

Newsletter

Juli 2018

Sehr geehrte Kunden, Partner und Freunde

Nach einem gelungenen Start in den Sommer mit herrlichem Sonnenschein, darf ich Ihnen heute unsere neueste Ausgabe unseres Newsletters präsentieren.

Gerne informieren wir Sie über Neuigkeiten der VP Fund Solutions sowie der VP Bank Gruppe und Wissenswertes rund ums Thema Investment Fonds.

Unsere Themen im Überblick:

- Standard & Poor's verbessert VP Bank Rating auf «A»
- Private Equity Co-Investments
- Negativzinsen - Alternative mit Qualität und Rendite

Falls Sie gerne auch mal einen Artikel in unserem Newsletter veröffentlichen möchten, freuen wir uns über eine entsprechende Rückmeldung unter Angabe des Themas per E-Mail ansabine.bruehl@vpbank.com. Sie erhalten daraufhin weitere Informationen über den zeitlichen Ablauf als auch Details zum Text.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und eine gute Sommer- und Urlaubszeit. Carpe Diem!

Für Anmerkungen sowie Anregungen stehen wir Ihnen selbstverständlich wie immer gerne zur Verfügung.

Es grüßt Sie herzlichst



Eduard von Kymmel
Head of VP Fund Solutions



Standard & Poor's verbessert VP Rating auf «A»

Die Ratingagentur Standard & Poor's erhöht das bereits sehr gute «A-»-Rating auf «A» für die VP Bank und bewertet den Ausblick mit «stabil». Die Erhöhung des Ratings berücksichtigt insbesondere die beträchtlichen Nettoneu-geldzuflüsse im Jahr 2017, die operativen Fortschritte sowie die nach wie vor sehr starke Kapitalausstattung. Standard & Poor's hebt zudem den finanziellen Spielraum hervor, mit dem die VP Bank weiterhin in das operative Geschäft investieren und eine aktive Rolle im Konsolidierungsprozess der Bankenbranche in Europa spielen kann.

Somit verfügt die VP Bank neu über ein «A/A-1»-Rating. Dieses hervorragende Rating und der stabile Ausblick bestätigen das solide und erfolgreiche Geschäftsmodell der VP Bank Gruppe. Die VP Bank ist eine der wenigen Privatbanken in Liechtenstein und der Schweiz, die von einer internationalen Ratingagentur bewertet werden.

Lesen Sie den vollständigen Bericht von Standard & Poor's auf unserer [Website](#).

Private Equity Co-Investments

Private Equity (PE) als Anlageklasse hat in den vergangenen Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Investoren beziehungsweise Limited Partners (LPs) suchen nach neuen Modellen, um in Private Equity Anlagen zu investieren. Daher erfreuen sich Minderheitsbeteiligungen, die parallel zu einem Private Equity Fonds direkt in ein operierendes Unternehmen getätigt werden, sogenannte Co-Investments, zunehmender Beliebtheit.

Argumente für Co-Investments

Starke Gründe für Co-Investments sind die potenziell überlegenen Rendite/Risiko Profile, welche die Investoren durch Co-Investments erreichen können. Dies nicht nur aufgrund der normalerweise geringeren Verwaltungsgelühren für Co-Investments für Investitionen in den Vorzeige-Fonds, sondern auch durch die Möglichkeit, die Investition den Wünschen des Investors anzupassen. Zusätzlich haben Investoren direkten Zugang zum Abschluss und können Wissen sowie Expertise für ihre zukünftigen eigenen, direkten Investitionen aufbauen. Bezeichnenderweise resultieren Co-Investments in der Regel in stärkeren Beziehungen zum Vorteil der Verwalter und der Investoren.

Andererseits ermöglicht ein Co-Investment dem Verwalter beziehungsweise General Partner (GP) einen effizienteren Umgang mit dem zugrundeliegenden Zielinvestment, da Risiken zwischen dem Vorzeige-Fonds und dem Co-Investor gesplittet werden können. Zusätzlich ist der GP in der Lage, Beteiligungen zu finanzieren (inklusive beherrschender Positionen), welche ohne den Beitrag der Co-Investoren aufgrund von fehlendem Kapital, gewissen

Anlagerestriktionen auf Stufe des Vorzeige-Fonds (z.B. Anforderungen an die Diversifikation) oder möglichen Rücknahmen von Investoren auf Stufe des Vorzeige-Fonds ausserhalb seiner Möglichkeiten liegen würden. Das Konzept von Co-Investments ist daher breit diversifiziert und deckt viele unterschiedliche Situationen ab.

Eigenschaften von Co-Investments

Unabhängig von der Strukturierung der Co-Investments besitzen diese bestimmte gemeinsame Merkmale. Allgemein können Co-Investments als Investitionsmöglichkeiten eingestuft werden, welche den Investoren (sowohl den LPs des Vorzeige-Fonds, als auch anderweitige) nach freiem Ermessen des GPs angeboten werden. Darüber hinaus erhalten Co-Investmentvehikel parallel zu dem Vorzeige-Fonds Zugang zu ausgewählten Beteiligungsunternehmen. Allerdings werden in den Fondsunterlagen in den meisten Fällen nur beschränkt Informationen über die Co-Investments zur Verfügung gestellt. Ein Co-Investmentvehikel muss von einer parallelen Fondsstruktur unterschieden werden, die für Investoren mit derselben Anlagestrategie, jedoch anderen steuerlichen, rechtlichen oder regulatorischen Anforderungen gedacht ist.

Co-Investmentvehikel - AIFs oder Gesellschaften?

Abgesehen von der allgemeinen AIFMD Prüfung (z.B. die Bestimmung eines AIFM und einer Verwahrstelle) für die Beurteilung ob eine Struktur ein Alternativer Investment Fonds (AIF) ist, findet in gegebenem Kontext zur Beantwortung dieser Frage eine vertiefte Diskussion über Co-Investments statt.

Der Grund hierfür liegt einerseits in der Tatsache, dass die Investitionen der Co-Investoren einem ähnlichen Schutz wie jene des Vorzeige-Fonds unterliegen. Andererseits könnten die folgenden Aspekte den Ausschluss des Co-Investmentvehikels als AIF zur Folge haben (abhängig von den Eigenschaften des jeweiligen Einzelfalles):

- **Anlagestrategie**

Eine Co-Investitionsstruktur bietet für den jeweiligen Einzelfall und nach Ermessen des GPs Co-Investitionsmöglichkeiten. Da das Kapital direkt in das ausgewählte Unternehmen investiert wird, existiert daher keine festgelegte Anlagestrategie. Außerdem ist in der Regel auch keine Richtlinie vorhanden, wie das Kapital des Co-Investmentvehikels veranlagt werden soll. Die Co-Investmentvehikel sind auf Investitionen in ein ausgewähltes Geschäft oder in eine zugrunde liegende Portfolio-gesellschaft (kommerzielle Gesellschaft oder reine Zweckgesellschaft) beschränkt. Daher findet das Kriterium einer vordefinierten Anlagestrategie in diesem Fall keine Anwendung. Diese Auslegung würde im Kontext von Investitionen durch Dritte Investoren jedoch anders ausfallen.

• Kapitalaufnahme

Es kann argumentiert werden, dass auf Ebene des Co-Investmentvehikels keine neue Kapitalaufnahme stattfindet, da die LPs ihre Kapitalzusage auf Fondsebene abgeben und nachfolgend instruiert werden, ihre Kapitalzusage über das Co-Investmentvehikel zu leisten.

Strukturierung

Co-Investitionen können durch direkte Veranlagungen erfolgen, wobei möglicherweise eine Abstimmungsvereinbarung oder ein Gesellschaftervertrag über die Ausübung der Stimmrechte im Einklang mit der Fondsstrategie erforderlich ist. Abgesehen davon können Co-Investments auch durch eigenständige Einheiten in den nachfolgend aufgezählten Formen erfolgen:

- Vermögensverwaltungsmandate
- Private Kreditvereinbarungen
- Gesellschaften/Einheiten/einem Co-Investor zugeordneter Fonds
- Gesellschaft für gemeinsame Anlagen mehrerer Co-Investoren (Gesellschaft für gemeinsame Anlagen zur Co-Investition mit dem Vorzeige-Fonds)

In jedem Fall müssen Co-Investitionen so strukturiert sein, dass die Interessen des Fonds gegenüber den Interessen der Co-Investoren geschützt sind. Normalerweise sind diese Interessen deckungsgleich. Jedoch ist dies nicht zwingenderweise zu Beginn eines jeden Projekts der Fall. Deshalb unterscheiden sich die Struktur und die entsprechenden Auswirkungen im Aufbau der Co-Investition in Abhängigkeit von den Zielen (der Co-Investoren) und jene der weiteren Beteiligten (passive Fondsinvestoren, Drittinvestoren oder strategische Co-Investoren).

Konfiguration der Co-Investoren

Grundsätzlich können die drei unterschiedlichen Konstellationen von Co-Investoren folgendermassen unterschieden werden:

1. Alle Co-Investoren sind auch LPs des Fonds

Eine Co-Investitionsmöglichkeit wird einem oder einer beschränkten Anzahl von Co-Investoren, welche alle Beteiligten des Vorzeige-Fonds sind, angeboten.

2. Bestimmte Investoren sind nicht LPs des Fonds

Eine Co-Investitionsmöglichkeit wird sowohl (i) gewissen LPs, als auch (ii) Drittinvestoren (welche keine LPs des Vorzeige-Fonds sind) angeboten. Die Drittinvestoren können jedoch strategische Partner des Vorzeige-Fonds sein. An diesem Punkt muss auf die obige Auslegung betreffend die Qualifikation des Co-Investmentvehikels als AIF verwiesen werden. Es ist wahrscheinlicher, dass die Co-Investmentstruktur als AIF, der Kapital beschafft, klassifiziert wird, sofern Drittinvesto-

ren in der Co-Investitionsstruktur eingebunden sind. Falls die externen Investoren strategische Partner des Vorzeige-Fonds sind, kann argumentiert werden, dass das Co-Investmentvehikel kein AIF ist.

3. Die Co-Investoren sind keine LPs des Fonds

Eine Co-Investmentmöglichkeit wird einem oder mehreren Co-Investoren angeboten, welche strategische Partner des GPs, aber keine Investoren in den Vorzeige-Fonds sind.

Konditionen

Die Strukturierung der Vorgaben variiert in Abhängigkeit der Funktion der Co-Investoren (aktive oder passive Investoren, strategische Partner oder nicht).

Eine passive Co-Investmentmöglichkeit wird gewissen LPs des Fonds typischerweise während des Prozesses zur Mittelbeschaffung oder während einer Angebotsabgabe angeboten. In diesem Fall müssen die Co-Investoren keinen Managementaufgaben nachkommen. Auf Stufe des LPs existieren keine zusätzlichen materiellen administrativen Belastungen oder Personalanforderungen. Daher ist diese Art von syndizierten Co-Investitionen für Verwalter mit begrenzten finanziellen Möglichkeiten relativ einfach zugänglich.

Bei einer Co-Investition im Stile einer Co-Verwaltung erfüllen die Co-Investoren normalerweise die Rolle eines Sponsors und die eines Verwalters. Diese Art von Co-Investitionen erfordert auf Ebene des Co-Investors hohe Kapitalzusagen und bringt sowohl administrativen Aufwand als auch Personalanforderungen mit sich (z.B. signifikante Due-Diligence-Anstrengungen zu einem frühen Zeitpunkt des Geschäfts und Portfolioüberwachung). Co-Investoren, die an einem Co-Verwaltungsmodell bei einem Geschäft interessiert sind, sind normalerweise größere institutionelle Investoren.

Herausforderungen

Co-Investitionen bringen gewisse Herausforderungen mit sich, die es zu bewältigen gilt. Zunächst müssen zahlreiche operative Fragen wie zum Beispiel die Zuordnung der Kosten und Gebühren, die Bewertung der Co-Investments und die Überprüfung der Identitäten der Co-Investoren behandelt werden. Abgesehen davon müssen Interessenskonflikte geklärt und die Gleichbehandlung der Investoren beider Strukturen sichergestellt werden. Zusätzlich müssen die Offenlegungspflichten auf eine ausgeglichene und effiziente Art sichergestellt werden.

Fazit

In jedem Fall hat sich gezeigt, dass ein AIF als die am besten geeignete Struktur zur Befriedigung der Bedürfnisse von Investoren und Managern bei Co-Investitionen ist.

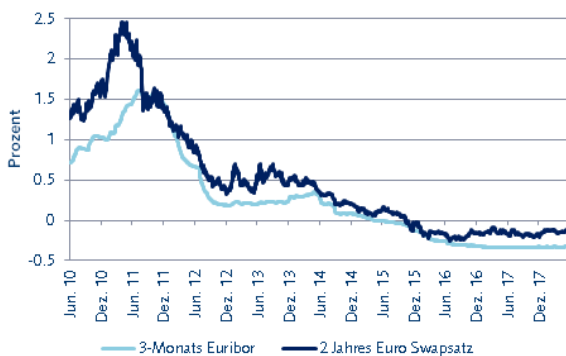
VP Fund Solutions hat die Fähigkeiten, ihren Kunden innerhalb bekannter und breit akzeptierter Jurisdiktionen eine flexible Werkbank zur Verfügung zu stellen, um die Substanz und Stabilität von Co-Investmentstrukturen weiter zu stärken.

Negativzinsen - Alternative mit Qualität & Rendite

Autor: York Margolf (margolf@infinigon-capital.com)
 Infinigon GmbH | Neuer Zollhof 1 | 40221 Düsseldorf | Germany | www.infinigon-capital.com

Investoren stehen aktuell nicht nur vor der Herausforderung, mit langfristigen Kapitalanlagen eine geeignete und auskömmliche Rendite zu erwirtschaften. Hinzu kommt, dass seit dem Jahr 2015 kurzfristige Kapitalanlagen bis zu einem Jahr Laufzeit Kosten verursachen oder keinen Beitrag leisten. Liquiditätsmanagement, Kapitalabrufe und Überbrückungen von Investitionen erzeugen Kosten. Dies betrifft die klassischen institutionellen Investoren von Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen über die Unternehmen bis hin zu Vermögensverwaltern, Family Offices und teilweise sogar wohlhabende Privatpersonen.

Aktuell weisen die Referenzwerte des 3-Monats-Euribor minus 0.321 % und der europäische 2-Jahres-Swapsatz minus 0.1408 % auf. Dies belastet jede Kalkulation.



(Quelle: Bloomberg, Stand: 4 Juni 2018).

Gibt es eine Alternative mit hoher Qualität und trotzdem einem positiven Beitrag?

Aus unserer Sicht gibt es aufgrund der Marktgegebenheiten aktuell keine perfekte Lösung, wie vergleichsweise 1 % p.a., tägliche Liquidität, AAA-Rating ohne jegliche Kurschwankung. Doch können wir Ihnen einen Lösungsweg aufzeigen, der dem sehr nahe kommt.

Um eine investorenübergreifende Lösung bieten zu können, zeigen wir Ihnen einen Ausweg aus diesem Zinsdilemma in Form eines UCITS-Fonds. Diese Anlageform stellt die erforderliche Transparenz dar. Die Handel-

barkeit ist mit einem 14-tägigen Festgeld vergleichbar. Auch dieser Fonds kann alle 14 Tage gehandelt werden. Investoren können dann investieren, bestehende Investitionen erhöhen oder reduzieren.

Sicherheit steht dabei im Vordergrund, deshalb investiert unsere Lösung ausschließlich in Euro Wertpapiere mit Ratingkategorien AAA, AA und A. Doch wie wird dann eine positive Rendite erwirtschaftet?

Wir sind Spezialist für Wertpapiere, die durch erstrangige Unternehmenskredite besichert sind. Der Name für diese Wertpapiere lautet: Collateralized Loan Obligations (CLO). Eine Analyse solch eines CLOs ist komplexer als jene eines einfachen klassischen Corporate Bonds, doch dafür erhalten Investoren eine «Komplexitätsprämie». Diese europäischen Wertpapiere bieten im Vergleich zu den vorher genannten Klassen aktuell folgende Renditen:

| Art | Rating | Rendite * |
|-------------------------------|-----------|---------------------|
| € CLO | A | 1.70 % |
| € CLO | AA | 1.25 % |
| Ihre UCITS Alternative | AA | 0,80% bis 1% |
| € CLO | AAA | 0.85 % |
| Tagesgeld | | -0.60 % bis 0 % |

Legt man CLO Wertpapiere in einem Portfolio oder auch Fonds an, kann eine Zielrendite von ca. 0.8 bis 1 % p.a. nach Kosten erreicht werden - dies kombiniert mit einem durchschnittlichen Rating von aktuell AA und einer 14-tägigen Liquidität. Die Euro Wertpapiere, in die investiert wird, sind variabel verzinsliche Wertpapiere. Beim aktuellen Niedrigzinsumfeld partizipieren Anleger zusätzlich noch von möglichen zukünftigen Zinsanhebungen. Das heißt, der Mehrertrag «wächst mit».

Diese Alternative kommt der perfekten Lösung schon ziemlich nahe: hohe Ratingqualität, deutlich positivere Rendite, regelmäßige Handelbarkeit - und dies auf Basis besicherter Wertpapiere.

Seit 2011 verwalten wir erfolgreich vergleichbare Mandate, unter anderem in Form von Spezialfonds für sehr anspruchsvolle und hochregulierte deutsche Versicherungen, Pensionskassen, Banken und Unternehmen.

Sie haben Fragen zu dieser Lösung oder möchten weitere Informationen? Wir würden uns über Ihre E-Mail oder einen Anruf freuen.

Impressum

Herausgeber

VP Fund Solutions (Luxembourg) SA
26, Avenue de la Liberté · 1930 Luxembourg
T +352 404 770 362 · F +352 404 770 571

Redaktionsteam

Eduard von Kymmel
Wolfdieter Schnee
Sabine Brühl

Elektronische Ausgabe