





# Alternative Investments auf der Schwelle zur „Mainternative“

Beim **dpn-Roundtable „Alternative Anlagen“** diskutierten Ende Februar **Annette Olschinka-Rettig** Geschäftsführerin des Bundesverbandes Alternative Investments, **Herwig Kinzler** Geschäftsleitung von RMC Risk Management Consulting, **Jörg Schomburg** Head of Institutional Sales DACH bei AXA Investment Managers Deutschland, **Steffen Orben** Geschäftsführer der Deutsche Börse Commodities, **Stefan Bauer** Country Head Germany und Head of Institutional Sales bei Franklin Templeton und **Wolfgang Dressler** VP Produktstrategie alternative Investments bei PIMCO, wie institutionelle Investoren alternative Investments in die Portfolios einbauen. Es moderierten dpn-Chefredakteur **Michael Lennert** und **Antje Schiffler** Redakteurin dpn.

SPONSOREN



P I M C O



„Selten war der aktive, transparente Dialog mit Investoren so wichtig wie jetzt – zu den aktuellen Herausforderungen und zu den Opportunitäten.“

**JÖRG SCHOMBURG**

**JÖRG SCHOMBURG**  
**HEAD OF INSTITUTIONAL SALES DACH, AXA INVESTMENT MANAGERS DEUTSCHLAND GMBH**

AXA IM managt für Kunden über 135 Milliarden Euro an Alternatives. Laut dem Experten sind die Entscheidungswege bei deutschen Investoren aber oft zu lang. Für global vermarktete Fonds können manche Kunden daher nicht rechtzeitig Commitments abgeben. Dabei locken zum Beispiel im Bereich Regulatory Capital Renditen zwischen 7 und 9 Prozent.

**Frau Olschinka-Rettig, Sie als Geschäftsführerin beim Bundesverband Alternative Investments stehen im ständigen Kontakt mit institutionellen Investoren. Sie selbst waren als Head of Asset Management für die Vermögen der BASF Pensionskasse und der BASF Pensionstreuhand zuständig. Welche Rolle spielt im Moment das Thema Alternative Investments (AI) bei institutionellen Anlegern?**

**Olschinka-Rettig:** Es spielt eine große Rolle, und das „im Moment“ möchte ich aus dem Satz eigentlich streichen. Alternatives sind

inzwischen fest etabliert. Sie sind kein Außenseiter, sondern Mainstream. Das liegt nicht nur am Niedrigzinsumfeld, sondern auch an den gewaltigen Möglichkeiten: Alternative Investments sind in unzähligen Facetten investierbar, insbesondere zur Renditeoptimierung und zur Diversifikation. Sie sind aus den Portfolios institutioneller Investoren nicht mehr wegzudenken.

**In welche Anlageklassen sind institutionelle Investoren besonders investiert?**

**Olschinka-Rettig:** Private Equity (PE) ist natürlich eine weit verbreitete Anlageklasse. Der jährliche BAI Investor Survey hat gezeigt, dass 2019 fast 80 Prozent der Umfrageteilnehmer in PE investiert waren. Aber auch die anderen Bereiche werden von Jahr zu Jahr stärker. Private Debt hat sich enorm entwickelt. Rund 60 Prozent sind darin investiert. Zudem sind auch Infrastruktur und Real Assets sehr verbreitete Anlageklassen. Ich möchte aber betonen, dass für uns als Verband Alternatives nicht nur die illiquiden alternativen Investments sind, sondern auch die liquiden- wie zum Beispiel (UCITS-) Hedgefonds-Strategien.

**Und mit welchen Themen beschäftigen sich Asset Manager gerade bei alternativen Investments?**

**Schomburg:** Für unsere Kunden liefern alternative Investments einen wichtigen Beitrag im Portfolio-Kontext. Für sie managen wir über 135 Milliarden Euro. Mehr als 85 Milliarden Euro davon sind im Real-Asset-Bereich investiert, hauptsächlich Immobilien- und Infrastruktur-Investments - Eigenkapital sowie Fremdkapital. Wir verfügen über eine 30-jährige Erfahrung im Immobilienbereich. Vor gut 20 Jahren kam das Thema Structured Finance hinzu. Uns kam dabei zugute, dass die AXA Gruppe weiter diversifizieren und in weniger effizienten Credit-Märkten Komplexitäts- und Liquiditätsprämien vereinnahmen wollte. Wir erweitern für unsere Kunden das Investment-Universum im Credit-Bereich um Private Debt, Corporate Loans, CLOs sowie um Regulatory Capital. Darüber hinaus investieren wir in Insu-



---

## MODERATOREN



**MICHAEL LENNERT**  
CHEFREDAKTEUR  
DPN



**ANTJE SCHIFFLER**  
REDAKTEURIN  
DPN



„Ich bin gespannt, wie lange der Name „Alternatives“ noch bleibt, weil es bald einfach keine Alternatives mehr sind, sondern ein fester Bestandteil der gesamten Allokation eines institutionellen Portfolios.“

**STEFAN BAUER**

rance Linked Securities, Dutch Mortgages und in Impact Private Equity. Unsere jüngste Expertise im Alternatives-Bereich ist AXA Chorus. Diese managt in Hongkong seit rund vier Jahren marktneutrale, wenig korrelierte Long-Short-Strategien.

**Bauer:** Vor Kurzem haben wir ja den Kauf unseres Wettbewerbers Legg Mason angekündigt. Deshalb ist es zurzeit schwierig, konkrete Zahlen zu nennen. Rein von der Franklin Templeton Seite her sind wir mit der Übernahme von Benefit Street Partners, einem der größten Private Debt Manager in den USA, seit ein paar Jahren vor allem im Private Debt tätig. Aber auch die Bereiche Real Asset und liquide Hedgefonds gehören zu unseren bisherigen Standbeinen. Bei Private Equity sind wir auf die Schwellenländer spezialisiert und haben damit eine Nische besetzt. Wir erleben auch, dass Private Debt zurzeit stark aufholt. Es ist neben Infrastruktur einer der stärksten Trends. Interesse besteht bei fast allen unseren Kunden, aber es gibt massive Unterschiede in der Umsetzung. Ich würde schätzen, es sind bisher vielleicht 30 bis 40 Prozent aller institutionellen Investoren in Deutschland in Private Debt investiert.

**Dressler:** Die Produktpalette von PIMCO im Bereich Alternatives reicht von Absolut-Return-orientierten Strategien – unter anderem Hedgefonds, quantitative Strategien mit



**STEFAN BAUER**  
**COUNTRY HEAD GERMANY, HEAD OF**  
**INSTITUTIONAL SALES, FRANKLIN TEMPLETON**

Fokus auf alternative Risikoprämien und Insurance Linked Securities – bis in den Bereich Private Credit. Das größte Wachstum sehen wir aktuell im Bereich Private Credit, der bei uns breiter gefasst ist als Corporate Direct Lending: Er beinhaltet auch Commercial Real Estate Debt, Residential Real Estate Debt und Specialty Finance. Im Bereich Corporate Debt fokussieren wir uns auf die opportunistischen Themen und verfolgen keine reine Direct-Lending-Strategie. Wir investieren hier hauptsächlich in Special und Stressed/Distressed Situations. Bei unseren deutschen Kunden haben wir in den letzten Jahren eine Professionalisierung gesehen. Viele haben inzwischen Alternatives-Spezialisten in ihren Teams. Zum anderen sehen wir, dass sie Allokationen in diesem Bereich verschieben. Die Nachfrage hat zwei Komponenten. Das eine ist eine Diversifizierung des Portfolios. Etwa über die Hedgefonds werden Strategien mit wenig Markt-Beta gesucht. Das andere ist ein Trend weg von klassischen Private-Equity- und Direct-Lending-Strategien in mehr opportunistische Strategien in dieser Spätphase des Kreditzyklus.

**Kinzler:** Wir sind Investment Consultant und kein Produktanbieter. Wir feiern dieses Jahr 25-jähriges Jubiläum, und fast so lange betreuen wir einige Kunden schon im Bereich Private Equity und Immobilien. Private Debt und Infrastruktur beraten wir seit jetzt ungefähr sieben Jahren und empfehlen das zur Portfolio-Beimischung. Ein großer Kundenstamm sind bei uns Versorgungswerke, die unter die Anlageverordnung fallen. Viele unserer Kunden haben ihre Quoten weitestgehend ausgeschöpft und profitieren daher auch schon lange von der Investition in Alternatives. Unser Schwerpunkt ist sehr stark im illiquiden Bereich mit der Vereinnahmung von Illiquiditäts- und Komplexitätsprämien. Wir beraten auch zum Thema liquide AIs, aber eher fallweise und bei speziellen Strategien.

**Orben:** Die Deutsche Börse Commodities ist die Emittentin der Xetra-Gold-Inhaberschuldverschreibung, die mit physischem Gold hinterlegt ist. Über die letzten zehn

Laut Bauer holt der Bereich Private Debt zurzeit stark auf. Dies sei neben Infrastruktur einer der stärksten Trends. Interesse bestehe bei fast allen Kunden, wenngleich es massive Unterschiede in der Umsetzung gibt. Franklin Templeton ist mit der Übernahme von Benefit Street Partners, einem der größten Private Debt Manager in den USA, vor allem in diesem Bereich tätig. Aber auch Real Asset und liquide Hedgefonds gehören zu den Standbeinen.

Jahre haben wir vermehrt Anfragen von verschiedenen institutionellen Anlegern wie Versorgungswerken oder Pensionskassen bekommen. Gold ist auch aufgrund der Finanzmarktkrise 2007 in den Fokus geraten. Wir verwalten jetzt einen Gegenwert von fast 10 Milliarden Euro in Deutschland, und global sind es fast 500 Milliarden Euro. Damit sind Edelmetalle schon mehr als nur eine Nebenklasse.

**Anscheinend ist das Interesse an AI sehr groß und es gibt einen breiten Strauß an Asset-Klassen, aber die Durchdringung unter deutschen Investoren ist noch nicht so hoch. Woran könnte das liegen?**

**Schomburg:** Zum einen liegt es an der Struktur vieler Investoren. Viele haben



**STEFFEN ORBEN**  
**GESCHÄFTSFÜHRER, DEUTSCHE BÖRSE**  
**COMMODITIES GMBH**

Der Erfahrung von Orben zufolge spielt die Größe eines Investors eine entscheidende Rolle bei der Umsetzung weg vom klassischen Anleihen-Aktien-Portfolio hin zu AI. So waren besonders kleinere Versorgungswerke mit relativ kurzen Entscheidungswegen recht früh in Edelmetalle investiert. Deutsche Börse Commodities ist die Emittentin der Xetra-Gold-Inhaberschuldverschreibung.

die Ressourcen bis dato nicht gehabt. Um in die Asset-Klasse einzusteigen, bedarf es eines höheren Aufwandes, weil diese oftmals eine andere Komplexität aufweisen und die Risikoeinschätzung andere Kompetenzen verlangt als bei den traditionellen Asset-Klassen. Darüber hinaus war die Notwendigkeit bis vor ein paar Jahren von der Zins- und Renditeseite nicht gegeben. Lohnt sich der Mehraufwand im Verhältnis zum Portfolio-Beitrag ist natürlich immer eine wichtige Frage neben der Ressourcen-Frage.

**Kinzler:** Der eine Aspekt ist, dass ich als institutioneller Anleger die Asset-Klasse durchdringen und die Gremien überzeugen muss. Ich denke, dass Alternatives nicht unbedingt riskanter, aber komplexer sind als andere Asset-Klassen. Mit ein oder zwei neuen Mitarbeitern kann ich nicht

die komplette Klaviatur spielen. Aber es gibt Expertise auf der Anbieterseite, es gibt rechtliche Expertise, die ich einkaufen kann. Aus meiner Sicht geht es um die Frage: Lohnen sich die Kosten?

**Dressler:** Die Investierbarkeit, also das richtige Vehikel, ist in Deutschland ein großes Thema, da viele Investoren über Spezialfonds investieren. Klassische PE-Strategien werden aber meist als Partnership-Strukturen aufgesetzt, die für deutsche Spezialfonds oft nur schwer oder gar nicht erwerbbar sind. Die Produkte müssen also für den Investor zugänglich gemacht werden. Zudem müssen komplexe Investitionsstrategien internen Gremien oft erst erfolgreich vermittelt werden.

**Also sind deutsche Investoren im internationalen Vergleich schlecht aufgestellt?**

**Dressler:** Deutsche Investoren sind aus verschiedenen Gründen – regulatorisch und kulturell – eher konservativ beim Investieren. Andere europäische Investoren, zum Beispiel in Skandinavien, im Vereinigten Königreich oder in der Schweiz, sind einen ganzen Schritt weiter und halten einen deutlich höheren Anteil Alternatives, wobei dort natürlich teils auch ein anderes Kundensegment besteht. Es gibt daher Nachholbedarf in Deutschland. Vielleicht wurde zu lange ignoriert, welche Konsequenzen die Nullzinspolitik langfristig haben wird. Aber es muss beim Kunden natürlich auch passen vom Timing, gerade bei geschlossenen Fonds mit einem fixen Fundraising, das ja oft nur sechs bis zwölf Monate läuft.

**Orben:** Wir beobachten, dass die Größe des Versorgungswerks oder der Pensionskasse eine entscheidende Rolle spielt bei der Umsetzung weg vom klassischen Anleihen-Aktien-Portfolio hin zu AI. Seit 2007 sind vor allem kleinere Versorgungswerke mit relativ kurzen Entscheidungswegen schon in die Anlageklasse Edelmetalle investiert. Große Versorgungswerke haben einen viel längeren Entscheidungsprozess.

**Schomburg:** Wir erleben auch, dass die Entscheidungswege in Deutschland oft



lang sind. Wenn wir einen neuen Fonds anbieten, der eine begrenzte Kapazität hat, und diesen global vermarkten, kann es passieren, dass manche Kunden nicht rechtzeitig ihre Commitments abgeben können.

**Private Debt ist jetzt ein paar Mal als Stichwort gefallen. Was macht es so interessant für Investoren? Wie definieren Sie diese Anlageklasse?**

**Olschinka-Rettig:** Private Debt kann man auf der ganzen Klaviatur spielen. Hoch riskant mit hoher Rendite oder gerade im Corporate-Private-Debt-Bereich, der größten Sub-Klasse, mit relativ geringem Risiko und dennoch attraktiven Renditen. Und natürlich ist die Assetklasse

**„Generell gilt: Viele Investoren wünschen eine Allokation in Edelmetalle wegen der negativen Korrelation zu anderen Assets.“**

**STEFFEN ORBEN**



„Das Virus bedeutet für alle Marktteilnehmer einen enormen Kraftakt aufgrund von Veränderungen bei Arbeitsstrukturierung sowie Reporting, Risikomanagement und Rebalancing. Die Wirkungen der Krise divergieren innerhalb der einzelnen AI-Klassen zum Beispiel in Abhängigkeit der gewählten Strategien und Branchenschwerpunkte.“

**ANNETTE OLSCHINKA-RETTIG**

Private Debt in Deutschland überhaupt erst seit 2015 regulatorisch möglich. Es gibt Aufholeffekte.

**Dressler:** Die Asset-Klasse bietet Zugang zu etwas, mit dem viele Investoren grundsätzlich vertraut sind. Kredit ist relativ einfach zu verstehen, wenn man an den klassischen Unternehmenskredit denkt. Viele Investoren haben erst mal geschnuppert beim Corporate Direct Lending und haben inzwischen auch mehr Interesse an weiteren Alternativen, um zusätzlich zur Illiquiditätsprämie auch Zugang zu Komplexitätsprämien zum Beispiel im Bereich Special Situation, zu erhalten.

**Bauer:** Corporate Lending ist natürlich der Inbegriff für Private Debt, und am meisten Interesse bestand zunächst in dem Bereich, deswegen füllt der Begriff oft die Definition für Private Debt. Die Hemmschwelle ist einfach niedriger.

**Schomburg:** Wir betrachten Private Debt auch unter dem erweiterten Begriff. Wichtige Erfolgsfaktoren sind dabei neben einer angemessenen Diversifikation insbesondere ein gutes Sourcing und die Kompetenz Komplexität zu managen. Darüber hinaus muss man sich die Frage stellen, wie weit wir im Credit-Zyklus bereits vorangeschritten sind. Als Alternative zu Corporates investieren wir für

unsere Kunden zum Beispiel auch in Commercial Real Asset Loans.

**Und wie diversifiziere ich mein Alternatives-Portfolio?**

**Bauer:** Beim Thema Diversifikation und Unkorreliertheit muss man beachten, dass gerade im Corporate-Direct-Lending-Bereich viele Geschäfte direkt verbunden sind mit Private Equity, weil dies nur die Finanzseite des entsprechenden Equity Deals ist. Große Unterschied gibt es auch zwischen den Bereichen Non-Sponsored und Sponsored. Im Sponsored-Bereich hat man unter Umständen viel mehr Korrelation mit schon vorhandenen Assets. Außerdem reden wir hier von einer Asset-Klasse, die de facto entstanden ist durch die Bankenkrise 2007. Wir haben in diesem Bereich noch keine richtige Krise gesehen. Uns fehlen die Daten, um zu beurteilen, wie sich die Anlageklasse verhält, wenn es zu großen Marktverwerfungen kommt. Wir wissen, wie sich Corporate Bonds und High-Yield-Anleihen verhalten, aber für Corporate Direct Lending fehlt uns die Datengrundlage.

**Orben:** Bis zum Sommer letzten Jahres hatten wir eine negative Korrelation von Edelmetallen zu den klassischen Anlageklassen wie Aktien gesehen. Dann kam die Zinssenkung in den USA, in der alle Asset-Klassen wegen der expansiven Geldpolitik gut performen. Aber generell gilt: Viele Investoren wünschen eine Allokation in Edelmetalle wegen der negativen Korrelation zu anderen Assets.

**Schomburg:** Der Bereich Regulatory Capital bietet eine Breite an Diversifikation, die man im Direct Lending nicht einfach so herstellen kann. Wir haben in dem Bereich aktuell eine Renditeerwartung netto zwischen 7 und 9 Prozent.

**Kinzler:** Dann wären da noch die Bereiche Cap Bonds oder Insurance-Linked-Strategien, die auch keine direkte Finanzmarktkorrelation haben. Selbst in guten Zeiten möchte niemand wirklich alles auf das Pferd der expansiven Finanzpolitik setzen.



**ANNETTE OLSCHINKA-RETTIG**  
**GESCHÄFTSFÜHRERIN, BUNDESVERBAND**  
**ALTERNATIVE INVESTMENTS E.V.**

Vor ihrer Tätigkeit beim BAI war Olschinka-Rettig als Head of Asset Management für die Vermögen der BASF Pensionskasse und der BASF Pensionstreuhand zuständig und somit bereits früh im Bereich AI tätig. Die Bereiche Digitalisierung, Blockchain und Crypto-Assets bieten in ihren Augen Investitions-Opportunitäten, mit denen sich fortgeschrittene Investoren beschäftigen, die schon in vielen anderen Alternatives investiert sind.

Wir schauen uns auch die Bereiche Fixed Income, Mortgages und Währungen an. Letztendlich bleibt aber immer die Frage, ob ich mir ein alternatives Investment von der Risikosituation her leisten kann. Aus liquiden Investments kann ich immer aussteigen, aber im illiquiden Bereich muss ich eine gewisse Zeit durchhalten. Oder ich laufe Gefahr, zum falschen Zeitpunkt und dann mit einem Discount über den Zweitmarkt auszusteigen.

**Wenn ich ein institutioneller Investor bin und es mir erlauben kann, ganz vorne mitzuspielen, worin soll ich denn investieren als First Mover?**

**Olschinka-Rettig:** Zu Alternatives gehören nicht nur Private Debt, Private Equity,



**WOLFGANG DRESSLER**  
**VICE PRESIDENT, PRODUKTSTRATEGIE**  
**ALTERNATIVE INVESTMENTS, PIMCO**

Laut Dressler bietet Corporate Direct Lending Zugang zur Asset-Klasse Private Debt über ein Vehikel, mit dem viele Investoren grundsätzlich vertraut sind. Inzwischen werden aber auch zum Beispiel über den Bereich „Special Situation“ Komplexitätsprämien vereinnahmt.

Immobilien oder Rohstoffe, sondern auch andere Spezialitäten wie Flug, Schiene, Bahn oder auch Hedgefonds. Es gibt immer wieder interessante Opportunitäten in diesen Nicht-Mainstream-Investitionsformen. Auch in den neuen Bereichen Digitalisierung, Blockchain und Crypto-Assets gibt es erste Fonds, die Investitions-Opportunitäten bieten. Das ist auch ein Beispiel für ein ganz neues Feld, in dem sich fortgeschrittene Investoren, die meist schon in vielen anderen Alternatives investiert sind, bereits aktiv umschauen.

**Werden Hedgefonds-Strategien nachgefragt?**

**Olschinka-Rettig:** Sie werden längst nicht so stark nachgefragt wie die Asset-Klassen, die wir bereits diskutiert haben. Unsere Umfragen zeigen leider auch, dass Hedgefonds nicht weit oben auf der Prioritätenliste stehen. Viele Investoren werden erst mal die anderen alternativen Klassen auswählen, bevor sie sich in dieses Feld wagen.

**Orben:** Ich glaube, es gab auch einen Lemming-Effekt. Einige der großen US-Pensionskassen sind aus ihrem Hedgefonds-Investment ausgestiegen. Das macht missverständlich. Deshalb ist das Thema Hedgefonds eher ein bisschen weniger bedeutend, als es in der Vergangenheit war.

**Kinzler:** Der deutsche Investor hat erst recht spät in Hedgefonds investiert und hat dann mit Dachfonds-Produkten angefangen. Dadurch hatte er eine doppelte Gebührenpflicht. Dazu kommen die niedrigen Zinsen, die nach meiner Einschätzung zu einer schwächeren Performance von Hedgefonds geführt haben. Daher hat ein breit gestreutes Hedgefonds-Portfolio in den letzten fünf Jahren sicher deutlich schlechter performt als in den letzten 20 Jahren. Außerdem möchte sich ein Investor keine Reputationsrisiken einkaufen. Insofern gibt es eine Reihe von sehr rationalen Argumenten, warum Hedgefonds im Moment einen anderen Stellenwert haben als illiquide Assets.

**Herr Orben, wie erleben Sie das Interesse an Edelmetallen?**

**Orben:** Das Thema setzt sich mittlerweile durch. Wir hatten 2007 einige Versorgungswerke, die für ihr klassisches Portfolio aus Aktien und Anleihen eine „Versicherung“ brauchten. Inzwischen haben auch die großen Versorgungswerke Allokationen in die Anlageklasse Edelmetalle getätigt, entweder direkt oder über börsengehandelte Produkte. Dies wird sich als Thema nachhaltig durchsetzen und die Portfolios werden meiner Einschätzung nach einen Anteil Edelmetalle enthalten. Wenn ein Portfolio dann insgesamt wächst, wächst damit auch der Anlagebedarf in dieser Asset-Klasse. In der Due Diligence zum Thema Edelmetalle bemerken wir aber noch großen Infor-

mationsbedarf, vor allem: Welche Produkte gibt es? Dann ist da natürlich die Frage, wie die Strategie durchgesetzt werden kann in den Gremien und vor allen Dingen in den Anlageverordnungen. Das sind Prozesse, die eine Zeit lang dauern.

Gold hat im Vergleich zu anderen Metallen eine geringe Volatilität, weil es industriell nicht so weit verbreitet genutzt wird wie andere Edelmetalle. Das sieht man auch an den Volumina. In börsengehandelte Goldprodukte sind rund 500 Milliarden Euro weltweit investiert. Bei Silberprodukten sind es etwa 100 Milliarden, und alle anderen sind im ein- oder zweistelligen Milliardenbereich.

**Dressler:** Es gibt ja außer Edelmetallen auch noch eine ganze Menge anderer Rohstoffe, die man zum Beispiel auch marktneutral spielen kann als Ergänzung. Nicht nur als reine Long-Only-Strategie, sondern besonders eben

**„Wir sehen signifikante Verwerfungen, welche im Moment noch hauptsächlich durch mangelnde Liquidität am Markt verursacht werden. Mittelfristig rechnen wir jedoch mit einem Anstieg der Problemkredite, besonders bei jetzt schon finanzschwächeren Unternehmen.“**

**WOLFGANG DRESSLER**





**HERWIG KINZLER**  
**GESCHÄFTSLEITUNG, RMC RISK MANAGEMENT**  
**CONSULTING GMBH**

Seit der Gründung vor 25 Jahren berät RMC Kunden im Bereich Alternatives, zunächst zu Private Equity und Immobilien. Laut Kinzler muss bei alternativen Investments immer die Risikosituation berücksichtigt werden. Denn anders als bei liquiden sollte man bei illiquiden Investments eine Weile investiert bleiben können.

auch um von strukturellen Prämien oder Verwerfungen an den Future-Märkten zu profitieren.

**Orben:** CTA-Strategien beschäftigen sich mit anderen Rohstoffklassen als Gold. Im Energiesegment gibt es sicherlich gute marktneutrale Strategien, mit denen man eine Risikoprämie erwirtschaften kann.

**Die Institutionellen öffnen sich ja jetzt auch mehr der Infrastruktur-Investition. Sehen Sie das bei Ihrem Verband auch?**

**Olschinka-Rettig:** Ja, das ist auch weiterhin eine Asset-Klasse, die sehr nachgefragt wird. Infrastructure Equity ist natürlich eine Klasse, wo diverse Investoren durchaus schon seit vielen Jahren drin sind. Infrastructure Debt Investments hingegen

sind in Deutschland erst seit rund fünf Jahren überhaupt richtig möglich.

**Schomburg:** Für uns ist Infrastruktur natürlich sowohl für unsere Versicherung als auch für unsere Kunden ein großes Thema. Zum einen auf der Infrastruktur- Debt-Seite, aber auch auf der Infrastruktur-Equity-Seite.

**Im Moment wird das Thema ESG immer wichtiger. Müssen auch alternative Anlagen ESG-konform sein? Ist die Anlageklasse bereits so weit?**

**Olschinka-Rettig:** Das ist ein sehr wichtiges Thema. Besonders Messung und Vergleichbarkeit von ESG-konformen Investments werden in den nächsten Jahren noch viel Raum einnehmen. Es sollte zudem vermieden werden, dass zu viele regulatorische Parallelwelten zu ESG – also zum Beispiel auf nationaler und europäischer Ebene – entstehen, die am Ende in sich widersprüchlich sind.

**Schomburg:** Der Alternatives-Bereich macht große Fortschritte. Zwei Beispiele: Im Immobilienbereich sind 40 Prozent unserer Gebäude zertifiziert, diese 220 Immobilien haben einen Wert von etwa 19 Milliarden Euro. Und im Corporate-Loan-Bereich werden ESG-Kriterien zum einen über Negativlisten berücksichtigt. Und zum anderen erhalten die Emittenten einen Fragebogen als Teil eines ESG-Assessments. Dieser Fragebogen berücksichtigt über 30 Punkte zum Thema ESG. So können wir auf Portfolio-Ebene für unsere Kunden die relevante Transparenz liefern.

**Kinzler:** Das Thema ESG ist in der Mitte der Gesellschaft und auch in der Investment-Industrie angekommen. Es stimmt mich optimistisch, dass die zwei Bereiche Umweltschutz und Rendite zusammenwachsen. Jeder Asset Manager wird sich genau überlegen, in was investiert wird und welche Risiken eingekauft werden. Meine These ist, dass das ESG-Rating ein Teil vom Risikomanagement sein wird und nicht mehr explizit als Begriff auftaucht. Aber es gibt leider auch eine Tendenz zur

Überregulierung. Natürlich sind wir noch in einer Übergangsphase. Aber wir sind in einer Umgebung angekommen, in der normale Anleger und Asset Manager gut arbeiten können.

**Bauer:** Gespräche mit meinen niederländischen und skandinavischen Kollegen zeigen mir, dass diese Regionen viel weiter sind beim Thema nachhaltiges Investieren als Deutschland. Auch in Frankreich haben sich institutionelle Investoren früher mit diesem Thema auseinandergesetzt.

**Wie sieht es aus mit der Rendite? In welchen Bereichen gibt es Under- oder Over-Performance, gab es irgendwelche Ausrutscher bei den alternativen Anlageklassen?**

**Kinzler:** Die Rechnungszinsen in Deutschland liegen zwischen 2 und 4 Prozent – dieser Ertrag muss also anlageseitig insgesamt mindestens verdient werden. Nach vorne blickend, auch unter Berücksichtigung all dessen, was wir diskutiert haben, wird es sich nach unserer Einschätzung auszahlen, in Alternatives zu investieren. Rückblickend hat es sich gelohnt. Vor allem müssen die AI-Investments aber in die Gesamtstruktur passen.

**Wenn Sie in die Zukunft schauen, was sehen Sie?**

**Olschinka-Rettig:** Alternative Investments werden stärker und stärker. Sie sind bereits eine sehr etablierte Anlageform. Dieser Trend wird sich fortsetzen, weil sie unendlich viele Möglichkeiten bieten, selbst dann, wenn die Zinsen irgendwann wieder steigen. Das Gute ist, dass viele Investoren jetzt bereits mit alternativen Investments vertraut sind.

**Bauer:** Ich bin gespannt, wie lange der Name „Alternatives“ noch bleibt, weil es bald einfach keine Alternatives mehr sind, sondern ein fester Bestandteil der gesamten Allokation. Dann passt auch der Name nicht mehr.

**Olschinka-Rettig:** Taufen wir sie doch um in „Mainternatives“, das wäre vielleicht ein besserer Name. ●



„Alternatives sind nicht unbedingt riskanter, aber komplexer als andere Asset-Klassen.“

**HERWIG KINZLER**

# Summary



## KEY FACTS

- Deutsche Investoren haben einen Nachholbedarf in Sachen alternative Investments.
  - Private Debt als Anlageklasse hat sich in den letzten Jahren besonders stark entwickelt.
  - Hedgefonds-Strategien stehen nicht hoch oben auf der Prioritätenliste und werden vor allem von erfahrenen Investoren gespielt.
  - Im Bereich der Edelmetalle liegt das Investoreninteresse auf Gold, weil es weniger volatil ist als andere Edelmetalle.
  - Messung und Vergleichbarkeit von ESG-konformen Investments gewinnt an Bedeutung..
- A**lternative Anlagen leisten einen wichtigen Beitrag zur Portfolio-Diversifizierung, so die einhellige Meinung der Roundtable-Teilnehmer. Zudem locken Komplexitäts- und Liquiditätsprämien. Dennoch tun sich deutsche Anleger oft schwer mit dem Einstieg. Dies liege auch daran, dass zunächst Wissen aufgebaut und Gremien überzeugt werden müssen, sagt **Herwig Kinzler** von RMC. Zudem muss das Vehikel für den Investor passen, so **Wolfgang Dressler** von PIMCO: Im PE-Bereich etwa werden meist Partnership-Strukturen aufgesetzt, die für deutsche Spezialfonds nur schwer erwerbbar sind. In puncto Diversifikation müsse beachtet werden, dass besonders im Corporate Direct Lending viele Geschäfte die Finanzseite des entsprechen-

den Equity-Deals darstellen und diese daher korrelieren, gibt **Stefan Bauer** von Franklin Templeton zu bedenken. Als „Versicherung“ eines klassischen Portfolios nutzen Versorgungswerke bereits seit der letzten Krise 2007 die Asset-Klasse Gold, so **Steffen Orben** von Deutsche Börse Commodities. Wichtig bei der Entscheidung für eine AI-Asset-Klasse ist, wie weit der Credit-Zyklus bereits vorangeschritten ist, gibt **Jörg Schomburg** von AXA IM zu bedenken. Der Roundtable fand statt, bevor sich das Ausmaß der Corona-Krise erahnen ließ. Bereits Ende März zeigt sich jedoch, dass die Assets ein Portfolio durchaus stabilisieren können. Die Auswirkungen divergieren zwischen den AI-Klassen aber stark, so **Annette Olschinka-Rettig** vom BAI. ●