



Tema: Varför är alternativa investeringar intressanta?

Så kallade alternativa investeringar är ofta ett attraktivt komplement till en traditionell portfölj. De kan bidra till högre avkastning och/eller lägre risk samt ge tillgång till unika källor till avkastning. Från att tidigare ha varit tillgängliga enbart för professionella investerare blir de nu alltmer tillgängliga för fler investerare. Här beskriver vi de vanligaste typerna av alternativa placeringar, hur vi ser på utvecklingen för dem samt om och hur de kan vara lämpliga att addera till portföljen.

Förutom de traditionella tillgångsslagen aktier och räntebärande placeringar finns idag ett stort antal andra investeringsmöjligheter på finansmarknaderna. Dessa brukar samlas under namnet alternativa investeringar, eller Private assets (till skillnad från Public (marknadsnoterade) assets).

Dessa tillgångar är attraktiva av flera skäl. De ger tillgång till andra typer av investeringar vilket medför en riskspridning och därmed risksänkning i portföljen, de kan vara skapade för att maximera avkastningspotentialen eller för att ge ett skydd mot stigande inflation. Detta är några skäl som gör att alternativa investeringar har attraherat en stadigt ökande mängd kapital under de senaste decennierna.

Här nedan följer först en genomgång av några av de vanligaste alternativa tillgångsslagen samt deras marknadsförutsättningar framöver, producerad av SEB:s enhet för analys av fonder. Därefter följer vår syn på hur man kan tänka kring dessa investeringar och varför det kan lämpligt att addera dem till sin befintliga portfölj.

Vi har valt ut ett antal vanligt förekommande och representativa tillgångsslag inom alternativa investeringar. Men det finns också ytterligare, mer nischade strategier på den privata marknaden, exempelvis investeringar i naturresurser som skogs- och jordbruksmark, immateriella rättigheter som musikrättigheter eller investeringar i hållbara mål som exempelvis mikrofinansieringslån.

1. Private equity

Private Equity (PE) är investeringar i privatägda bolag, eller börsnoterade bolag i syfte att göra dem privata, och sedermera genomföra strategiska, finansiella och operativa förändringar för att öka avkastningen för investerarna. Det finns flera olika strategier inom Private equity, men en övergripande sammanfattning kan formuleras på följande sätt:

- **Uppköp (buyouts)** – den populäraste lösningen där en Private equity-investerare förvärvar ett företag helt och hållet (vanligtvis med hjälp av både eget kapital och lånefinansiering). Speciella fall inkluderar till exempel leveraged buyouts där transaktionerna är belånade eller management buyouts som finansieras av den befintliga ledningen för att antingen ta kontroll eller knoppa av en viss affärsverksamhet.
- **Tillväxtfinansiering** – för att finansiera expansion för redan etablerade företag, ofta utan en kontrollerande position.
- **Särskilda situationer** – mer specialiserade strategier där finansiering kan ges till företag med svårigheter, hybridinstrument, andrahandsinvesteringar eller andra Private equity-fonder.
- **Venture capital** – läs mer i avsnitt 2.

Efter investeringen behåller Private equity-förvaltaren vanligtvis bolaget i upp till tio år (en typisk buyout-fond strävar efter en innehavsperiod på 3-5 år). Därefter kommer bolaget antingen att introduceras på börsen (IPO), säljas till en strategisk köpare, säljas till en annan finansiell köpare alternativt att kapitalstrukturen optimeras och en utdelning betalas ut till investerarna (detta kallas en rekapitalisering och betraktas inte som en fullständig exit) eller skrivs ned om företaget har gått i konkurs.

”

Alternativa investeringar har attraherat en stadigt ökande mängd kapital under de senaste decennierna.”

Avkastningen och riskerna med Private equity-investeringar är normalt högre jämfört med likvida produkter. Den högre avkastningen är möjlig då Private equity-förvaltarna har ett bredare bolagsspektrum att välja mellan jämfört med investerare på börsen, då de har större inflytande över bolagens verksamhet samt att de dessutom kan utnyttja hävstångseffekter via belåning. Å andra sidan är riskerna med Private equity-investeringar långa innehavsperioder vilket medför betydligt sämre likviditet samt lägre prioritet för återbetalning jämfört med skulder om bolaget kommer på obestånd.

Det typiska målbolaget kommer vanligtvis att ha stabila kassaflöden, en etablerad marknadsposition, en betydande tillgångsbas och en solid ledningsgrupp. Ansvarig Private equity-investerare kommer att genomföra en fullständig due diligence (en analys där köparen går igenom mål och risker med förvärvet) och ha en plan för avyttring på plats innan investering sker.

2. Venture capital

Venture capital (VC) är en delstrategi inom Private equity som avser investeringar eller finansiering av privata företag med hög tillväxtpotential (vanligtvis startups eller företag i tidiga skeden, även om VC-investeringar i senare skeden också förekommer).

Jämfört med Private equity tenderar Venture capital att vara mer branschspecifikt, ha begränsad förutsägbarhet när det gäller kassaflöde och bolagets lönsamhet. Dessutom kan VC till en lägre grad, om ens någon, utnyttja belåning och har en betydligt svagare tillgångsmassa. Portföljförvaltarna inom VC fokuserar istället betydligt mer på företagets ledningsgrupp, teknologi och affärsmodell/plan. I och med att VC-bolag normalt befinner sig i ett tidigt stadium är tillgången på finansiella uppgifter bristfällig, vilket innebär att värderingarna ofta är osäkra och baserade på tidigare finansiering och milstolpar i utvecklingen istället för på multiplar och diskonterade kassaflöden.

Den förväntade avkastningen och volatiliteten varierar kraftigt beroende på i vilket livscykelstadium bolaget befinner sig i. Generellt innebär VC-investeringar den högsta risken bland strategierna vi här lyfter fram, och avkastningen mätt som IRR (Internal Rate of Return eller internränta) för framgångsrika VC-fonder ger ofta tvåsiffriga tal. Vanligt är att de flesta VC-investeringar ger en begränsad avkastning medan ett fåtal av innehaven blir mycket framgångsrika och ger en hög totalavkastning på den ursprungliga investeringen.

3. Fastigheter

En fastighetsinvestering kan vara genom direkt eller indirekt ägande i fastigheter (i princip mark eller byggnader). Det kan också innefatta krediter (exempelvis hypotekslån) mot säkerhet i fastigheter.

Den huvudsakliga anledningen till att investera i fastigheter i likhet med andra reala tillgångsklasser exempelvis infrastruktur, är att det erbjuder konkurrenskraftig långsiktig avkastning med både löpande avkastning och kapitaltillväxt. Andra fördelar är stabilitet, begränsad korrelation till andra tillgångsklasser och inflationsskydd. Jämfört med andra tillgångsklasser kräver fastigheter vanligtvis stora kapitalinvesteringar och är relativt illikvida. Andra aspekter är att portföljnehaven till en låg grad är utbytbara då ingen byggnad är likadan utan skiljer sig åt beroende på läge, hyresgäster, ålder samt marknadsdynamik och regler. Förvaltningen kräver dessutom en hög grad av specialiserad kunskap.

Vi fokuserar här på direkt fastighetsägande genom fonder för att hålla oss till finansiella investeringar. Fastighetsfonder kan vara antingen öppna fonder utan bestämd löptid, där investerarna får bidra med eller lösa in kapital enligt ett visst schema, eller slutna fonder med en bestämd löptid. I fonduniverset finns det fyra breda investeringsstilar för fastigheter:

- **Core** – investeringar i fastigheter som har hög beläggning, institutionella hyresgäster och är belägna på de bästa marknaderna som förväntas ge stabil avkastning. Alfaskapande, dvs avkastning som inte beror på marknadens utveckling utan som skapas genom aktiv förvaltning är begränsat, men kan uppnås genom marknadsval, fastighetsförvaltning och genomförande av affärer.
- **Core Plus** – investerar i fastigheter på marknader utanför kärnverksamheten och accepterar större hyresrisker (till exempel hotell, vårdhem, studentbostäder och datacenter).
- **Value-add** – investerar i fastigheter som kan kräva viss ombyggnad och uppgradering, med något högre vakansgrad, eller omplacering för att få högre avkastning.
- **Opportunistiska** – investerar i fastigheter som medför höga utvecklingsrisker, har stora ombyggnadsbehov eller stora vakanser och spekulerar i en betydande förbättring av marknadsförhållandena.

När det gäller risk kontra avkastning har fastigheter en volatilitet och avkastning i linje med aktieinvesteringar. Dess främsta fördel är den begränsade korrelationen till börsen, till skillnad från andra privata tillgångsklasser likt Private equity som tenderar att korrelera med aktiemarknaderna. Det gör att fastigheter ger god diversifiering i portföljsammanhang.

4. Infrastruktur

Investeringar i infrastruktur består vanligtvis av någon form av fysisk tillgång som förser samhället med långsiktig service inom t ex kraftöverföring, allmänna transporter eller vattentillgång. På en avkastnings- och riskskala varierar investeringsspektrumet från tidigare nämnda Core investeringar (finns även Super Core som är väldigt yield-fokuserad) till mer riskfyllda Core Plus och även ännu mer

likt Private equity i Value-add. För segmenten med lägre risk är tillgångarna normalt sett fullt i drift med stabila affärsmodeller utan de risker som finns vid konstruktion och med begränsade pris- och efterfrågerisker. Långa kontrakt med en inflationsbunden komponent är vanligt. Dessa betecknas ofta som brown field-investeringar.

För segmenten Core Plus och Value-add med högre risk kan tillgångarna även inkludera risker under konstruktionen samt pris- och efterfrågerisk. Infrastrukturtillgångar som utvecklas och konstrueras från grunden kallas greenfield-investeringar.

En annan dimension av infrastrukturinvesteringar är storleken på dem. Spannet för en investering från en infrastrukturförvaltare kan vara från tiotals miljoner dollar upp till flera miljarder dollar.

Stora fonder från välkända alternativförvaltare riktar sig ofta mot investeringar på flera miljarder dollar och dessa tenderar att vara diversifierade över sektorer och teman. Mindre fonder kan vara mer fokuserade och rikta in sig på nischområden inom små- och medelstora marknadssegment.

5. Private debt (privatlån)

I sin bredaste definition är private debt alla skulder som innehas av eller ges till icke börsnoterade företag. Typiska exempel där dessa lån används är Private equity-ägda företag med lån till företag, fastighetsfinansiering och infrastrukturfinansiering. Fokus i detta avsnitt kommer att ligga på den direkta utlåningsdelen av marknaden, det vill säga den illikvida delen av private debt i motsats till den likvida marknaden för syndikerade banklån till större företag.

På den illikvida delen av marknaden ger kapitalförvaltare skräddarsydda och egenutvecklade lån till företag i mellansegmentet, företag som har en årlig omsättning mellan 50 miljoner och en miljard US-dollar. Lån till medelstora företag används normalt för att finansiera uppköp, fusioner och förvärv samt för tillväxtinvesteringar och rekapitaliseringar. Private debt omfattar också investeringar i värdepapper vars emittenter har fallerat, är under konkursskydd eller står inför en situation som kan leda till konkurs (så kallad distressed debt investing). Dessa värdepapper handlas normalt med en stor rabatt på sitt nominella värde.

Eftersom bankerna sedan den globala finanskrisen har fortsatt att dra sig tillbaka från traditionell företagsutlåning har fonder för direktutlåning vuxit fram och blivit en viktig och betydande kapitalkälla för medelstora företag. Förutom den inneboende kreditspreaden jämfört med den riskfria räntan erbjuder direktlånen också tilltalande riskpremier på ofta flera procentenheter jämfört med den likvida marknaden för lån, utan att ta ytterligare kreditrisker. Detta tillsammans med de extra avgifter som tas ut av låntagaren för att skapa lånen har resulterat i en eftertraktad tillgångsklass med hög avkastning i en miljö där avkastningen på räntebärande tillgångar har varit historiskt låg.

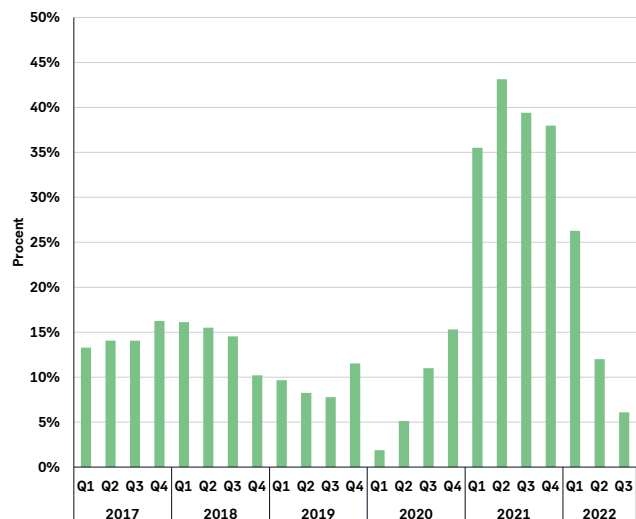
På marknaden för privata lån är långivarnas förmåga att utföra en mer grundlig due diligence, granskning av lånespecifika villkor samt förmågan att hantera ekonomiska stress, det är faktorer som är viktiga för att skapa meravkastning.

Marknadsutsikter

Den snabbt stigande inflationen toppade det ekonomiska nyhetsflödet 2022. Centralbankernas respons är väl känd – räntehöjningar. Vi gick på kort tid från nollränta till tydligt högre räntor. Det påverkade både de ekonomiska utsikterna och värderingarna av tillgångar, vilket bland annat återspeglades i svaga aktiemarknader.

Den aggregerade avkastningen på den privata marknaden förblev positiv för 2022, men tydligt sämre än de gynnsamma siffrorna från 2021. Under året var det större spridning från vilka strategier inom den privata marknaden som avkastningen uppstod, där Private equity och Venture capital hamnade efter medan reala tillgångar så som fastigheter och infrastruktur uppvisade robusta resultat.

Fallande men fortfarande god avkastning



Källa: Bloomberg, Pitchbook och SEB

Den löpande avkastningen (rullande 12 månader), mätt som IRR (avkastning på investerat kapital) varierar kraftigt över tid. Totalt sett har avkastningen varit god de senaste åren.

Inflödet av kapital avtog under 2022 efter flera starka år och ett rekordstort inflöde under 2021. Större fondförvaltare och fonder drog till sig en större andel av det totala kapitalet och antalet nya fonder som lanserades sjönk till den lägsta nivån på ett decennium.

Inflöden vänder ner



Källa: Bloomberg, Pitchbook och SEB

Inflödet av kapital till alternativa investeringar har ökat stadigt det senaste dryga decenniet. Förra året sjönk dock volymerna, en del förklaring kan vara marknadsoro, samma mönster som vi såg efter globala finanskrisen.

Utsikterna för 2023 fortsätter vara utmanande där kapitaltillgången förväntas sjunka ytterligare och ge svårigheter att skapa avkastning för flera strategier. Men i enlighet med det berömda ordspråket av Warren Buffett om att vara "girig när de andra är rädda" anser vi att marknadsläget också inrymmer möjligheter framöver. Antalet potentiellt avkastande investeringar har ökat och värderingarna har sjunkit, vilket aktiva investerare nu har möjlighet att till fullo dra nytta av.

Mot denna bakgrund följer här vår investeringschef Fredrik Öbergs syn på hur alternativa investeringar kan användas i en investeringsportfölj.

De investeringar som beskrivs här har i de flesta fall tidigare varit förbehållna professionella placerare och ofta krävt en så stor minsta investering och lång inlåsningsperiod att målgruppen varit starkt begränsad. Vi ser nu att allt fler leverantörer skapar nya typer av investeringsprodukter som tillgängliggör dessa möjligheter för betydligt fler. Det är en utveckling vi välkomnar då dessa tillgångar kan utgöra värdefulla komplement till en traditionell portfölj i flera olika dimensioner.

Vi har tidigare beskrivit flera av dessa attraktiva egenskaper – potential till (och historiskt skapad) ännu högre avkastning, diversifiering till andra avkastningskällor vilket kan sänka portföljrisken, ett tydligare inflationsskydd samt tillgång till unika investeringar som är svåra/omöjliga att annars nå.

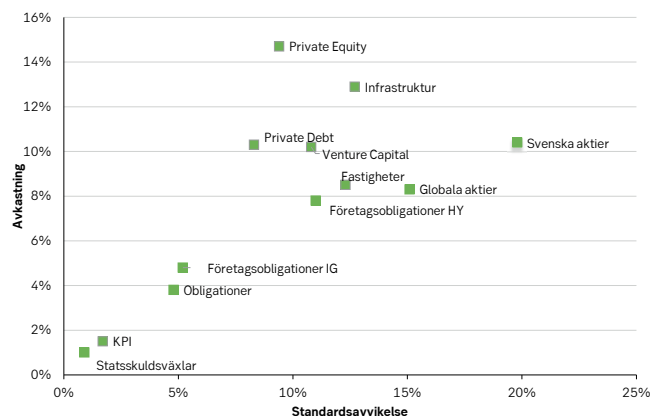
Att de olika typerna av alternativa investeringar erbjuder olika egenskaper innebär också att det är viktigt att förstå vad just den aktuella investeringen faktiskt tillför till portföljen. Förutom att de har olika egenskaper sins emellan är det också viktigt att förstå att även inom ett och samma tillgångsslag kan avkastning (och risk) variera stort över tid. Det illustreras tydligt i diagrammet som visar variationen över tid inom global Private equity. Avkastningen varierar också stort mellan olika leverantörer av den här typen av fonder.

Totalt sett har alternativa investeringar som grupp levererat god avkastning över tid, och efter avgifter. En förklaring är sannolikt att man som investerare fått betalt för att ge upp likviditeten. Det brukar också lyftas fram att alternativa tillgångsslag inte bara levererar högre avkastning över tid jämfört med de traditionella utan också att de gör det till lägre risk, mätt som volatilitet. Det kan dock delvis förklaras av att de illikvida tillgångarna är svåra att prissätta och inte värderas lika frekvent som de noterade vilket i sig sänker uppmätt volatilitet.

Sammantaget anser vi att dessa tillgångar har en plats i en diversifierad, långsiktig portfölj. Hur stor andel de ska utgöra varierar naturligtvis mellan investerare. Det kan handla om tidshorisont, då dessa är tydligt långsiktiga och har ofta ingen eller begränsad likviditet under tiden. De kräver ofta också relativt stora investeringar och de är ofta komplexa och svåra att förstå. En referenspunkt för storleken på innehaven kan vara att titta på de större professionella investerarna där till exempel flera svenska pensionsfonder över de senaste decennierna ökat sin andel i alternativa från 0-5 procent till 20-30 procent. En internationell undersökning visar att professionella placerare har i genomsnitt 8 procent alternativa i sina portföljer.

För många privata investerare, med lång investeringshorisont kan en andel mellan siffrorna ovan vara ett lämpligt riktmärke. Givet resonemangen ovan anser vi det dock viktigt att sprida sina investeringar över flera år samt att välja flera olika förvaltare.

God avkastning historiskt



Källa: Bloomberg, Pitchbook och SEB

Under de senaste 20 åren har de alternativa tillgångsslagen överlag skapat god genomsnittlig avkastning, särskilt jämfört med traditionella tillgångsslag med liknande tillgångsslag. Diagrammet visar att de också haft en lägre risk i form av redovisad volatilitet. Skillnader i mätmetod och frekvens gör dock att den faktiska risken har varit högre.