

PRIVATMARKT- ANLAGEN UND IHRE HERAUS- FORDERUNGEN

PRIV
PROPI



ATE
ERTY

Früher war der Börsengang für eine Firma der Königsweg, um an frisches Kapital zu kommen. Doch immer mehr Unternehmen träumen heute nicht mehr vom Börsenparkett. Anstatt via IPO beschaffen sich Firmen vermehrt Geld an den privaten Märkten. Viele professionelle Investoren investieren denn auch bereits in den Privatmarkt oder auch ähnliche Segmente mit eher geringer Liquidität. Ihre besonderen Eigenschaften machen sie für die Diversifikation und Erschließung zusätzlicher Renditepotenziale interessant.

Privatmarkt-Anlagen werden oft als komplex, illiquid, teuer und riskant bezeichnet. Wir fragen, ob dies denn stimmt. Je nach Anlageziel und -philosophie können Privatmarkt-Vehikel durchaus attraktiv und voller Chancen sein. Die Beteiligung am Aktienkapital oder an Schuldpapieren einer nicht öffentlich gehandelten Firma setzt jedoch voraus, dass Investoren die Risiken im Auge behalten und längerfristig anlegen können.

Das aktuelle Panelgespräch erörtert diese Anlageformen und die entsprechenden Herausforderungen. Worauf müssen Investoren besonders achten? Welche Anlagen passen in ein Portfolio und wo finde ich die ideale Anlagelösung. Interessant mag auch die Frage sein, ob sich Anlagevehikel irgendwie vergleichen lassen und wie es in diesem Segment um die so geforderten ESG-Aspekte bzw. die Impact-Möglichkeiten steht.

Unsere Gesprächspartner sind Michael Kalenberg [Schweizer Repräsentant von Federated Hermes, Bern und London], Mat Linett [Co-Head of Senior Lending bei Churchill Asset Management von Nuveen], Régis Martin [Vorsitzender der AMAS-Expertengruppe AIC (the Alternative Investment Council)] und Naji Nehme [CEO & CIO Petiole Asset Management AG, Zürich].

Lassen Sie die Leser doch zum Auftakt der Gesprächsrunde wissen, welches Ihres Erachtens die wichtigsten Merkmale von Privatmarkt-Anlagen sind.

Kalenberg: In den letzten Jahren haben die Bedingungen der öffentlichen Märkte renditehungrige Anleger dazu veranlasst, das Risikospektrum weiter in den Bereich der privaten Märkte auszudehnen. Da die privaten Märkte im Vergleich zu den öffentlichen Märkten ein viel grösseres Anlageuniversum darstellen, bieten sie auch ein breiteres Spektrum des globalen Wirtschaftswachstums und ermöglichen eine effektivere Diversifizierung. Private Märkte sind tief in der realen Wirtschaft verankert und ermöglichen Investoren, eine enge Bindung zu den von ihnen gehaltenen Vermögenswerten aufzubauen.

Nehme: Abgesehen von der gut dokumentierten Illiquiditätsprämie gibt es noch weitere wichtige Aspekte zu berücksichtigen, von denen ich drei nennen möchte: Erstens ist da die Zahl der Möglichkeiten, die an öffentlichen Börsen nicht zu finden ist. In den USA gibt es 130 000 Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als 10 Mio. USD – dies im Vergleich zu 5000 öffentlich gehandelten Unternehmen. Zweitens sind an den Privatmärkten oft Unternehmen aus Sektoren vertreten, die an den öffentlichen Märkten entweder unterrepräsentiert sind oder gar nicht existieren. Anleger, die sich etwa für das Thema Cybersicherheit interessieren, haben beispielsweise nur eine begrenzte Auswahl

«Da die Private-Equity-Branche in den letzten zwei Jahrzehnten gereift ist, haben sich auch Berichterstattung, Transparenz und Leistungsmessung erheblich verbessert.»

Michael Kalenberg

an börsennotierten Unternehmen, während gleichzeitig etwa 5000 private Unternehmen in dieser Branche tätig sind. Drittens beobachten wir, dass sich immer weniger Unternehmen für einen Börsengang entscheiden und es vorziehen, privat zu bleiben. Dadurch können sie sich auf langfristiges Wachstum konzentrieren und Initiativen wie betriebliche Verbesserungen oder Themen der digitalen Transformation vorantreiben, ohne dem Druck vierteljährlicher Gewinnberichte ausgesetzt zu sein.

Wie hoch schätzen Sie das Volumen dieser Anlagen ein – in der Schweiz, in Europa, global?

Martin: Nach Angaben der Weltwirtschaft hat sich das global verwaltete Vermögen an Privatmärkten mehr als verdreifacht

und betrug im Jahr 2023 rund 11.8 Bio. USD. Das Volumen betrug aber nur 5% des Werts von allen öffentlich gehandelten Aktien.

Wie ist derzeit die Stimmung im Privatmarkt-Segment? Welche Faktoren haben hier Einfluss?

Nehme: Die derzeitige Stimmung ist von Vorsicht geprägt. Die knappe Liquidität auf dem Markt in Verbindung mit höheren Zinssätzen und Bewertungsbedenken hat zu einer Verlangsamung der Aktivitäten von Private Equity Sponsoren geführt. Exits sind in allen Qualitätsstufen schwieriger geworden. Private Kredite sind in die Lücke der Banken getreten und gewinnen an Zugkraft. Die Anleger bleiben den Privatmärkten allerdings treu, da sie von den Diversifizierungsvorteilen angezogen werden, die nach den Erfahrungen im Jahr 2022 besonders deutlich wurden.

Kalenberg: Ich denke auch, dass eine starke und breite Transaktions-Pipeline heute entscheidend ist, um Chancen zu nutzen.

Linett: Die Kapitalmärkte wurden vergangenes Jahr von der Inflationsbekämpfung der US-Notenbank, anhaltend hohen Zinssätzen und einem Rückgang bei Fusionen und Übernahmen beeinflusst. Mit steigenden Kreditkosten, Bewertungsdiscrepanzen und schwankender Leistung kämpfend, verlagert sich die Buyout-Finanzierung von öffentlichen zu privaten Krediten. Die Stabilisierung der Zinssätze führte zu mehr Transaktionen, und es wird eine gesteigerte Aktivität sowie eine Zunahme bei Fusionen und Übernahmen erwartet. Dies wird durch hohe Bargeldreserven, Druck auf Kommanditisten, Investitionen zu realisieren, und ein kreditnehmerfreundliches Zinsumfeld unterstützt.

Welche Gründe sprechen für Investments an den Privatmärkten?

Martin: In der Vergangenheit boten Privatmärkte höhere Renditen im Vergleich zu öffentlichen Märkten. Private Investitionen sind oft mit Illiquidität und längeren Anlagehorizonten verbunden, können aber auch die Möglichkeit bieten, die Wertschöpfung von Unternehmen zu





nutzen, bevor diese an die Börse gehen. Mit entsprechenden Investitionen können Investoren auch einzigartige Möglichkeiten mit langfristigem Wachstumspotenzial erschliessen.

Kalenberg: Die Beibehaltung einer Privatmarkt-Quote ist eine alternative und stabile Quelle für langfristige Erträge innerhalb eines breiteren Portfolios. Jüngsten Schätzungen der SECA zufolge beträgt die Illiquiditätsprämie für Privatmarktanlagen derzeit etwa 3% bis 5% pro Jahr. Privatmärkte sind überdies nicht nur weniger volatil als vergleichbare Risikoanlagen, sie bieten auch ein viel grösseres Anlageuni-

versum als öffentliche Anlagen und sind daher ein wirksames Mittel zur Diversifizierung eines Portfolios.

Linett: Bei der Entscheidung über eine Integration von Privatmarkt-Investments sollten Anleger weitere wichtige Vorteile berücksichtigen. Dazu zählen das Potenzial für beständige Erträge und risikobereinigte Gesamterträge, aber auch der Zinsschutz bei vorrangig besicherten, variabel verzinslichen Darlehen. Hinzu kommen wie erwähnt die Diversifizierung des Portfolios sowie die geringere Korrelation zu den öffentlichen Märkten, was sich in stabileren Bewertungen zeigt.

Bevor wir auf die einzelnen Kategorien eingehen, vielleicht noch ein paar Fragen zur Schweiz. Wie steht unser Land bezüglich Ökosystem für alternative Anlagen aller Arten da?

Nehme: Eine kürzlich von Lombard Odier durchgeführte Umfrage unter 300 vermögenden Schweizer Privatpersonen – so genannten HNWLs – ergab, dass 42% die Quote alternativer Anlagen erhöht haben. Darüber hinaus planen 66% der jüngeren Anleger eine Erhöhung ihres Anteils.

Martin: Insgesamt ist das Ökosystem für alternative Anlagen in der Schweiz gut entwickelt und diversifiziert; es bietet eine



Reihe von Möglichkeiten in verschiedenen Anlageklassen und Anlagestrategien. Das Land hat sehr früh Investoren angezogen, schon als alternative Anlagen gerade erst aufkamen.

Nehme: In der Schweiz gibt es heute mehr milliardenschwere Tech-Startups pro Kopf als in jedem anderen europäischen Land. Diese Kombination aus innovativem Marktplatz und erhöhter Nachfrage nach Privatmärkten hat uns dazu veranlasst, den Hauptsitz von Petiole in der Schweiz zu errichten, mit zusätzlichen Büros in New York und Hongkong. Wir bieten ein digitales End-to-End-Privatmarkt-Erlebnis.

Was braucht es, damit die Schweiz als Standort für alternative Anlagen aus dem Nischendasein herauswachsen kann?

Martin: Die stabilen politischen und finanziellen Rahmenbedingungen in der Schweiz, der robuste Rechtsrahmen und die gut ausgebildeten Arbeitskräfte sind wichtige Aspekte für Asset Manager.

Könnten die Privatmarkt-Anlagen bzw. Alternativen Investments die technologische Revolution im Asset Management anführen und das Ökosystem befruchten, also den hiesigen Finanzplatz international weiter etablieren?

Martin: Aber sicher! Privatmarkt-Investitionen haben das Potenzial, eine wichtige Rolle bei der Förderung technologischer Innovationen in der Vermögensverwaltung zu spielen und das Wachstum des Schweizer Finanzplatzes auf der internationalen Bühne zu unterstützen. So kann beispielsweise die Tokenisierung auf den Privatmärkten einen bedeutenden Wandel herbeiführen, und die Schweiz könnte diese Revolution anführen.

Beleuchten wir nun die wichtigsten Privatmarkt-Anlagen und starten mit der wohl bekanntesten Anlageform Private Equity. Wie funktioniert dieses Segment?

Kalenberg: Über Private-Equity-Investitionen erwirbt man Anteile an nicht-börsennotierten Unternehmen. Investoren

mit grossen Anteilen – etwa Anlagefonds – können die Strategie des Unternehmens stark beeinflussen, um dessen Wert proaktiv zu steigern. Investments dauern in der Regel vier bis fünf Jahre, manchmal auch länger. Ein Ausstieg erfolgt meist durch den Verkauf an eine andere PE-Firma, einen Wettbewerber oder durch einen Börsengang. Ein typischer Private Equity Fund hat eine Laufzeit von zehn Jahren, die sich in einen Investitionszeitraum – in der Regel die ersten fünf Jahre – und einen «Erntezeitraum» – die letzten fünf Jahre – unterteilen lässt. Wer vor der Liquidation des Anlagevehikels Liquidität benötigt, verkauft seine Anteile an Zweitinvestoren.

Linett: Bei den Beziehungen zu Private-Equity-Sponsoren verfolgt Churchill als Anlagespezialist von Nuveen einen differenzierten Ansatz. Wir bieten eine Partnerschaft mit Mehrwert und Unterstützung für den Finanzierungsbedarf von Portfolio-Unternehmen über die gesamte Kapitalstruktur hinweg. Darüber hinaus haben wir als Kommanditist in den USA mehr als 11 Mrd. USD in über 300 Private Equity Funds des mittleren Marktsegments investiert und sind in 80% der Beiräte dieser Anlagevehikel vertreten. Diese Dynamik ermöglicht es uns nicht nur, unsere Beziehungen zu vertiefen, sondern bietet auch eine hohe Gewähr, dass wir den ersten Anruf bei Finanzierungsmöglichkeiten erhalten.

Können im Segment Private Equity unterschiedliche Strategien verfolgt werden?

Nehme: Im früheren Niedrigzinsumfeld wurde die Wertschöpfung bei Private Equity durch einen ausgewogenen Ansatz vorangetrieben: zur einen Hälfte durch Multiple-Expansion und zur anderen Hälfte durch Ertragswachstum oder Verbesserung der betrieblichen Effizienz. Angesichts des derzeitigen und unseres Erachtens anhaltenden Hochzinsumfelds können sich die Investoren jedoch nicht mehr auf die Ausweitung der Wertschöpfung verlassen. Wir kehren also zum klassischen Private-Equity-Ansatz aus früheren Zeiten zurück: Wertsteige-



rung in den Unternehmen durch operative Effizienz.

Linett: Wir sehen drei primäre Private-Equity-Strategien: 1. Risikokapital für Start-ups – meist in den Bereichen Technologie und Gesundheit; 2. Wachstumskapital zur Finanzierung von Expansionen und 3. Übernahmen zur Steigerung der Gewinne reifer Unternehmen.

Kalenberg: Ich ergänze hier noch zwei Strategien. Die erste nennen wir Buy-and-Build, wo Unternehmen durch Fusionen und Übernahmen wachsen. Und dann noch die Strategie, welche sich auf Notlagen/ Turnaround-Situationen konzentriert.

Was ist das Besondere an Private Debt bzw. Private Credit?

Linett: Der Markt für private Kredite bietet attraktive Anlagemöglichkeiten, bedingt durch eine Nachfragerücklage von über

400 Mrd. USD und eine Verschiebung von der klassischen Bankfinanzierung zu direkten Kreditgebern. Private-Equity-Sponsoren diversifizieren ihre Finanzquellen zunehmend, wodurch private Kredite Marktanteile gewinnen. Die Allokation in diesem Segment ist aufgrund der hohen risikobereinigten Renditen und geringen Volatilität gestiegen und bietet einen zuverlässigen Anker im Kredit-Portfolio institutioneller Kunden. Private Kredite gelten als vielversprechende Allwetterstrategie für diversifizierte Portefeuilles.

Kalenberg: Echte vorrangig besicherte Schuldtitel waren in den letzten zehn Jahren sehr beliebt. Sie bieten hohe Renditen und schützen vor Verlusten, da sie bei einem Ausfall immer noch hohe Rückzahlungen aufweisen. Von Vorteil sind auch eine geringe Volatilität, Stabilität und eine begrenzte Korrelation zu anderen Anlageklassen – besonders zur Zinsentwicklung. Sie bieten dadurch einen gewissen Inflationsschutz. Die vierteljährlichen Ausschüttungen sind überdies sehr attraktiv für Versicherungen und Pensionskassen, die regelmässige Einkommen möchten.

Nehme: Die zunehmende Regulierung der Banken begünstigte das Wachstum des privaten Schuldensektors. Sie machen derzeit 1,5 Bio. USD an Vermögenswerten aus. Die Grösse des Marktes hat sich in den letzten fünf Jahren verdoppelt und wird sich in den nächsten fünf Jahren voraussichtlich noch einmal verdoppeln. Privatkredite bieten den Kreditnehmern

«Private-Equity-Sponsoren diversifizieren ihre Finanzquellen zunehmend, wodurch private Kredite Marktanteile gewinnen.»

Mat Linett

Vorteile, etwa die individuelle Anpassung und schnellere Abwicklung – dies im Vergleich zum traditionellen Bankensektor. Es liegt auf der Hand, dass Privatkredite von Investoren nicht mehr übersehen werden können.

Und wie lassen sich Hedge Funds und Venture Capital davon abgrenzen?

Martin: Hedge Funds streben absolute Renditen über verschiedene liquide Anlageklassen an. Risikokapital konzentriert sich auf Startups in der Frühphase mit hohem Wachstumspotenzial – dies im Gegensatz zu Private Equity, das mehrheitlich darauf abzielt, Werte in reifen Unternehmen zu schaffen. Private Debt bietet Finanzierungslösungen für private Unternehmen, wobei hier das gesamte Kreditspektrum in Betracht kommt.

Immer öfters hört man von Co-Investments. Gehören diese auch zur Gruppe der Privatmarkt-Anlagen?

Kalenberg: Durchaus. Co-Investments sind Investitionen in Private-Equity-Transaktionen mit anderen Private Equity Funds, welche eine Transaktion nicht allein finanzieren können. Der Hauptunterschied besteht darin, dass ein Co-Investment Fund in der Regel einen passiven Ansatz verfolgt und keinen oder bloss geringen aktiven Einfluss auf die Strategie und den Betrieb des Unternehmens nimmt.

Nehme: Co-Investitionen sind eine hervorragende Ergänzung zu einem Private Equity Portfolio, weil man sich direkt an nicht-kotierten Unternehmen beteiligen kann. Zu den Vorteilen gehören niedrigere Gebühren und ein geringeres zeitliches Engagement. Darüber hinaus können Investoren bei Co-Investments das Knowhow, die Due-Diligence-Prüfung und die Erfolgsbilanz des Sponsors nutzen.

Gibt es abgesehen von Immobilien- und Infrastrukturanlagen noch andere Anlagemöglichkeiten in diesem Segment?

Linett: Gemäss Preqin lassen sich die Anlageklassen des Privatmarktes in private

«Nach Angaben der Weltwirtschaft hat sich das global verwaltete Vermögen an Privatmärkten mehr als verdreifacht und betrug im Jahr 2023 rund 11.8 Bio. USD.»

Régis Martin

Schulden, privates Beteiligungskapital, Risikokapital, Immobilien, Infrastruktur und natürliche Ressourcen unterteilen.

Wonach suchen professionelle Investoren derzeit besonders, wenn sie in den Privatmarkt-Bereich investieren wollen? Gibt es Unterschiede zwischen Pensionskassen und Vermögensverwaltern / Family Offices?



Nehme: Die meisten professionellen Anleger zielen auf den Privatmarktsektor ab, um höhere Renditen zu erzielen und gleichzeitig das Risiko ihrer bestehenden Anlagen auf dem öffentlichen Markt zu diversifizieren und zu verringern. Mit der Ausweitung der Anlageklasse und der zunehmenden Akzeptanz durch Investoren wird die Notwendigkeit einer strategischen Allokation innerhalb der privaten Märkte immer wichtiger.

Kalenberg: Nebst der Diversifizierung suchen sie eine Reduktion der Portfolio-Volatilität und zusätzliche Renditetreiber. Eine der Herausforderungen, mit denen sich Private-Equity-Investoren in letzter Zeit konfrontiert sehen, ist der Rückgang der Exit-Aktivitäten in der Branche. Ausschüttungen in neuen Engagements zu «recyclen» wird dadurch schwieriger. In den letzten Jahren sind eine Reihe von Produktinnovationen wie halbliquide Vehikel oder spezielle digitale Plattformen entstanden, welche insbesondere Vermögensverwaltern und Privatbanken den Zugang zu diesen Anlagevehikeln erleichtern.

Wo finden Investoren Anlageideen?

Linett: Von grossem Interesse sind Vorträge von Branchenführern auf Konferenzen wie der SuperReturn oder Branchen-Newsletter und Publikationen wie «Private Debt Investor» und «Private Equity International». Darüber hinaus veröffentlicht Churchill eine eigene Publikation mit dem Titel «The Lead Left», die als Quelle für die neusten Trends im Bereich der Privatmärkte dient.

Worauf muss man bei Investitionen in Privatmarkt-Anlagen besonders achten? Wie sieht eine kluge Due Diligence hier aus?

Martin: Investitionen in Privatmarktanlagen erfordern eine sorgfältige Abwägung und eine gründliche Due-Diligence-Prüfung, da diese Anlagen illiquide sind und unterschiedliche Merkmale aufweisen. Einerseits erfordert die direkte Investition in Unternehmen durch Eigenkapital oder Fremdkapital eine gründliche Finanzanalyse und Beratung durch Branchenex-



perten. Andererseits erfordert die Investition an der Seite eines Konsortialführers oder einer Kollektivanlage die Fähigkeit, die besten Asset Manager auszuwählen, welche langfristig investieren und die Assets halten können.

Privatmarkt-Anlagen werden durch grosse Asset Manager stark gefördert. Wie ist dies zu beurteilen?

Martin: Privatmarktinvestitionen werden aus mehreren Gründen hauptsächlich von grossen Asset Managern gefördert. Das liegt am Zugang und Umfang: Grosse Marktakteure verfügen über weitreichende Netzwerke, Ressourcen und Kapital, um Zugang zu einem breiten Spektrum an privaten Marktchancen zu erhalten. Sie können Geschäfte ausfindig machen, Due-Diligence-Prüfungen durchführen und Transaktionen effizient ausführen, indem sie ihre Grösse und Marktpräsenz nutzen. Kleinere Asset Manager können jedoch Zugang zu exklusiven Investitionsmöglichkeiten erhalten, die für grosse Marktteilnehmer mit einem Mindest-Anlagevolumen eventuell nicht in Frage kommen. Dann kommt es auf Fachwissen und Spezialisierung an: Grosse Asset Manager verfügen häufig über spezialisierte Teams und Fachwissen bei Privatmarktinvestitionen in verschiedenen Anlageklassen, Sektoren und Regionen. Sie können eine breitere Diversifizierung anbieten. Kleinere Akteure konzentrieren sich eher auf Nischen mit stärkerem Fokus. Grosse Asset Manager haben überdies besseren Zugang zu grösseren institutionellen Anlegern, die zwar einen Mindestanlagebetrag anstreben, jedoch keinen bedeutenden Anteil am gesamten Volumen des Anlagevehikels besitzen wollen.

Viele professionelle Investoren weisen ESG-Aspekten grosse Bedeutung zu. Wie verhält es sich bei Privatmarkt-Anlagen – greifen dort entsprechende Ansätze auch?

Kalenberg: Private Märkte sind ideal für eine ESG-Bewertung und spätere Verbesserungspläne. Vor der Investition kann der Investor eine ESG-Due-Diligence-Prüfung

durchführen oder durchführen lassen. So erhält er einen sehr guten Zugang zum Management des Unternehmens und zu Firmeninfos – dies im Gegensatz zu öffentlichen Märkten, wo sich der Zugang meist nur auf öffentliche Informationen beschränkt. Als Mehrheitsaktionäre haben Private-Equity-Investoren in der Regel dann einen sehr grossen Einfluss auf die Unternehmen. Sie können Unternehmen zu guten ESG-Praktiken anleiten – ich denke da etwa an den Verhaltenskodex oder an Umweltrichtlinien usw. Annerkannte gute ESG-Praktiken erhöhen nachweislich den Wert der entsprechenden Unternehmen und machen sie für potenzielle Käufer attraktiver.

Martin: ESG-Überlegungen werden bei Investitionen in den privaten Markt immer wichtiger. Die Einbeziehung von ESG-Risiken in die Investitionsanalyse und Entscheidungsfindung trägt zur Minderung dieser Risiken bei und kann die langfristige Nachhaltigkeit und Leistung der Portfolio-Unternehmen verbessern. Da es sich bei Privatmarktanlagen um Direktinvestitionen handelt, können die Inhaber mehr Einfluss nehmen als bei börsennotierten Aktien.

Linett: Wir integrieren ESG-Überlegungen in unsere Underwriting- und Portfoliomanagement-Prozesse und arbeiten eng mit Investoren in Grossbritannien, Europa und Asien zusammen, um die Einhaltung

auf unserer Plattform zu überwachen. Wir implementieren bewährte ESG-Praktiken, sowohl auf Unternehmensebene als auch in unserer Vergleichsgruppe und fördern eine empathische Partnerschaft mit den Unternehmen in unserem Portfolio. Unsere Geschäftstätigkeit reflektiert die ESG-Mentalität insbesondere in den Bereichen Humankapital, CO₂-Fussabdruck und Governance. Wir wollen stets ein informierter Partner sein und als vertrauenswürdiger Kapitalgeber wahrgenommen werden.

Sind Private Equity Vehikel besonders geeignet für Impact-Ansätze oder erliegen wir da einem Trugschluss?



Kalenberg: Nein, überhaupt nicht. Private-Equity-Vehikel eignen sich hervorragend für Impact-Ansätze. Sie können mit dem Management der Unternehmen, in die sie investieren, wirkungsbezogene KPIs aushandeln und sicherstellen, dass der Geschäftsplan mit den Wirkungs- und Geschäfts-KPIs sowie der Vergütung der Führungsriege übereinstimmt.

Die Frage nach dem Risiko bei diesen Investments darf hier natürlich nicht fehlen.

Linett: Die am besten positionierten privaten Kreditmanager können mit einem steigenden Zinsumfeld sicherlich gut umgehen, denn sie verfügen über eine lange Erfolgsbilanz über mehrere Konjunkturzyklen hinweg und verfolgen in der Regel einen konservativen, disziplinierten Investment-Ansatz. Bei Churchill setzen wir diese Strategie um und investieren in rezessionsresistente Sektoren und suchen nach Transaktionen mit konservativen Darlehensstrukturen, bescheidener Verschuldung und transparenten Finanzklauseln.

Nehme: Das Risikomanagement bei Private Equity hat viele Facetten und wird mit anhaltend höheren Zinsen immer wichtiger. Auf der Ebene der Transaktion geht es um die schon angesprochene Due-Diligence-Prüfung. Auf der Ebene der Anlageklassen sollten Allokationsentscheidungen aufgrund der relativen Attraktivität der verschiedenen Segmente innerhalb der Privatmärkte getroffen werden. Die Erfolgsbilanz eines Sponsors ist ebenfalls von entscheidender Bedeutung, insbesondere die Art und Weise, wie er in der Vergangenheit Wert aus seinen zugrunde liegenden Portfolio-Unternehmen generiert hat.

Wie können Investoren beurteilen, ob ihr Engagement an den Privatmärkten erfolgreich ist? Wie steht es um die Transparenz?

Kalenberg: Da die Private-Equity-Branche in den letzten zwei Jahrzehnten gereift ist, haben sich auch Berichterstattung, Transparenz und Leistungsmessung erheblich verbessert. Es steht eine Vielzahl von

«An den Privatmärkten sind oft Unternehmen aus Sektoren vertreten, die an den öffentlichen Märkten entweder unterrepräsentiert sind oder gar nicht existieren.»

Naji Nehme

Benchmarks zur Verfügung, die den Investoren helfen, die Performance von ähnlichen Produkten zu bewerten.

Nehme: Die Anleger können heute durchaus Privatmarktindizes nutzen, um die Leistung zu verfolgen oder vergleichen. Trotzdem sind wir der Meinung, dass die Privatmarktbranche solidere Messgrößen entwickeln muss, welche Risikoerwägungen einbeziehen – so ähnlich wie es die Sharpe Ratio beispielsweise auf öffentlichen Märkten tut.

Kalenberg: Anleger erwarten in der Regel, dass ihre Private Equity Investments besser abschneiden als öffentliche Aktienanlagen. Eine etablierte Methode zur Bestimmung der Outperformance ist der PME-Ansatz – das steht für «Public Market Equivalent». Dort werden in der Regel die Private Equity Cashflows mit ei-

ner Benchmark für traditionelle Anlagen – etwa dem MSCI World Index – abgeglichen und eine vergleichbare IRR-Rendite berechnet. Bezüglich Transparenz von Prozessen und Kosten haben Anbieter und Branchenverbände wie die ILPA erhebliche Fortschritte bei Vorlagen für die Berichterstattung gemacht, die als Basis auch für Vergleiche dient.

Zurück zur Regulation: Folgt aufgrund des Ausbaus eine neue Regulierungswelle explizit für Privatmarkt-Anlagen?

Martin: Ja, die Ausweitung des ESG-Bereichs wird wahrscheinlich zu einer verstärkten aufsichtsrechtlichen Prüfung und der Entwicklung neuer Vorschriften führen. Die Regulierungsbehörden waren schon immer bestrebt, Anleger zu schützen; die jüngste Initiative zur Verhinderung von Greenwashing ist ein gutes Beispiel dafür. Die Nachfrage der Investoren nach grösserer Transparenz und der Schaffung neuer ESG-Berichtsstandards könnte die Regulierungsbehörden dazu veranlassen, diese Standards in naher Zukunft vorzuschreiben.

Neu gibt es den ELTIF in der EU und den L-QIF in der Schweiz. Sind diese Gefässe geeignet für Privatmarkt-Anlagen?

Martin: Ich denke Ja. Beide bieten einen flexiblen und schlanken Rechtsrahmen für Anlagefonds. Ihr Hauptziel ist es, Kapital in langfristige und illiquide Anlagen wie Private Equity, Infrastruktur,



facts

FIRMENMEINUNG ÜBER PRIVATMARKT-ANLAGEN

AMAS

Die Asset Management Association Switzerland (AMAS) betrachtet Privatmarkt-Anlagen sowohl im Aktien- als auch im Obligationensegment als Teil eines weitläufigen Universums der Alternative Investments. Der Anteil von Alternative Investments im gesamten Schweizer Asset Management ist im Vergleich zu anderen Asset Management-Standorten überproportional hoch. Das demonstriert eindrücklich die Stärke dieser Marktakteure und die Bedeutung dieser Fondskategorie. Die Förderung von Alternative Investments und entsprechender Rahmenbedingungen ist eine der strategischen Prioritäten der AMAS.

ASSET MANAGEMENT
ASSOCIATION

FEDERATED HERMES

Privatmarktanlagen ermöglichen Investoren, einen Teil der Volatilität zu umgehen, die für öffentliche Märkte charakteristisch sein kann. Käufer sind zunehmend bereit, einen Kompromiss einzugehen: weniger Liquidität für das Potenzial höherer Renditen sowie Portfolio-Diversifizierung durch längerfristige Anlagen wie Private Equity, private Kredite, Immobilien, Infrastruktur und zunehmend auch Naturkapital. Die langjährige Branchen-Erfahrung des Unternehmens, die weitreichenden Netzwerke und die Marktnähe ermöglichen es, qualitativ hochwertige Investitionen auf den privaten Kapitalmärkten zu erkennen und erschliessen.

Federated
Hermes
International

NUVEEN

Das Unternehmen ist überzeugt, dass die Rolle privater Anlagen in einem diversifizierten Portfolio heute wichtiger denn je ist. In diesem unsicheren Marktumfeld sind Investoren bestrebt, ihre Rendite zu steigern und das Risiko sowie die Volatilität zu reduzieren. Privatmärkte, an denen etwa Schuldtitel, Aktien, Immobilien oder Sachwerte nicht öffentlich gehandelt werden, können dazu beitragen, diese Ziele zu erreichen. Der Zugang zu Privatmärkten erfordert tief verwurzelte Netzwerke. Daher ist die Zusammenarbeit mit erfahrenen Vermögensverwaltern, die sich auf diesem Markt gut auskennen, für Anleger unerlässlich.

nuveen
A TIAA Company

PETIOLE ASSET MANAGEMENT

Privatmarktanlagen sind nicht mehr nur eine alternative Anlageklasse; sie sind mittlerweile unverzichtbar in jedem Portfolio. Sie zeigen kontinuierlich ihre Fähigkeit zur Diversifizierung, Risikominimierung und Steigerung der Rendite. Mit dem Wandel zu höheren Zinssätzen wird die sorgfältige Auswahl von Privatmarktstrategien und Sponsoren sowie effektives Risikomanagement entscheidend. Dank der kürzlich veröffentlichten digitalen Plattform von Petiole und der Erfolgsbilanz über verschiedene Marktzyklen hinweg kann das Unternehmen professionellen Anlegern diversifizierte Portfolios von Privatmarktanlagen anbieten.

PETIOLE

Immobilien und Schuldtitel zu lenken. Diese Vehikel bieten Flexibilität, Transparenz und aufsichtsrechtliche Kontrolle, wobei die Fonds ja selbst keiner Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden bedürfen, solange sie von einer regulierten Verwaltungsgesellschaft aufgelegt werden, was den Zugang zum Markt verkürzt. Der grosse Vorteil von ELTIFs besteht darin, dass sie sowohl in der EU als auch in der Schweiz – unter bestimmten Bedingungen – vertrieben werden können. L-QIFs hingegen sind nur auf die Schweiz ausgerichtet.

Lassen Sie zum Schluss die Leser doch kurz wissen, welche Trends Sie im Privatmarkt-Segment feststellen und wie Sie den Ausblick für diese doch sehr vielfältige Produkt-Kategorie sehen.

Linett: Der Markt entwickelt sich sehr dynamisch. Diejenigen, die sich bereits gut positioniert haben, um von den aufkommenden Marktthemen zu profitieren, werden Chancen haben. Wer sich also an das aktuelle Zinsumfeld angepasst hat, zwischen den drei wichtigsten Marktteilnehmern – Private-Capital-Vermögensverwalter, Private-Equity-Firmen und Portfolio-Unternehmen – streut und qualitativ hochwertige Portfolios anbietet, sollte weiterhin Marktanteile gewinnen, da das M&A-Volumen anzieht. Wir sehen auch eine Nutzung von Finanzierungstechnologien der nächsten Generation, die von One-Stop-Private-Capital-Plattformen angeboten werden, um die Bedürfnisse des Private-Equity-Marktes zu erfüllen.

Martin: Wir sehen folgende Trends: Zunehmende Allokation in alternative Anlagen, Zunahme von Sekundärmarkt-Transaktionen, technologiegestütztes Investieren, die Spezialisierung und den Fokus auf Nischen-Strategien sowie Zunahme von ESG-Investitionen. Das Privatmarktsegment bleibt positiv; es wird angetrieben durch eine stärkere Anlegernachfrage trotz des jüngsten Anstiegs der Zinssätze. Die Mittelbeschaffung litt 2023, aber es gibt erste

Anzeichen für eine Verbesserung im aktuellen Jahr.

Kalenberg: Die Privatmarkt-Landschaft entwickelt sich ständig weiter, und bestimmte Trends unterscheiden sich auch nach Anlageklassen. Ein schwierigeres makroökonomisches Umfeld in den letzten 18 Monaten hat zu einem erhöhten Bedarf an innovativen Wegen geführt, um Kapital anzuziehen, und die Demokratisierung der Privatmärkte war der Schlüssel zur erfolgreichen Erweiterung der Vertriebskanäle etwa auf Privatkunden. Um diesen Markt zu erreichen, sind Liquiditätsoptionen von entscheidender Bedeutung, und die gestiegene Liquiditätsnachfrage ist wiederum ein allgemeines Thema, insbesondere auf dem Aktienmarkt, da es weniger Ausstiegsmöglichkeiten gibt. Dies hat zu einem starken Wachstum des Sekundärmarktes und dem Aufkommen innovativer Vehikel und Konzepte geführt. Die längerfristigen Aussichten für die Privatmärkte weltweit sind von Wachstum geprägt und geben Anlass zu Optimismus in der Branche.

Nehme: In der sich wandelnden Landschaft sind mehrere wichtige Trends zu erkennen. Zum einen hat der Secondary-Markt für Private Equity ein beträchtliches Wachstum und eine erhebliche Diversifizierung erfahren. Wir beobachten jetzt eine Zunahme von General-Partners-geführten Secondaries oder Continuation Vehicles sowie NAV-Lending. Diese Innovationen erweitern das Instrumentarium, das sowohl den General Partners als auch den Limited Partners zur Verfügung steht, und erhöhen die Flexibilität bei der Verwaltung von Investitionen und Liquidität. Darüber hinaus wurde die weitere Demokratisierung der Anlageklasse Private Markets durch technologische Fortschritte erleichtert. Vor kurzem haben wir diese Lösung über die digitale Plattform von Petiole in das Privatkundensegment integriert. Die Plattform ermöglicht es den Investoren, ein Privatmarkt-Portfolio zusammenzustellen, das genau auf ihre finanziellen Ziele zugeschnitten ist.

Michael Kalenberg

Schweizer
Repräsentant
von Federated
Hermes, Bern
und London.



Mat Linett

Co-Head of
Senior Lending
bei Churchill
Asset Manage-
ment von
Nuveen.



Régis Martin

Vorsitzender
der AMAS-
Experten-
gruppe AIC
(the Alternative
Investment
Council).



Naji Nehme

CEO & CIO
Petiole Asset
Management
AG, Zürich.

