WHP
Vermögens-, Vorsorge- & Versicherungspartner

Alternative (nicht traditionelle) Produkte: Offshore- und Hedgefonds

Was sind alternative oder nicht traditionelle Anlagen?

Alternative oder nicht traditionelle Anlagen sind Kapitalanlagen, die nicht den traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen oder Geldmarktprodukten zugeordnet werden können.

Was sind Offshore- und Hedgefonds?

In der Regel wird zwischen kollektiven Kapitalanlagen, die ihren Sitz in Ländern mit strikter Gesetzgebung – z. B. in der Schweiz oder in der EU – und solchen mit Sitz in Ländern mit vergleichsweise lockerer Gesetzgebung unterschieden – z. B. auf den Cayman Inseln oder den Britischen Jungferninseln.

Im ersten Fall spricht man von Onshore-Fonds und im zweiten Fall von Offshore-Fonds.

Offshore-Anlagen sind oft als Fonds oder Personengesellschaften (z. B. Limited Partnerships) strukturiert und in Ländern domiziliert, in denen sie einer vergleichsweise schwachen Gesetzgebung und Aufsicht unterstehen. Solche Offshore-Fonds sind von der FINMA nicht zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz zugelassen.

Die auf Offshore-Fonds anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften sind deutlich weniger streng als für traditionelle Anlagen, wodurch die Anleger weniger gut geschützt sein können. Wollen Anleger ihre Rechte durchsetzen, können Schwierigkeiten auftreten. Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen von Anteilen an Offshore-Fonds können Probleme oder Verzögerungen auftreten.

Bei zahlreichen Offshore-Fonds handelt es sich um Hedgefonds, die eine Vielzahl von Instrumenten und Strategien umfassen.

Der Schwerpunkt dieses Factsheets liegt auf den für die Risikoinformation wichtigsten Kategorien (Aufzählung ist nicht abschliessend):

- Hedgefonds
- Private Equity
- Private Debt
- Immobilien
- Edelmetalle und andere Rohstoffe («commodities»)

Hedgefonds

Hedgefonds bilden die bekannteste Erscheinungsform alternativer Anlagen. Entgegen ihrer Bezeichnung (Hedging) haben Hedgefonds nicht notwendigerweise mit Absicherung zu tun, vielmehr gehen sie zum Teil sehr hohe Risiken ein, um eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Als Hedgefonds gelten alle Formen von Anlagefonds, Investmentgesellschaften und Personengesellschaften, die derivative Produkte auch zu Investitions-

und nicht nur zu Absicherungszwecken benützen, Leerverkäufe («Short Sales») tätigen können oder bedeutende Hebelwirkungen («Leverages») nutzen, indem sie Kredite aufnehmen.
Zusätzliche wichtige Eigenschaften von Hedgefonds sind die freie Wahl der Anlagekategorien, der Märkte (einschliesslich der Schwellenmärkte) und der Handelsmethoden. Hedgefonds verlangen meist hohe Mindestanlagebeträge. Ausserdem sind die Zeichnungs- und unter Umständen die Möglichkeiten zur Rückgabe der Anteile beschränkt oder es gelten lange Kündigungsfristen. Portfoliomanager von Hedgefonds erhalten leistungsorientierte Prämien und sind häufig auch persönlich am Fonds beteiligt.

Worauf ist bei einem Hedgefonds besonders zu achten?

Ein Hedgefonds ist unter Umständen weniger transparent als z. B. ein traditioneller Anlagefonds, da der Anleger nicht immer über geplante Strategien und deren Änderung oder über einen Wechsel des Portfoliomanagers informiert wird. Auch unterliegen Hedgefonds keiner Publikationspflicht.

- Im Gegensatz zu traditionellen kollektiven Kapitalanlagen bieten Hedgefonds eine begrenzte Liquidität (Rückgaben sind in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich).
- Oft können die Anleger nur zu bestimmten Zeiten in einen Hedgefonds investieren. Im Allgemeinen gelten lange Kündigungsfristen für Rückgaben und lange Sperrfristen («Lock-up-Periods»). Die Sperrfrist bezeichnet den Zeitraum, während dem der Investor sein Kapital im Fonds lassen muss.
- Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Hedgefonds-Anteile können Verzögerungen auftreten oder ein ungünstiger Verkaufspreis resultieren. Dass Anleger ihre Rechte durchsetzen können, ist nicht garantiert.
- Der Anlageerfolg von Hedgefonds ist analog zu kollektiven Kapitalanlagen bzw. Anlagefonds oft abhängig von der Expertise einer einzigen Person, dem Manager, oder einer kleinen Gruppe von Schlüsselpersonen. Fehlentscheide oder der Ausfall solcher Personen können sich unmittelbar auf den Anlageerfolg des Hedgefonds auswirken. Die Abhängigkeit von einem einzigen Fondsmanager kann beispielsweise durch eine Anlage in einen Dach-Fonds oder einen Multimanager-Fonds reduziert werden.

Was sind Dach- oder Multimanager-Fonds?

Dach-Fonds («Fund of Funds») legen ihr Kapital in verschiedenen Unter-Fonds an. Beim Multimanager-Fonds wird es hingegen auf mehrere Fondsmanager aufgeteilt, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Finanzinstrumente abdecken. Es gibt auch strukturierte Produkte, mit denen Sie in Hedgefonds oder Hedgefonds-Indizes anlegen können.

Welche Strategien verfolgen Hedgefonds?

Equity Hedge («Long», «Short»): Equity-Hedgefonds identifizieren sowohl unterbewertete Aktien (Kauf- bzw. Long-Position), als auch überbewertete (Leerverkauf bzw. Short-Position) in bestimmten Regionen oder Marktsegmenten. Sie versuchen davon zu profitieren, dass die Positionen früher oder später mit Gewinn geschlossen werden können.

Arbitrage-Strategien: Arbitrage-Strategien identifizieren Preisdifferenzen gleicher oder ähnlicher Anlagen an verschiedenen Märkten und versuchen diese auszunutzen: Beispiele für diese Strategien sind Equity-Market Neutral, Fixed-Income Arbitrage, Convertible-Bond Arbitrage oder Mortgage-Backed-Securities Arbitrage.

Event-Driven: Bei diesen Strategien versuchen die Manager Ereignisse wie z. B. bevorstehende Veränderungen eines Unternehmens (Fusionen, Übernahmen, Restrukturierungen, Sanierungen usw.) zu nutzen. Beispiele für diese Strategien sind Merger Arbitrage, Distressed Securities und Spezialsituationen.

Global Macro: Hedgefonds mit solchen Strategien versuchen, makroökonomische Entwicklungen wie etwa Zins- oder Wechselkursänderungen frühzeitig zu erkennen und gewinnbringend zu nutzen. Beispiele für diese Strategien sind Growth-Fonds und Schwellenmarktfonds.

Managed Futures: In dieser Hedgefonds-Kategorie werden Futures (standardisierte, börsenkotierte Termingeschäfte) auf Finanzinstrumente, Währungen und Rohstoffe gehandelt.

Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie in einen Hedgefonds anlegen?

Bei Offshore- und Hedgefonds handelt es sich um wenig oder nicht regulierte Anlagevehikel, für die keine oder nur wenig strikte Zulassungsbestimmungen bestehen und die keiner Aufsichtsbehörde unterstellt sind.

Das gilt auch für ihre Manager. Offshore- und Hedgefonds unterliegen insbesondere nicht den zahlreichen Anlegerschutzbestimmungen, die für zugelassene kollektive Kapitalanlagen gelten. Das betrifft Vorschriften bezüglich Liquidität, die Möglichkeit, Fondsanteile jederzeit zurückzugeben, die Vermeidung von Interessenkonflikten, den fairen Preis für Fondsanteile sowie die Offenlegung und Begrenzung des Fremdkapitaleinsatzes. Es ist oft schwierig oder sogar unmöglich, die Rechte der Anleger in Offshore-Ländern geltend zu machen, wenn Probleme mit einem Fonds auftreten.

Die Qualität der selbstauferlegten Anlagerichtlinien sowie die Wahl unabhängiger Drittparteien – der Bank, der Verwahrungsstelle und der Wirtschaftsprüfer – kann variieren. Bei renommierten Fondsmanagern entsprechen diese internationalen Standards.

Offshore-Fonds und besonders Hedgefonds nutzen die Möglichkeit der freien Wahl von Anlagekategorien, Märkten – einschliesslich Länder mit erhöhten Risiken – und der Handelsmethoden. Daraus können eine erhöhte Diversifikation und unter Umständen stabile absolute Renditen resultieren. Doch können sie deutlich mehr Leverage- und andere komplexe Anlagetransaktionen tätigen als zugelassene, traditionelle kollektive Kapitalanlagen.

Infolge der fehlenden strikten Gesetzgebung sind Offshore-Fonds grundsätzlich weniger transparent. Die oft sehr komplexen Anlagestrategien sind kaum durchschaubar. Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, werden von Anlegern oft ungenügend oder zu spät erkannt. Oft werden Informationen vom Manager bewusst zurückgehalten, in der Absicht, Markineffizienzen und mögliche Informationsvorsprünge

auszunutzen oder Einblicke in bestimmte Marktmechanismen zu verhindern. Die Intransparenz und Komplexität vieler Anlagestrategien zielt darauf ab, das geistige Eigentum vor Nachahmung zu schützen. Abhängig von der Qualität der Fondsmanager kann es dazu kommen, dass Anleger unter Umständen nicht immer über die geplanten Strategien und deren Änderungen oder über einen Wechsel des Portfoliomanagers informiert werden. Auch unterliegen Hedgefonds keiner Publikationspflicht.

Hedge-Fonds können fiktive oder Pro-Forma-Performancedaten verwenden, welche nicht auf tatsächlich abgewickelten Transaktionen beruhen und daher mit Vorsicht zu geniessen sind.

Um die Interessen der Anleger stärker mit denen der Manager zu verknüpfen, ist es ausserdem üblich, dass Manager dieser Fonds leistungsorientierte Prämien erhalten und häufig in ihren eigenen Fonds investiert sind.

Es kann durchaus vorkommen, dass Sie Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, oft nicht, ungenügend oder zu spät erkennen. Es besteht daher bei ungünstigen Marktkonstellationen das Risiko extrem negativer Wertentwicklungen, bis hin zum Totalverlust.

Anlagetechniken

Zu den Anlagetechniken von Hedgefonds gehören die umfangreiche Verwendung von Leerverkäufen, Leverage (Hebelwirkungen), Swaps (Tauschgeschäften), Arbitrage (Nutzen von Preis-, Kurs- oder Zinsunterschieden zwischen verschiedenen Märkten), Derivaten und Programmhandel (computergestützter Handel). Im Rahmen der Anlagestrategie darf auf Derivate wie Futures, Optionen und Swaps zurückgegriffen werden, was mit erhöhten Risiken verbunden ist. Diese Finanzinstrumente können bedeutenden Kursschwankungen unterliegen, woraus sich für den Fonds ein hohes Verlustrisiko ergibt. Die niedrige Sicherheitsmarge, die für den Aufbau einer Position in solchen Instrumenten regelmässig verlangt wird, ermöglicht einen hohen Fremdkapitalanteil. Je nach Instrument kann aus einer verhältnismässig geringen Veränderung des Kontraktpreises ein im Verhältnis zum hinterlegten Kapitalbetrag (Sicherheitsmarge) hoher Gewinn oder Verlust entstehen. Solche Verluste sind unter Umständen nicht vorhersehbar, ziehen weitere Verluste nach sich und können jede Sicherheitsmarge übersteigen. Verkauft ein Hedgefonds ungedeckte Optionen auf Wertpapiere, so geht er damit allenfalls ein unbeschränktes Verlustrisiko ein.

Liquidität und Gebühren

Der Erwerb von Hedgefonds-Anteilen ist nicht standardisiert und komplex. Die verlangten Mindestanlagebeträge sind oft hoch. Eine Zeichnung ist in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich und muss mit der notwendigen Dokumentation formell korrekt ausgeführt werden. Der gezeichnete Betrag muss in der Regel mehrere Tage oder Wochen vor der Zeichnungsfrist überwiesen werden, was mit einem zusätzlichen Abwicklungsrisiko verbunden ist.

Offshore- und Hedgefonds weisen eine begrenzte Liquidität auf. Die Anlagetechniken beinhalten oft Investitionen in illiquide Finanzinstrumente oder andere Instrumente, die nur eingeschränkt übertragen werden können. Zahlungs- und Rücknahmemöglichkeiten sind oft beschränkt, z. B. nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr, und mit langen Kündigungsfristen verbunden.

Bei Nichteinhaltung fallen hohe Gebühren an. Zudem bestehen häufig lange Sperrfristen («Lock-up-Periods»), das sind Zeiträume, während denen der Anleger sein Kapital im Fonds belassen muss. Manche Hedgefonds behalten sich zudem vor, im Fall einer vollständigen Einlösung durch den Anleger einen Teil der Rücknahmeerlöse für eine bestimmte Zeitspanne zurückzubehalten. Der Rückbehalt erfolgt meist bis zum Termin der nächsten ordentlichen Wirtschaftsprüfung.

Hedgefonds sind in der Regel nicht zum Börsenhandel zugelassen und die Verkaufsmöglichkeiten am Sekundärmarkt sind sehr begrenzt oder inexistent. Somit ist es unter Umständen nicht möglich, eine bestehende Position aufzulösen oder den Wert bzw. das Risiko einer Position zu ermitteln.

Nicht an der Börse zum Handel zugelassene Anlagevehikel beinhalten zusätzliche Risiken, gibt es doch weder eine Börse noch einen Sekundärmarkt, wo die Anteile verkauft bzw. offene Positionen glattgestellt werden könnten. Es ist unter Umständen nicht möglich, eine bestehende Position aufzulösen oder den Wert bzw. das Risiko einer Position zu ermitteln. Verkauft ein Hedgefonds ungedeckte Optionen auf Wertpapiere, so geht er damit allenfalls ein unbeschränktes Verlustrisiko ein.

Zeichnung, Verkauf und Rücknahme

Bei der Gründung von Hedgefonds wird den Fondsorganen in der Gründungsurkunde oft grosse Freiheit eingeräumt. Hedge-Fonds sind nicht verpflichtet, jederzeit den Nettoinventarwert «Net Asset Value» bzw. NAV, zu berechnen. Der NAV eines Hedgefonds ist normalerweise nicht bekannt, wenn ein Anleger in den Fonds investiert bzw. eine Anlage einlöst. Der NAV wird in der Regel, abhängig von der Strategie, erst zum offiziellen Zeichnungs- oder Verkaufsdatum bekannt gegeben. Hinzu kommt, dass den Fondsmanagern oft erlaubt wird, nach freiem Ermessen Rückkaufsmöglichkeiten zu suspendieren. Diese Vorgehensweise ist in der Regel im Interesse der bestehenden Anleger, um eine Gleichbehandlung sicher zu stellen. Hedgefonds können dazu ermächtigt sein, eine Anlage jederzeit und ohne Angabe von Gründen kurzfristig ganz oder teilweise zwangsweise zurückzunehmen.

Es kann überdies schwierig oder unmöglich sein, den Transfer der Anlage an einen Finanzdienstleister zu erreichen, vor allem wenn der wirtschaftlich Berechtigte der Anlage nicht mehr der Gleiche ist. Schliesslich sehen Offshore-Fonds oft keine zwischenzeitliche Ausschüttung, z. B. von Dividenden bei Aktien, vor.

Was sind Side-Pockets?

Side-Pockets im Portfolio eines Anlagefonds erlauben die Abtrennung illiquider Anlagen (weitgehend Private Equity oder Immobilien) von den liquiden Vermögenswerten. Generell erwirtschaften nur jene Anleger beim Verkauf oder bei einem für die Liquidität der Anlage relevanten Ereignis (z. B. eine Börseneinführung) Gewinne oder Verluste auf die illiquide Anlage, die von Anfang an Anteile am betroffenen Anlagefonds erworben hatten (oder zum Zeitpunkt der Abtrennung der Anlage eine Beteiligung am Anlagefonds hielten).

Inwiefern beeinflussen Side-Pockets die Rücknahmerechte der Anleger?

Der Investor kann sein Rücknahmerecht für den liquiden Teil seiner Investitionen in einem Anlagefonds weiterhin geltend machen.

Für den Teil der Anlage, die einem Side-Pocket zugewiesen wurde, gilt dies jedoch nicht.

Der einem Side-Pocket zugewiesene Teil einer Anlage bleibt so lange blockiert, bis er realisiert wird oder ein für die Liquidität der Anlage relevantes Ereignis eintritt. Zu diesem Zeitpunkt kann der Anleger, der sein Rücknahmerecht geltend gemacht hat, den Nettobetrag beziehen, d. h. unter Abzug der Performance-, Management- und anderer Gebühren.

Welche Nachteile haben Side-Pockets?

Macht ein Anleger sein Rücknahmerecht geltend, erfolgt die Rückzahlung nicht für die Gesamtheit seiner Anlage. Er erhält eine Barzahlung für den liquiden Teil seiner Anlage und bleibt Eigentümer seiner Beteiligung an Side-Pockets, deren vollständige Auflösung mehrere Jahre dauern kann. Es ist also möglich, dass die Anleger die Gesamtheit ihrer Investition während eines unbegrenzten Zeitraums nicht auflösen können. Während dieser Zeit kann der letztlich erzielte Wert ihrer Anlage sowohl sinken als auch steigen.

Ferner gibt es auch keine Garantie dafür, dass der ausgewiesene Wert der einem Side-Pocket zugewiesenen Anlage dem Betrag entspricht, den der Anlagefonds bei einem für die Liquidität der Anlage relevanten Ereignis oder bei einer eventuellen sofortigen Veräusserung tatsächlich realisiert. Ausserdem sind Side-Pockets im Allgemeinen nicht übertragbar.

Auch muss der Investor der Tatsache Rechnung tragen, dass zwischen dem Rückzahlungsantrag und dem Zeitpunkt der Rücknahme ein Side-Pocket geschaffen werden kann.

Was sind Gates?

Es handelt sich um Rücknahmeschwellen, die als maximaler Prozentsatz der Anteile eines Anlagefonds ausgedrückt werden, die an den jeweiligen Zeichnungs-/Rücknahmedaten zurückbezahlt werden (im Allgemeinen 20/25% für Fonds mit jährlichen Zeichnungs-/Rücknahmedaten und 10% bei einer höheren Frequenz). Diese Schwellen dienen dem Schutz der im Anlagefonds verbleibenden Investoren, wenn sich eine Vielzahl von Anlegern zu einem Ausstieg entschliesst. Gleichzeitig erlauben sie den Managern eine höhere Gewichtung wenig liquider Vermögenswerte, ohne deshalb Liquiditätsprobleme zu riskieren, je näher die Daten rücken, an denen Verkaufsaufträge erteilt werden können.

Inwiefern beeinflussen Gates die Rücknahmerechte der Anleger?

Nehmen wir einen Fonds mit folgenden Merkmalen als Beispiel: Kündigungsfrist 30 Tage, monatliche Zeichnung bzw. Rücknahme, «Exit Gate» von 10%. Ein Anleger erteilt seinen Verkaufsauftrag am 03.01.2020, der Auftrag wird per 03.01.2020 + 30 Tage, d. h. am 02.02.2020 genehmigt. Da der Fonds monatliche Rücknahmen vorsieht, steigt der Investor mit dem Nettoinventarwert von Ende Februar aus dem Fonds aus. Übersteigen die Verkaufsaufträge für diese Periode 10% der Fondsanteile, werden die Rücknahmen für jeden Anleger, der einen Auftrag erteilt hat, im Verhältnis zur Anzahl Anteile, welche die einzelnen Anleger verkaufen wollten, reduziert.

Jene Fondsanteile, die aufgrund der 10%-Schwelle nicht zum während dieses Monats geltenden NAV zurückgekauft wurden, haben im Folgemonat bei der Anwendung der 10%-Schwelle für Anteile, die dann zum Verkauf stehen, Vorrang.

Welche Nachteile haben Gates?

Wird eine Rücknahmeschwelle geltend gemacht, bleiben dem Anleger natürlich jene Fondsanteile, die nicht zurückgekauft wurden, und er setzt sich damit einem Anlagerisiko aus. Während dem Zeitraum, der zwischen seiner Auftragserteilung und der Rücknahme der Anteile verstreicht (welche bei wiederholter Anwendung der Gates lange sein kann), kann die Performance (Wertentwicklung) äusserst negativ ausfallen.

Was ist ein Lock-up in einem Anlagefonds?

Es handelt sich um den Zeitraum, während dessen investierte Mittel immobilisiert sind. Während dieser Zeit sind die investierten Mittel für den Anleger nicht verfügbar. In alternativen Anlagefonds dauert die «Lock-up-Periode» im Allgemeinen ein Jahr.

Inwiefern beeinfluss eine Lock-up-Periode die Rücknahmerechte der Anleger?

Bei einem «Hard-Lock-up» kann der Anleger während der Lock-up-Periode keine Rückzahlung seiner Anlagen verlangen. Bei einem «Soft-Lock-up» kann der Anleger während dieser Sperrfrist die Rückzahlung seiner Anteile beantragen, muss aber eine entsprechende Strafgebühr bezahlen.

Welche Nachteile hat ein Lock-up?

Ist ein Anleger einem Lock-up unterworfen, muss er seine Anlage während dieser Sperrfrist halten und ist damit dem Investitionsrisiko ausgesetzt, ohne die Anlage abstossen zu können (mit Ausnahme des «Soft Lock-up», bei dem eine Veräusserung mittels Zahlung einer Strafgebühr möglich ist).

Private Equity

Bei Private Equity handelt es sich um Risikokapitalfinanzierung für Unternehmen, die grundsätzlich nicht an einer Börse kotiert sind oder – was die Ausnahme ist – sich von der Börse zurückziehen wollen. Meist erfolgen die Investitionen in einer frühen Entwicklungsphase des Unternehmens, wenn die Erfolgschancen ungewiss und die Risiken entsprechend hoch sind.

Hinter der Anlagekategorie Private Equity stehen einerseits Investitionen in junge Unternehmen wie Start-ups und solche mit Wachstumspotenzial, die sich noch in einer frühen Entwicklungsphase befinden. Diese Kategorie wird als «Venture Capital» bezeichnet.

Andererseits wird Private Equity zum Wachstum oder zur Expansion eines bestehenden Unternehmens zur Verfügung gestellt. Dies sind sogenannte Late-Stage- oder Mezzanine-Finanzierungen.

Auch kommt Private Equity bei Unternehmen zum Einsatz, die sich unmittelbar vor einem Börsengang oder einem Verkauf befinden. Diese Finanzierungsform zielt vor allem darauf ab, aus dem Erlös des Börsengangs («Initial Public Offering» oder IPO) oder dem Verkauf des Unternehmens, den bestehenden Eigentümern ihren ursprünglichen Kapitaleinsatz mit einem Aufschlag (Multiplikator) zurückzuzahlen. Eigentümerwechsel, z. B. bei einem Rückzug von der Börse oder dem Verkauf an einen strategischen Investor, haben in der Regel «Buy-Out»-Charakter mit folgenden Ausprägungen: Management Buy-Out (MBO), Management Buy-In (MBI) oder Leveraged Buy-Out (LBO).

Primäres Ziel eines Private-Equity-Engagements ist es, die Investition in ein Unternehmen für einen begrenzten Zeitraum vorzunehmen und anschliessend gewinnbringend zu veräussern.

Der Erfolg einer Private-Equity-Anlage hängt damit nicht nur vom richtigen Zeitpunkt des jeweiligen Ein- und Ausstiegs oder der Veräusserung des Unternehmens ab, sondern v.a. auch von der jeweiligen Finanzierungsstrategie, welche das Fonds-Management implementiert hat. Der Ausstieg kann u.a. über einen Börsengang (IPO), den Verkauf an eine andere Firma («Trade-Sale2), einen anderen Private-Equity-Fonds (Sekundärverkauf) oder ein Management Buyout (MBO) erfolgen. Welche Lösung gewählt wird, hängt weitgehend von den Marktbedingungen ab, die zum entsprechenden Zeitpunkt herrschen. Wie einfach oder schwierig sich die Ausstiegsphase gestaltet und ob der Erlös den Erwartungen entspricht, kann von der Entwicklung der Aktien- und Zinsmärkte, sowie von anderen spezifischen Private Equity-Faktoren beeinflusst werden.

Welche Risiken sind mit Private-Equity-Anlagen verbunden?

Private-Equity-Anlagen sind weniger streng reguliert als an der Börse zum Handel zugelassene Aktien. Der Anleger ist dadurch unter Umständen mehr Risiken ausgesetzt, z. B. jenem fehlender Transparenz (eingeschränkte Einsicht in die Rechnungslegung, fehlende Publikation usw.).

Private Equity-Anlagen können in der Regel erst Jahre nach der ursprünglichen Investition verkauft werden. Es kann vorkommen, dass die Anlage keine zwischenzeitliche Ausschüttung oder lediglich eine Ausschüttung nach einigen Jahren vorsieht. In diesem Fall ist die einzige Renditeaussicht der Kapitalgewinn, der bei Fälligkeit erzielt werden kann.

Private-Equity-Anlagen sind mit beträchtlichen Risiken verbunden und können erhebliche Verluste zur Folge haben. Sie sind langfristig ausgerichtet und deutlich weniger liquide als börsengehandelte Aktien. Auch können sie in der Regel erst Jahre nach der ursprünglichen Investition verkauft werden. Sie sollten sich bewusst sein, dass Sie lange Zeit nur beschränkt oder gar nicht mehr auf Ihr Kapital zugreifen können. Ausschüttungen erfolgen erst, wenn aus Investitionen ausgestiegen werden konnte. Sie besitzen grundsätzlich keinen Anspruch, frühzeitig aussteigen zu können.

In Einzelfällen kann es schwierig sein, den Transfer der Anlage an ein anderes Finanzinstitut zu erreichen.

Ein Führungswechsel bei einem jungen Unternehmen, in dem die individuelle Persönlichkeit in Schlüsselpositionen von besonders hohem Stellenwert ist, kann sich äusserst negativ auf eine Private-Equity-Anlage auswirken. Gesellschaften, die für Private-Equity-Anlagen in Frage kommen, sind unter Umständen in hohem Umfang fremdfinanziert und reagieren empfindlicher auf negative Marktbewegungen wie steigende Zinssätze als etablierte Unternehmen. Ausserdem ist die Gefahr höher als bei kotierten Unternehmen, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig wird und in Konkurs gerät.

Üblicherweise verpflichten sich Anleger bei einer Private-Equity-Anlage im Voraus zu einem festen Betrag, einem sogenannten «Capital Commitment», der möglicherweise sofort und unwiderruflich bei der Bank blockiert wird. Sie können dabei die freie Verfügung über diesen Betrag verlieren, selbst wenn das Private-Equity-Vehikel die konkrete Überweisung der kompletten Summe oder eines Teils davon erst zu einem späteren Zeitpunkt verlangt. Sie setzen sich einem sogenannten Kapitalabruf oder «Capital Call» aus.

In anderen Fällen müssen Anleger lediglich dafür Sorge tragen, dass bei einem entsprechenden Kapitalabruf ausreichend Liquidität zur Verfügung steht. Es ist nicht aussergewöhnlich, dass auf die Erstinvestition kurzfristig weitere Kapitalabrufe folgen. Kommen Anleger einem Kapitalabruf nicht innerhalb eines definierten Zeitfensters nach, drohen die im Gesellschaftsvertrag (Limited Partnership Agreement) geregelten Sanktionen, die bis hin zum Totalverlust der gesamten Anlage führen können.

Bestimmte Private-Equity-Vehikel sehen Mechanismen vor, mit denen bereits erfolgte Ausschüttungen unter bestimmten Umständen zu einem späteren Zeitpunkt wieder von den Anlegern zurückverlangt werden können. Solche Mechanismen werden mit «Claw Back» oder «Recallable Distribution» bezeichnet.

In Ausnahmefällen können Anleger gebeten werden, ihre Beteiligung zu erhöhen. Anleger, die neue Gelder zur Verfügung stellen, erhöhen zwar die Gewinnaussicht, aber im gleichen Ausmass auch das ursprünglich eingegangene Risiko, bis hin zum Totalverlust.

Worauf ist bei indirekten Private-Equity-Anlagen zu achten?

Bei indirekten Private-Equity-Anlagen, z. B. in einen Private-Equity-Fonds, sind die Fähigkeiten des Fondsmanagers ausschlaggebend. Es besteht keine Gewähr, dass der Manager geeignete Beteiligungen erwerben und Erträge erwirtschaften kann, welche den Erwartungen dieser Anlageform genügen. In der Regel erhalten die Manager solcher Fonds leistungsorientierte Prämien bzw. Vergütungen und sind häufig am Fonds auch persönlich beteiligt, was mit «Skin in the Game» bezeichnet wird. Die Risiken einer indirekten Private-Equity-Anlage bleiben grundsätzlich die gleichen wie jene einer direkten Anlage, insbesondere was den Kapitalabruf-Mechanismus und die beschränkte Liquidität der Anlage betrifft.

Private Debt

Die einfachste Definition von Private Debt ist ein Darlehen, das eine Partei einer anderen Partei gewährt. Dabei ist der Darlehensnehmer verpflichtet, dem Darlehensgeber einen Zins zu entrichten und bei Verfall das Kapital zurückzuzahlen. Wenn ein privates Unternehmen ein Darlehen aufnimmt oder nicht börsenkotierte Anleihen emittiert, können diese in der Praxis als Private Debt klassifiziert werden.

Die zwei wichtigsten Eigenschaften von Private Debt sind:

- Sie sind nicht an der Börse kotiert und somit eher illiquid und
- Die Vertraulichkeit dieser Schuld

Vor allem kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die nach zusätzlichen Finanzierungsmitteln suchen, verwenden oft Private Debt als Alternative oder Ergänzung zu traditionellen Bankdarlehen. Die Unternehmen profitieren von einer massgeschneiderten Finanzierung, einer grösseren Diversifikation ihrer Finanzierungsquellen mit teils längeren Verfallfristen und der Möglichkeit, über die Zahlung von gegebenenfalls höheren Zinsen Amortisationen zu meiden.

WHP
Vermögens-, Vorsorge- & Versicherungspartner

Welche Arten von Private Debt gibt es?

Es gibt unterschiedliche Arten von Private Debt. Sie können von Privatpersonen oder privaten Gesellschaften, auf Bedarfsbasis oder über eine formelle Struktur wie ein Anlagefonds, gewährt werden.

Es kann in verschiedene Anlagesegmente investiert werden, z. B. in

- ♦ Mittel-, lang- oder sehr langfristige Infrastrukturprojekte,
- ♦ Immobilien- oder Immobilienentwicklungsprojekte,
- ♦ Direct Lending,
- ♦ Distressed Debt, d.h. die Finanzierung von Schulden, deren Schuldner in Schwierigkeiten geraten sind,

– Mezzanine-Finanzierungen («Mezzanine Financing»), d.h. risikoreichere Schulden, deren Rückzahlung einer anderen Senior-Anleihe nachgestellt wird,

- ♦ Private-Debt-Fonds,
- ♦ Die Finanzierung von Schiffen oder Flugzeugen,
- ♦ Leveraged Buy-Out-Geschäfte (LBO), d.h. der Erwerb eines anderen Unternehmens über ein Darlehen, wobei die Vermögenswerte des übernommenen Unternehmens neben den Vermögenswerten der übernehmenden Gesellschaft als Sicherheit dienen,
- ♦ Senior-Anleihen in Einheitstranchen, die in einem Instrument mehrere Finanzierungsarten in verschiedenen Tranchen bieten.

Gründe für die steigende Nachfrage nach Private Debt?

Die Nullzinspolitik hat die Zinsen auf einem sehr niedrigen Niveau gehalten, was auch zu niedrigeren Renditen geführt hat. Um höhere Renditen zu erzielen, suchen Anleger daher einerseits nach Alternativen zu Staatsanleihen von Industrieländern, andererseits ist das Angebot von Bankdarlehen schwierigeren Bedingungen unterworfen. Als Folge davon hat sich der Private-Debt-Anteil auf dem Kreditmarkt vergrössert. Diese Art von Finanzierung ist aber Anlegern mit guten Kenntnissen zu Finanzmärkten und komplexen Finanztransaktionen vorbehalten, die keinen kurz-, mittel-, oder langfristigen Liquiditätsbedarf haben und einen Totalverlust ihrer Investition verkraften können.

Welchen Risiken unterliegt Private Debt?

Diese Anlagen sind mit einem Kredit-, Liquiditäts-, Zins- und Inflationsrisiko behaftet. Das grösste Risiko ist die Zahlungsfähigkeit der Schuldner, zu welchem sich der rechtliche und finanzielle Wert der verpfändeten Vermögenswerte gesellt. Die Rückzahlungsverpflichtung könnte zudem anderen, vorrangigeren Verpflichtungen des Schuldners nachgestellt sein. Ausserdem ist es möglich, dass nicht alle Anleger gleichbehandelt werden. Da es keinen Markt dafür gibt, ist es wenig wahrscheinlich, dass diese Anlagen vor ihrer Fälligkeit abgewickelt werden können. Obwohl es theoretisch möglich ist, dass Privatpersonen eine Verpflichtung untereinander verkaufen, würde der Verkaufspreis in diesem Fall unter dem theoretischen Wert der betreffenden Verpflichtung liegen. Da es keinen offiziellen Markt gibt, ist die Bewertung einer solchen Anlage mit Ungewissheit verbunden.

Die Analyse von Private-Debt-Titeln und die Erstellung der Verträge können sich je nach Rechtssystem des oder der betroffenen Länder als komplexer erweisen als für Anlagen in traditionelle Anleihen. Daher ist der Beizug von

Fachleuten oder die Investition in Spezialfonds ratsam. Der Due Diligence-Prozess, der von diesen Anlagevehikeln im Hinblick auf die Anlageziele oder die angewandte Strategie durchgeführt wird, könnte weniger ausführlich sein oder ganz ausfallen. Die Bank ist nicht in der Lage, diesen Prozess zu prüfen. Da diese Anlagevehikel oft keiner behördlichen Aufsicht unterstellt sind, kann das Ausfall- oder Betrugsrisiko unter Umständen sehr hoch sein.

Private-Debt-Fonds können eine unzureichende Diversifikation im Hinblick auf die Geschäftsbranchen oder Länder aufweisen sowie einer Hebelwirkung (Leverage) ausgesetzt sein, falls das Anlagevehikel Fremdkapital einsetzt.

Es handelt sich um illiquide, geschlossene Fonds mit Laufzeiten bis zu sieben Jahren oder mehr. Auch kann die Gebührenstruktur komplex sein und es können relativ hohe Management- und Leistungsgebühren («Management Fee» bzw. «Performance Fee») in Rechnung gestellt werden, zu denen sich die Depotgebühren der Bank, Gebühren für die Anlagestrategie («Investment Strategy Fees») oder andere Kosten gesellen können.

Die Anleger in einem Private-Debt-Fonds müssen sich dazu verpflichten, dem Fonds Kapital zur Verfügung zu stellen («Capital Commitment»), auf das der Fondsmanager je nach Bedarf zur Erfüllung der Fondsbedürfnisse über einen Kapitalabruf («Capital Call») zugreifen kann. Dieses Kapital bleibt über einen bestimmten Zeitraum gesperrt, der sich über fünf bis zehn Jahre erstrecken kann. Je nach den im Fondsprospekt oder Memorandum geltenden Bedingungen hat der Anleger keine Möglichkeit, während dieser Zeit darüber zu verfügen.

In Abhängigkeit der geltenden Rechtsordnung eines Landes, ist es nicht ausgeschlossen, dass die Rückzahlungen mit einem Claw-Back- oder Recallable-Distribution-Risiko verbunden sind, d.h. dass sie von Fonds zurückverlangt werden können.

Immobilien

Eine Anlage in Immobilien kann direkt oder indirekt erfolgen. Unter Immobilien fallen Bürogebäude, Bauten des Einzelhandels und der Industrie, Wohnimmobilien und Spezialimmobilien wie Hotels oder Krankenhäuser. Entscheidende Variablen für den Wert einer Immobilie sind Standort, Ausstattung und Vielfalt der Nutzbarkeit.

Worauf müssen Sie bei direkten Anlagen achten?

Eine direkte Anlage bedeutet, Immobilien direkt zu kaufen. Dies erfordert meist einen hohen Kapitaleinsatz, einen langen Anlagehorizont, vertiefte Branchenkenntnisse, eine Vertrautheit mit dem Standort und oft auch persönlichen Einsatz, denn Immobilien müssen professionell verwaltet werden.

Wie verhält es sich bei indirekten Anlagen?

Indirekte Anlagen in Immobilien erfordern in der Regel einen geringeren Kapitaleinsatz als direkte Anlagen. Man unterscheidet zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten indirekten Anlagen. Zu den nicht kotierten, indirekten Anlagen gehören z. B. Immobilienfonds, Aktien von Immobiliengesellschaften, die nicht an der Börse zum Handel zugelassen sind, sowie Zertifikate auf Immobilienfonds. Immobilienfonds können Risiken reduzieren, indem sie geografisch und nach Immobilienkategorien diversifizieren. Unter die börsenkotierten, indirekten Anlagen fallen v.a. die Real Estate

Investment Trusts (REIT). Mit ihnen können Anleger in Immobilien investieren, ohne gewisse Nachteile, wie z. B. die Illiquidität, in Kauf nehmen zu müssen.

Welche Risiken sind zu beachten?

Immobilienanlagen beruhen auf physischen Werten, den Liegenschaften und Grundstücken. Diese sind letztlich Unikate, für die es keinen geregelten Handel gibt.

Sodann ist es bei Immobilien oft schwer, wenn nicht unmöglich, die Risiken ausreichend zu streuen bzw. die Anlagen genügend zu diversifizieren. Namentlich bei direkten Immobilienanlagen ist eine Diversifikation aufgrund des hohen Kapitaleinsatzes und eines illiquiden Immobilienmarktes schwer oder gar nicht zu verwirklichen.

Bei einer indirekten Anlage in Immobilien sind Risiken zu berücksichtigen, die mit dem Finanzinstrument selbst verbunden sind. So gibt es traditionelle, streng regulierte Fonds, die in Immobilien investieren. Indirekte Anlagen in Immobilien können aber auch Ähnlichkeiten mit Hedgefonds oder Private Equity haben und sind entsprechend mit höheren Risiken verbunden. Immobilienanlagen beruhen letztlich auf physischen Werten, den Liegenschaften und Grundstücken.

Immobilienmärkte sind zudem oft intransparent und erfordern genaue Kenntnisse der lokalen Gegebenheiten. Deshalb ist ein Beizug lokaler Experten zwingend erforderlich, was den Marktzugang erschwert.

Immobilien reagieren teilweise ähnlich wie Anleihen auf Zinsänderungen: Bei tiefen Zinsen sind beispielsweise Hypotheken günstig, und es ist einfach, überdurchschnittliche Erträge zu erwirtschaften. Umgekehrt schmälern hohe Zinsen die Erträge. Zudem können fiskalische Anreize des Staates zur Förderung des Immobilienkaufs sowie attraktive Kreditbedingungen zu Preisübertreibungen führen.

Edelmetalle

Die gängigsten Edelmetalle sind Gold, Silber, Platin und Palladium. Anlagen in Edelmetalle sind entweder direkt – durch den Kauf eines physischen Metalls bzw. den Besitz eines Metallkontos – oder indirekt möglich.

Der Kauf von Anteilen eines Anlagefonds, von Derivaten oder strukturierten Produkten, die mit dem Kurs eines Edelmetalls verbunden sind, entsprechen indirekten Anlagen. Bei einer direkten physischen Anlage hat man die Wahl zwischen verschiedenen Einheiten, deren Gewicht und Reinheit variieren. Gold ist an europäischen Märkten gewöhnlich in Form nicht austauschbarer, nummerierter Barren von 12,5 Kilogramm erhältlich, die eine Feinheit von 99,5 Prozent bis 99,99 Prozent aufweisen. Ebenso sind austauschbare, fungible Barren (Ingots) mit einer Feinheit von 99,99 Prozent und einem Gewicht von 250, 500 oder 1000 Gramm verfügbar. Eine weitere Möglichkeit in Edelmetalle zu investieren, sind Münzen wie die «South African Krugerrand» oder «Canadian Gold Maple Leaf».

Der Kauf von Silber erfolgt an europäischen Märkten in der Regel in Form nummerierter Barren von rund 30 Kilogramm oder 1 Kilogramm. Platin ist in Europa gewöhnlich in Form von 1 Kilogramm Barren oder eine 1 Unze Plättchen erhältlich, Palladium in Form von 1 Kilogramm Barren.

Mit dem Kauf eines physischen Metalls erwirbt der Anleger ein Eigentumsrecht. Handelt es sich um nicht austauschbare Barren, besitzt er individualisierte, nummerierte Einheiten. Bei fungiblen, austauschbaren Vermögenswerten besitzt er das Metallgewicht in der jeweiligen Form, z. B. 1 Kilogramm Barren oder eine bestimmte Zahl von Münzen.

Welche Risiken unterliegen Edelmetalle?

Wenn ein Anleger das Edelmetall in einer Bank deponiert, wird es bei der Bank direkt oder bei einer Verwahrungsstelle im Auftrag der Bank physisch aufbewahrt. Bei Liquidation der Bank fliesst das physische Metall des Anlegers gemäss dem schweizerischen Konkursrecht nicht in die Konkursmasse der Bank ein. Diese Vorschriften gelten auch in den meisten vergleichbaren Rechtsordnungen.

Hat sich der Anleger dagegen für die Eröffnung eines Metallkontos bei seiner Bank entschieden, besitzt er kein Eigentumsrecht, sondern lediglich einen Anspruch auf die Lieferung des physischen Metalls. In diesem Fall haftet er ebenfalls für das Ausfallrisiko der Bank, z. B. im Konkursfall.

Der Kurs von Edelmetallen kann stark schwanken, v. a. in Abhängigkeit von der Marktlage und konjunkturellen Faktoren. Edelmetalle und vor allem Gold werden bisweilen als Fluchtwerte betrachtet, wenn es an den Finanzmärkten zu Turbulenzen kommt. Weitere Einflussfaktoren für die Kurse von Edelmetallen sind z. B. Produktionskosten, die Nachfrage aus Nicht-Finanzsektoren wie der Industrie und Schmuckbranche, die Geldpolitik oder die von Zentralbanken gebildeten Reserven.

Rohstoffe

Bei Rohstoffen handelt es sich um physische Güter, die z. B. in der Landwirtschaft oder im Bergbau produziert und im Hinblick auf eine Verwendung als Basiswert für eine Transaktion standardisiert werden. Derivate auf Rohstoffe wie Energieträger, Edel- und andere Metalle sowie landwirtschaftliche Produkte werden an Futures-Märkten gehandelt.

Vertragliche Vereinbarungen geben dem Anleger die Möglichkeit, Futures zu verkaufen oder zu erwerben, die an die Entwicklung eines bestimmten Rohstoffs gebunden sind. Dadurch kann der Anleger zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festgelegten Preis eine standardisierte Menge eines Rohstoffs erwerben.

Strukturierte Produkte sind eine gängige Art von indirekten Anlagen in Rohstoffen. Weitere Möglichkeiten sind Rohstoff-Fonds sowie OTC-Instrumente wie Swaps und Optionen auf Rohstoffen. Diese werden direkt zwischen den betreffenden Parteien gehandelt und sind massgeschneiderte Finanzinstrumente. Die Funktionsweise von Futures und Termingeschäften ist in einem besonderen Factsheet erläutert.

Bei Rohstoff-Futures erhält man bei Fälligkeit die Rohstoffe unter Umständen physisch geliefert, während bei strukturierten Produkten die Barzahlung die Regel ist. Wünscht der Anleger einen Barausgleich, müssen die Futures vor ihrem Fälligkeitsdatum verkauft werden. Diese Produkte sind deshalb risikoreicher als beispielsweise Aktien oder Kollektivanlagen.

Welche Risiken unterliegen Anlagen in Rohstoffe?

Der Preis von Rohstoffen wird durch verschiedene Faktoren beeinflusst.

- Das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage
- Klima und Naturkatastrophen
- Staatliche Programme und Regulierungen, nationale und internationale Ereignisse
- Staatliche Eingriffe, Embargos und Tarife
- Zins- und Wechselkursschwankungen
- Handelsaktivitäten in Rohstoffen und entsprechenden Kontrakten
- Bestimmungen bezüglich Geldpolitik, Handels-, Steuer- und Devisenkontrollen

Aus diesen Variablen können sich zusätzliche Anlagerisiken ergeben.

Rohstoffanlagen unterliegen grösseren Wertschwankungen als herkömmliche Anlagen, wobei die Rohstoffkurse und damit auch die Gewinne oft auch kurzfristig einbrechen können. Die Preisvolatilität eines Rohstoffs wirkt sich auf den Wert und damit den Preis eines Terminkontraktes aus, dem dieser Rohstoff zugrunde liegt.

Herkömmliche Futures z. B. auf Öl, Roh- oder Edelmetalle sind – ungeachtet ihrer Laufzeit – für gewöhnlich leicht handelbar.

Bei beschränkter Marktaktivität kann ein Termingeschäft illiquid werden. Eine solche Illiquidität kann grosse Preisänderungen zur Folge haben. Dies ist ein typisches Merkmal von Rohstoffen.

Rechtlicher Hinweis: Dieses Risiko-Factsheet erläutert die wichtigsten Merkmale und Risiken der jeweiligen Anlagekategorie. Es ist nicht abschliessend und ersetzt keine individuelle Beratung. Steuerliche und rechtliche Aspekte (z. B. Offenlegungspflichten) werden nicht behandelt; ziehen Sie bei Bedarf eine Fachperson bei. Für weitere Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater der WHP.
Copyright © 2025 Weibel Hess & Partner AG (WHP). Alle Rechte vorbehalten.