

Privatmarktanlagen

INTERVIEW // DR. PETRA SALESNY & OLIVER FAULSTICH

Privatmarktanlagen oder neudeutsch Private Markets sind heute aus den Portfolios deutscher institutioneller Investoren nicht mehr wegzudenken. In der Periode der niedrigen Zinsen haben Sie vielfach für Stabilität in den Portfolios, fortlaufend ansteigende Marktwerte (NAVs) und teilweise stabile Ausschüttungen gesorgt. Das Feld an Private Markets Fonds wird immer größer und vielfältiger und der Analyseprozess immer aufwendiger. Viele Strategien und Manager sind laufend zu hinterfragen und die aufsichtsrechtliche Einordnung ist für viele Investoren ein wichtiges Auswahlkriterium.

Oliver Faulstich: Alpha Associates bietet Dachfonds und Mandatslösungen für institutionelle Kunden in Private Debt, Infrastruktur und Private Equity an. An welche Investoren wenden Sie sich vor allem mit Ihrem Angebot?

Dr. Petra Salesny: Es freut uns sehr, bereits mehr als 60 deutsche VAG- und SGB-Investoren mit unseren Private Debt-, Infrastruktur- und Private Equity-Programmen in Deutschland zu bedienen. Unsere Programme sind hinsichtlich Strategie, Risiko-/Renditeprofil, Cashflow-Profil, rechtlicher Struktur und Reporting auf diese Kundengruppen ausgerichtet und maßgeschneidert.

Faulstich: Für welche Assetklassen und Strategien sehen Sie aktuell die höchste Nachfrage von institutionellen Investoren in Deutschland?

Salesny: Private Debt ist im anhaltenden Niedrigzinsumfeld nach wie vor eine sehr stark gefragte Assetklasse, bei EUR-basierten Anlegern wie in Deutschland vor allem unsere europäischen Multi-Manager-Programme für traditionelle, erstrangig besicherte Unternehmenskredite. Anleger schätzen diese Assetklasse, da sie ganz am konservativen, defensiven Ende von Private Debt und Privatmarktanlagen überhaupt angesiedelt ist und mehr als 5 % netto Rendite bei regelmäßigen Zinsausschüttungen generiert. Es gibt hierbei keine J-Curve und das Kapital kommt schnell zum Arbeiten, da die Abrufgeschwindigkeit von Private Debt-Fonds schnel-

ler ist als von Private Equity- oder Infrastrukturfonds. Viele deutsche VAG-Anleger schätzen vor allem unsere Alpha European Private Debt-Programme, die wir über Schuldverschreibungen mit A-Rating anbieten, sodass sie unter §2 Abs.1 Nr. 10a) der Anlageverordnung eingeordnet werden können und weder die Beteiligungsquote noch die Risikokapitalquote belasten. Daneben betreuen wir eine Reihe von großen Mandatskunden, für die wir Private Debt-Portfolios in Europa und den USA bauen und in allen Aspekten verwalten.

Faulstich: Wie differenziert sich Ihre Private Debt Strategie von der anderer Marktteilnehmer?

Salesny: Die Zielfonds und maßgeschneiderten Private Debt Single Managed Accounts mit besicherten Erst-rangstrategien, in die wir unsere Kunden investieren, sitzen ganz zuoberst in der Kapitalstruktur der kreditnehmenden Unternehmen mit soliden Covenants und Sicherheitspaketen. Wir investieren nicht in nachrangig besicherte, unbesicherte oder opportunistische Kreditstrategien. Wir fokussieren uns außerdem auf den Kern Mid Market und den unteren Mid Market, also die Finanzierung von Unternehmen mit EBITDAs von bis zu EUR 25 Mio. EBITDA und vermeiden den großen Sponsored Unitranche-Markt, wo starker Wettbewerb zu Druck auf Margen und Sicherheitspakete, Covenants Lite und aggressiven Kreditparametern geführt hat. Der obere Mid Market ist vom Wettbewerb der großen Private Debt-Manager untereinander ge-

prägt, erlebt aber aufgrund der Unternehmenszielgröße auch Wettbewerbshitze von den öffentlichen Kreditmärkten. Wir haben im europäischen Private Debt-Markt für erstrangig besicherte Multi-Manager-Strategien eine Vorreiterrolle eingenommen und haben heute den längsten Track Record in diesem Segment und das breiteste Managernetzwerk. Unsere Alpha European Private Debt-Programme gehen bereits in die vierte Generation.

Faultich: Die liquiden syndizierten Loan-Märkte sind ja stark eingebrochen. Wirkt sich dies nachteilig auf die Assetklasse Private Debt aus?

Salesny: Nein, im Gegenteil. Viele Investoren reduzieren ihre Allokationen an syndizierte, liquide Kredite zugunsten von Private Debt, das deutlich höhere Renditen geniert bei deutlich weniger Volatilität. Es handelt sich außerdem um das ideale Substitut für den Direktbestand und viele Pensionseinrichtungen und auch Versicherungen erhöhen aktuell ihre langfristigen Private Debt-Allokationen.

Faultich: Themenwechsel Infrastruktur-Equity. Erneuerbare Energien sind in aller Munde und vor allem Art. 8-Infrastrukturfonds sind aktuell sehr gefragt. Wie bilden Sie das Thema Infrastruktur ab?

Salesny: Erneuerbare Energien stellen mit ca. 25 % den größten Sektor in unseren Infrastrukturportfolios dar, unsere Dachfonds und Mandate sind aber im Interesse der Risikodiversifikation viel breiter aufgestellt und schließen auch Transport, Versorgung, Telekommunikation und zu einem kleinen Teil auch soziale Infrastruktur ein. Wir haben über erneuerbare Energien viele andere „grüne“ Technologien in unseren Kundenportfolios wie Wasserstoff oder Ladestationen für Elektrovehikel. Unsere Dachfonds sind als SFDR Art. 8-Fonds klassifiziert.

Faultich: Infrastruktur ist ein sehr breites Feld. Einerseits gibt es sogenannte Super-Core-Strategien, die sehr lange laufen und nur niedrige laufende Ausschüttungsrenditen generieren. Andererseits gibt es opportunistische Infrastrukturstrategien, die hohe absolute Renditen fast schon im Private Equity-ähnlichen Bereich generieren. Wie grenzen Sie Ihre Infrastrukturstrategie ab?

Salesny: Wir definieren Infrastrukturinvestitionen als Projekte, die langfristig abgesicherte, inflationsgeschützte Zahlungsströme generieren, entweder, weil es sich um regulierte Anlagen handelt, z. B. im Bereich Strom-, Wasser-, Gasversorgung oder Abwasser und damit um sogenannte Core-Strategien, oder um private Anlagen, bei denen langfristige, inflationsgeschützte Zahlungsströme über Verträge abgesichert sind, sogenannte Core Plus- oder Value Add-Strategien. Wir wollen mit Infrastruktur sowohl laufende Ertragsausschüttungen von 4 bis 6 % pro Jahr als auch absolute Renditen von 9 bis 12 % IRR erzielen. Mehr als 90 % unserer Investitionen sind in Brownfield-Projekten, und es gibt keinen Leverage auf Zielfondsebene. Mit der richtigen Managerauswahl lassen sich 9 bis 12 % netto sehr gut auch ohne Leverage und ohne Greenfield-Risiko erreichen. Wir investieren unsere Dachfonds in ein Portfolio der absoluten Blue Chip-Manager in Europa und den USA, kaufen opportunistisch Secondaries und tätigen direkte Co-Investitionen. Wir setzen diese Strategie nun schon seit 15 Jahren um und sind sehr stolz auf unseren Track Record. Wir hatten noch nie ein Quartal mit einer negativen Performance. Wir investieren aus unseren Dachfonds nicht in Fonds mit Laufzeiten von 25 oder 30 Jahren, die Anlagen sozusagen bis zum „Schrottwert“ halten, sondern in Fonds mit Halteperioden von fünf bis sieben Jahren pro Projekt.



Dr. Petra Salesny
CIO
Alpha Associates AG



Oliver Faulstich
Geschäftsführer
Investor Partners GmbH

Für jedes Projekt gibt es einen idealen Zeitpunkt zum Weiterverkauf oder zur Erneuerung, den unsere Zielfondsmanager nutzen, nachdem sie die Anlagen über die Haltezeit plangemäß verbessert und im Wert gesteigert haben. Dabei spielen z. B. sogenannte Plattformstrategien eine Rolle, wo z. B. mehrere Wasserkraftwerke oder Solarprojekte zusammengekauft und auf einer Plattform integriert werden.

Faulstich: Worauf sollten Investoren bei der Auswahl von Infrastrukturfonds achten?

Salesny: Es fällt mir auf, dass etliche Fonds im Markt herumschwirren, bei denen das Risiko-/Renditeprofil nicht wirklich stimmt, d. h. die Zielrendite entspricht vielleicht dem, was ein Investor anstrebt, aber das Risiko, das mit der Strategie verbunden ist, ist viel zu hoch für die angegebene Rendite. Die risikoadjustierte Rendite müsste manchmal fast doppelt so hoch sein, was Investoren aber abschrecken würde. Das ist irreführend und da muss man sehr genau hinschauen. Genau hinschauen muss man auch, wofür man Management Fee bezahlt. Wir investieren nur in Fondsmanager, die das Sourcing von Projekten, die Analyse, Strukturierung und Bepreisung selbst verantworten, ihre Anla-

gen über die Halteperiode aktiv bewirtschaften und bestimmen, zu welchem Preis eine Anlage zu welchem Zeitpunkt an welchen Käufer verkauft wird. Wir investieren somit nur in Manager, die in ihren Projekten die kontrollierende Mehrheit erwerben, und zahlen keine Management Fee an Trittbrettfahrer, die sich als Minderheitsinvestoren in Syndikaten an einen Lead-Manager anhängen und keinen Einfluss auf die Investitionen in ihren Fonds haben. Fonds, die keinen eigenen Dealflow generieren, sondern nur in Syndikaten mit anderen Managern mitinvestieren, haben generell zweitklassige Portfolios: Co-Investitionen in Projekte mit Top Fondsmanagern werden bereits durch Fondsinvestoren, die zu diesen Co-Investments eingeladen werden, überzeichnet, und kommen gar nicht erst „auf den Markt“.

Faulstich: Wie gehen Sie mit dem Thema ESG um? Erstellen Sie ESG-Reporting für Ihre Investoren?

Salesny: Wir setzen bereits seit 2006 die Nachhaltigkeitsstandards der europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung in London um und sind selbstverständlich auch UN PRI-Unterzeichner. ESG ist integrativer Bestandteil unseres Investitions- und Port-

foliüberwachungs-Prozesses, das Alpha ESG-Committee ist ein Sub-Committee des Alpha Risk-Committee und der Head Risk hat auf unseren Investment Committees ein Veto-Recht. Wir haben bereits früh ein fokussiertes ESG-Team bei Alpha geschaffen, und unser Head ESG gehört mittlerweile in der Dachfondsindustrie zu den langjährigen ESG-Experten, unterstützt durch unser regulatorisches Team. Ab Juli 2023 wird es nun ernst und alle Privatmarkt-Fondsmanager sollten die Principal Adverse Impacts (PAIs) verfolgen und darüber berichten; es sind insgesamt 18 obligatorische PAIs. Wir haben bereits letztes Jahr in Zusammenarbeit mit einem ausgewählten ESG-Reporting-Spezialisten ein Tool programmiert, das es uns erlaubt, aussagekräftige und homogene KPIs auf Zielfondsmanager- und Zielfondsebene einzusammeln und auszuwerten und sind somit unserer Zeit ein wenig voraus. Wir sind aktuell in der Finalisierung unseres ersten produktspezifischen ESG Reportings für alle unsere Investoren, das z. B. auch ein Manager Scoring und die Berechnung des CO₂-Fussabdrucks enthalten wird. Das ist sehr zeit- und ressourcenintensiv, ist uns aber ein großes Anliegen.

Faulstich: Spielt das Thema Impact bei Alpha Associates auch eine Rolle?

Salesny: Vielen Dank, dass Sie das ansprechen, obwohl wir jetzt vermutlich den Rahmen dieses Interviews sprengen. Wir lancieren aktuell unseren Alpha Impact-Fonds, einen SFDR Art. 9 Private Equity Impact-Dachfonds, einschließlich Co-Investitionen, und damit einen der ersten Art. 9 Private Equity Impact-Dachfonds überhaupt. Wir haben unsere Impact-Strategie, das Impact Framework und das Impact-Messkonzept für unseren Fonds mit dem Impact-Spezialisten Innovest Advisory entwickelt, richten den Fonds an 9 der insgesamt 17 UN SDGs aus und fokussieren auf die Themen nachhaltiger Planet, finanzielle Inklusion, Bildung und Gesundheit. Wir haben über 3 Jahre mehr

als 200 Impact Fonds auf die von uns ausgewählten UN SDGs und Investitionsthemen geprüft und evaluiert. Unser Impact Reporting Tool haben wir mit dem ESG- und Impact Reporting-Spezialisten Sirsa erarbeitet und programmiert. Wir haben uns auch bewusst dafür entschieden, uns mit unserem Impact Fonds auf Europa zu fokussieren, gefolgt von Nordamerika, da Impact in Schwellenländern zwar auch wichtig ist, es aber genug vor unserer Haustür zu tun gibt. Es geht somit um Impact, der uns direkt betrifft.

Faulstich: Wie schwierig ist es, einen SFDR Art. 9 Private Equity Impact-Dachfonds zu investieren und die entsprechenden Maßgaben zu erfüllen?

Salesny: Die Anforderungen für einen SFDR Art. 9 Private Equity Impact-Dachfonds sind natürlich sehr hoch, deshalb auch die lange Vorbereitungszeit, die Hinzuziehung von Spezialisten und die Abstimmung von Investment-, Impact- und Rechtsspezialisten und Ressourcen innerhalb des Alpha-Teams zur Ausarbeitung aller Aspekte dieses Fonds. Wir wollten nicht einfach auf die Schnelle auf der Trendwelle reiten und einen weiteren Impact Fonds nach SFDR Art. 8 auf den Markt bringen. Für mich ist Impact definitionsgemäß SFDR Art. 9 und alles andere ist meiner Meinung nach nicht Impact. Wir haben uns gesagt: Wenn schon, dann richtig. Wir lancieren den Fonds jetzt im September und ich bin sehr neugierig, wie viele Investoren tatsächlich bereit sind, in Impact zu investieren oder ob ESG und Impact nur Lippenbekenntnisse sind. In Deutschland ist das Bewusstsein für Klimawandel und soziale Inklusion nach meiner Einschätzung sehr hoch und ernstgemeint und verantwortungsvolles Handeln wird großgeschrieben. Ich bin gespannt.

Faulstich: Vielen Dank für das Gespräch!