicated entirely on being smarter – i.e. having a very high hit ratio – will tend to disappoint.“*

Figure 1: Performance improves with both breadth and hit ratio (asymmetry = 1)



Source: Fulcrum Asset Management LLP

Figure 2: Performance improves with both breadth and asymmetry (hit ratio = 55%)



Source: Fulcrum Asset Management LLP

**KONTAKT**  
**Fulcrum Asset Management**  
 Kai Volkmann, CAIA  
 Tel.: +49 (0)69 505060 4530  
 E-Mail: kai.volkmann@fulcrumasset.com  
 Internet: www.fulcrumasset.com

GASTBEITRAG VON VOLKER BELLMANN, NORTH CHANNEL BANK

# Kapitalmarktunabhängige Investition in US Life Settlements

Investments in gebrauchte US-Lebensversicherungen haben im Zuge der Finanzkrise eine Zäsur erlebt – einerseits als Folge der Finanzkrise, andererseits auch aufgrund von mangelhaften Lebenserwartungsgutachten. In Folge neuer Marktregulierungen sowie verbesserter Gutachten ist die Anlageklasse indes aufgrund ihrer Unabhängigkeit von den Aktien- und Anleihenmärkten nun wieder gefragt.



**Volker Bellmann**

ist seit 2010 Sprecher der Geschäftsleitung bei der North Channel Bank GmbH und Co. KG. Er verfügt über 35 Jahre Erfahrung im Finanzsektor. Zuvor war er unter anderem für die Divaco Beteiligungs AG & Co. KG sowie die GMAC-RFC Bank GmbH tätig.

#### **North Channel Bank**

wurde im Jahr 1924 als Privatbank Bankhaus Oswald Kruber mit Sitz in Berlin gegründet. 2009 hat eine nordamerikanische Investorengruppe mit Erfahrungen im Zweitmarkt für US-Lebensversicherungen das Bankhaus erworben und in North Channel Bank umbenannt. In den folgenden Jahren entwickelte sich die Bank zu einem der führenden Institute bei der Finanzierung von US-Lebensversicherungen. Mit der Übernahme der Tochtergesellschaft NorthStar Life Services, LLC, 2013 erhielt die Bank zudem unmittelbaren Zugriff und Einfluss auf einen zuverlässigen, erfahrenen und renommierten Servicer.

Die Anlageklasse der US Life Settlements ist für den Investor wie für den Policen-Verkäufer ein profitables Geschäft. Zudem gewinnt sie aufgrund der fehlenden Korrelation zu den Aktien- und Kapitalmärkten zunehmend an Attraktivität. Investoren erwerben Risikolebensversicherungsverträge von amerikanischen Versicherungsnehmern über Provider bzw. von Marktteilnehmern, die bereits Policen im Bestand haben. Sie übernehmen die laufenden Prämienzahlungen und erhalten im Versicherungsfall, dem Ableben der versicherten Person, die komplette Versicherungssumme. Die Rendite dieses Investments entsteht daher maßgeblich aus der Differenz der Todesfallsumme und dem Kaufpreis sowie den weiter gezahlten Prämien.

Das Geschäft, das so klar und einfach aussieht, bringt jedoch eine Besonderheit mit, über die sich jeder Investor klar sein muss. Bei den US-Risikolebensversicherungen ist zwar die Ablaufleistung eindeutig definiert, doch der Eintritt des Versicherungsfalls ist nicht absolut einschätzbar. Allerdings kann das Risiko deutlich reduziert werden, indem spezialisierte Gutachter die voraussichtliche Restlebenserwartung des Versicherten einschätzen. So verfügen Policen professioneller Anbieter über mindestens zwei Lebenserwartungsgutachten. Die Prognosequalität der Gutachter, die über ein hohes Maß an speziellem Know-how sowie profunden Marktkenntnissen verfügen, ist in den USA mittlerweile sehr hoch, denn den Experten steht eine größere Datenbasis als noch vor einigen Jahren zur Verfügung. Zudem werden aktuellste Sterbetafeln sowie neueste medizinische Erkenntnisse und die sozio-demografische Entwicklung stärker berücksichtigt. Die Lebenserwartungsgutachten spielen also eine wesentliche Rolle in Hinblick auf den Policen-Kaufpreis und den Investmenterfolg.

**Den Markt für US-Lebensversicherungen** gibt es schon seit über 100 Jahren. Er begann allerdings erst in den 1990er-Jahren deutlich zu wachsen. Eine Krise – aufgrund mangelhafter Lebenserwartungsgutachten und mehr noch die Finanzkrise 2008 – führte dazu, dass die Assetklasse eine Art Zäsur erlebte. Anbieter wie auch Politiker haben auf die gravierenden Probleme reagiert. Zwischen 2008 und 2010, nach der Finanzkrise, wurde der US Life Settlement Markt in fast allen Bundesstaaten reguliert. Zudem werden seitdem fortlaufend aktualisierte Sterbetafeln bei der Einschätzung der Lebenserwartung eingesetzt, in der Zwischenzeit steht bereits die Sterbetafel 2015 (2015 VBT) zur Verfügung. Auch das Einbeziehen der gesamten gesellschaftlichen Entwicklung, in Bezug auf Demografie und medizinischen Fortschritt hat dazu beigetragen, dass eine Prognose-Sicherheit entstanden ist, die eine deutlich gestiegene Nachfrage nach diesem Investment nach sich zieht.

**Investitionen in Life Settlements** sind über Bonds, Fonds und Direktinvestments möglich. Die Unabhängigkeit der Assetklasse vom Aktien- bzw. Kapitalmarkt ist hierbei ein wichtiges und positives Investitionskriterium. Und es gibt auch einen steuerlichen Vorteil, denn nach der jüngsten deutschen Rechtsprechung (Stand 01/2015)



## INSIDE

werden deutsche Zweckgesellschaften, die in US-Lebensversicherungen investieren, als vermögensverwaltend und nicht als gewerblich klassifiziert.

**Die North Channel Bank** gehört zu den wenigen Instituten weltweit, die Investitionen in US Life Settlements finanzieren. Dabei werden die Finanzierungen individuell auf die Laufzeit und die Struktur des Investments abgestimmt. Sie kann den Portfolioerwerb, die Zahlung der laufenden Prämien oder auch die Rückführung bestehender Darlehensverbindlichkeiten abdecken. Der unabhängige Servicer für US-Lebensversicherungsportfolios, NorthStar Life Services LLC, eine Tochtergesellschaft der North Channel Bank, begleitet unter anderem den Kauf und Verkauf von Portfolios.

**Zu den bevorzugten Assets** für die Kreditvergabe gehören US-Risikolebensversicherungen von bonitätsstarken Versicherern, bei denen die Lebenserwartung der versicherten Person zwischen 36 und 150 Monaten liegt. Die Einschätzung der Lebenserwartung wird dabei immer parallel über zwei Gutachten renommierter Gutachter ermittelt, von denen das mit der längeren Lebenserwartungseinschätzung mit einer Gewichtung von 70 Prozent berücksichtigt wird. Grundsätzlich werden die Policen einer rechtlichen Überprüfung unterzogen, die unter anderem sicherstellt, dass sie rechtsgültig sind und eine vollständige Übertragungshistorie vorliegt.

**Die in Deutschland heftig diskutierte Ethikfrage** brachte der Assetklasse US Life Settlements lange Zeit einen schlechten Ruf. Denn dem „Geschäft mit dem Tod“, wie es vor rund zehn Jahren immer wieder hieß, wurde etwas Anrüchiges beigemessen. Dabei wurde aber außer Acht gelassen, dass es sich um meist lebenslang laufende Risikolebensversicherungen handelt, in die der Versicherte hohe Beiträge einzahlt, bei Vertragsauflösung aber wenig bis gar nichts ausgezahlt bekommt, denn die Rückkaufswerte von US-Policen sind bei vorzeitiger Kündigung minimal, bisweilen sogar gleich null. Die Policenverkäufer wiederum sind Menschen im Ruhestand, die kein Risiko mehr haben, das es abzusichern gilt – beispielsweise das Abzahlen des Eigenheims, die Studienfinanzierung der Kinder oder die Absicherung der eigenen Firma. Stattdessen wollen sie ihre Alterseinkünfte von der Belastung der Prämienzahlung befreien. Durch den Verkauf der Policen an spezialisierte Aufkäufer erhalten sie zudem einen nicht unerheblichen Teil dessen zurück, was sie über viele Jahre eingezahlt haben.

**Fazit:** Investoren scheinen sich von der nur noch selten aufflammenden, moralischen Frage immer weniger beeinflussen zu lassen. Wer dennoch Bedenken hat, wird spätestens bei der Betrachtung deutscher Rentenversicherer und Pensionskassen ins Grübeln kommen. Denn auch diese Anbieter kalkulieren bei der Konzeption ihrer Produkte und deren späteren Auszahlungen das Ableben der Menschen im Versichertenkollektiv mit ein. Und auch sie nutzen Sterbetafeln und Lebenserwartungsgutachten.

---

*„Die Unabhängigkeit der Assetklasse Life Settlements vom Aktien- bzw. Kapitalmarkt ist ein wichtiges und positives Investitionskriterium.“*

---

**KONTAKT****North Channel Bank**

Volker Bellmann

Tel.: +49 (0)6131 6693 101

Mail: volker.bellmann@northchannelbank.de

Internet: www.northchannelbank.de

## NAMEN &amp; NACHRICHTEN

## BlackRock rät zu klimabewusstem Portfoliomanagement

Das Investmenthaus **BlackRock** mahnt, dass Investoren klimabewusster werden sollten. „Wir denken, dass klimatische Risikofaktoren unterschätzt und zu gering bewertet werden, weil sie als entfernt wahrgenommen werden“, sagt **Deborah Winshel**, die bei BlackRock weltweit für den Bereich Impact Investing zuständig ist. Einer Studie des BlackRock Investment Institute zufolge dürfen Investoren das Thema Klimawandel nicht länger ignorieren, sondern sollten es vielmehr in ihren Portfolios berücksichtigen. Die Forscher



des Instituts haben die klimabezogenen Risiken im Detail beschrieben. Dabei handelt es sich um:

- Technologischen Fortschritt, der die Produktion, Speicherung und den Verbrauch von Energie betrifft und dadurch bestehende Geschäftsmodelle infrage stellt;
- Regulatorische Bestrebungen mit dem Ziel, den Kohlenstoffausstoß zu begrenzen und die Energieeffizienz zu verbessern;
- Die zunehmende Häufigkeit von Wetterextremen;
- Den gesellschaftlichen Ruf nach stärkerem Klimabewusstsein auf

Seiten der Unternehmen und bei institutionellen Investoren.

Eine weitere Erkenntnis der Forscher ist, dass US-Unternehmen, die im Klima-Ranking weiter oben stehen, tendenziell profitabler sind und höhere Renditen erwirtschaften. Das bedeutet, dass die Berücksichtigung des Klimawandels nicht nur vor Risiken schützen, sondern auch die Performance stärken kann. Die Forscher beschreiben hier ein klimabezogenes Alpha.

## AB Global erwartet Zunahme bei Mergers & Acquisitions

Aktien werden derzeit in den Portfolios professioneller Anleger zur Steigerung der Renditechancen stärker gewichtet. Allerdings gelten die Bewertungen vielfach als ausgereizt. Da stelle sich die Frage, so **Mark Phelps**, Aktienexperte bei **AB Global**, wie man „attraktive Erträge in einem voll bewerteten Markt“ erzielen kann. Die Antwort:



über Mergers & Acquisitions. Zwar waren die Aktivitäten zuletzt unterdurchschnittlich, „doch eine Reihe von Trends könnten in den kommenden Monaten eine Belebung entfachen“. Phelps geht davon aus, dass Unternehmen im aktuellen Umfeld M&A's zur Gewinnsteigerung erwägen könnten. Fünf Faktoren würden dafür sprechen: der günstige Finanzierungsrahmen, das niedrige Wachstum, britische Firmen im Sonderangebot und, dass sowohl japanische als auch chinesische Adressen intensiv nach Kaufgelegenheiten Ausschau

halten. Gesucht werden insbesondere Marktführer, die Wachstumschancen auch in einem schwächeren konjunkturellen Umfeld bieten. Auf solche Titel sollten sich auch Anleger konzentrieren, rät Phelps.

## Neue Fonds kurz notiert



„Senior Secured Loans sind ein signifikanter Bestandteil des Fixed-Income-Marktes und können für Investoren sehr attraktiv sein“, sagt **Bruno Schmidt-Voss**, Leiter des institutionellen Geschäfts bei **Invesco**. „Sie werden im Konkursfall nicht nur erstrangig bedient und sind mit den Vermögenswerten des Schuldners besichert, sondern werden darüber hinaus mit einem Aufschlag auf den Libor variabel verzinst. Für Anleger bedeutet dies eine positive Partizipation an Zinserhöhungen und regelmäßige Erträge bei geringerem Durations-

risiko.“ Für Senior Secured Loans spreche zudem eine transparente Struktur und die historisch niedrige Korrelation zu anderen Anleihe-Investments.

Invesco ist nun mit dem **Invesco Global Senior Loan Select Fund** am Start, der als AIF ausgestaltet ist und Pensionskassen, Versorgungswerke „und andere Investoren, die sich nach den Vorschriften der Anlageverordnung und dem Kapitalanlagerundschriften richten müssen“, Zugang zur Anlageklasse Senior Secured Loans verschafft. Der Fonds soll insgesamt rund 200 Loans halten und eine optimierte Allokation aus in US-Dollar denominierten und domizilierten sowie in Euro denominierten und domizilierten Titeln enthalten.

## Allianz Global Investors hat den Allianz Structured Return Fonds

aufgelegt und damit das Angebot im Bereich Liquid Alternatives erweitert. „Das Ziel ist, unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung positive Renditen zu erwirtschaften und das Verlustrisiko zu begrenzen“, erklärt Manager **Stephen Bond-Nelson**. Mit ihrem Angebot an Alternatives zielt die AGI auf den Nerv vieler Anleger ab: Weltweit investieren bereits rund drei Viertel der in einer AGI-Untersuchung befragten Institutionellen in Alternatives. Wichtigste Gründe sind Diversifikation, geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen und die Chance, höhere Renditen als bei herkömmlichen Aktien- oder Rentenanlagen zu erzielen.

Die Anlagestrategie erfolgt auf Basis von Derivaten: „Wir nutzen eine Kombination aus Index-Call- und -Put-Optionen mit sorgfältig ausgewählten Ausübungspreisen- (Strike) und Fälligkeits-Profilen, um unabhängig von Marktphasen positive einstellige Renditen im mittleren Bereich zu erzielen“, erläutert der Portfoliomanager. „Dabei entsteht über einen längeren Zeithorizont aus Risikoperspektive ein Profil, das einem Anleiheportfolio ähnelt, ohne aber das damit verbundene Kredit-, Durations- oder Zinsänderungsrisiko zu beinhalten“, so Stephen Bond-Nelson weiter. Die AGI managt die Strategie bereits seit Dezember 2012 „erfolgreich“ für den US-Markt.



## NAMEN &amp; NACHRICHTEN

## News aus der Branche



**Bruno Taillardat** ist neuer Head of Smart Beta bei **Amundi**. Er begann seine Karriere bei BNP Paribas Asset Management, wo er von 1998 bis 2007 als Leiter des quantitativen Researchs im Team für globale Aktien tätig war. 2007 wechselte er als Senior Aktien Portfolio Manager zu Unigestion, wo er zuletzt als Direktor für quantitatives und fundamentales Research fungierte. Er hat einen Post-Graduate-Abschluss in Mathematik der Universität Marseille

und ein Executive-Programm an der IMD Business School in Lausanne abgeschlossen.

**Alexandra Morris** steht ab sofort als Investment Director in Diensten des norwegischen Fondshauses **SKAGEN Funds**. Sie bringt mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche mit und verantwortet das Portfoliomanagement mit insgesamt 23 Managern. SKAGEN Funds ist ein unabhängiger skandinavischer Asset Manager mit Fokus auf Stock-Picking. Das Unternehmen wurde 1993 gegründet und hat seinen Sitz in Stavanger, Norwegen. Ende August 2016

betrug das verwaltete Vermögen circa neun Milliarden Euro. **Alexandra Morris** ist Certified Financial Analyst (CFA) und war, bevor sie zu SKAGEN Funds wechselte, als CIO bei DNB Asset Management tätig. Von 2004 bis 2015 betreute sie europäische Publikumsfonds bei ODIN Fund Management. Darüber hinaus gehörte sie dem Vorstand der norwegischen Konzerne Nordic Nanovector und Kongsberg Gruppen an.



Die **Deka** setzt neue Impulse im Segment der offenen Immobilienfonds und hat den **Deka-ImmobilienNordamerika** an den Markt gebracht – in erster Linie für vermögende Privatanleger, die Immobilieninvestments mit einem Dollar-Exposure verbinden wollen. Dazu wird der Fonds in Einzelhandels-, Logistik-, Hotel- und Büro-Objekte investieren, in erster Linie in den USA, zur Abrundung jedoch auch in Kanada und Mexiko. Zudem wird auf eine Währungssicherung verzichtet, um Währungschancen wahrnehmen zu können. Das Anlageziel ist, „von den Wachstumsaussichten der nordamerikanischen Immobilienmärkte zu profitieren sowie eine stabile Wertentwicklung auf US-Dollar-Basis“, so Deka-Geschäftsführer Torsten Knapmeyer.

## 365 Tage Roadshow im Netz für alle Asset-Klassen

DIREKT  
DYNAMISCH  
EFFIZIENT

**altii.de**

- die direkte Schnittstelle zwischen Asset-Managern und Investoren
- Informationen dynamisch und ansprechend präsentiert – auch per Video
- jederzeit und überall nutzbar – auf PC, Tablet und Smartphone

[www.altii.de](http://www.altii.de) – für Investoren kostenlos ■ Registrierung unter [www.altii.de/register](http://www.altii.de/register)

**altii**

alternative investor information





GASTBEITRAG VON THOMAS FODOR, 3I GROUP

# Aufbau eines operativen PPP-Infrastrukturmarktes in Europa

Europaweit ist der öffentliche Sektor um die Sicherung von Infrastrukturinvestitionen bemüht, um entweder alternde oder schlecht gewartete Infrastruktur zu ersetzen oder neue Projekte zu realisieren. Diese Investitionen sollen einen adäquaten öffentlichen Dienst sicherstellen, die Infrastruktur an die Anforderungen einer wachsenden Bevölkerung anpassen, die Wettbewerbsfähigkeit des Landes erhalten und das Wirtschaftswachstum ankurbeln – und nicht zuletzt die Investoren erfreuen.



**Thomas Fodor**

ist seit Februar 2016 als Fonds Investor Relations Director für den Infrastrukturbereich der 3i Group tätig.

Er ist verantwortlich für die Kommunikation mit den Investoren der Infrastrukturfonds der 3i Group und leitet das Business Development.

Zuvor arbeitete Fodor für das Private-Placement-Team bei HSBC, wo er für die Beratung von General Partners in Bezug auf die Kapitalbeschaffung in Europa und Asien zuständig war. Er besitzt einen Master in Finance and Business Administration von der HEC Paris.

Das PPP-Modell (Public-Private-Partnership) wurde zunächst in England zur Reife gebracht, um der Unterfinanzierung der öffentlichen Infrastruktur zu begegnen. Seit Anfang des Jahrhunderts setzen auch Regierungen und öffentliche Einrichtungen in anderen europäischen Ländern verstärkt auf diese Form der Finanzierung, um ihre Verschuldung nicht durch Ausgabe von Anleihen weiter in die Höhe zu treiben.

Die Definition von PPP ist von Land zu Land unterschiedlich, das Ziel ist jedoch immer dasselbe: durch Bündelung der Stärken und Kompetenzen des öffentlichen und des privaten Sektors ein optimales Ergebnis in der Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur und Dienstleistungen zu erreichen. Die öffentliche Hand kann damit neue Infrastruktur beschaffen und die Kosten über die Nutzungsdauer des Projekts verteilen, anstatt hohe Vorabzahlungen leisten zu müssen. Öffentliche Haushalte profitieren so von mehr Budgetsicherheit. Gleichzeitig werden die mit Bau, Finanzierung und Betrieb des Projekts einhergehenden Risiken auf den privaten Sektor übertragen, dessen Rendite an einen vorab vereinbarten und definierten Service-Umfang geknüpft ist.

Das PPP-Modell wird häufig zur Beschaffung sozialer Infrastruktur (Krankenhäuser und andere Gesundheitseinrichtungen, Schulen und Büchereien) sowie für staatliche Wohnungsbau- und Transportprojekte (Straßen und Straßenbahnen) eingesetzt, findet aber auch in anderen Bereichen Anwendung. Die Grafik auf Seite 13 zeigt die Risiko-/Rendite-Profile von „Greenfield“- und operativen „Brownfield“-PPP-Projekten im Vergleich zu Transaktionen in den Bereichen wirtschaftsnahe Infrastruktur und Kerninfrastruktur. Operative „Brownfield“-PPP-Projekte basieren auf verlässlichen, regelmäßigen Cashflows, die durch die öffentliche Verwaltung vertraglich abgesichert sind. Die Finanzierung ist langfristig und läuft in der Regel bis zum Ende des Konzessionsvertrags. In dieser Hinsicht sind PPPs weniger riskant als Anlagen in traditionelle Kerninfrastrukturunternehmen, deren Erträge von Gesetzesänderungen beeinträchtigt werden können und deren Schulden regelmäßig refinanziert werden müssen.

Ein operatives PPP-Projekt beginnt, wenn die Infrastruktur erfolgreich fertiggestellt und in Betrieb genommen wurde und der Betrieb zufriedenstellend und stabil läuft. Derartige Gelegenheiten ergeben sich meistens, wenn das Bauunternehmen oder die Hauptinvestoren nach Abschluss der Bauphase ihre Beteiligung abstoßen, um ihr Kapital anderweitig anzulegen und/oder Kapitalgewinne zu realisieren.

**Doch wie können Investoren von PPP profitieren?** In den letzten 10 Jahren sind in ganz Europa viele „Greenfield“-PPP-Projekte entstanden. Die Auswahl an Projekten, die bereits in Betrieb gegangen sind oder kurz davor stehen, ist daher groß. Wir schätzen, dass in Westeuropa (ohne Großbritannien) seit 2005 mindestens 11

## INSIDE

Milliarden Euro Eigenkapital in rund 500 „Greenfield“-PPP-Transaktionen geflossen sind, und dass der Großteil dieser Projekte jetzt betriebsbereit ist. Allem Anschein nach werden Beteiligungen an diesen Projekten bisher in geringem Umfang am Sekundärmarkt gehandelt, allerdings gehen wir davon aus, dass ein Großteil der Kapitalanteile (gemessen am Wert) weiterhin in den Büchern von Bauunternehmen und/oder geschlossenen Fonds stehen, die ihr Kapital neu anlegen oder an Investoren ausschütten wollen, sobald diese Projekte in Betrieb sind.

In Großbritannien sind die Beteiligungen der meisten operativen PPP-Projekte in den Besitz spezialisierter Sekundärfonds übergegangen. In Kontinentaleuropa besteht noch kein reifer Sekundärmarkt, allerdings gibt es erste Anzeichen, dass vor allem in den Niederlanden, Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien Bewegung in den Markt kommt.

**Welche Renditen sind realistisch?** Das Risiko-/Renditeprofil einer Beteiligung an einem operativen PPP-Projekt eignet sich für Investoren, die risikoarme, stabile und regelmäßige Cashflows erwarten. Die Rendite eines Portfolios operativer PPP-Assets sollte sich im Bereich von acht bis neun Prozent pro Jahr bewegen (Brutto-IRR), Voraussetzung dafür ist eine Mischung aus:

– „Verfügbarkeitsabhängigen“ Projekten, bei denen die Zahlungen davon abhängen, inwieweit die Infrastruktur zur Nutzung verfügbar ist (selbst wenn sie in Wirklichkeit nicht oder nicht wie ursprünglich erwartet genutzt wird) – bei diesen Projekten kann der jährliche Brutto-IRR zwischen sieben und acht Prozent betragen;

– „Nachfrageabhängigen“ Projekten, bei denen die Zahlungen davon abhängen, inwieweit die Infrastruktur tatsächlich genutzt wird – diese Projekte können eine jährliche Brutto-IRR zwischen neun und zehn Prozent abwerfen. Die höhere Rendite erklärt sich durch das höhere Risiko verbunden mit der Nutzungsauslastung, welches bei verfügbarkeitsabhängigen Projekten nicht besteht.

**Betrieb und Wartung** werden an externe Dienstleister ausgelagert. Die Zweckgesellschaft (Eigenkapitalgeber) ist für die Lösung eventueller Probleme verantwortlich, die Auswirkungen auf die Zweckgesellschaft sind jedoch häufig gedeckelt oder begrenzt. Investoren müssen daher die Vermögenswerte adäquat überwachen und schnell und effizient auf Betriebsprobleme reagieren können. Allerdings sei darauf hingewiesen, dass das Verhältnis mit der öffentlichen Verwaltung vertraglich geregelt ist und nicht von Gesetzen und Verordnungen abhängt, die abgeändert oder widerrufen werden können, wie mit den Einspeisungstarifen für erneuerbare Energie in Südeuropa geschehen.

**Eine erfolgreiche Teilnahme** an diesem neu entstehenden Markt erfordert:

– Ein genaues Verständnis der Veräußerungsstrategien von Bauunternehmen und anderen Fonds und die Fähigkeit, potenzielle Transaktionen zu antizipieren, bevor sie auf den Markt kommen. So besteht die Möglichkeit einer bilateralen Vereinbarung, zumindest aber gewinnen Investoren einen zeitlichen Vorsprung;

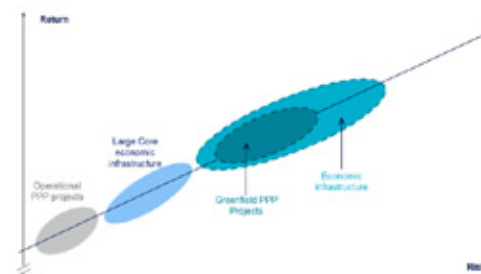
– Kenntnis des lokalen Fremdkapital-Finanzierungsmarktes und seiner Akteure, um mögliche Refinanzierungsgewinne abschätzen und berücksichtigen zu können und dadurch einen konkurrenzfähigen Preis zu offerieren;

– Die Fähigkeit, mögliche Bereiche für operative Einsparungen im Portfolio identifizieren zu können, etwa im Management oder bei der Versicherung der Zweckgesellschaft, um so für höhere Ausschüttungen nach der Akquisition zu sorgen;

– Erfahrung im aktiven Management eines Portfolios operativer Projekte. So lassen sich mögliche Trends und Probleme früher und leichter erkennen und besser einpreisen.

*„Das Risiko-/Renditeprofil einer Beteiligung an einem operativen PPP-Projekt eignet sich für Investoren, die risikoarme, stabile und regelmäßige Cashflows erwarten.“*

## PPP – Risiko/Rendite-Profile



\* Die Grafik zeigt die Risiko-/Rendite-Profile von „Greenfield“- und operativen „Brownfield“-PPP-Projekten im Vergleich zu Transaktionen in den Bereichen wirtschaftsnahe Infrastruktur und Kerninfrastruktur; Quelle: 3i Group

**3i Group**

ist ein international führender Investment Manager für Private Equity, Infrastruktur-Equity und Private Debt. In seinen Büros in neun Ländern beschäftigt 3i über 100 Investment-Experten. Die Gruppe wurde 1945 gegründet und ist seit 1994 an der London Stock Exchange notiert. 3i ist im FTSE 100 und im MSCI Europe gelistet. Per 31. März 2016 verwaltet die 3i Group ein Vermögen von rund 16,2 Milliarden Euro, davon rund 2,8 Milliarden durch das Infrastruktur-Team.

3i investiert seit 1987 in Infrastruktur und hat sich bis heute an über 260 Infrastrukturprojekten beteiligt. 2013 übernahm die Gruppe die europäischen Infrastrukturfonds von Barclays.

**KONTAKT****POLARIS Investment Advisory AG**

Claus Hilpold

Tel.: +41 44 365 7082

E-Mail: [claus.hilpold@polaris-investments.ch](mailto:claus.hilpold@polaris-investments.ch)

Internet: [www.polaris-investments.ch](http://www.polaris-investments.ch)

GASTBEITRAG VON DANIEL GRIEGER, TWELVE CAPITAL

# Private Debt als Nachrangkapital für kleinere Versicherungen

Anfang des Jahres hat sich das Solvenzregime für Versicherungen in Europa fundamental geändert. Mit „Solvency II“ müssen sich vor allem kleinere und mittelgroße Versicherer auf einen erhöhten Kapitalbedarf einstellen. Bislang nutzten diese vornehmlich Eigenkapital und Rückversicherung, um ihre Solvenzquote zu steuern. Doch Nachrangkapital in Form von Private Debt bietet kleinen und mittelgroßen Versicherern eine völlig neue Möglichkeit, Kapital aufzunehmen – und für Investoren eine interessante Renditequelle.



**Daniel Grieger**

ist Mitgründer von Twelve Capital. Davor arbeitete er bei dem alternativen Vermögensverwalter Horizon21 in Pfäffikon, Schweiz, wo er im Bereich der Non-Life Insurance-Linked Securities (ILS) für das Portfolio- und Liquiditätsmanagement von Transaktionen verantwortlich war. Frühere Stationen waren BearingPoint in Zürich sowie Swiss Re. Grieger hat einen Abschluss in Business Administration von der Universität St. Gallen und zudem einen deutschen Abschluss in Banking.

**E**twa sechs Prozent des Bruttosozialprodukts weltweit werden für Versicherungsprämien ausgegeben. Bevölkerungswachstum und Urbanisierung werden in den kommenden Jahren die Vermögensbildung und damit die Versicherung von Vermögenswerten und den Vorsorgebedarf erhöhen bzw. beschleunigen. Der Versicherungssektor ist somit eng mit dem Wirtschaftskreislauf verwoben und tendenziell am Wachsen. Dieses Wachstum, sei es organisch oder auch über M&A's, erfordert Kapital. Die gewöhnlichste Form der Wachstumsfinanzierung über viele Jahrhunderte waren bislang Eigenkapital, die Einbehaltung von Gewinnen und Rückversicherung.

Relativ neu ist für die Versicherungsbranche die Aufnahme von Fremdkapital (Nachrangkapital). Da Versicherer über Prämieinnahmen verfügen, geht es ihnen nicht um die Schaffung von Liquidität, sondern um die Schaffung von Solvenz. An Solvenzkapital in Form von Fremdkapital wird unter Solvency II indes gewisse Bedingungen geknüpft – Tier-2-Kapital muss beispielsweise für mindestens 10 Jahre dem Versicherer zur Verfügung stehen und darf mit keinerlei Anreiz ausgestattet sein, dieses vorzeitig zurückzubezahlen.

**Tendenziell benachteiligt Solvency II** damit kleine und mittelgroße Versicherer, denn große Versicherer können aufgrund geographischer Diversifikation sowie der über Versicherungssparten hinweg ihre Kapitalanforderung reduzieren. Versicherer, die keine Diversifikation für sich in Anspruch nehmen können, benötigen andererseits mehr Kapital.

Zudem haben große Versicherer es einfacher, sich am Kapitalmarkt Nachrangkapital zu beschaffen, da volumenstarke Nachrangkreditlinien, welche eventuell auch noch über ein Rating verfügen, als liquide gelten und somit auch mehr Abnehmer finden. In Europa alleine beträgt das Volumen an emittierten Tier-2-Anleihen 124 Milliarden Euro, welches sich auf nur 68 Emittenten (!) und 238 verschiedene Anleihen verteilt. Allerdings gibt es gemäß EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) über 4000 Versicherer in Europa, woraus folgt, dass die überwiegende Mehrzahl an Versicherern bisher noch kein Nachrangkapital aufgenommen hat.

**Attraktive Diversifikation und Renditen:** Der Investment Manager Twelve Capital hat früh erkannt, dass es viele kleine und mittelgroße Versicherer gibt, die eine profitable Nische besetzen und dadurch ein attraktives Kreditrisiko darstellen. Über Private Debt kann diesen Versicherern das nötige Solvenzkapital zur Verfügung gestellt wer-



## INSIDE

den – wobei die mit einer Privatplatzierung einhergehende Illiquidität über einen zusätzlichen Spread als Illiquiditätsprämie abgegolten wird. Ein zusätzlicher Renditeaufschlag ist häufig notwendig, da kleine und mittelgroße Versicherer, die innerhalb ihrer Bilanz kaum diversifizieren können, ein höheres Kreditrisiko darstellen als große Häuser, weshalb auch das durchschnittliche Kreditrating – falls vorhanden – einer kleinen Versicherung tendenziell tiefer ist.

Auf Gesamt-Portfolioebene kann jedoch umso besser diversifiziert werden, da Versicherer in einem Portfolio miteinander kombiniert werden, welche im normalen Geschäftsbetrieb kaum etwas miteinander zu tun haben. Als Beispiel sind etwa die Geschäfte eines italienischen Kreditversicherers und die eines USA-basierten Sachversicherers derart verschieden, dass kaum ein Szenario denkbar ist, in dem beide aufgrund desselben Versicherungs-Ereignisses in finanzielle Schwierigkeiten geraten. Somit lässt sich ein Portfolio aufbauen, welches besser diversifiziert ist, als dies bei Emissionen von großen Versicherern der Fall sein würde. Zudem kann damit eine Rendite erwartet werden, die über der Durchschnittsrendite von Nachranganleihen großer Versicherer liegt.

**Profundes Verständnis der Versicherungsindustrie erforderlich:** Versicherer, die auch nur eine einzige Police in der EU verkaufen möchten, müssen eine Solvenzkapitalquote von über 100 Prozent ausweisen. Mit Hilfe von Nachrangkapital kann diese Quote erhöht werden. Allerdings muss zugleich beachtet werden, dass ein Regulator die Rückzahlung dieses Kapitals am Ende der Laufzeit nur erlauben wird, wenn zu diesem Zeitpunkt, also auch nach Rückzahlung des Nachrangkapitals, die Solvenzquote immer noch über 100 Prozent liegt. Bei der Kreditanalyse ist abzuschätzen, ob der Versicherer in der Lage sein wird, dieses Kapital am Ende der Laufzeit, nach 10 Jahren, zurückzubezahlen oder zu refinanzieren.

Dies verdeutlicht, dass jedes Investment mit einer intensiven Analyse des Emittenten einhergehen muss und profunde Kenntnisse über die Regulierung von Versicherungen sowie der Bilanzanalyse von Versicherungen erforderlich sind. Darüber hinaus, müssen die Bedingungen der Anleihe bei der Vergabe des Nachrangkapitals genau verstanden und mit der Versicherung verhandelt werden. Ein Job für Experten.

### Private Debt als Nachrangkapital für kleinere Versicherungen

#### Vorteile für Investoren (Kreditgeber):

- + Emittenten unterliegen intensiver regulatorischer Aufsicht was das Ausfallrisiko reduziert
- + Diversifikation über unterschiedliche Sparten und Länder
- + Attraktive Renditen von 5 - 7% p.a. mit geringen Marktschwankungen

#### Wichtige Einschränkungen für Investoren (Kreditgeber):

- Illiquidität – Anlagehorizont sollte 10-12 Jahre sein
- Portfolioaufbau benötigt bis zu 18 Monate
- Detaillierte Sachkenntnis bei Direktinvestments erforderlich

\* Quelle: Twelve Capital, 2016

---

*„Über Private Debt kann Versicherern das nötige Solvenzkapital zur Verfügung gestellt werden – wobei die mit einer Privatplatzierung einhergehende Illiquidität über einen zusätzlichen Spread als Illiquiditätsprämie abgegolten wird.“*

---

#### Twelve Capital

ist ein unabhängiger Investment Manager mit Fokus auf Versicherungsanlagen und ein führender Anbieter von Nachrangkapital für Versicherungen und Rückversicherungen. Das Angebot erstreckt sich über die gesamte Bilanz einer Versicherung und beinhaltet Insurance Bonds, Insurance Private Debt, Cat Bonds, Private Insurance-Linked Securities und Insurance Equity. Das Unternehmen bietet Fondslösungen an und verwaltet massgeschneiderte Mandate für institutionelle Kunden. Es wurde im Oktober 2010 als Partnerschaft gegründet und liegt im Mehrheitsbesitz der Mitarbeiter. Twelve Capital hat Büros in Zürich und London.

#### KONTAKT

##### Twelve Capital

Antoinette Eltz

Tel.: +44 (0)203 856 6771

E-Mail: antoinette.eltz@twelvecapital.com

Internet: www.twelvecapital.com

FONDSVORSTELLUNG VON ROBERT FOCKEN, PROAKTIVA AG

# AC Tiger Fund – Erfolg mit Long/short-Equity

HEDGEWORK NEWS hat eine neue Kategorie gestartet – das Fondsporträt. In dieser Ausgabe stellt Robert Focken von der Proaktiva AG den AC Tiger Fund vor, einen Long/short-Equity-Fund, der seit Auflegung Ende 2008 eine ansehnliche Wertentwicklung von mehr als 100 Prozent erzielte.



**Robert Focken**

verfügt über mehr als 20 Jahre Kapitalmarkterfahrung. Berufliche Schwerpunkte waren die Betreuung institutioneller Kunden im Wertpapiergeschäft bei Julius Bär und ABN AMRO sowie Vertriebsaufgaben im Asset Management bei der Mainfirst Bank, Frankfurt. Seit 2014 ist Robert Focken beim Hamburger Vermögensverwalter Proaktiva AG für die Betreuung von Investoren der selbst- und fremdemanagten Fonds zuständig.

**PROAKTIVA AG**

ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Niederlassungen in Hamburg und Hannover. Die 1990 gegründete Gesellschaft verfügt über 16 Mitarbeiter und verwaltet Kundenvermögen in Höhe von 400 Millionen Euro. Die Proaktiva AG ist eine hundertprozentige Tochter der Hövelrat Holding AG, die unabhängige Vermögensverwalter und Finanzdienstleister unter ihrem Dach vereint.

Im Dezember 2008 hat Tiger Asset Management GmbH aus Hamburg den AC Tiger Fund aufgelegt. Der Long/short-Equity-Hedgefonds wurde mit dem Startkapital eines langjährigen Kunden konzipiert und funktioniert nach strikt fundamentalen Prinzipien: Er kombiniert Long-Positionen mit Single-Aktien-Shorts und fährt damit ein positives Net Exposure in der Größenordnung zwischen 20 Prozent und 60 Prozent. Der Fonds agiert also nicht marktneutral, sondern hat immer ein gewisses Long-Exposure. Gleichwohl lagen die Portfoliomanager Matthias Rutsch und Marc Schädler mit ihrem Produkt im schwierigen Jahr 2011 nur hauchdünn unter der X-Achse, während alle anderen Jahre eine positive Rendite einbrachten.

Wer nahezu acht Jahre lang einen der erfolgreichsten Long/short-Equity-Fonds gemanagt hat, macht offenbar jenseits des Prinzips „Glück“ etwas richtig. Matthias Rutsch und Marc Schädler kannten und schätzten einander schon seit geraumer Zeit, als sie sich 2008 selbständig machten und in Hamburg die Tiger Asset Management GmbH gründeten. Beide verfügen über viele Jahre Investmenterfahrung, wobei Matthias Rutsch Erfahrung im Bereich Long/short-Equity-Fonds und dem Investment Banking beisteuerte, während Marc Schädler vor allem Aktienfonds im Bereich Small- und Mid Caps gemanagt hatte.

Als Schlüssel für den Erfolg sehen Rutsch und Schädler die akribisch-systematische Analysearbeit, die auf sehr regelmäßigem Kontakt zu mehreren Hundert Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz und dem Erkennen möglicher Katalysatoren für Kursausschläge basiert. „Wenn man seine Hausaufgaben macht“, erläutert Matthias Rutsch, „wenn man mit den Wettbewerbern und Kunden eines Unternehmens spricht und Bilanzen studiert, dann wird man von Gewinnwarnungen oder Kapitalerhöhungen nicht unbedingt überrascht. Auf der Short-Seite helfen solche Events, um innerhalb von sechs Monaten Geld zu verdienen.“

**Tatsächlich spielen Katalysatoren eine wichtige Rolle** bei der Strategie. Auf der anderen Seite gibt es eine klare Exit-Strategie bei Ideen, die nicht aufgehen. Bei zehn Prozent Underperformance wird der Case noch einmal neu betrachtet, nach spätestens 20 Prozent Underperformance ist Schluss. Matthias Rutsch verweist in diesem Zusammenhang auf ein Zehn-Punkte-Scoring-System, das die beiden Portfoliomanager im Laufe der Zeit entwickelt haben. „Von der Wettbewerbsposition über die Liquidität und den Anteilsbesitz bis hin zu einer möglichst objektiven Risk-Reward-Ratio beleuchten wir zehn verschiedene Kriterien. Alle zehn können bis zu maximal 100 Punkte erbringen, was einem „strong buy“ gleichkommt, unterhalb von 50 Punkten haben wir Short-Kandidaten. Wichtig ist in beiden Fällen stets, dass das Upside bzw. Downside gemäß der Risk-Reward-Ratio jeweils doppelt so groß ist wie das mögliche Downside bzw. Upside. Damit haben wir stets eine Sicherheitsmarge und vermeiden es, auf dem falschen Fuß erwischt zu werden.“

## FONDSPORTRÄT

**Die Short-Positionen des Fonds** umfassen auch Index-Shorts wie Dax-Optionen und Futures; je nach Gesamtmarktvolatilität spielen sie eine kleinere oder größere Rolle. Interessant ist, wie regelmäßig die Fondsmanager über Indexshorts Gesamtabsicherungen des Portfolios nach unten vornehmen. Vor dem Brexit-Entscheid, erinnert sich Schädler, hatten sie bei 9000 und 9500 DAX-Punkten Sicherungen gelegt, wodurch der Fonds für den Crash-Fall unter 9000 DAX-Punkte voll abgesichert war.

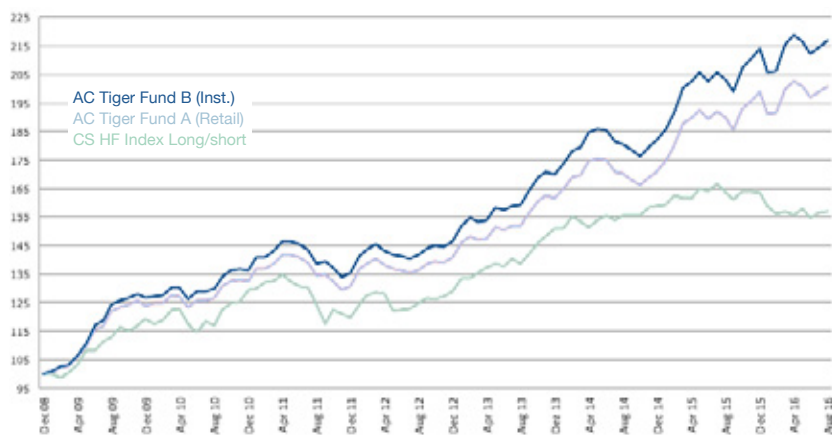
Stolz sind die Manager auch auf die geringe Korrelation mit den Märkten – vor allem, wenn es nach unten geht. An den schlechtesten rollierenden Drei-Monats-Perioden des Stoxx 600 partizipierte der Fonds seit Auflage mit etwa 14 Prozent, während er mit fast 60 Prozent an den besten zehn Perioden teilhatte. „Unser Anspruch ist, genau dann nicht in die Knie zu gehen, wenn alles andere zusammenbricht.“ Der Fonds hat keinen UCITS-Mantel, sondern eine SIF-Struktur, was gewährleistet, dass Investoren sich das Produkt zunächst einmal gründlicher ansehen. Gleichzeitig verstärkt das offenbar die Kundenbindung. „Der Großteil unserer Investoren vertraut uns seit Jahren“, sagt Marc Schädler. „Unabhängig davon ist es unser Ziel, mittelfristig die Marke von 100 Millionen Euro zu erreichen, um auch für große Investoren interessant zu sein.“

**Der durchschnittliche Netto-Investitionsgrad** des Fonds liegt seit Auflage bei 35 Prozent und das Brutto-Exposure bei 83 Prozent, was im Vergleich zu anderen Hedgefonds, die in der Regel 120 bis 150 Prozent Brutto-Exposure aufweisen, sehr konservativ ist. Die komfortable Liquiditätsposition und der aktuelle Netto-Investitionsgrad von ca. 40 Prozent gewährleisten, dass man auch kurzfristig neue Ideen spielen, oder, wenn nötig, auf Fondsrückgaben reagieren kann. In starken Korrekturphasen wie etwa am Jahresanfang hat die Jahresvolatilität fast 8,8 Prozent erreicht, die durchschnittliche Monatsvolatilität seit Auflage liegt hingegen nur bei ca. 6,5 Prozent, was aus Sicht risikoaverser Anleger ebenfalls ein Pluspunkt sein dürfte.

Die Tiger AM verfügt über Büros in Hamburg und am Zürichsee, was sich historisch entwickelt hat, da in der Schweiz viele Hedgefonds und Hedgefondsinvestoren angesiedelt sind. Somit ist ein guter Zugang zu Kunden möglich. Ferner existieren enge Kontakte zu hedgefondsaffinen Schweizer Privatbanken und Family Offices, die mittlerweile einen erheblichen Anteil der Investoren ausmachen.

„**Wir haben die Hände frei für das Wesentliche**“, betont Marc Schädler abschließend. Fast alle nicht originären Dienstleistungen wie Fund Accounting und Risk Management sind outgesourct. Das Fondsvolumen liegt derzeit bei knapp 50 Millionen Euro. „Mit unserem Ansatz, der sich auch auf Small- und Mid Caps stützt, könnten wir auch 350 bis 500 Millionen Euro managen“, sagt Rutsch. Zugleich weist er darauf hin, dass das Volumen in jedem Jahr seit Auflage im Dezember 2008 gewachsen ist – selbst 2011 registrierte man neue Zeichnungen von Kunden, die auf diese Weise die Navigation des Fonds in schwieriger See honorierten.

## AC Tiger Fund – Tiger Value Fund vs. CS HF Index Long/short\*



\* Net Return seit Auflegung in Prozent; Quelle: Tiger AM

*„Wenn man seine Hausaufgaben macht und mit den Wettbewerbern und Kunden eines Unternehmens spricht und Bilanzen studiert, dann wird man von Gewinnwarnungen oder Kapitalerhöhungen nicht unbedingt überrascht.“*

## KONTAKT

## PROAKTIVA AG

Robert Focken

Tel.: +49 (0) 40 41 32 61 18

Mobil: +49 (0) 172 983 5555

E-Mail: focken@proaktiva.net

Internet: www.proaktiva.net



## BRANCHENTREFF

# Das war der 138. Hedgework



**Digital:** Die Präsentation zum Vortrag auf dem Monitor.



**Analog:** Hedgeworker tauschen Visitenkarten aus.



**Multifokal:** Trotz sommerlicher Temperaturen kamen zahlreiche Gäste, um den Referenten zu sehen.



**Der 138. Hedgework:** Referent **Priya Kodeeswaran** von Man GLG stellte sich der Frage, wie sich durch unternehmensspezifische Innovationen für Investoren ein Mehrwert erzielen lässt.

Hedgework befindet sich inzwischen in seinem 13. Jahr. Seit Januar 2004 trifft sich die Hedgework Community regelmäßig, um einem Fachvortrag zu folgen und um Kontakte zu knüpfen und zu pflegen.

Beim 138. Hedgework am 13. September 2016 referierte Priya Kodeeswaran, Portfoliomanager bei Man GLG, darüber, wie wichtig es ist, tief in die Welt der Unternehmen einzutauchen, um spezifische Innovationen aufzuspüren.



## Liebe Leser,

Sie möchten HEDGEWORK NEWS regelmäßig lesen und bequem per Email nach Hause geschickt bekommen? Dann melden Sie sich kostenlos und unverbindlich an unter [info@hedgework.de](mailto:info@hedgework.de).

In unserem Archiv unter [www.hedgework.de](http://www.hedgework.de) finden Sie auch ältere Ausgaben zum Download.

Sie interessieren sich auch für Hedgework, die Community für Alternative Investments?

Wir informieren Sie regelmäßig über Veranstaltungen – melden Sie sich auch hierfür an unter

[www.hedgework.de](http://www.hedgework.de). Hier finden Sie obendrein nützliche Informationen, aktuelle News und vieles mehr.

Der Besuch lohnt sich!

## TERMINE / EVENTS

HEDGEWORK

# Unsere Sponsoren

Deutsche  
Asset Management

Lupus alpha


**METZLER**  
Asset Management


SPONSORSHIP SPEZIAL:


**TERMINE VERANSTALTUNGEN UND EVENTS 2015**

| DATUM      | EVENT / REFERENT  | GESELLSCHAFT | DATUM        | EVENT                                      | ORT                      |
|------------|---|--------------|--------------|--|--------------------------|
| 08.11.2016 | 140. Hedgework: Dennis Reckling<br>Thema: „Intellectual Property als Real Asset“  | Swiss Alpha  | 10.10.2016   | DVFA FinTech Forum                         | Frankfurt                |
|            | Dennis Reckling beschäftigt sich mit dem Thema Intellectual Property (IP) als Real Asset. In seinem Vortrag will er verschiedene Formen von Intellectual Property sowie deren Eigenschaften vorstellen, sowie aus Sicht eines institutionellen Investors einen Blick auf IP werfen. Daneben werden verschiedene Anlageprodukte im Bereich IP vorgestellt und deren Mehrwert für Investoren analysiert. Letztlich sollen verschiedene Lösungsanbieter vorgestellt und IP im Portfoliokontext eines institutionellen Portfolios aufgezeigt werden. Dennis Reckling ist seit nunmehr drei Jahren bei Swiss Alpha in der Schweiz tätig und hat mehrere IP-Transaktionen in den Bereichen Pharmazie und Entertainment begleitet. Zuvor war der Autor des Fachbuchs „Investieren in Intellectual Property“ in verschiedenen Positionen im Investment Banking bei international agierenden Banken tätig. Swiss Alpha bietet als unabhängiger und regulierter Asset Manager seit über zehn Jahren Lösungen für die kollektive Kapitalanlage im In- und Ausland sowie für die individuelle Vermögensverwaltung an. Ein professionelles Team entwickelt zudem Lösungen rund um die strukturierte Vermögensverwaltung. |              | 19.10.2016   | BAI Insight 36 "US-Buyout Investments"     | Frankfurt                |
|            |   |              | 25.10.2016   | 15. Kapitalmarktforum Schweiz              | Zürich                   |
|            |   |              | 26./27.10.16 | Global ESG Investment Forum                | IRN international/London |
|            |   |              | 07.11.2016   | Leipziger Gesprächskreis: Asset Management | Frankfurt                |
|            |   |              | 08./09.11.16 | Family Office Forum                        | Prestel & Partner/Zürich |
|            |   |              | 09.11.2016   | Nachhaltige Geldanlagen 2016               | Frankfurt School, Ffm    |
|            |   |              | 15.11.2016   | trendforum vermögensmanagement             | tvm/Frankfurt            |
|            |   |              | 15./16.11.16 | 2. Jahrestagung Prof. Kapitalanlage        | Uhlenbruch/Zürich        |
|            |   |              | 06.12.2016   | 141. Hedgework / Referent: Quoniam         | Frankfurt                |

**IMPRESSUM**

HEDGEWORK NEWS ist eine Publikation der GFD Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH

**Herausgeber** Uwe Lill (V.i.S.d.P.); **Chefredaktion** Ronny Kohl; **Layout** Marco Jakob

**Redaktionsanschrift** GFD Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Fellnerstraße 7-9, 60322 Frankfurt; **E-Mail** info@hedgework.de

**Anzeigen** Ronny Kohl; ronny.kohl@gfd-finanzkommunikation.de; +49 (0)89 2189 7088; es gilt die Anzeigen-Preisliste 01/2016 vom 01.11.2015

**HEDGEWORK NEWS ist als Informationspublikation** rund um das Thema Alternative Investments konzipiert und richtet sich insbesondere an die Mitglieder der Hedgework-Community. Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten oder -dienstleistungen dar. Alle in **HEDGEWORK NEWS** publizierten Inhalte dienen lediglich der Information. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Quellen und Angaben übernommen.

**Wichtiger Hinweis:**

Die in **HEDGEWORK NEWS** enthaltenen Angaben und Mitteilungen sind ausschließlich zur Information bestimmt. Keine der enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Verkauf oder Kauf eines Terminkontrakts, eines Wertpapiers, eines Fonds, eines Zertifikats oder einer Option. **HEDGEWORK NEWS** haftet nicht dafür, dass die Informationen in **HEDGEWORK NEWS** vollständig oder richtig sind. Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Nutzung dieser Informationen oder dem Vertrauen auf deren Richtigkeit ist ausgeschlossen. Nachdruck, auch auszugsweise, Aufnahme in Online-Dienste und Internet sowie Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD, DVD etc. nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Herausgebers.

Alle Rechte vorbehalten. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und Bilder übernimmt **HEDGEWORK NEWS** keine Haftung. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung der Autoren wieder. Diese müssen nicht mit der Auffassung der Redaktion übereinstimmen. Termin- und Preisänderungen vorbehalten.

# Opportunitäten mit 3i in Infrastruktur

## Diversifizierte Strategie

- Langfristige Eigenkapitalinvestition in nicht-kotierte, **operationelle Infrastrukturanlagen in Kontinentaleuropa** (ex UK), die als öffentlich-private Partnerschaften (PPP) geführt werden
- **Breit diversifiziert:** Transport, Kommunikation, Versorgung, Soziale Infrastruktur

## Konservatives Risiko- / Rendite-Profil

- Zielrendite: laufende Ausschüttung von anfänglich **6% p.a.** mit Gesamtrendite (IRR) von **7,5% p.a. netto**
- Erhöhte Visibilität: bestehende Anlagen ("**Seed Portfolio**")
- Gebühren nur auf investiertem Kapital (nicht Kapitalzusage)

## Langjährige Erfahrung

- Das 3i Team hat seit **1998** erfolgreich > EUR 2.8 Mrd. in Infrastrukturprojekte investiert, davon 260 PPP-Projekte
- Performance: **1.6x** das investierte Kapital auf allen PPP-Anlagen

## Wieso jetzt?

- Großer Pool von Anlageobjekten in Europa mit **defensivem** Risikoprofil
- Das 3i Team hat eine **aktive Pipeline** in verschiedenen Sektoren und Ländern (Deutschland, Frankreich, Belgien, Holland, Spanien, Italien) identifiziert
- Die 3i Gruppe investiert eigenes Geldes in den Fonds



**3i Group** ist ein international führender Investment Manager mit Hauptsitz in London und Büros in 9 Ländern, fokussiert auf Private Equity, Infrastruktur-Equity und Private Debt.

**3i Group** wurde 1945 gegründet und ist seit 1994 an der Londoner Börse notiert und Bestandteil des FTSE 100 sowie des MSCI Europe Index.

Zum 31. März 2016 verwaltet die 3i Group AuM EUR 16.2 Mrd., wovon EUR 2.8 Mrd. in Infrastruktur allokiert sind.



**POLARIS Investment Advisory**, mit Sitz in Zürich, ist spezialisiert auf Business Development und Marketing für Asset Manager mit alternativen Anlagestrategien in Liquid Alternatives und Privatmarktanlagen.

Wir sind von der Schweizer Finanzaufsichtsbehörde (FINMA) reguliert und Mitglied des Deutschen Bundesverbands Alternative Investments (BAI).

### Für weitere Informationen:

Claus Hilpold, Managing Partner  
Bahnhofplatz 12, 8001 Zurich

+41 44 365-7082

[claus.hilpold@polaris-investments.ch](mailto:claus.hilpold@polaris-investments.ch)