



Der Autor **Philipp Lennertz** gründete im April 2015 das Family Office Lennertz & Co. und ist dort geschäftsführender Gesellschafter. Von 2010 bis 2015 war er Mitglied der Geschäftsleitung beim Hamburger Family Office Spudy & Co. sowie zuvor mehrere Jahre beim Family Office UBS Sauerborn tätig.

Das Private-Equity-Konzept

Der Leidensdruck auf der Rentenseite steigt und rückt Asset-Klassen wie Private Equity ins Rampenlicht, gerade bei Family-Office-Mandanten. Auch wenn deren Anlagehorizont und Risikoverständnis passen, sollten Investments gut strukturiert werden

Für gestandene Unternehmer sind Private-Equity-Investments wie das Salz in der Suppe. Das Verständnis für Entrepreneure mit einem Erfolg versprechenden Geschäftsmodell ist hoch, und die Perspektive, an künftigen Erträgen einer aussichtsreichen Firma überproportional beteiligt zu werden, ist verlockend. Gleichwohl bleibt es die Aufgabe eines betreuenden Family Offices, die Neigung des Kunden mit Augenmaß umzusetzen, denn das Risikoprofil von Private Equity ist grundsätzlich höher als das vieler anderer gängiger Anlageklassen.

Um der hohen Erwartungshaltung der Kunden in dem Thema erfolgreich zu begegnen, ist es sinnvoll, mit einem klaren Konzept vorzugehen. Grundsätzlich muss auch ein Private-Equity-Engagement im Einklang mit der persönlichen Präferenz des Mandanten stehen. Investitionsempfehlungen sind beispielsweise abhängig von der Familiensituation, der Unternehmens- und Vermögenslage und darüber hinaus natürlich auch von den rechtlich und steuerlich relevanten Rahmenbedingungen des Mandanten. Ist diese grundsätzliche Prüfung erfolgt und kommt ein

Private Equity: Wie viel darf es sein?

Gerade zum Anlageprofil vieler Family-Office-Mandanten dürfte Private Equity passen, eine Gewichtung von bis zu 20 Prozent des Gesamtvermögens ist realistisch. Doch wie über die einzelnen Segmente streuen?

Vermögensarten von Private Equity (Anlagegrenzen in Prozent)

	von	bis
Direkte Beteiligungen	0	15
• Early Stage	0	5
• Mid Stage	0	7,5
• Late Stage	0	10
Indirekte Beteiligungen (Fonds)	0	20
• Early Stage	0	5
• Mid Stage	0	10
• Late Stage	0	15

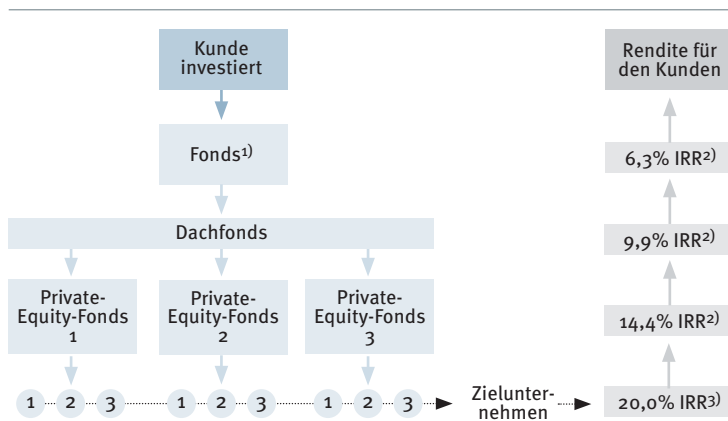
Private-Equity-Investment infrage, bietet es sich an, den Mix aus direkten und indirekten Investments zu definieren und klar die Anlagegrenzen festzulegen (siehe Tabelle oben). Des Weiteren können Chancen und Risiken im Sinne des Anle-

gers durch eine vielversprechende Auswahl von Early-, Mid- und Late-Stage-Investments über direkte sowie indirekte Investments verbessert werden. Einen weiteren Risikopuffer baut man ein, indem man die Private-Equity-Zielquote des Ge-

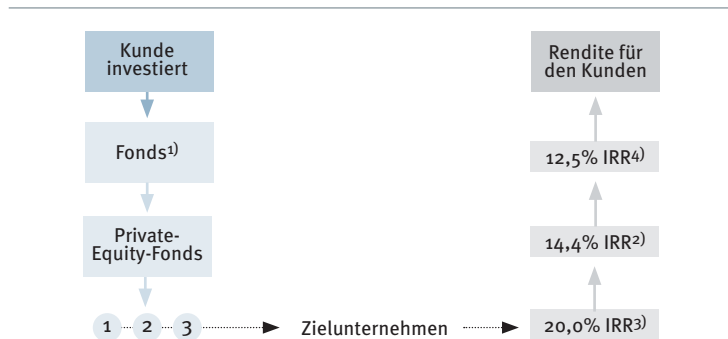
Struktur frisst Rendite

Auch bei Private Equity gilt, sich genau die Vor- und Nachteile der verschiedenen Strukturierungsvarianten klarzumachen. Dachfonds stehen zwar für Streuung über mehrere Zielinvestments, kosten aber einiges an Strukturierungsgeld

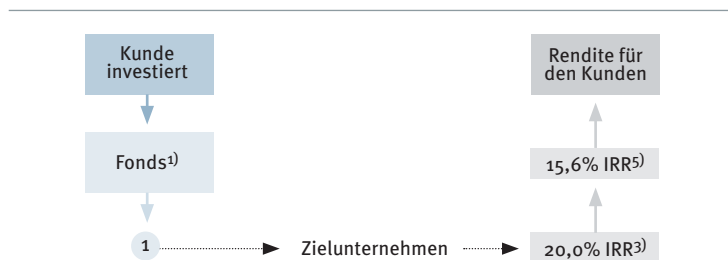
Komplexe Private-Equity-Dachfonds



Verschlankte Private-Equity-Fonds



Indirekte Investition in Zielunternehmen



¹⁾ Vehikel zum Poolen von Kundengeldern ²⁾ jährlich 2,0% Managementgebühr plus 20% Performance-Gebühr (Carry)
³⁾ IRR = Internal Rate of Return / Rendite der Zielunternehmen ⁴⁾ jährlich 0,5% Managementgebühr plus 10% Performance-Gebühr
⁵⁾ jährlich 0,5% Managementgebühr plus 20% Performance-Gebühr

grad der Unternehmen meist sehr groß. Technologieunternehmen, B2B-Firmen oder auch Einzelhandelskonzepte können sehr wohl die Investitionskriterien erfüllen. Häufig stellen jene Firmen ansprechende Investments dar, die nicht nur eine einmalige Dienstleistung oder ein einzigartiges Produkt vertreiben, sondern deren Kunden die Ware oder Dienstleistung in kurzer Zeit mehrfach nachfragen und somit eine Maximierung des sogenannten Customer Lifetime Values erreichen.

Zudem zeigt die Praxis, dass Mandanten bevorzugt Investments begleiten, in die die Geschäftsführer des Family Offices selbst investieren. Dann ist offensichtlich, dass das Geschäftsmodell, die Firma und das Management eingehend geprüft wurden und eine Interessengleichheit besteht. Unbekanntes Terrain sollte man auf jeden Fall auch bei den indirekten Investments meiden. Solche Blackbox-Anlagen kann man umgehen, indem ein Fonds schon erste Beteiligungen an Unternehmen getätigt hat und Family-Office-Mandanten erst im sogenannten Second oder Final Closing investieren.

Und es gibt weitere triftige Gründe, warum sich Family Offices für Vermögende anbieten, um über sie in Private Equity zu investieren, etwa deren Treuhandfunktion. Zum einen lässt sich so ein hohes Maß an Diskretion wahren. Im Investitionsvehikel ist dann nicht offengelegt, wer das Kapital gegeben hat. Zum anderen erlaubt dieses Konstrukt auch Einstiegssummen, die sich auf einem mittleren sechsstelligen Niveau bewegen können – durchaus Summen, die eine möglichst breite Streuung über die eher risikoreiche Anlageklasse ermöglichen. Vorteilhaft ist auch, dass das Family Office durch Pooling mehrerer Mandanten eine größere Vertretungsmacht im Unternehmen oder Fonds haben kann, um Anlegerinteressen zu verteidigen.

Zu guter Letzt ist auch die Kostentransparenz ein wichtiges Argument. Mit einem klaren Konzept können Family Offices den Wunsch ihrer Mandanten nach höheren Renditen aus Private-Equity-Investments besser realisieren (siehe die verschiedenen Private-Equity-Strukturen im Schaubild links). Augenfällig ist, dass sich selbst bei einem indirekten Investment nur ein Fondsmanager zwischen dem Family Office und dem Unternehmen befindet, ganz zu schweigen von den niedrigen Kosten, die anfallen, wenn das Family Office direkt in ein Unternehmen investiert. ■

samtvermögens über eine Zeit von zehn Jahren anteilig jährlich investiert. Dadurch schafft man eine bestmögliche Streuung, meist über zwei Wirtschaftszyklen. Unerlässlich ist dafür ein ständiger Dealflow. Dazu bedarf es eines belastbaren Netz-

werks, der nötigen Erfahrung und des Know-hows etlicher Transaktionen, um interessante Investitionsmöglichkeiten anbieten zu können.

Bei Direktinvestments sind die Bandbreite der Branchen und der Innovations-