

Oliver Scharping
Portfolio Manager für
alternative Aktienstrategien

Themendienst

SPACs bieten auch 2023 nahezu risikolose Renditen

13. Februar 2023

www.bantleon.com

Mit einer Jahresperformance von 2,7% in USD sind SPACs eine der besten Long-Only-Anlagen im Jahr 2022 gewesen. Dabei war die Wertentwicklung nahezu linear. Im selben Zeitraum verlor der MSCI World 18,1% und globale Anleihen kamen auf ein Minus von 16,2%. SPACs haben also genau das gemacht, was sie in einem Worst-Case-Szenario tun sollen: Kapital erhalten. Mit einer garantierten Rendite von 4% bis 6% sind sie im Jahr 2023 eine attraktive Alternative zu Anleihen – jedoch ohne Durations- oder Kreditrisiko.

SPACs sind eine der besten Long-Only-Anlagen des schwierigen Kapitalmarktjahres 2022 gewesen. Der Index »SPACs Without Deals« (BCSPACND), der all jene SPACs zusammenfasst, die noch keine Übernahme angekündigt oder vollzogen haben, zeigt eine Jahresperformance von 2,7% in USD – und das ganz ohne Drawdown nach Kriegsausbruch. Derweil verlor der MSCI World 18,1%, Anleihen kamen gemessen am Bloomberg Global Aggregate Index auf ein Minus von 16,2%. SPACs haben also in Summe genau das gemacht, was sie im Worst-Case-Szenario tun sollen: Kapital erhalten. Hinter den Kulissen war allerdings nicht alles so ruhig, wie die Performance vermuten lässt. Nachdem das Anlagesegment während der zinsgetriebenen Risk-on-Phase im Jahr 2020 und im 1. Halbjahr 2021 den Gartnerschen Hype-Zyklus im Schnellverfahren durchlaufen hatte, ist statt extremer Euphorie Ernüchterung geblieben. Besonders die Privatanleger, welche den schnellen Gewinn gesucht hatten, haben die Anlageklasse inzwischen wieder verlassen. Stattdessen hat sich ein gut funktionierendes, rationales und rein institutionelles Nischenanlagesegment etabliert, das mit interessanten Eigenschaften überzeugt.

Frühere Kapitalrückgaben treiben erzielbare Renditen in die Höhe

SPACs sind im Risk-off-Markt des Jahres 2022 zum reinen Yield-Play geworden: Sie bieten in der aktuellen Marktphase eine Verzinsung wie Anleihen – je nach Region zwischen 4% und 6% p.a. – jedoch ohne Durations- oder Kreditrisiko. Derzeit gibt es weltweit noch rund 500 aktive SPACs, deren Geld treuhänderisch verwahrt wird, und die – zumindest theoretisch – nach Übernahmezielen suchen. Faktisch befindet sich der globale IPO-Markt jedoch aktuell im krisenbedingten Tiefschlaf – und analog dazu auch das Umfeld für Venture-Capital-ähnliche Investments. Monatlich kommen daher derzeit nur noch vereinzelt neue SPACs an die Börse und stattdessen geben mehr und mehr Sponsoren das verwahrte Geld – wie in diesem Szenario auch vorgesehen – an die Investoren zurück. Der Angebotsüberhang bei SPACs baut sich dadurch ab und das Umfeld für SPAC-Arbitrageure bleibt attraktiv, da frühere Kapitalrückgaben die erzielbaren Renditen in die Höhe treiben.

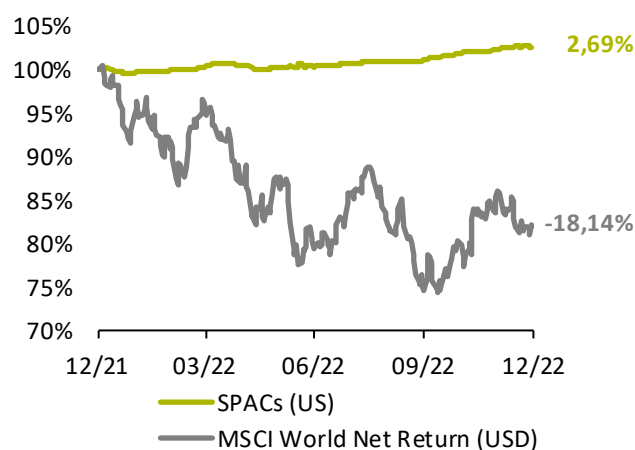
Im Jahr 2023 stehen für SPACs drei Themen im Vordergrund: Erstens wird Anlagedruck nun auch für SPACs aufkommen, die im Jahr 2021 an die Börse kamen und deren Laufzeitende entsprechend naht, mit einigen Last-Minute-Deals als Konsequenz. Zweitens erwarten wir zahlreiche (vorzeitige) Liquidationen von SPACs, deren Sponsoren kein Zielunternehmen identifizieren können oder wollen. Drittens werden sich weitere spannende Anlagemöglichkeiten aus der Angebot-Nachfrage-Situation ergeben. Überfinanzierung von Treuhandvermögen und eine höhere Optionsscheindeckung bei neuen SPACs sind heute Standard – garantierte Renditen auf Endfälligkeit von mehr als 5% damit ebenso.

Nischenrendite-Instrument mit einzigartig asymmetrischem Risiko-Ertrags-Profil

Zwar haben SPACs infolge des jüngsten Zinsanstiegs auf dem Papier Konkurrenz von Anleihen bekommen. Diese Rechnung kann aber trügen und setzt voraus, dass zum einen Durations- beziehungsweise Kreditrisiken bei Anleihen nicht bestehen und zum anderen der Status quo (negative mittel- und längerfristige Stimmung an den Finanzmärkten) bestehen bleibt, sodass die den SPACs innewohnende Optionalität und Chance auf deutliche Kursgewinne sich niemals materialisiert. Auch wenn dies zumindest für die erste Jahreshälfte 2023 unwahrscheinlich erscheint, hat 2022 uns gelehrt: Sag niemals nie. Bis dahin bleiben SPACs eine attraktive Rendite-Beimischung in Portfolios.

Für 2023 steht also fest: Auch wenn die Fabelvolumen von 2021 wahrscheinlich nie mehr erreicht werden, sind Börsenmäntel als Alternative zu klassischen IPOs oder Private-Equity-Buyouts gekommen, um zu bleiben – und SPAC-Arbitrage als Nischenrendite-Instrument mit einzigartig asymmetrischem Risiko-Ertrags-Profil für professionelle Investoren ebenso. Der SPAC-Markt wird sich also geschrumpfen und mit verbesserten Anreizen sowie Kontrollmechanismen für Sponsoren und Investoren weiterentwickeln.

SPACs waren 2022 *der Fels in der Brandung*



Quellen: BANTLEON, Bloomberg | Stand: 30. Dezember 2022

SPACs bei BANTLEON

Neben Spezialfondsstrategien bewirtschaftet BANTLEON SPACs als Beimischung im Aktienfonds BANTLEON EVENT DRIVEN EQUITIES (LU1989517906), der im Juni 2019 aufgelegt wurde. Der auf Fu-

sionen und Übernahmen fokussierte Fonds erhielt im Jahr 2022 erneut einen Euro FundAward und wurde als Most Innovative Merger Arbitrage Fund 2022 in Europa gekürt sowie Ende 2021 mit dem Worldwide Finance Award als bester Nachwuchsfonds ausgezeichnet. Der alternative Aktienfonds hat das Ziel einer überdurchschnittlichen, weitestgehend marktunabhängigen Rendite und investiert dazu in verschiedene unternehmensspezifische Event-Kategorien.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49 (0) 511 288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON Invest GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.