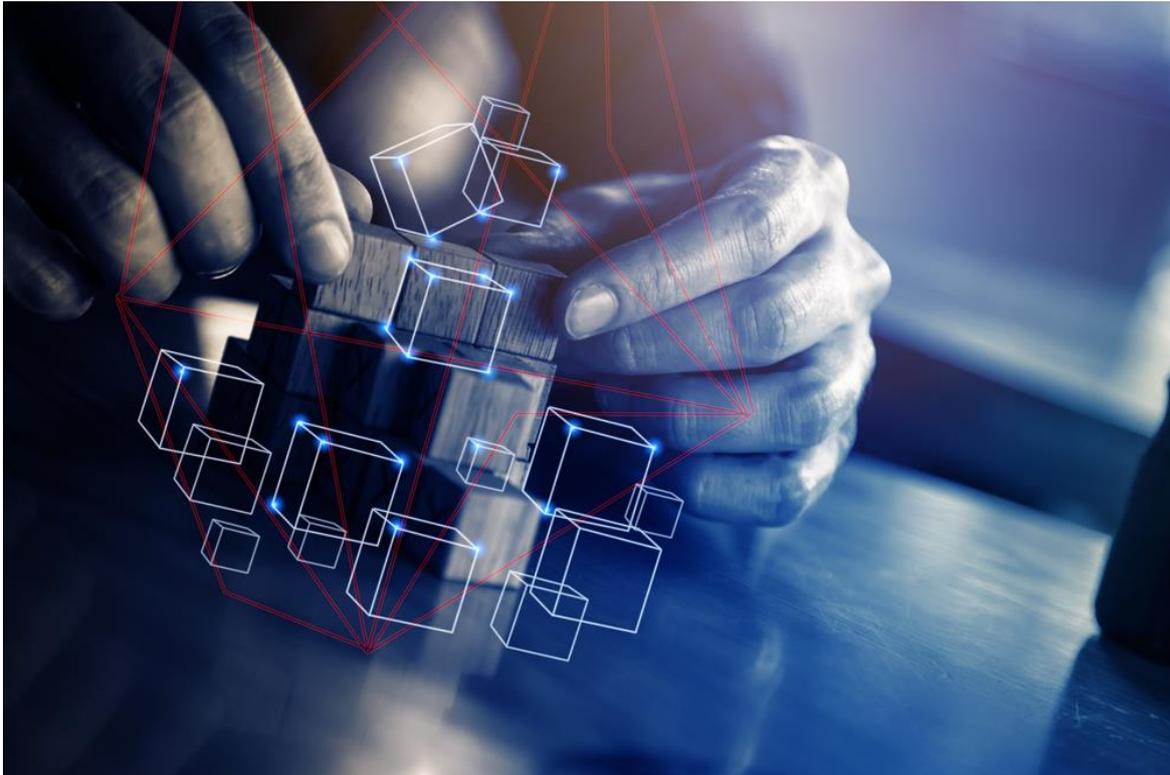


Secondary Private Equity –Private Wealth Magazin



Secondary Private Equity. In Zeiten niedriger Zinsen und hoher Bewertungen an den Börsen funktionieren klassische Portfolios aus Aktien und Anleihen nicht mehr so gut wie in der Vergangenheit. „Ich rate deshalb dazu, das Depot neu zu strukturieren“, erklärt Florian Dillinger, Matador Partners Group: „Private Equity, die Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen, stabilisiert und steigert die Rendite.“

„Machen Sie mit mir eine kleine Zeitreise ins Jahr 2031“, fordert Florian Dillinger, Matador Partners Group, auf, „und überlegen Sie, welche Renditen wohl in den einzelnen Anlageklassen in den kommenden Jahren erzielt werden.“

Im Anleihesektor, so der Profi, sei das ziemlich einfach. „Selbst wenn wir ganz langsam aus der Negativzins-Ära herauskommen, dürften es mit Anleihen hoher Bonität nicht mehr als ein bis zwei Prozent werden – bestenfalls.“ Und auch am Aktienmarkt werden die Bäume wohl nicht wie bisher in den Himmel wachsen. „Irgendwann werden sich die aktuell hohen Bewertungen normalisieren. Deshalb gehen viele Profis davon aus, dass auch Aktien anstatt der gewohnten acht bis neun Prozent im Schnitt nur noch fünf bis sechs Prozent per annum bringen werden.“

Bei Investoren, die mit einer klassischen 60/40-Aufteilung zwischen Aktien und Anleihen lange rund sieben Prozent Rendite gemacht haben, sorgt das für einen Aha-Affekt. „In den nächsten zehn Jahren werden es wohl nur noch vier Prozent sein“, rechnet Dillinger vor und folgert: „Anleger müssen entweder ihre Erwartungen zurückschrauben oder ihre Depotstruktur verändern – und zwar im besten Fall so, dass die Rendite steigt, ohne die Volatilität zu erhöhen.“

Klingt ein bisschen nach der Quadratur des Kreises. „Geht aber, indem ein Anteil von 20 Prozent – zehn Prozent Aktien und zehn Prozent Anleihen – in Private Equity umgeschichtet

wird. Diese neue Struktur macht ein Depot zukunftsfähig. Denn Private Equity sollte mehr Rendite als Aktien bringen – und das bei geringeren Schwankungen.“

Verantwortlich dafür, erklärt Detlef Mackewicz, Geschäftsführer von Mackewicz & Partner und Berater bei Matador, seien vor allem zwei Faktoren: „Ein breiteres Anlagespektrum und die aktive Bewirtschaftung des Eigentums.“

In den USA sind nach Angaben der UBS zum Beispiel 95 Prozent der Firmen in privatem Besitz. Über das Vehikel Private Equity können sich Anleger an spannenden Geschäftsmodellen beteiligen, zu denen sie sonst niemals einen Zugang bekämen. Durch die Übernahme einer signifikanten Beteiligung sind die Manager von Private-Equity-Fonds zudem in der Lage, Veränderungen in der Strategie oder im operativen Geschäft zu initiieren und damit direkt zur Wertschöpfung beizutragen. „Das ist ein wesentlicher Unterschied im Vergleich zur Aktienanlage“, verdeutlicht Mackewicz.

Tatsächlich lagen die Renditen von Private Equity im Schnitt dann auch zwischen 7,6 und 14,5 Prozent. „Und dass die Nerven der Anleger dabei geschont wurden, liegt ganz simpel an der Bewertungsmethode“, ergänzt Mackewicz. „Während für Aktien und Anleihen sekundlich Marktpreise festgestellt werden und es deshalb zu massiven Über- und Untertreibungen kommt, wird der Wert von Private-Equity-Anlagen nur auf vierteljährlicher Basis bestimmt. Deshalb spüren Investoren die Schwankungen nicht. Die Psychologie, die an der Börse oft so belastend wirkt, spielt hier keine Rolle.“ „Und aufgrund der Illiquidität kommen sie auch gar nicht in Versuchung, aus meist unbegründeten, rein börsenpsychologischen Gründen zum falschen Zeitpunkt zu verkaufen“, ergänzt Florian Dillinger.

Angesichts dieser Vorteile wundert es nicht, dass Private Equity zu einer großen Erfolgsstory geworden ist. Noch nie floss so viel Geld in diesen Sektor wie heute. „Wenn sich in den wenigen Wochen des laufenden Jahres nicht noch irgendeine Katastrophe ereignet, wird 2021 einen neuen Fundraising-Rekord aufstellen“, informiert Mackewicz.

Dass derzeit viel Geld eingeworben wird, ist zwar gut für die Branche, birgt aber auch Risiken für Anleger. „Es besteht schon die Gefahr, dass die Manager beim Kauf über so manche Schwächen in den Unternehmen hinwegsehen. Die Kombination aus viel Kapital und niedrigen Zinsen, gepaart mit einem gewissen Investitionsdruck, kann zu einer erhöhten Risikobereitschaft führen“, überlegt Dillinger.

Aus Investorensicht ist daher noch mehr Vorsicht als bisher geboten. „In keiner anderen Anlageklasse sind die Unterschiede zwischen den Ergebnissen der besten und der schlechtesten Fonds so groß wie bei Private Equity. Während die Top-5-Prozent der Fonds jährliche Renditen von weit über 20 Prozent erzielen, reichen die Renditen der schlechtesten fünf Prozent aber auch in den negativen Bereich“, analysiert Mackewicz.

Für Investoren in Private-Equity-Fonds ist es deshalb eine große Herausforderung, aus dem jährlichen Angebot von etwa 1000 im Fundraising befindlichen Fonds diejenigen auszuwählen, die ein stabiles und ausbalanciertes Portfolio bilden können. „Selbst Fachleute sind mit der Fondsselektion oft wochenlang beschäftigt und müssen sich zahlreiche Fragen auf den unterschiedlichen Ebenen stellen“, erläutert Dillinger (siehe Grafik unten).

Doch es gibt noch mehr Hürden: Anleger, die auf erfolgreiche Private-Equity-Programme zurückblicken können, haben ihre Investitionen breit diversifiziert und vor allem über alle Jahrgänge gestreut – unabhängig von der aktuellen Wirtschaftslage. Ein derartiges Portfolio,

das sowohl die Segmente Venture, Small, Mid, Large und Mega Buyout als auch die Regionen USA, Europa und Asien abdeckt, kann leicht 20 bis 30 Fondsbeteiligungen umfassen. „Der Arbeitsaufwand für den Investor ist dann enorm. Und der Aufbau eines solchen Portfolios erfordert ein erhebliches Kapitalvolumen“, erklärt Dillinger.

Selbst wer dies schafft, hat noch nicht gewonnen. „Die erfolgreichsten Private-Equity-Fonds nehmen nur wenige große Investoren auf. An vielen kleinen sind sie in aller Regel nicht interessiert“, erklärt Dillinger.

Damit sich Privatanleger dort engagieren können, müssen erst sogenannte Zubringerfonds geschaffen werden. Diese werden von Banken, Vermögensverwaltern und Emissionshäusern angeboten.

Für die betreffenden Initiatoren handelt es sich dabei um ein attraktives Geschäftsmodell. „Für den Anleger gilt das aber nicht uneingeschränkt“, verdeutlicht Dillinger, „denn die zusätzlichen Strukturen sind oft mit hohen Kosten verbunden. Und diese – Ausgabeaufschlag, jährliche Verwaltungsgebühr, Erfolgsbeteiligung – reduzieren natürlich die Rendite des Privatanlegers.“ „Nehmen wir einmal an, ein professioneller institutioneller Investor erzielt mit einem gut ausbalancierten Private-Equity-Programm über alle Marktphasen hinweg durchschnittlich zehn bis zwölf Prozent Nettorendite per annum“, überlegt Mackewicz: „Selbst wenn der Privatinvestor die gleichen Private-Equity-Fonds in seinem Portfolio hätte, fiel seine Rendite wegen der Kosten für die Intermediäre vermutlich vier bis fünf Prozent geringer aus. Die Nettorendite läge dann wohl nur noch zwischen fünf und acht Prozent.“

„In diesem Moment würde die Strukturreform kaum mehr etwas bringen. Deshalb verschafft die Matador Partners Group ihren Aktionären mit geringen Kosten den Zugang zu einem Private-Equity-Portfolio mit hervorragendem Track Record und attraktiver Dividendenrendite“, erläutert Dillinger und schließt: „Ein Depot aus 50 Prozent Aktien, 30 Prozent Anleihen und 20 Prozent Private Equity sollte so auch im nächsten Jahrzehnt wieder rund sechs Prozent Rendite schaffen.“

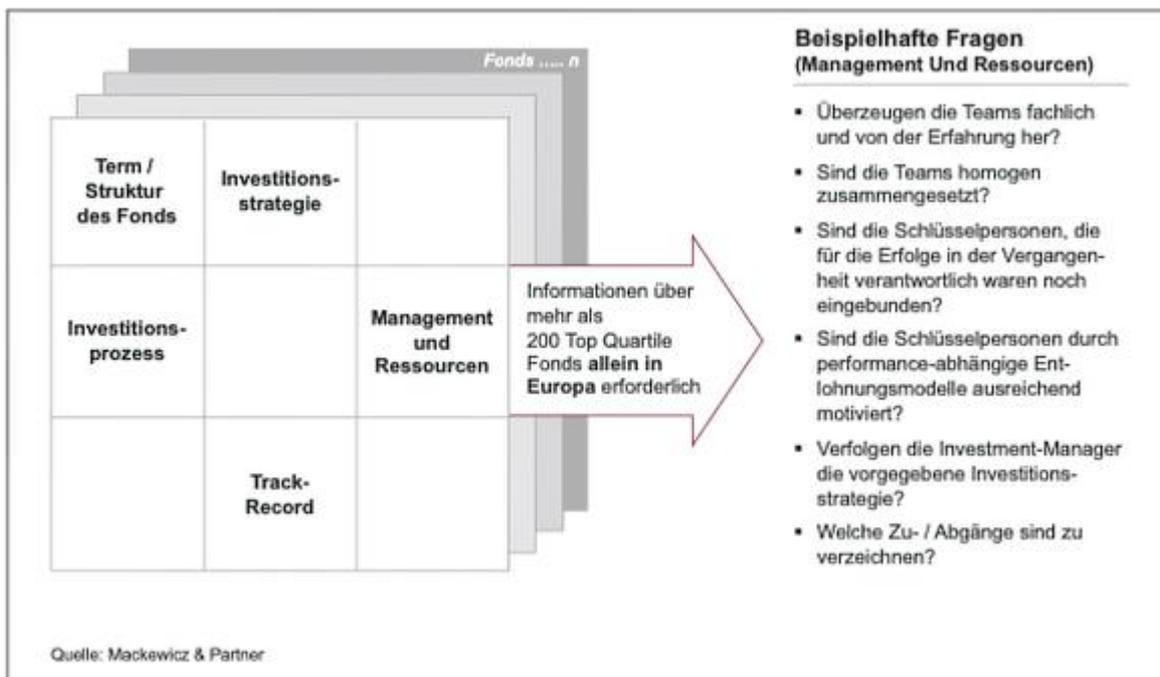
Herausforderungen für Investoren: Hohe Performance-Unterschiede zwischen den Fonds.

Pooled IRR (US\$) 01.01.1991 – 31.12.2020	US Buyout	Europe Buyout	US VC	Europe VC
Top 5%	33,6%	33,1%	42,8%	27,7%
Upper Quartile	18,2%	16,8%	17,3%	11,7%
Median	10,3%	9,5%	7,2%	3,5%
Lower Quartile	3,9%	2,3%	-1,4%	-4,2%
Bottom 5%	-9,1%	-11,0%	-17,6%	-19,9%
Pooled	12,1%	13,7%	14,5%	7,6%

➔ Es gibt kaum eine andere Anlageklasse, in der die Kluft zwischen den Besten und dem Rest so groß ist wie in der Anlageklasse Private Equity

Quelle: PEVARA. Figures calculated at each quartiles breakpoint

Fondsselektion: Die Auswahl der Zielfonds wirft zahlreiche Fragen auf verschiedenen Ebenen auf



Secondaries – intelligent in Private Equity investieren.

Das börsennotierte Beteiligungsunternehmen Matador Partners investiert vor allem in sogenannte Secondary-Private-Equity-Fonds. Im Vergleich zu den Primärfonds ergeben sich daraus fünf interessante Vorteile:

Erstens wird bei Secondary-Investitionen das Kapital schneller abgerufen. Damit erfolgt ein beschleunigter Aufbau von Vermögenswerten. Der bei Primaries übliche J-Curve-Effekt wird abgeschwächt oder komplett vermieden. Anleger können so nicht nur frühere Rückflüsse erwarten, sie verfügen auch sofort über ein breites Portfolio an Fonds verschiedener Jahrgänge, Regionen und Stile.

Zweitens kaufen die Secondary-Fondsmanager keine Blackbox. Die Vermögenswerte sind schon im Fonds und können gut bewertet werden. Das reduziert die Risiken und ist besonders wichtig im Wagniskapitalbereich, weil bei vielen Start-ups in den ersten Jahren schon deutlich sichtbar wird, ob sie eine echte Chance haben.

Drittens kann der Investor auf diese Weise Jahrgänge von Fonds beimischen, die auf dem Primärmarkt nicht mehr verfügbar sind.

Viertens sind die Kosten niedriger, da der Fonds eine kürzere Restlaufzeit aufweist und die Managementgebühren der ersten Jahre bereits vom ursprünglichen Investor bezahlt wurden, der seine Anteile jetzt verkauft.

Und fünftens kommt es bei der Transaktion oft zu Abschlägen zum vermuteten Firmenwert, weil sich ein Verkäufer von seinem Anteil trennen möchte und deshalb zu Zugeständnissen beim Preis bereit ist.

In der Vergangenheit hat sich diese Strategie hervorragend bewährt. „Wir konnten in den letzten 15 Jahren netto durchschnittlich 12,8 Prozent Rendite per annum erzielen“, informiert Florian Dillinger. Matador ist derzeit an 23 Private-Equity-Fonds mit insgesamt rund 1400 Unternehmen beteiligt.

Die Aktie der Matador Partners Group wird an der Heimatbörse BX Swiss gehandelt (ISIN: CH0042797206). Über dieses Vehikel steht allen interessierten Investoren ein breit diversifiziertes Secondary-Portfolio ohne Mindestanlagerestriktion zur Verfügung. In den letzten beiden Jahren stieg der Aktienkurs von 3,50 auf 4,44 Schweizer Franken.