

Ein Rekordjahr scheint möglich

Anleger und Manager warten auf das Ende der Pandemie.
In der Private-Equity-Branche steigt langsam der Investitionsdruck.

Von Martin Hock, Frankfurt

Seit der Finanzkrise hat Private Equity, also das unmittelbare, umfangreiche Investieren in nicht börsennotierte Unternehmen, sehr an Beliebtheit gewonnen. 2010 flossen global noch 173 Milliarden Dollar in Private-Equity-Fonds, in den vergangenen Jahren jeweils mehr als das Dreifache. Nicht zuletzt das Niedrigzinsumfeld lässt Private Equity Investoren attraktiver erscheinen. „Wer mehr als die reine Geldmarktrendite realisieren möchten, für den führt eigentlich kein Weg an alternativen Anlageklassen vorbei“, sagt Private-Equity-Berater Detlef Mackewicz von der Münchener M&P.

Private Equity verspricht nicht nur höhere Renditen als herkömmliche Aktieninvestments. Die sogenannte Illiquiditätsprämie entgilt den Nachteil, dass man sich von einem solchen Investment nicht so schnell trennen kann wie von einer Aktie. Anleger versprechen sich aber auch eine größere Stabilität ihrer Portfolios. Denn der Beteiligungswert wird nur quartalswei-

CHANCEN 2021

se festgestellt und wird so in geringem Maße von den Schwankungen der öffentlichen Aktienmärkte beeinflusst. Seit dem Jahr 2000 ist das Verhältnis von Private zu „Public Equity“ in den Portfolios institutioneller Anleger von 1,5 auf knapp 4 Prozent gestiegen.

Private Equity wird häufig mit der Spielart der Buy-out-Fonds gleichgesetzt, die Unternehmen ganz oder teilweise übernehmen, immer öfter mit dem Ziel, diese durch operative Verbesserungen wertvoller zu machen und gewinnbringend zu verkaufen. Buy-out-Fonds haben in den vergangenen 30 Jahren typischerweise einen jährlichen Ertrag von mehr als 10 Prozent gebracht, allerdings bei einer immensen Streubreite von mehr als 40 Prozentpunkten. Fonds für Beteiligungskapital brachten mit 6,6 Prozent in den Vereinigten Staaten und in Europa mit nur 3,6 Prozent deutlich weniger ein.

Die Corona-Krise hat auch dem Private-Equity-Geschäft zugesetzt. Rund 190 Milliarden Dollar sind den Fonds laut dem Branchendienst Pitchbook bis Mitte August zugeflossen. Das sei „historisch robust“, klammere man den Rekordzeitraum 2017 bis 2019 aus.

Keineswegs aber ist die Stimmung schlecht. „Der Wertverlust der Fonds von 5 bis 10 Prozent im ersten Quartal wurde bis September aufgeholt. Manche Fonds haben sogar zugelegt. Es ist hier also eigentlich relativ wenig passiert“, sagt Mackewicz. Ältere Fonds seien stärker betroffen, weil sich die Manager zuletzt schon auf eine Krise vorbereitet hätten.

Ferdinand von Sydow, Geschäftsführer bei HQ Capital, dem Private-Equity-Arm der Harald-Quandt-Gruppe, sieht Verän-

derungen eher in der Struktur des Geschäfts. 60 Prozent der Gelder seien im ersten Halbjahr in bestehende Investitionen und Unternehmen geflossen, in Form zusätzlicher Finanzierungen oder in Zukäufe, sogenannte Add-ons. Das sei ein sehr hoher Anteil und durchaus als Reaktion auf Covid-19 zu sehen. „Auch wir sind hier aktiver. Das Angebot an Ko-Investment-Möglichkeiten ist groß. Aber man muss da wie auch im Sekundärmarkt sehr auf die Qualität achten. Wobei es durchaus lohnt, zu prüfen, ob so manches Add-on, das vor acht oder zehn Monaten noch teurer aussah, nicht attraktiver geworden ist.“

Das Neugeschäft ist indes sehr viel ruhiger geworden. Das liegt nicht zuletzt daran, dass Kennenlertreffen, aber auch die Prüfung von Akquisitionen, die sogenannte Due Diligence, vor Ort nicht oder nur erschwert möglich ist. Die starke Beschränkung der in der Branche so wichtigen persönlichen Kontakte sei am stärksten bei den Verkäufen spürbar, sagt Mackewicz. Laut Pitchbook ist die Zahl der sogenannten Exits von 2212 im Vorjahr auf gerade einmal 776 im laufenden Jahr geschrumpft – weniger gab es bisher nur 2009. Kein In-

vestor wolle Abschlüsse hinnehmen, daher beschränkten sie sich eben aufs Abwarten und das Portfoliomanagement, bevor harte Entscheidungen getroffen werden müssten, schreiben die Analysten. Philipp Lennertz, Gründer des Hamburger Multi-Family-Offices Lennertz & Co, sieht dies eher pragmatisch. Die Fondsmanager hätten einfach viele Herausforderungen bei den Unternehmen zu bewältigen, ob diese nun unter der Krise litten oder in besonderem Maße profitierten.

Auch neue Fonds-Anbieter haben es schwer. „Wie viele andere setzen auch wir als Investor derzeit verstärkt auf etablierte Geschäftsbeziehungen und konzentrieren uns auf bewährte Partner. Bevorzugt werden vor allem Manager, die schon einmal Krisen gut bewältigt haben. Die Investoren betrachten die Private-Equity-Branche als robust, anpassungsfähig und flexibel. Neuen Spielern fällt es naturgemäß noch schwer, dies nachzuweisen.“

An einem mangelt es der Branche nicht: an Geld. Zwar investierten etwa Pensionskassen und kirchliche Einrichtungen weniger, sagt von Sydow, wohl weil diese zum Teil Einnahmenverluste hätten.

Der Andrang sei aber weiter groß. „Neue Anleger haben es mittlerweile schwer, an die Fonds der besten Häuser zu kommen, weil deren Stammanleger nachlegen“, sagt Lennertz. Das setze die Branche unter Kaufzwang. Insofern sei für Fonds, die sich gerade in der Investitionsphase befänden hätten, 2020 ein verlorenes Jahr gewesen. „Der Druck kann unter Umständen dazu führen, dass Entscheidungen getroffen werden, die nicht sinnvoll sind“, befürchtet Lennertz.

Mit Blick auf das kommende Jahr sind die Hoffnungen groß. Lennertz etwa glaubt, 2021 könnte ein neues Rekordjahr werden, während von Sydow momentan noch eine abwartende Haltung bevorzugt. Die großen Chancen werden in der Digitalisierung gesehen. Hier glauben alle Beobachter, werden die angesammelten, nicht investierten Mittel, das sogenannte „Dry Powder“, hinfließen. Eine Tendenz, die vor längerer Zeit eingesetzt hat und durch die Pandemie beschleunigt wurde – fast schon zu sehr, meint Lennertz. Manche Schwierigkeiten werden aber erst auch noch kommen, sagen die Experten. „Erst wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer

nackt geschwommen ist“, zitiert Mackewicz Warren Buffett. „Dann wird sich offenkundig, wo bisher Mängel vertuscht werden konnten.“ Dies werde aber „keine Riesenwelle“ und auch ein länger andauernder Prozess, der erst nach Abklingen der Krise einsetzen werde. Und einzelne Verluste in den Fonds seien aufgrund deren breiter Aufstellung verschmerzbar.

„Es wird damit auch Chancen geben, etwa im Bereich Restrukturierung“, sagt von Sydow. Das werde ab April in Deutschland zum Thema werden, wenn die Konkursmeldungen wieder anliefen, meint Lennertz, der auch politische Unterstützung für ein Engagement der Branche hier sieht. Ähnlich sieht es Jim Barry, für Anlagen zuständiger Vorstand von Blackrock Alternatives Investors, nach den Wahlen mit Bezug auf die Vereinigten Staaten: Im Vergleich zu dem, was bei einem Erdbeben der Demokraten zu erwarten gewesen wäre, dürfte der Umfang und die Höhe eines fiskalischen Stimulus nun geringer ausfallen. „Die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie dürften sich weiter in die Länge ziehen, woraus sich wiederum Investmentmöglichkeiten in notleidenden

Assets ergeben können.“ Private Equity profitiere in unruhigen Zeiten immer von der Preisunsicherheit, resümiert von Sydow. „In einem ruhigen Markt mit vollgepreisten Vermögenswerten ist es schwerer, gute Qualität zu adäquaten Preisen zu finden“. Ein großes Thema würden auch nachhaltige Anlagen. Nur wegen Corona sei es nicht schon 2020 so weit gewesen, meint von Sydow. Die Investoren stünden von allen Seiten unter Druck, auch einen gesellschaftlichen Nutzen ihrer Kapitalanlagen vorweisen zu können.

Wer als Privatanleger in Private Equity anlegen will, hat es nicht leicht. Die Fonds der bekannten Private-Equity-Unternehmen wie KKR oder Blackstone sehen Mindestanlagen im zweistelligen Millionen-Bereich vor. Etwas geringer sind die Summen, mit denen Anbieter wie HQC oder Feri Trust kleineren institutionellen und größeren Privatanlegern den Einstieg ermöglichen. Niedriger sind die Hürden bei spezialisierten Investmentboutiquen wie Circle Eleven oder Fintechs. Der digitale Vermögensverwalter Liquid bietet geschlossene Dachfonds an, das Fintech Moonfare sozusagen Bruchteilinvestitionen in einzelnen großen Fonds. Indes sind auch hier die Mindestanlagesummen sechsstellig. Fast schon revolutionär ist mit 50 000 Euro die Untergrenze eines Fonds von Schroders. Grund ist nicht zuletzt, dass diese Fonds aufgrund des Anlegerschutzes sogenannten qualifizierten, also letztlich vermöglicheren Anlegern vorbehalten sind.

Eine Zeitlang florierten in Deutschland Private-Equity-Dachfonds mit geringen Mindestanlagen. Doch deren Nutzen ist umstritten. Die Verwaltung verursacht zusätzliche Kosten, und viele dieser Dachfonds laufen schon sehr lange. Das mindert die Erträge und zehrt tendenziell die Illiquiditätsprämie auf. Eine Alternative sind Aktien von Private-Equity-Gesellschaften und börsennotierte Indexfonds (ETF) auf diese. Doch dies ist am Ende wieder „Public Equity“, die den Gesetzen der Wertpapiermärkte unterworfen ist. Darüber hinaus gibt es in Großbritannien noch eine Handvoll börsennotierte Investment Trusts. Gegenüber den Aktien von Private-Equity-Gesellschaften bieten diese eine unmittelbarere Teilhabe, sind natürlich aber auch den Gesetzen des Marktes unterworfen. So stürzte etwa der Kurs des BMO Private Equity Trust im Zuge der Corona-Krise von seinem 20-Jahres-Hoch um 45 Prozent ab. Wer sich letztlich für ein echtes Private-Equity-Investment entscheidet, bindet sich langfristige. In den ersten Jahren werden Gelder sukzessive abgerufen, erst nach und nach gibt es Rückflüsse. Auf diese Weise bringt eine Private-Equity-Anlage erst nach einigen Jahren zählbaren Ertrag.

Bereits erschienen: 31. Oktober: „Die Welt nach dem Goldfieber“. 24. Oktober: „Was taugt der Roboter als Anlageberater?“ 17. Oktober: „Mit ETF durch die Krise steuern“. 10. Oktober: „Alles Corona oder was?“