



PRIVATE EQUITY:

# CO-INVESTMENTS SIND ZUNEHMEND BELIEBTER

PETER BEZAK

**Nachdem 2021 für Private Equity ein hervorragender Jahrgang war, zeigt sich das Marktumfeld aufgrund der aktuellen Entwicklungen nun deutlich schwieriger. Die Vielfalt und Heterogenität der Private-Equity-Märkte bietet Schweizer Pensionskassen aber weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten.**

Privatmarktanlagen, insbesondere Private Equity, erfreuen sich bei institutionellen Investoren einer steigenden Beliebtheit. Innerhalb dieser Anlageklasse stellt Private Equity mit über zwei Dritteln den grössten Anteil. Über die vergangenen Jahrzehnte konnte ein ausserordentliches Wachstum verzeichnet werden. In dieser Zeit haben sich Aktienmärkte stark verändert. Strukturelle Veränderungen und die extrem niedrigen Zinssätze, die nach mehr als einem Jahr-

zehnt nun langsam steigen, haben zu einem Zufluss in Bereiche wie Private Equity geführt. Die Anlageklasse hat inzwischen fast 7 Bio. USD an global verwaltetem Kapital (vgl. Abbildung Seite 34 oben).

## **Co-Investments im Blickfeld**

Innerhalb der Anlageklasse Private Equity stehen seit geraumer Zeit Co-Investitionen im Rampenlicht. In den vergangenen zwei Jahrzehnten haben sie über 175 Mrd. USD

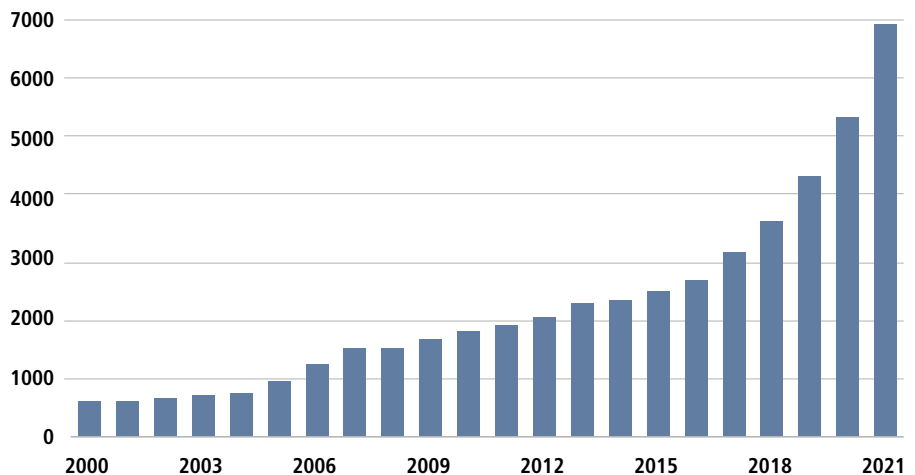
aufgebracht. Neben einem ansprechenden Risiko-Rendite-Profil tragen zu diesem Erfolg weitere Vorteile gegenüber Anlage-lösungen via Dachfonds bei.

- Tiefere Gebühren. Anders als bei Primärfonds fallen keine zusätzlichen Gebühren an. Co-Investments werden oft auf einer «No fee, no carry»-Basis angeboten. Es werden also weder Verwaltungs- noch Performance-Gebühren belastet. Teilweise können den Firmen Monitoring-Gebühren belastet werden, die aber nicht Co-Investment-spezifisch sind. In manchen Fällen können Beratungs-Gebühren anfallen, die bei der Transaktion entstehen.
- Ein Co-Investment Portfolio kann in kürzerer Zeit aufgebaut werden, da die Kapitalabrufe schneller erfolgen und so der gewünschte Anteil schneller erreicht werden kann. So entsteht ein positiver Rendite- und Cashflow-Trend, der J-Kurven-Effekt.
- Investoren profitieren wie bei Dachfonds von der Manager-Diversifikation. All diese Faktoren führten dazu, dass Co-Investments im Vergleich zu anderen Privatmarktanlagen in den vergangenen Jahren bessere Renditen erwirtschaftet haben (s. dazu untere Abbildung rechts). Insbesondere die geringeren Gebühren von Co-Investment Funds haben zu den höheren Netto Renditen beigetragen.

## Opportunitäten selektieren

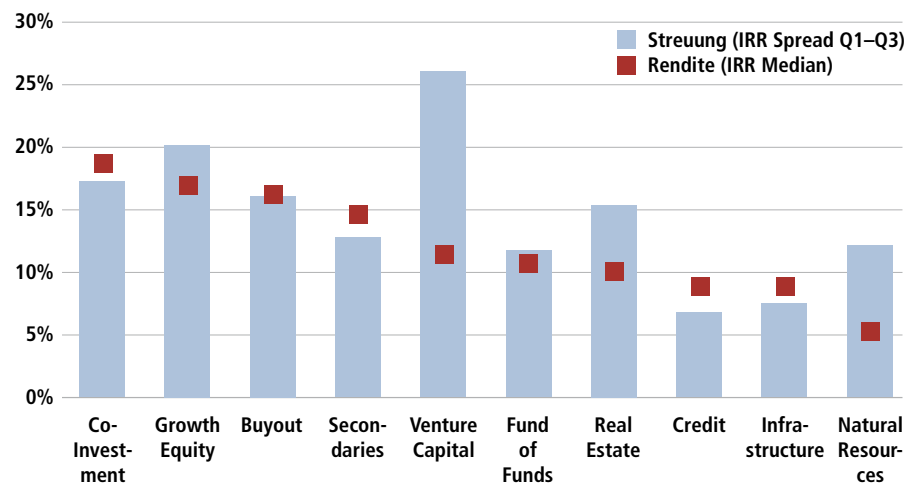
Das Universum der Privatmarktanlagen ist umfangreich und vielfältig. Der Finanzdaten-provider S&P Capital IQ zählt allein in Nordamerika und Europa zusammen etwa 100 000 private Unternehmen, von denen etwa 88 Prozent zum Middle Market gehörende mittelständische Unternehmen mit einem Umsatz von 10 bis 250 Mio. USD sind. Der Fokus auf dieses Segment erlaubt ein selektives Vorgehen. Angesichts der derzeit volatilen Marktbedingungen bieten mittelständische Unternehmen vielfältige Möglichkeiten. Die Chance, Ineffizienzen ausfindig zu machen und zu nutzen, wie etwa bei der Beschaffung von Anlageobjekten oder der Sorgfaltsprüfung, sind hier besonders gross. Das kann erheblichen Einfluss auf das Wachstum haben und letztendlich die erwarteten Renditen steigern. Investitionen

## Verwaltete Vermögen von Private Equity in Mrd. USD seit 2000



Quelle: Preqin, Jahreszahlen von Ende 2000 bis Dezember 2021. Um eine Doppelzählung von verfügbarem Kapital und nicht-realisiertem Wert zu vermeiden, sind Funds of Funds und Sekundärtransaktionen ausgeschlossen.

## Rendite und Renditestreuung verschiedener Privatmarktanlagen



Quelle: Hamilton Lane Data Set für Fonds der Vintage-Jahre 2000-2019, abgerufen im Juni 2022.

### ANLAGEIDEE

Die Anlagegruppe Private Equity Co-Investments I der Zürich Anlagestiftung investiert hauptsächlich in Buyout-Co-Investments im breiten Middle-Market-Segment der USA und EU.



### FIRMENPORTRAIT

Die Zurich Invest AG mit über 100 Mitarbeitern ist eine hundertprozentige Tochter der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG und die Geschäftsführerin der 1999 gegründeten Zürich Anlagestiftung. Mit einem verwalteten Vermögen von rund 42 Mrd. CHF ist sie ein bedeutender Player auf dem Schweizer Vermögensverwaltungsmarkt.

in mittelständische Unternehmen stellen für Investoren kontrollierbare und umsetzbare Wertschöpfungshebel dar. Solche Unternehmen können Defizite aufweisen und verfügen somit über Potenzial für Wachstum und Optimierungen. Im Gegensatz dazu können bei grösseren Deals mit Unternehmen, die in ihrem Lebenszyklus weiter vorgeschritten sind, Optimierungen bestehender betrieblicher Prozesse und Effizienzsteigerungen limitiert sein.

#### **Unterstützung von Experten notwendig**

Da es sich bei Privatmarktanlagen um besonders komplexe Investitionen handelt, bei denen zahlreiche Faktoren zu berücksichtigen sind, ist es ratsam, mit einem erfahrenen Private Equity Manager zusammenzuarbeiten, der über ein solides Knowhow und langjährige Erfahrung verfügt. Dieser sorgt dafür, dass alle Optionen – etwa ein erleichterter Zugang zu den aussichtsreich-

ten, nicht-börsennotierten Unternehmen – optimal ausgeschöpft werden. Manager, die ihr Augenmerk darauf richten, Unternehmen zu optimieren und ihren Wert zu steigern, sind hier zu bevorzugen.

#### **ESG und der globale Wandel**

ESG steht ganz oben auf der Tagesordnung. Manager müssen sich nun mit den Offenlegungs- und Transparenz-Anforderungen in der EU und bald auch in den USA auseinandersetzen. In diesem sich entwickelnden Bereich spielen neben dem Klimawandel zahlreiche weitere Themen eine wichtige Rolle. Fonds, die sich auf das Gesundheitswesen, erneuerbare Energien/Energieeffizienz und saubere Technologien konzentrieren, gewinnen deshalb weiter an Aufmerksamkeit. Darüber hinaus entstehen neue Investitionsmöglichkeiten bei Unternehmen, die nach technologischen Lösungen im Bereich der KI suchen, um nachhaltige Inves-

tionen zu verwalten. Der Druck von Anlegern und Aufsichtsbehörden auf ESG-orientierte Produkte nimmt zu. Viele Investoren haben ESG in ihre Investitionspolitik integriert. Auch Private Equity Manager folgen deshalb immer öfter einer spezifischen und formalisierten ESG-Anlagepolitik.

#### **Peter Bezak**

Ökonom und  
Anlageexperte  
bei der Zurich  
Invest AG,  
Zurich.

