



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



Asset Manager Selection

Marktüberblick Senior Secured Loans

PPCmetrics AG

Oliver Kunkel, Partner

Romano Gruber, CFA, Senior Investment Consultant

Zürich, 16. November 2022

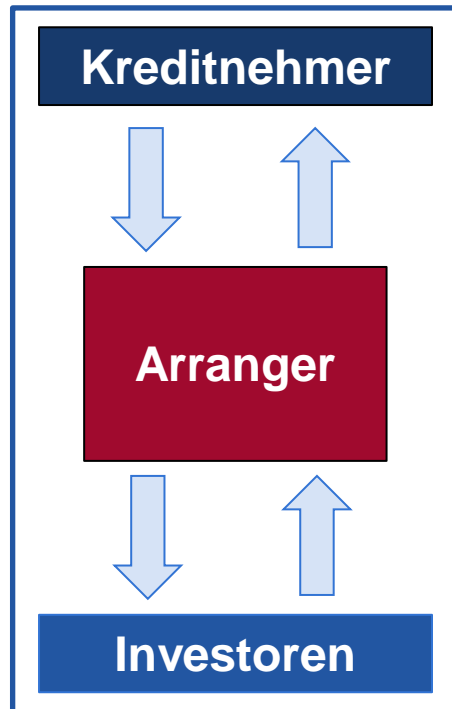
Einleitung

- Im Rahmen von Mandatsausschreibungen führen wir regelmässig **Datenerhebungen bei führenden Vermögensverwaltern** durch («PPCmetrics Marktscreens»).
- Die nachfolgende Analyse zeigt einige **zentrale Erkenntnisse** aus einem kürzlich durchgeführten Marktscreen in der **Anlagekategorie «Senior Secured Loans»**.
- Der Vergleich umfasst über **70 Senior Secured Loans Portfolios** für **institutionelle Anleger**.

Einordnung Senior Secured Loans

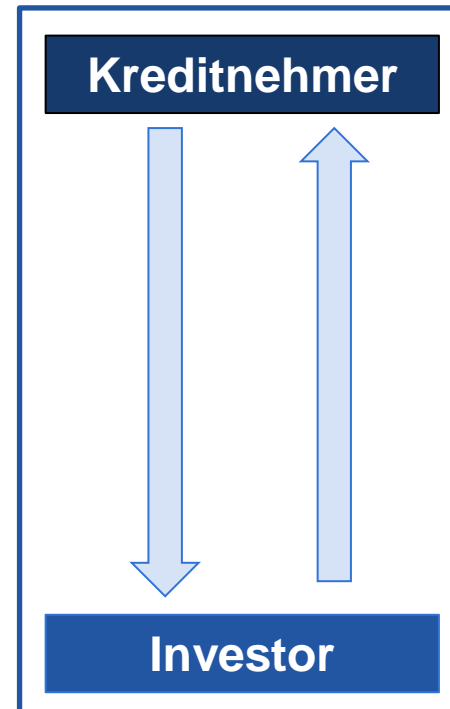
Senior Secured Loans

- Höhere Intermediation
- Handelbar
- Unternehmen mit tiefer Kreditqualität
- Meist Open-end Fondsstruktur
- Due Dilligence durch Bank
- Viele Kreditgeber



Direct Lending

- Tiefere Intermediation
- Nicht handelbar
- Unternehmen mit meist eher tiefer Kreditqualität
- Meist Closed-end Fondsstruktur
- Due Dilligence durch Bank/ Vermittler
- Bilateral oder kleiner Club Deal (drei bis sechs Parteien)

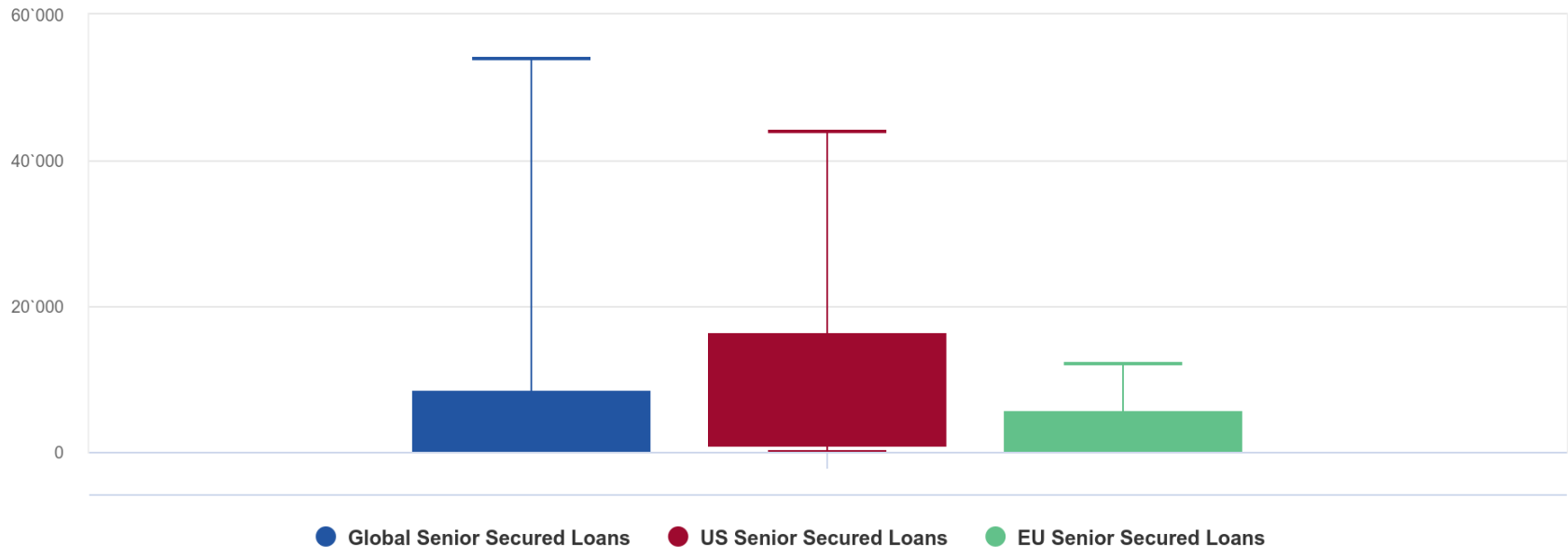


Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Przybylinski und Leonberger (2011)

Assets under Management

- Im Durchschnitt (Median) verwalten die Vermögensverwalter **CHF 9'500 Millionen** an **Senior Secured Loans**. Die verwalteten Volumen sind vorwiegend auf **Regionen** fokussiert, wobei der **US Markt im Vergleich zu Europa** eine wichtigere Rolle spielt.

Assets under Management (in EUR million)

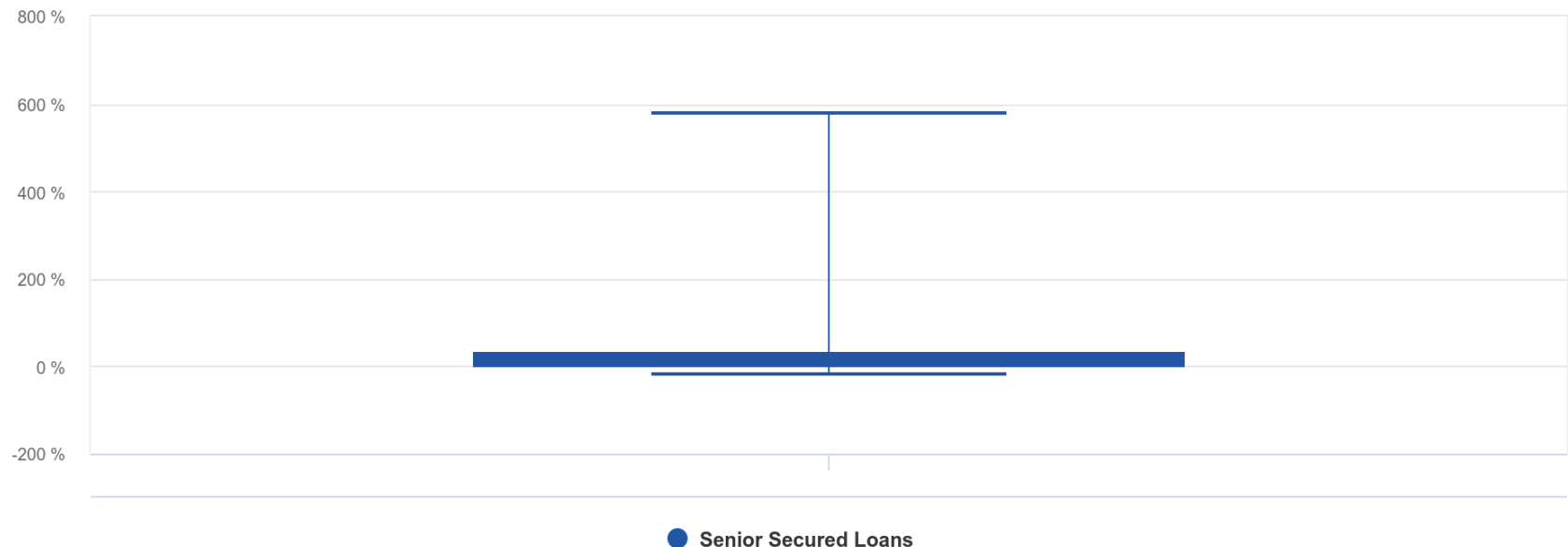


Quelle: PPCmetrics AMS

Nettogeldfluss

- Im Durchschnitt (Median) verzeichneten die Senior Secured Loans Strategien in den letzten drei Jahren **Nettomittelzuflüsse von 18%**. Dabei konnten einige Vermögensverwalter erhebliche Zuflüsse (>50%) verzeichnen.

Netto Mittelflüsse (über 3 Jahre in %)

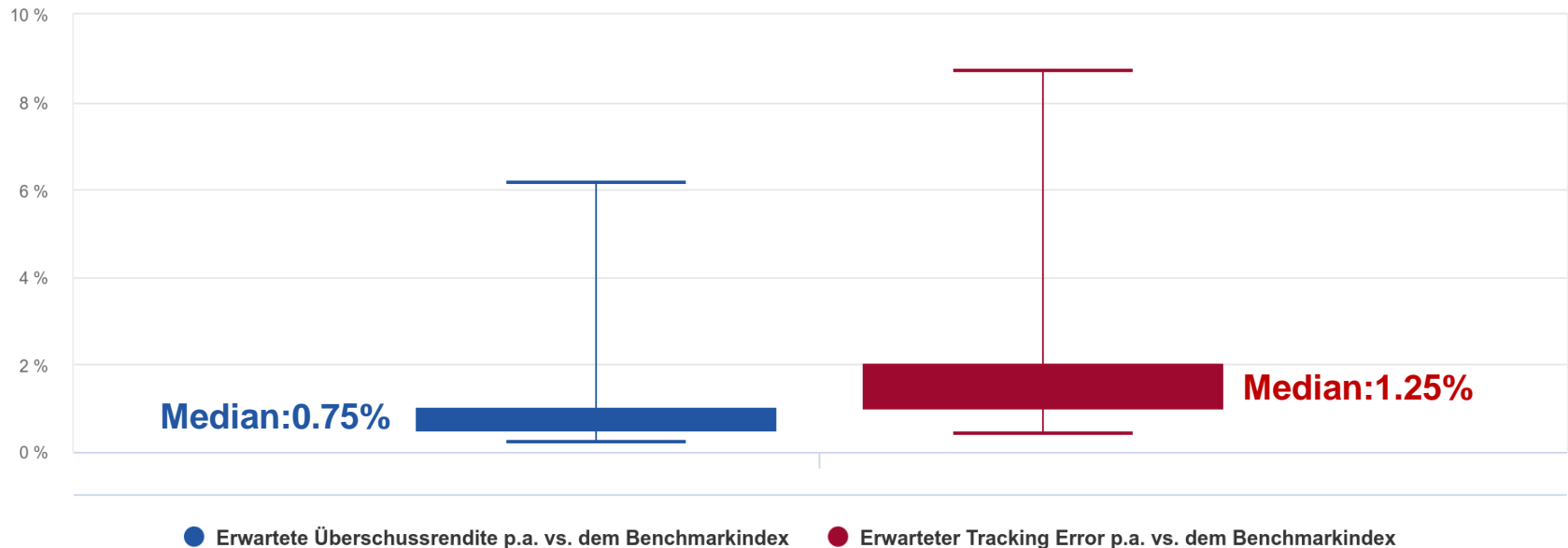


Quelle: PPCmetrics AMS

Erwartete Performance

- Die Strategien **unterscheiden** sich stark bezüglich ihres **aktiven Risikos (Tracking Error)** und der **erwarteten Überschussrendite** (Portfoliorendite minus Benchmarkrendite). Es gibt sowohl benchmarknahe Strategien (Tracking Error <0.5%) wie auch aktivere Strategien (Tracking Error >2.5%).

Erwartete Performance (in % p.a.)

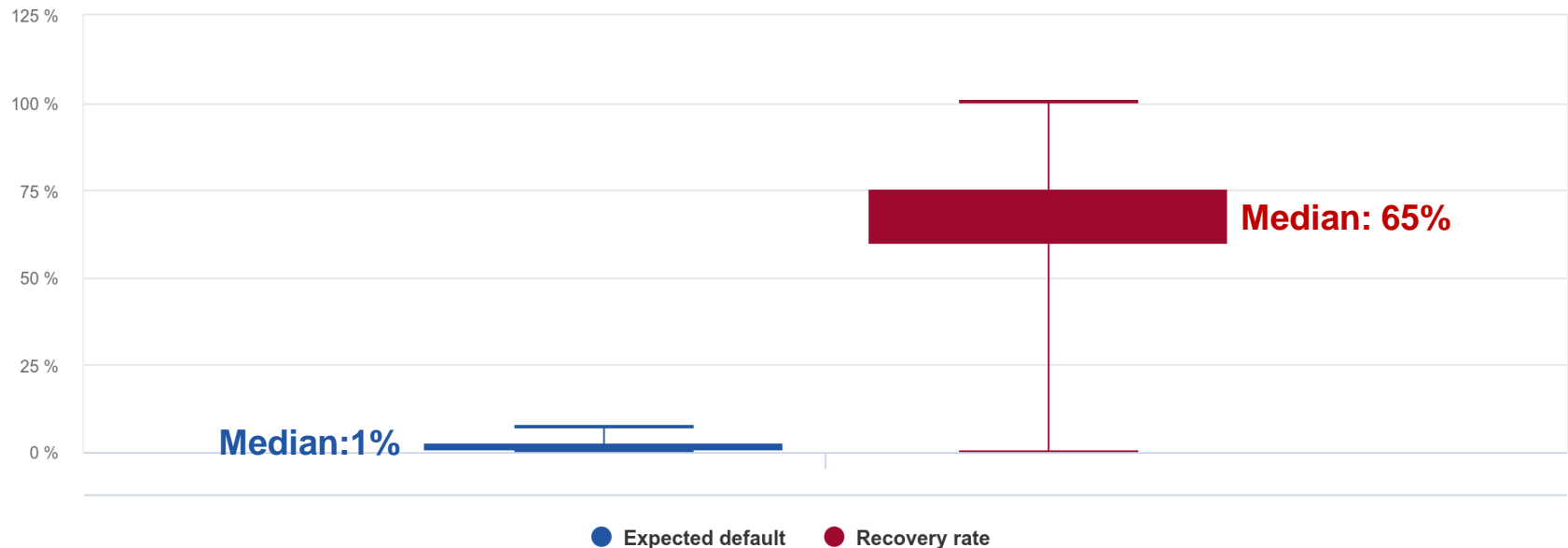


Quelle: PPCmetrics AMS

Expected Default und Recovery Rate

- Die **erwarteten Ausfälle** (Expected Defaults) belaufen sich im Durchschnitt (Median) auf **1%**. Im **Falle eines Verlusts** wird erwartet, dass im Durchschnitt (Median) **65% der Kreditsumme wiederverwertet** werden kann.

Expected Default und Recovery Rate

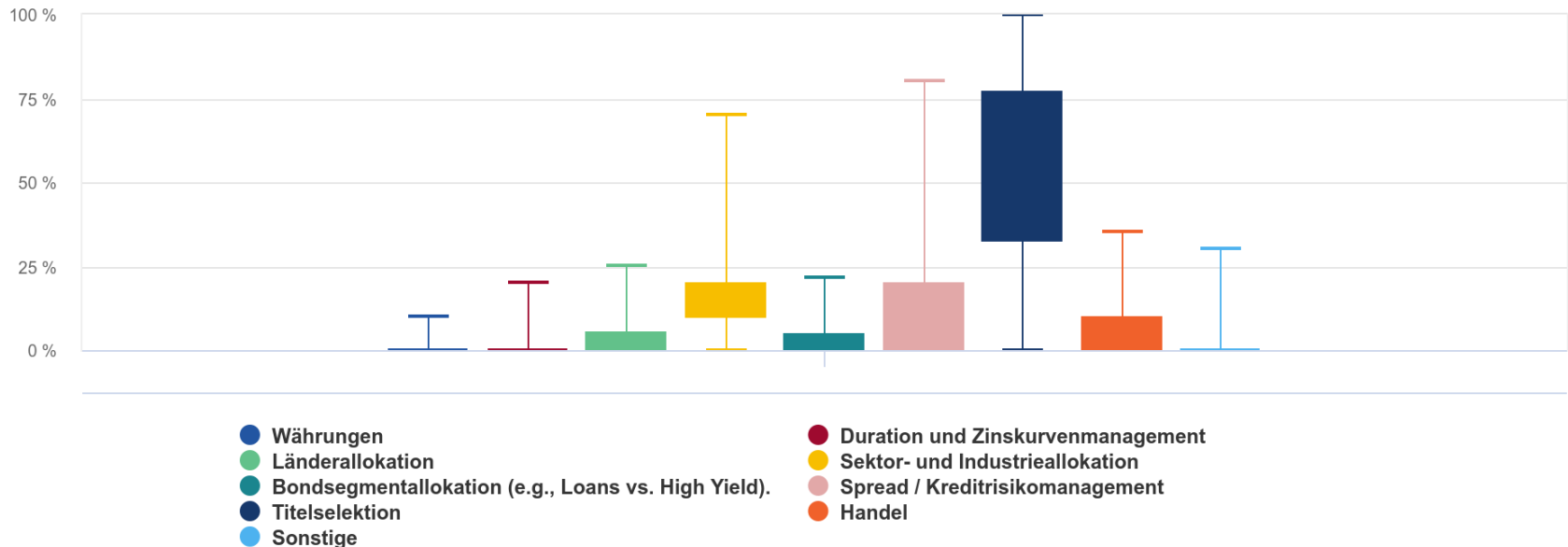


Quelle: PPCmetrics AMS

Beiträge zum Alpha

- Die Strategien fokussieren vorwiegend auf die **Titelselektion** (Median 65%), um eine **Überschussrendite** zu erreichen. Die zweitwichtigste **Alpha-Quelle** ist die **Sektor-/Industriallokation** (17%). Die weiteren Alpha-Quellen spielen eine untergeordnete Rolle.

Beitrag zum Alpha

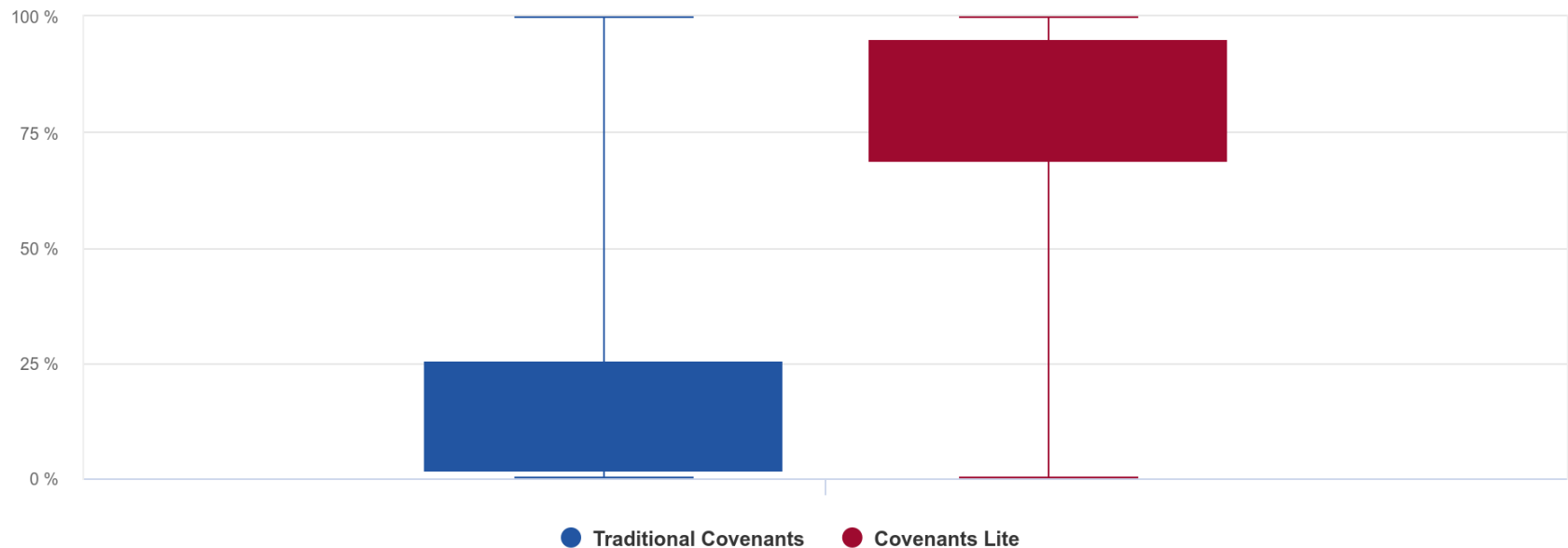


Quelle: PPCmetrics AMS

Covenants

- Die Produkte investieren vorwiegend in Loans mit weniger strengen Kreditvereinbarungsklauseln («**Covenant Lite**», **Median 86%**) und weniger in Loans mit «Traditional Covenants» (10%).

Covenants



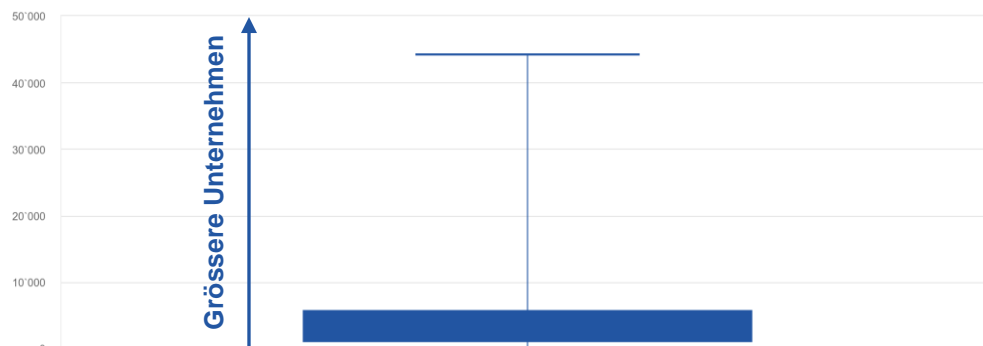
Quelle: PPCmetrics AMS

Leverage und EBITDA

Durchschnittlicher Leverage der Unternehmen im Portfolio (EBITDA Multiple)



Durchschnittliche Marktkapitalisierung der Emittenten im Portfolio (in EUR Mio.)



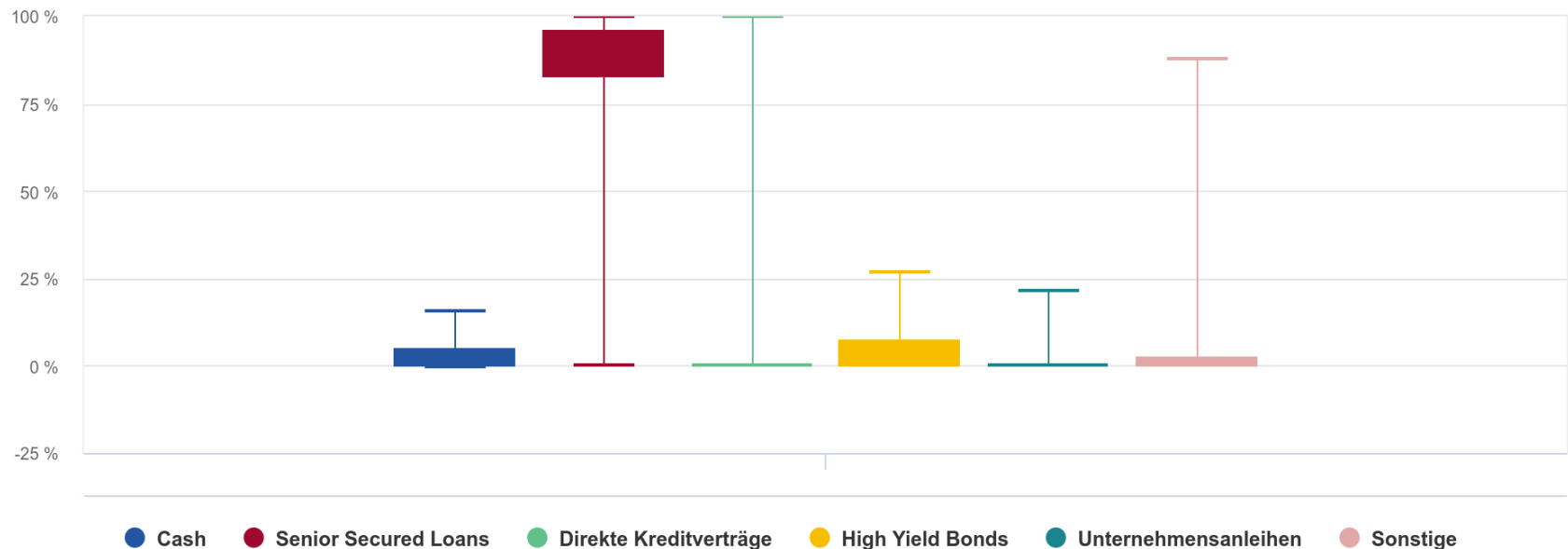
- Die meisten Zielunternehmen in den Portfolios haben einen **Leverage** zwischen 5 - 6x des EBITDA Multiple (**Median 5.4**).
- Im Durchschnitt (Median) haben die unterliegenden Unternehmen eine **Marktkapitalisierung** von **EUR 2'100 Mio.**
- Portfolios mit **höherem Leverage** investieren tendenziell in **grössere Unternehmen** (höhere Marktkapitalisierung).

Quelle: PPCmetrics AMS

Eingesetzte Instrumente

- Die **meisten** Portfolios investieren vorwiegend in **Senior Secured Loans** (Median 91%). **Einzelne Portfolios** weisen einen höheren Anteil an «**direkten Kreditverträgen**», «**High Yield Bonds**» und «**Unternehmensanleihen**» auf. Diese Instrumente werden als Off-Benchmark Positionen eingestuft.

Instrumente (in % des Portfolios)

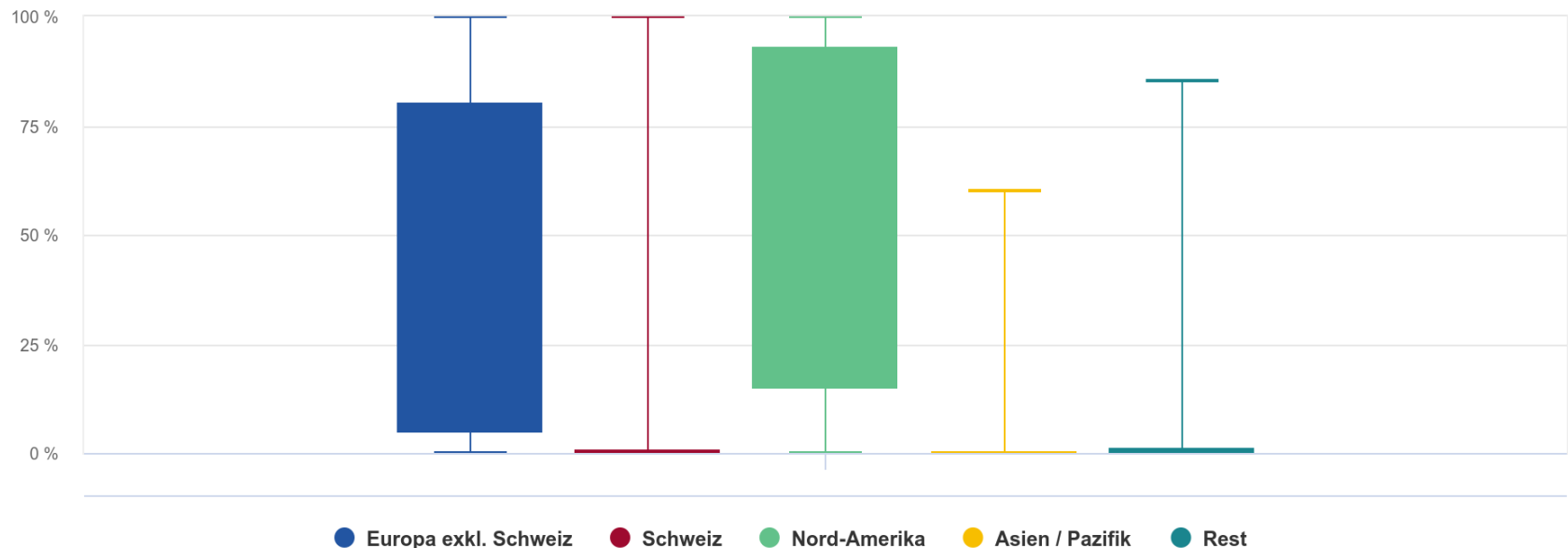


Quelle: PPCmetrics AMS

Regionale Allokation

- Die meisten analysierten Portfolios investieren in **Nord-Amerika** (Median 72%) oder **Europa exkl. Schweiz** (Median 20%). In die restlichen Regionen und Märkte wird nur vereinzelt investiert. Einige Produkte sind vollständig auf **spezifische Regionen** fokussiert (z.B. 100% Investitionen in Nord-Amerika).

Regionale Allokation

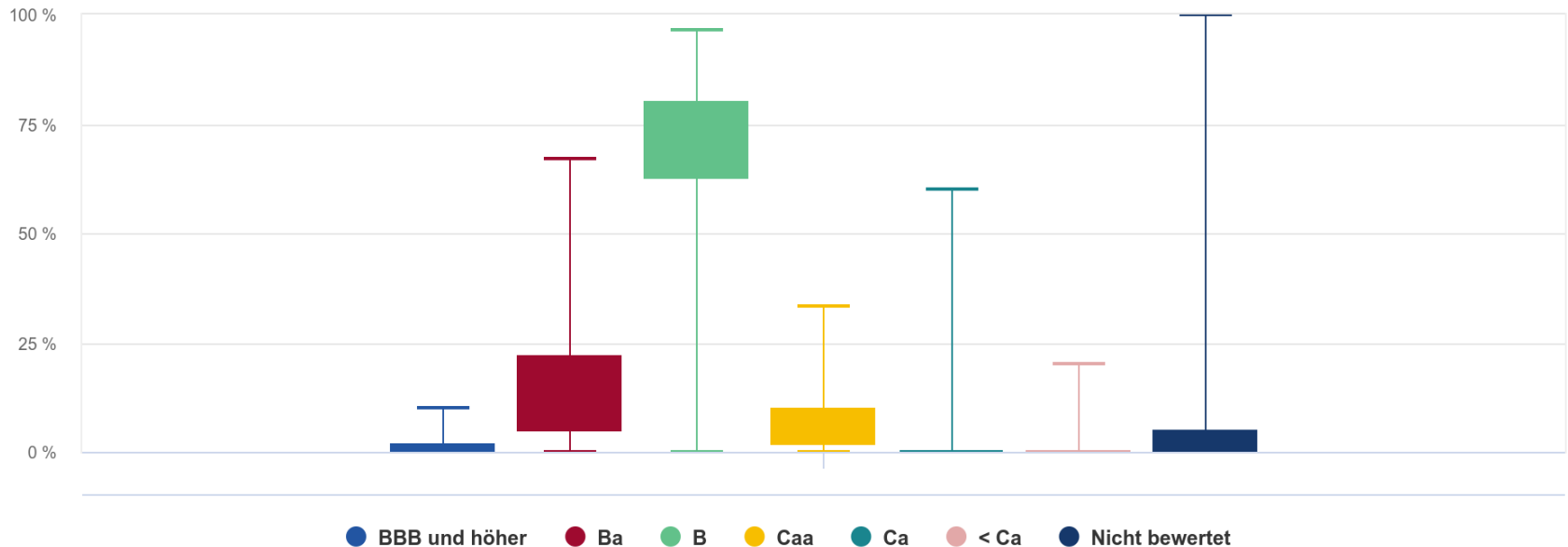


Quelle: PPCmetrics AMS

Kreditratings

- Die **Ratings** der in den Portfolios enthaltenen Senior Secured Loans **variieren** je nach Produkt/Strategie **stark**, wobei die Portfolios die höchste Allokation zu Wertpapieren mit einem **B-Rating** (Median 69%) aufweisen.

Kreditratings

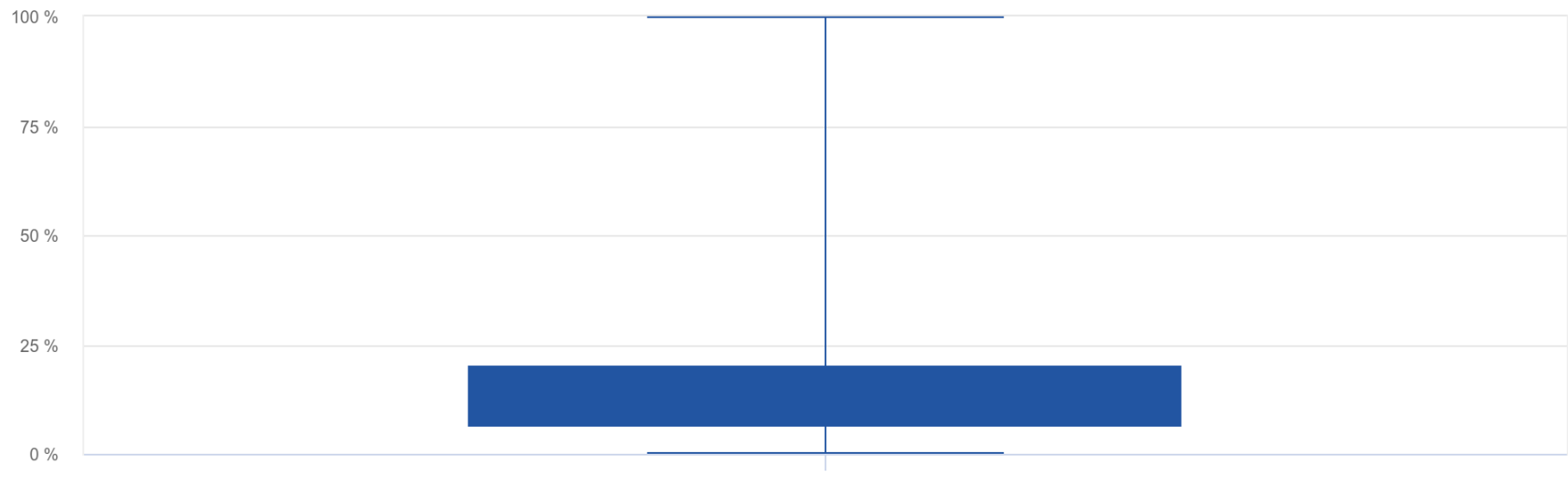


Quelle: PPCmetrics AMS

Off-Benchmark Titel

- Im Durchschnitt investieren die Vermögensverwalter **11.4%** des Portfolios **ausserhalb der Benchmark**, wobei einige Portfolios einen deutlich höheren Anteil an Off-Benchmark Investitionen aufweisen.

Off-Benchmark Titel (in % des Portfolios)

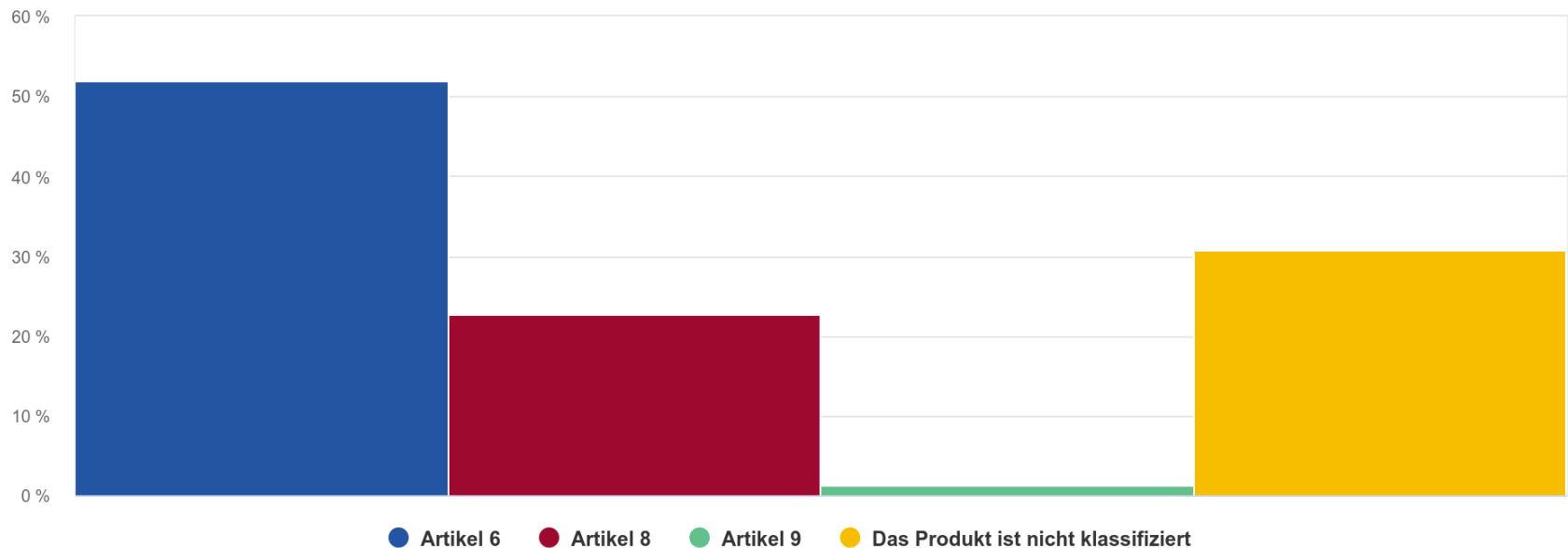


● Anteil des Portfoliovolumens, der aktuell in Titel ausserhalb der Benchmark investiert wird

Klassifizierung gemäss EU SFDR

- Die Mehrheit (52%) der Fonds sind nach der **EU SFDR als Artikel 6 eingestuft**. Demgegenüber sind viele Produkte (31%) aktuell nicht gemäss EU SFDR klassifiziert.

Klassifizierung der Kollektivanlage gemäss EU SFDR

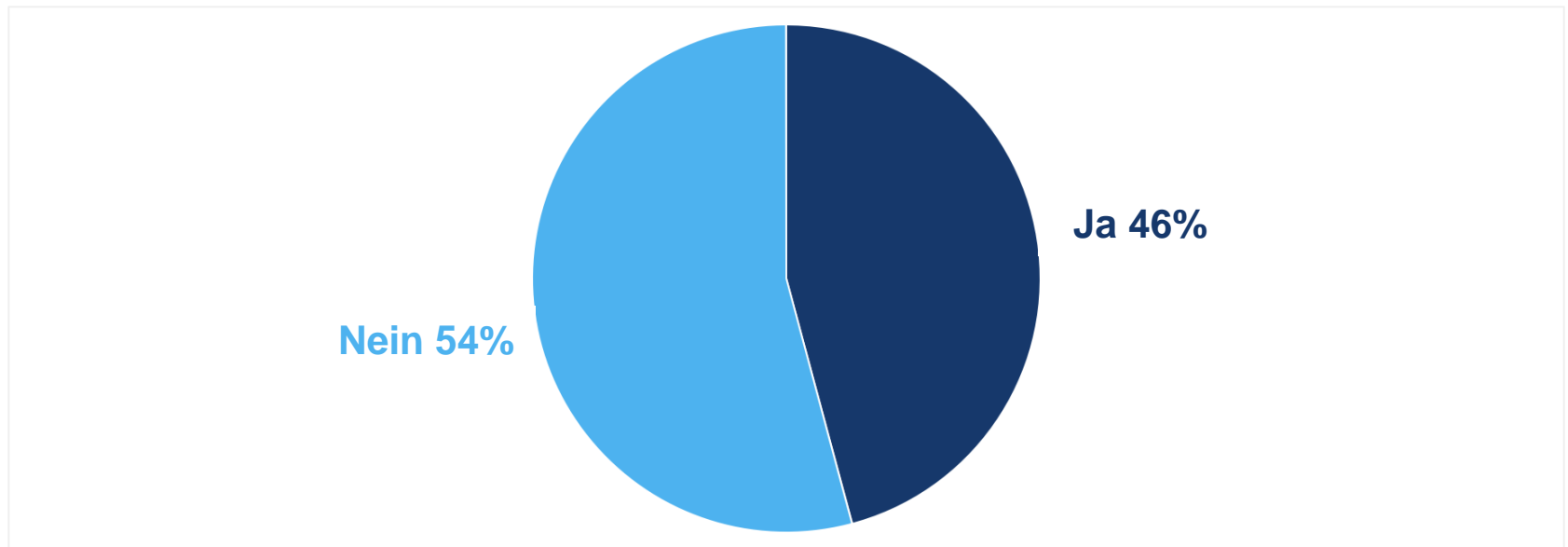


Quelle: PPCmetrics AMS

ESG-Score

- Bei lediglich **41%** der Portfolios wird ein **ESG-Score** ausgewiesen. Davon haben **46%** der Portfolios einen **besseren ESG-Score** als der **Referenzindex**.

Ist der ESG-Score des Portfolios besser als der ESG-Score der Parent-Benchmark?



Quelle: PPCmetrics AMS

Relative CO2-Intensität

- Der Median der **CO2-Intensität im Vergleich zur jeweiligen Benchmark** beträgt 88%, wobei nur wenige Portfolios eine relative CO2-Intensität über 100% aufweisen. Damit haben die analysierten Portfolios im Durchschnitt eine **geringere relative CO2-Intensität**.

Relative CO2-Intensität (in %)



Quelle: PPCmetrics AMS

Fazit

- Das **verwaltete Volumen** in **Senior Secured Loans** hat in den letzten Jahren stark **zugenommen**. Die verwalteten Volumen in **Senior Secured Loans** sind vorwiegend auf **Regionen** (US und EU) fokussiert, wobei auch globale Umsetzungen möglich sind.
- Die Strategien sind bezüglich der Portfolioeigenschaften heterogen:
 - **Aktives Risiko**: Strategien verfolgen unterschiedliche **aktive Risiken** und fokussieren sich vorwiegend auf die **Titelselektion**, um eine **Überschussrendite** zu erzielen.
 - **Portfoliozusammensetzung**: Die Umsetzung ist mehrheitlich regional fokussiert (**Nord-Amerika oder Europa**). Die Portfolios investieren vorwiegend in Senior Secured Loans mit **weniger strengen Covenants** (Kreditvereinbarungsklauseln) sowie mit einem **Rating von B**.
 - **Leverage der Unternehmen**: Im Durchschnitt weisen die kreditnehmenden Unternehmen in den Portfolios einen **Leverage** zwischen **5x und 6x** (EBITDA Multiple) und eine **Marktkapitalisierung** von **EUR 2'100 Mio.** auf.
 - **ESG**: Die Mehrheit der Fonds ist nach der **EU SFDR als Artikel 6** eingestuft oder gar nicht klassifiziert. Weniger als die Hälfte der Vermögensverwalter rapportiert einen **ESG-Score**. Davon hat ca. die Hälfte einen **besseren ESG-Score** als der Referenzindex. Im Durchschnitt haben die Portfolios eine **geringere CO2-Intensität** als die Benchmarks.
- Bei einer geplanten Investition in Senior Secured Loans empfiehlt es sich, die Anbieter und Portfolios einem **detaillierten Vergleich** zu unterziehen.

Autoren



Oliver Kunkel
Partner, Head AMS&C

Dozent an der Universität Zürich / CUREM, der Hochschule Luzern und der Fachschule für Personalvorsorge



Romano Gruber, CFA, CAIA
Senior Investment Consultant, Head AMS&C Illiquide Anlagen

Dozent an der Universität Zürich

Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch
Social Media   

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

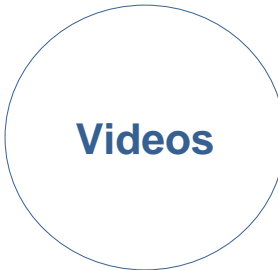
Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Experte für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. Mehr

