

Versprechen eingehalten?

Viele Institutionelle pflegen schon lange eine hohe Allokation zu **Private Equity**, doch die Privatanleger holen schnell auf.

BENJAMIN BÖHNER

Neben den aktuellen Entwicklungen leistet auch die historisch hohe Rendite der Anlageklasse einen Erklärungsbeitrag zu ihrer Popularität. Doch gibt es auch noch andere gute Gründe für Investitionen in Private-Equity-Fonds? Welches ist die vielversprechendste Strategie? Und wie ist es um das Risiko bestellt?

Private Equity steht für Beteiligungen an privaten Unternehmen, die nicht an der Börse gehandelt werden. Dies ist auch schon eines der gewichtigsten Argumente für Private-Equity-Fonds: Sie ermöglichen den Zugang zum Universum der anderen 99,9 Prozent der Unternehmen hierzulande; denn börsenkotiert sind tatsächlich nur 0,01 Prozent aller Schweizer Firmen. Hinzu kommt, dass es sich bei Unternehmen mit überproportionalen Wachstumsraten häufig um KMU handelt, die zum Zeitpunkt eines Börsengangs bereits sehr hoch bewertet sind – falls sie überhaupt an die Börse gehen. Diese Tendenz hat sich in den letzten Jahren verstärkt.

Der Lebenszyklus eines Unternehmens

Die drei wichtigsten Strategien der häufig spezialisierten Private-Equity-Manager lassen sich am besten entlang des Lebenszyklus eines Unternehmens beschreiben: Als Risikokapital (Venture Capital) bezeichnet man Beteiligungen während der Gründungs- und Frühphase eines Unternehmens; das Gewinnpotenzial kann hier sehr hoch sein, jedoch besteht auch ein erhebliches Verlustrisiko.

Hat sich ein Unternehmen am Markt einmal (nachhaltig) etabliert, rücken Expansionspläne in den Vordergrund, welche meist auch erneuten Kapitalbedarf bedeuten. Auf solche Wachstumsfinanzierungen haben sich die Growth-Equity-Manager spezialisiert – und diese Strategie verfolgt auch Bellevue: Im Rahmen einer Kapitalerhöhung wird hier zu einem Zeitpunkt ins Unternehmen investiert, zu dem zügig Skaleneffekte auf der Grundlage des bisherigen Erfolgs erzielt werden können.

Verschiedene Ansätze

Das bisherige Management lenkt mit der Unterstützung des neuen Investors die Geschicke weiter und bleibt (üblicherweise) voll investiert. Dies sorgt für eine hohe Interessenskongruenz zwischen Kapitalgeber und den geschäftsführenden Eigentümern. Bellevue Private Markets investiert darüber hinaus auch in Firmen, die auf eine längere Historie zurückblicken können, um gemeinsam mit dem Unternehmer konkrete (neue) Wachstumsinitiativen umzusetzen.

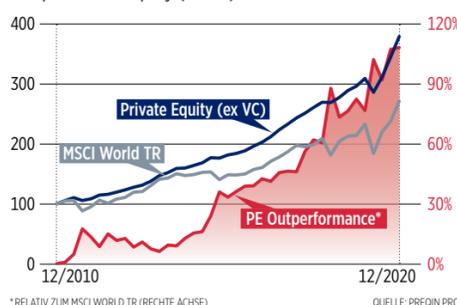
Buyout-Manager dagegen fokussieren auf Mehrheitspositionen in Firmen in der

Maturitätsphase, bei denen sie mittels Zukäufen, Effizienzmassnahmen und anderer geeigneter Strategien eine Gewinnsteigerung anstreben. Ihre Domäne ist der Auskauf der bisherigen Eigentümer und häufig geschieht dies – im Gegensatz zu Growth-Equity-Transaktionen – unter signifikantem Einsatz von Fremdkapital.

Will man nun der Frage nach den erzielten Renditen auf den Grund gehen, liegt der Vergleich mit den Aktienmärkten nahe, da beide Anlageklassen eine Form der Eigenkapitalbeteiligung darstellen. Dabei trifft man die realistische Annahme, die Privatmarktanlage sei ein Substitut für zumindest einen Teil der strategischen, langfristigen Aktienallokation. Im Gegensatz zum geregelten Aktienmarkt gibt es keine Private-Equity-Indizes, die direkt investierbar wären; doch Datenanbieter wie die Firma Preqin verdichten die effektiven Cashflows (Kapitalabrufe sowie Ausschüttungen an Investoren) und Nettoinventarwerte der

Die Performance seit 2011

Preqin Private Equity (ex VC) Index



Private-Equity-Fonds in ihrer Datenbank zu einem repräsentativen Index.

Die errechnete Überrendite

Über die Zehnjahresperiode vom 31. Dezember 2010 bis Ende 2020 hatte der auf Quartalsbasis publizierte Preqin Private Equity Index (Venture Capital ausgeschlossen) ein Plus von 279 Prozent in Dollar zu verzeichnen (siehe Grafik). Der globale Aktienmarkt, gemessen am MSCI

World Total Return Index (Dividenden reinvestiert), konnte in derselben Periode 171 Prozent zulegen. Dies entspricht einer jährlichen Überrendite von 7,6 Prozent des Private Equity Index gegenüber dem MSCI World.

Um auszuschliessen, dass Nettoinventarwerte der Private-Equity-Fonds falsch bewertet oder rapportiert sein könnten, stellen wir an dieser Stelle zum Vergleich einmal auf die effektiv realisierten Nettoerträge derjenigen Private-Equity-Fonds ab, die gerade das Ende ihrer Laufzeit erreichen. Hierzu werden die tatsächlichen Geldflüsse der relevanten Fonds herangezogen – und man berechnet eine Investition in den Aktienindex, indem zu den gleichen Zeitpunkten Käufe und Verkäufe simuliert werden, zu denen die Fonds Gelder bei ihren Investoren abgerufen beziehungsweise (Netto-)Erträge ausgeschüttet haben.

Vergleicht man die Nettoerträge der Private-Equity-Fonds aus der Preqin-

Datenbank mit Investmentfokus Europa, die im Jahr 2011 lanciert wurden (umfasst Kundengelder von 41,8 Milliarden Dollar), mit diesem sogenannten Aktienmarktäquivalent für den MSCI Europe, das nach der gängigen «PME+»-Methode berechnet wird, bestätigt sich das Bild der Überrendite von Private Equity: Der Mittelwert der erzielten Renditen, gemessen am (Netto-)Zinsfuss der Fonds, wird mit 16,2 Prozent pro Jahr angegeben, während man mit dem äquivalenten Investment im Aktienmarkt jährlich 6,1 Prozent erzielt hätte.

Dabei ist zu beachten, dass einzelne Manager unterschiedlich abschneiden: Während sich die Rendite der Manager am Beginn des ersten Quartils (die Top-25-Prozent) auf 20,1 Prozent pro Jahr beläuft, liegt der interne Zinsfuss an der Grenze zum untersten Viertel der Fonds in der Preqin-Datenbank immer noch bei 12,1 Prozent pro Jahr.

Benjamin Böhner, Business Development Private Markets, Bellevue Asset Management, Küsnacht/Zürich.

ANZEIGE

Swiss DOTS

ZURÜCK ZU DEN

MINI-FUTURES

Handeln Sie über 90'000 Hebelprodukte zu CHF 9.- flat auf [swissquote.com/swissdots](https://www.swissquote.com/swissdots)

Swissquote

Unsere Partner:

Goldman Sachs

UBS

SOCIETE GENERALE

Vontobel

BNP PARIBAS

Werbung