

Illiquiditätsprämie

Auf der Suche nach neuen Renditequellen wird oftmals angestrebt, die Anlagen über viele Risikofaktoren zu diversifizieren. Eine solche aktuell diskutierte Risikoprämie stellt die Illiquiditätsprämie dar. Illiquide Anlagen besitzen die Eigenschaft, dass sie nur selten gehandelt werden und somit nicht ohne grossen Preisabschlag innert kurzer Zeit verkauft werden können. Das Risiko der Illiquidität manifestiert sich meist in Krisenzeiten, in welchen Investoren liquide Anlagen (wie zum Beispiel Staatsanleihen) bevorzugen. Entsprechend verlangen Investoren für das Halten von illiquiden Anlagen eine Prämie. Hierbei ist einiges zu beachten.

Erstens sind Illiquiditätsprämien oftmals erstaunlich klein. Vergleicht man die langfristigen Renditen von liquiden, börsenkotierten Immobilienfonds mit nicht börsengehandelten Anlagestiftungen, so sind nur sehr geringe Renditeunterschiede erkennbar.

Zweitens ist die Investition in illiquide Anlagen in der Umsetzung (Management Fees) meist teurer im Vergleich zu liquiden Anlagen. Es besteht die Gefahr, dass nach Kosten die Illiquiditätsprämie nicht mehr existiert.

Drittens: Je höher der Anteil illiquider Anlagen, desto tiefer ist die strategische Flexibilität. Rebalancing-Möglichkeiten sind dadurch stark eingeschränkt. Illiquide Anlagen können auch nicht oder nur unter erschwerten Bedingungen taktisch eingesetzt werden. Zudem sind Rendite und Risikodaten von illiquiden Anlagen oftmals unzuverlässig, weil die Preisbestimmung durch den Markt fehlt. Dies kann zu Fehlern bei der Portfoliooptimierung führen. Für die meisten illiquiden Anlagen besteht auch kein Marktindex. Indizes von illiquiden Anlagen sind oft nicht investierbar. So ist beispielsweise die Rendite des Schweizer KGAST-Immobilien Index nicht replizierbar.

Viertens können bei einer Teilliquidation, bei Rentnerkassen mit einem stetigen Mittelabfluss oder bei vollständigen Liquidationen von Pensionskassen, illiquide Anlagen zu erheblichen Umsetzungsproblemen führen.

Diese Aspekte verdeutlichen, dass die Weisheit «drum prüfe, wer sich ewig bindet» auch im Anlagenbereich gilt. ♦

Diego Liechti und Stephan Skaanes
PPCmetrics AG
www.ppcmetrics.ch