



PRIVATE EQUITY:

SECONDARIES GEWINNEN AN BEDEUTUNG

JOCHEN MENDE

Sekundärinvestitionen am Private-Equity-Markt haben sich zu einer dynamischen Teil-Anlageklasse entwickelt. Jochen Mende, Head of Transactions bei UBS Asset Management Multi-Managers Private Equity, erläutert die wichtigsten Trends und wie Anleger von ihnen profitieren können.

Jochen Mende, warum sollte man in Private Equity investieren?

Die Anlageklasse bietet Investoren den Zugang zu nicht-börsennotierten Unternehmen. Es ist zudem eine wichtige Kapitalquelle für Start-ups, die sich in einer finanziellen Notlage befinden, sowie für Firmen, die Wachstums- oder Buyout-Kapital suchen. Die aktivistische Natur von Private Equity ermöglicht es Fondsmanagern oft, erheblichen Einfluss auf die zugrunde liegenden Investitionen auszuüben. Auf diese Weise profitieren Investoren nicht nur von Engagements in sonst

unzugängliche Unternehmen in Privatbesitz, sondern auch von den besonderen Fähigkeiten der Fondsmanager, den langfristigen Wert eines Unternehmens zu steigern. Das Kapital fließt üblicherweise in geschlossene Fonds, die eine spezifische Strategie verfolgen und eine feste Laufzeit von zehn Jahren oder mehr haben. Diese Struktur ermöglicht es Private-Equity-Fondsmanagern – oder General Partners, kurz: GPs – in den zugrunde liegenden Portfolio-Unternehmen langfristige Stra-

tegien zur Wertschöpfung zu verfolgen, sie hat aber auch gewisse Nachteile.

Wie können Secondaries einige der Herausforderungen von Private-Equity-Investitionen lösen?

Private Equity Funds verfügen nicht über einen vorgegebenen Liquidationsmechanismus für Investoren – oder Limited Partners, kurz: LPs. Wenn sich also die finanzielle Situation des LP während der mehr als zehn Jahre dauernden Laufzeit eines Private Equity Funds ändert, gibt es keinen definierten Ausstiegsweg. An dieser Stelle kommen Secondaries ins Spiel: Ein Private-Equity-Sekundärkäufer fungiert als Liquiditätsanbieter für Private-Equity-Investoren, die ihre Positionen verkaufen möchten und nicht die Zeit oder den Wunsch haben, ihre Investitionen bis zum Ende der regulären Laufzeit zu halten. Auch Fondsmanager haben sich in den letzten Jahren zunehmend Sekundärmarktlösungen zugewandt, um einige der Schwächen – zum Beispiel in Bezug auf Zeit, Kapital und Wert – der traditionellen geschlossenen Fonds zu kompensieren.

Können Sie den Lesern die Vorteile von Secondaries nennen?

Investoren können mit Sekundärinvestitionen relativ schnell ein diversifiziertes Private Equity Engagement aufbauen und so die anfängliche Periode negativer Renditen – Stichwort: J-Kurve – minimieren, die typisch für diese Anlageklasse ist. Darüber hinaus sind bestimmte Risiken, die mit anderen Multi-Manager-Anlagestilen im Bereich Private Equity verbunden sind – zum Beispiel das sogenannte «Blind Pool»-Risiko –, weniger ausgeprägt, da Käufer am Sekundärmarkt einen bestehenden Anlage-Pool bewerten und ihren Kaufpreis anpassen können, um aktuellen Portfolio-Entwicklungen Rechnung zu tragen.

Was gilt es über die Transaktionen zu sagen?

Die Transaktionsfristen haben sich heute stark verkürzt, und der Wettbewerb um hochwertige Vermögensanlagen ist hart, vor allem bei grösseren Deals. Aus unse-

rer Sicht ist das Segment der kleineren Transaktionen etwas unterrepräsentiert und kann attraktive Möglichkeiten bieten, da Sekundärkäufer immer grössere Fonds auflagen.

Wie stellen Sie die Liquidität innerhalb Ihrer Sekundärmarktstrategie sicher?

Mit fast 12 Milliarden USD per Ende 2021, die in verschiedenen Mandaten investiert oder zugesagt sind, verfügt unser Multi Manager Private Equity Team über eine der längsten und umfangreichsten Erfolgsbilanzen in der Schweiz – zurückreichend bis ins Jahr 2000. Mit dieser Erfahrung haben wir jetzt ein Private-Equity-Sekundärmarktprodukt nach dem Evergreen-Prinzip entwickelt. Dafür haben wir eine voll einbezahlte, offene und halbliquide Struktur konzipiert, die Investoren die Möglichkeit bietet, vierteljährlich Anteile zu zeichnen und zurückzugeben – und dies bei sehr geringen Mindestanlagebeträgen. Unserer Ansicht nach funktionieren halbliquide, offene Anlagelösungen am besten im Zusammenspiel mit Anlageklassen, die ein relativ gleichmässiges und stabiles Liquiditätsniveau aufweisen. Dies trifft auf Secondaries zu, die in der Vergangenheit beständig und robust genug waren, um über Marktzyklen hinweg Liquidität zu generieren.

Gibt es Schutzmassnahmen?

Davon gibt es sogar eine ganze Reihe. Wir haben sie eingeführt, um sicherzustellen, dass unsere halbliquiden Lösungen die Rücknahmen unter normalen Marktbedingungen begleichen können: Erstens begrenzen wir die Rücknahmen auf fünf Prozent des Nettoinventarwerts einer bestimmten Anteilsklasse pro Quartal, um die Gleichbehandlung aller Anleger unabhängig von ihrer Grösse zu gewährleisten. Um Rücknahmeanträge zu finanzieren, haben wir die Zeichnungs- und Rücknahmefristen aufeinander abgestimmt und versuchen, beide möglichst in Einklang zu bringen. Ferner wird der Fonds Erlöse aus dem Portfolio zur Finanzierung von Anlegerrücknahmen verwenden können. Dies bedeutet, dass die Strategie zu jedem Zeitpunkt über erhebliche Liquidität in ihrer Bilanz verfü-

gen wird – wir schätzen mindestens zehn Prozent des Nettoinventarwerts. Darüber hinaus haben wir die Möglichkeit, das erworbene Portfolio als Sicherheit für eine Kreditlinie einzusetzen, die zur Finanzierung des Geschäftsbetriebs – einschliesslich der Rücknahmen – verfügbar sein wird. Schliesslich planen wir, das Portfolio aktiv zu verwalten und gegebenenfalls selektiv Vermögenswerte auf dem Private-Equity-Sekundärmarkt zu verkaufen.

Welches sind die Erfolgsfaktoren bei Sekundärinvestitionen?

Während es angesichts der zunehmenden Intermediarisierung und Professionalisierung des Marktes relativ einfach ist, Dealflows zu generieren, macht es im ausserbörslichen Bereich viel Arbeit. Das Verständnis der Stärken und Schwächen des jeweils verantwortlichen Fondsmanagers und der Qualität der zugrunde liegenden Vermögensbasis sowie natürlich die impliziten Bewertungen beim Kauf von Private-Equity-Anlagen sind einige der Schlüsselfaktoren für erfolgreiche Sekundärinvestitionen. Es ist zudem wichtig, sich der Dynamik der Transaktion und der Motivationen der beteiligten Parteien bewusst zu sein. Ferner stellt es einen grossen Vorteil dar, über eine etablierte, aktive und wachsende Primärinvestitions-Plattform zu verfügen – nicht nur um von Fondsmanagern als zuverlässiger langfristiger Partner gesehen zu werden, sondern auch um Zugang zu Informationen zu erhalten, die es ermöglichen, schnell und entschlossen zu handeln.

Jochen Mende
Head of
Transactions
bei UBS Asset
Management,
Zürich.

