

PRIVATMARKTANLAGEN

ANLAGEKLASSE MIT POTENZIAL

NORBERT VARESCO / ROGER SIGNER

Investitionen in nicht-börsennotierte Anlagewerte sind in den letzten Jahren zunehmend in den Fokus der Anleger gerückt. Das andauernde Niedrigzinsumfeld, flächendeckend teuer bewertete Anlagewerte und attraktive historische Renditen sollten der Anlageklasse weiterhin Aufwind verleihen.



Norbert Varesco
Portfolio Solutions & Sales Management bei der Credit Suisse, Zürich.



Roger Signer
CFA, Senior Investment Advisor bei der Credit Suisse, Zürich.

Auf der Suche nach Rendite und diversifizierenden Anlagewerten stossen Investoren zunehmend auf Privatmarktanlagen. Diese haben historisch starke Renditen erwirtschaftet. Verschiedene Studien belegen ausserdem die Überrendite zu öffentlichen Märkten. Die Gründe für diese Überrendite sind vielfältig. Während in den Anfängen der Anlageklasse vor allem der Einsatz von Fremdkapital – Stichwort Leverage – im Vordergrund stand, streben Manager heute meist eine operative Verbesserung im Unternehmen an und haben einen klaren Wertschöpfungsplan für jedes anstehende Investment.

Ein struktureller Treiber für die Anlageklasse liegt im wachsenden Anlageuniversum. Die Zahl der privaten Unternehmen ist in den letzten Jahren stark gewachsen, während wir bei kotierten Unternehmen einen Rückgang beobachten. Firmen bleiben länger in privater Hand und entscheiden sich erst später in ihrem Lebenszyklus für einen Gang an die Börse. Der Grund hierfür liegt häufig in der Flexibilität, die Unternehmen abseits der öffentlichen Märkte haben, sowie den in den letzten Jahren stark angestiegenen Finanzierungsmöglichkeiten durch Private-Equity-Fonds. Dieser Trend führt dazu, dass Aktien-Investoren erst später an der Wertgenerierung dieser Firmen teilhaben können. Durch ein Engagement in Private Equity Funds können Investoren am starken Wachstum von privaten Unternehmen partizipieren.

Die Überrendite bei Privatmarktanlagen hat jedoch einen Preis: Anleger müssen bereit sein, auf die von öffentlichen Märkten gebotene Liquidität zu verzichten. Typischerweise beträgt die Laufzeit bei klassischen Private Equity Funds zehn Jahre. Sekundärfonds, die in den letzten Jahren starkes Wachstum verzeichnet haben, stellen zunehmend eine interessante Liquiditätsquelle für Private-Equity-Anleger und Manager dar. Auch aus Investorensicht erfreuen sich Sekundärfonds wegen ihrer flacheren «J-Kurve» und breiten Diversifikation zunehmender Beliebtheit.

Private-Equity-Anlagen im Portfolio-Kontext

Die traditionell nur grossen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen vorbehaltene Anlageklasse hat sich in den letzten Jahren gewandelt und ist nun auch vermehrt für nicht-institutionelle Investoren zugänglich. Aufgrund der Komplexität von Privatmarktanlagen sollten sich Investoren aber ausführlich mit der Funktionsweise und den Mechanismen vertraut machen.

Privatmarktanlagen weisen im Gegensatz zu öffentlichen Märkten unterschiedliche Renditetreiber auf und können daher in traditionellen Portfolios diversifizierend wirken und zu einer Verbesserung der Portfolio-Effizienzkurve führen. Im Gegensatz zu anderen alternativen Anlagen wie Hedge Funds und Immobilien, die haupt-



sächlich zur Reduktion der Portfolio-Volatilität eingesetzt werden, führt eine Beimischung von Private Equity zu einer erhöhten risikoadjustierten Renditeerwartung. Dabei gilt es zu beachten, dass innerhalb der Anlageklasse eine breite Streuung zwischen der Rendite der besten und schlechtesten Manager herrscht. Deshalb sind ein breites Netzwerk, ein rigoroser Due-Diligence-Prozess und der Zugang zu den erfolgreichsten Private-Equity-Häusern bei Privatmarktanlagen wichtige Erfolgsfaktoren.

Die Gewichtung der Private-Equity-Allokation im Portfolio hängt von der Risikotoleranz, der Renditeerwartung und dem Liquiditätsprofil eines Anlegers ab. Beim Aufbau eines Private Equity Portfolios empfiehlt sich eine breite Diversifikation über sechs Dimensionen: Instrument, Manager, Strategie, Region, Sektor und Vin-

tage-Jahr. Durch diese breite Diversifikation über verschiedene Dimensionen soll eine Optimierung des Risiko-Rendite-Profiles erzielt werden, die über verschiedene Konjunkturzyklen Bestand hat.

Bei der Portfolio-Konstruktion kann ein Core-Satellite-Ansatz hilfreich sein. Eine Core-Lösung mit breiter Diversifizierung soll eine vorhersehbare Grundrendite generieren, während Satelliten einen Beitrag zur Outperformance liefern. Diese Nischenstrategien sind meist auf ein bestimmtes Thema ausgerichtet und weisen ein differenziertes Cashflow-Profil auf.

Ausblick

Der allgemeine Trend hin zu innovativen Lösungen zeichnet sich zunehmend auch bei Privatmarktanlagen ab. Alternativen zum Standardfonds-Modell, wie etwa Co-Investitionen und langfristig orientier-

te Fonds, befinden sich im Aufschwung und ermöglichen Anlegern eine flexible Gestaltung ihres Engagements bei der Anlageklasse.

Die Allokation zu Privatmarktanlagen ist in den letzten Jahren stark angestiegen und Private Equity Manager haben einen starken Kapitalzufluss verzeichnen können. Das sogenannte «Dry Powder»-Level (zugesagtes, aber noch nicht abgerufenes Kapital) steht auf Rekordhoch und auch die Bewertungsniveaus haben Höchststände erreicht. Aufgrund des breiten Universums an privaten Unternehmen und des klar differenzierten Wertschöpfungspotenzials der besten Manager sollte die Anlageklasse jedoch weiterhin attraktive Möglichkeiten für Investoren bieten. Eine breite Diversifikation und der Zugang zu den besten Managern sind dabei unerlässlich.