

GELD & BÖRSE

Private Equity

Zugang zu elitären Renditen

Unternehmensbeteiligungen abseits der Börsen weisen langfristig höhere Renditen als Aktien auf. Doch diese Anlageklasse war in Österreich für Kleinanleger nur schwer zugänglich. GEWINN zeigt, wie auch Normalsterbliche in Private Equity investieren können.

6,4%

Börsennotierte Private-Equity-Firmen
[LPX50-Index]

4,9%

Aktien weltweit
[MSCI World]

Private Equity
ertragreicher als Aktien
Ertrag pro Jahr seit 1998

Quelle: TeleTrader und eigene Berechnungen

VON MICHAEL KORDOVSKY

Die richtigen Profite mit Unternehmensbeteiligungen wurden in den letzten Jahren vermehrt abseits der klassischen Aktienbörsen gemacht: Vor allem mit Social-Media- und Internet-Firmen wie Facebook, Twitter, Groupon und LinkedIn, die bereits vor ihrem Börsengang außerbörslichen Beteiligungsgesellschaften satte Renditen beschert hatten. Gleichzeitig verschwinden immer mehr gestandene lukrative Firmen wie Ketchup-Anbieter H.J. Heinz von der Börse, weil sie von einzelnen Investoren aufgekauft werden.

Die aufstrebenden Internet-Firmen haben mit den Aufkäufern solider Branchengrößen eines gemeinsam: sie fallen in die Anlagekategorie „Private Equity“. Ein elitärer Kreis, der bisher eher dem Geldadel vorbehalten war.

Drei Strategien

Der Weg zu den Milliarden Gewinnen führt bei Private Equity über drei unterschiedliche Grundstrategien: „Buy-out“, „Venture“ und „Growth“. Buy-out bedeutet die komplette Übernahme reiferer Unternehmen, wobei meist Fremdkapital zum Einsatz gelangt („Leverage“). Durch Effizienzsteigerung so-

wie Umstrukturierungen soll der Cashflow optimiert werden. Das investierte Kapital plus im besten Fall dickem Gewinn holen sich die Investoren über Dividenden und einen „Exit“, entweder in Form eines Börsenganges oder eines Verkaufes an Firmen oder Investoren, zurück.

Im Gegensatz dazu gehen „Venture Capital“-Fonds Minderheitsbeteiligungen bei jungen Wachstumsunternehmen ein. Fremdkapital spielt dabei eine untergeordnete Rolle. Wachstumsinvestments („Growth“) sind Minderheitsbeteiligungen an reifen Unternehmen.

Gutes Chancen-Risiko-Verhältnis

Das Chancen-Risiko-Verhältnis von Private Equity als eigene Anlagekategorie ist überzeugend: Laut einer im Mai 2016 veröffentlichten Fallstudie von Voya Investment Management erzielte der Global-Private-Equity-Index von Cambridge Associates im Zeitraum von Ende 1995 bis 2015 eine jährliche Performance von 14,5 Prozent verglichen mit 8,1 Prozent pro Jahr im US-Aktienindex S&P 500. Im gleichen Zeitraum lag das Risiko (Schwankungsbreite) im S&P-500-Index bei 16,9 Prozent im Vergleich zu 9,3 Prozent bei Private-Equity-Veranlagungen.

Geeignete Diversifikation

Das Beispiel des US-Marktes zeigt, dass sich Private-Equity-Investments in den letzten 20 Jahren nicht im Gleichlauf mit Anleihen- und Aktienmärkten entwickelt haben. Damit können durch die Beimischung von Private Equity das Gesamtrisiko eines Anlageportfolios verringert und der Ertrag gesteigert werden. Ein Portfolio bestehend aus je 40 Prozent US-Aktien und US-Anleihen und 20 Prozent Private Equity ist einem klassischen ausgewogenen Portfolio bestehend aus 60 Prozent US-Aktien und 40 Prozent US-Anleihen überlegen. Durch die Private-Equity-Beimischung verbessert sich der jährliche Ertrag von 7,8 auf 8,9 Prozent, während das Risiko (Volatilität) von 9,8 auf 8,2 Prozent sinkt.

Wie investieren?

Von diesen positiven Effekten der Beimischung von Private Equity haben bisher hauptsächlich Großanleger profitiert, denn der Weg zu diesen Investments wurde bzw. wird Normalsterblichen nicht gerade leicht gemacht.

Dennoch gibt es Wege: Einerseits gibt es börsennotierte Private-Equity-Firmen (Listed Private Equity), deren Anteile man über die Börse kaufen und verkaufen kann. Diese Werte werden

Foto: Siri Starford - Thinkstock.com

Börsennotierte Private-Equity-Firmen [gereiht nach Fünf-Jahres-Ertrag]

Firma	ISIN	Marktkapitalisierung	Ertrag 5 Jahre	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Kurs-Gewinn-Verhältnis*	Bereich
Onex	CA68272K1030	6.820 Mio. EUR	184,3%	1,2	k. A.	direkte Private-Equity-Investments, Investmentstil „Buy-out“
The Blackstone Group L.P.	US09253U1088	34.460 Mio. USD	114,4%	3,0	10,5	Fondsverwaltung, Investmentstil „Buy-out“, investiert eigenes Kapital
Altamir	FR0000053837	450 Mio. EUR	112,1%	0,7**	44	direkte Private-Equity-Investments, Investmentstil „Buy-out“ u. „Growth“
HgCapital Trust	GB0003921052	558 Mio. GBP	56,7%	1,0	k. A.	börsennotierter Fonds, direkte Private-Equity-Investments
GIMV	BE0003699130	1.321 Mio. EUR	51,0%	1,1	9,6***	direkte Private-Equity-Investments, Wachstumsbranchen
KKR & Co. L.P.	US48248M1027	13.580 Mio. USD	32,5%	1,4	8,2	Fondsverwaltung, Investmentstil „Buy-out“, investiert eigenes Kapital

k. A. = keine Angabe; *) KGV 2017e, **) Kurs/Nettoinventarwert, ***) KGV 2015/16

Quellen: Unternehmen, Reuters, Finanzen.at, Teletrader, Yahoo!Finance, Stand 13. Dezember 16

auch zu Indizes zusammengefasst, deren Entwicklung über börsennotierte Indexfonds (ETFs) investierbar ist und damit für Kleinanleger einen praktikablen Zugang ermöglichen. Darüber hinaus gibt es noch geschlossene Private-Equity-Fonds und fondsgebundene Lebensversicherungen, die ein Investment in Private Equity beinhalten.

Listed Private Equity

Börsennotierte Private-Equity-Investments (Listed Private Equity) ermöglichen über einen Umweg den Zugang zu Investments, die nur abseits der Börse möglich sind – und schaffen damit quasi die Quadratur des Kreises. Sie agieren entweder als Fondsmanager wie Blackstone, als direkt aus der eigenen Bilanz investierende Unternehmen wie HgCapital oder auch indirekt investierende Dachfonds wie der Scandinavian Private Equity (in Realisierung). Diese Investments kann man als Einzeltitel über die Börse kaufen und verkaufen. Bei der Investition in die genannten Einzeltitel sollte man sich aber beim Finanzamt erkundigen, ob die Erträge wie Aktienerträge behandelt oder ob die betreffenden Gesellschaften als „schwarze Fonds“ eingestuft werden, was steuerliche Nachteile hätte.

Während es für interessierte und gut informierte Anleger durchaus in-

teressant sein kann, den einen oder anderen Einzeltitel direkt zu kaufen, wird in der Regel der Weg über einen ETF, der die Entwicklung vieler dieser Investments breit gestreut zusammenfasst, als Beimischung im Depot mehr Sinn machen – nicht nur aus steuerlichen Gründen.



Michel Degosciu, Gründungspartner der LPX Group, eines Anbieters für börsennotierte, alternative Anlagen, sieht in Private Equity eine sinnvolle Beimischung

Bessere Handelbarkeit

Börsennotierte Private Equity (PE)-Investments (sowohl Einzeltitel als auch ETFs) haben die Vorteile jederzeitiger Handelbarkeit in Kombination mit einem Mehrertrag im Vergleich zum breiten Aktienmarkt. Allerdings ist ein hoher Gleichlauf mit den herkömmlichen Aktienbörsen erkennbar. Dazu Michel Degosciu, Gründungspartner der LPX Group, eines Anbieters

für börsennotierte, alternative Anlagen: „Listed Private Equity und klassische Aktienindizes weisen eine hohe Korrelation auf. Das gilt aber auch für geschlossene Private-Equity-Fonds. Der Unterschied besteht darin, dass Listed Private Equity die Korrelation zeigt. Bei den geschlossenen Fonds sieht man die Korrelation nicht, da keine Marktpreise verfügbar sind.“ Anhaltspunkte von Wertschwankungen bei geschlossenen Private-Equity-Fonds bieten nur quartalsweise Veränderungen des Nettovermögenswerts („Net Asset Value“ kurz NAV).

Private-Equity-ETFs

Unter steuerlichen Aspekten auf der „sicheren Seite“ ist man mit folgenden ETFs, die steuerlich als „blütenrein“ eingestuft sind und gestreut in Listed Private Equity investieren. Hier wird die KEST automatisch abgezogen:

Der iShares Listed Private Equity ETF (ISIN: IE00B1TXHL60) bildet den aus 58 Gesellschaften bestehenden S&P-Listed-Private-Equity-Index ab und liegt in den vergangenen fünf Jahren 97,4 Prozent im Plus. Den Schwerpunkt der enthaltenen Veranlagungen bilden mit 56 Prozent US-Investments. Vor allem große verwaltende Gesellschaften wie Blackstone, Brookfield Asset Management, KKR und Partners Group sind dort entsprechend berücksichtigt, aber auch direkt investierende Firmen wie Onex befinden sich unter den Toppositionen im Index bzw. ETF.

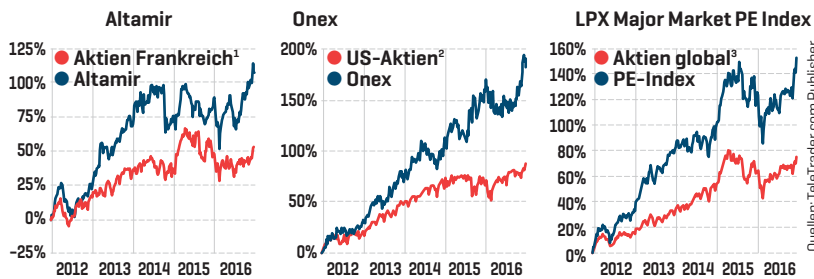
Basisinvestment

Als weiteres Basisinvestment gibt es noch den db x-trackers LPX Major Market Private Equity ETF (ISIN: LU0322250712), der die Wertentwicklung des LPX-Major-Market-Index abbildet. Dieser Index umfasst die 25 größten Listed-Private-Equity-Unternehmen, die bestimmte Liquiditätskriterien erfüllen, und ist zwischen Regionen und den genannten Finanzierungsstilen diversifiziert. Unter den Top-ten-Positionen im ETF befinden sich sowohl Fondsverwalter als auch direkt investierende Firmen wie Onex. Von der Länderverteilung fallen je 41 bzw. 17 Prozent auf die USA und Großbritannien und je zehn Prozent auf die

GELD & BÖRSE

► Private Equity

Börsennotierte Private-Equity-Investments



1) CAC-40-Index, 2) S&P-500-Index, 3) Durchschnitt aller in D, Ö und Schweiz verfügbaren globalen Aktienfonds

Viele Private-Equity-Investments, egal ob Einzeltitel wie Altamir und Onex oder ETFs, die einen Index wie den LPX Major Market Private Equity abbilden, konnten vergleichbare Aktienmärkte in den letzten Jahren schlagen

- Schweiz und Frankreich. Weitere Highlights: ETF-Performance fünf Jahre: 147,3 Prozent, und das bei einem in diesem Zeitraum vergleichsweise überschaubaren maximalen Verlust von 28,3 Prozent.

Lukrative „PE-Aktien“

Für Spezialisten gibt es abseits der breit streuenden ETFs eine Auswahl interessanter Einzeltitel:

- **KKR & Co. L.P.:** Die globale Investment-Firma ist Verwalter und Sponsor von Private Equity Funds, profitiert von einem guten Börsenumfeld und ist aktuell günstig bewertet.
- **The Blackstone Group** verwaltet aktuell ein Vermögen von rund 360 Milliarden Dollar. Davon fallen jeweils ein Drittel auf Immobilien und Private Equity. Eine spektakuläre Übernahme von Blackstone war beispielsweise im Juli 2007 die Hotelkette Hilton für 26 Milliarden Dollar. Die Gesellschaft profitiert von guten Aktien- und Immobilienmärkten.
- Die kanadische **Onex** konnte über mehr als zwei Jahrzehnte mit ihren Investments in den Private-Equity-Markt den Gesamtmarkt deutlich schlagen. Onex erzielt neben eigenen Investments zusätzlich Erlöse durch das Verwalten von geschlossenen Private-Equity-Fonds. Zu den jüngsten Investments zählen Save-A-Lot, eine der größten Diskont-Supermarktketten der USA, oder WireCo WorldGroup, einer der



Blackstone [Gründer und Chef Stephen A. Schwarzman im Bild] gehört zu den größten Playern bei Private Equity weltweit

Foto: Jason Lee/Reuters

größten Hersteller von Stahl- und Synthetik-Drahtseilen.

- **HgCapital:** Der Fonds investiert in verschiedene Sektoren wie Telekom, Media oder Technologie und enthält derzeit 34 Unternehmen. HgCapital konnte insbesondere auch in den Krisenjahren investieren, da sie während der Finanzkrise über hohe Barmittel verfügt hat. Das wirkte sich positiv auf die Performance aus, der Nettoinventarwert

pro Aktie konnte in den letzten zehn Jahren verdoppelt werden.

Private Equity in Europa

- **Altamir** ist schwerpunktmäßig in Frankreich in den Bereichen Telekom, Media und Technologie sowie Finanzen, Gesundheit und Konsum investiert. In den vergangenen zehn Jahren lag die Steigerung des Nettoinventarwerts bei 105 Prozent. Zuletzt war der Inhalt um 34,4 Prozent mehr wert, als das Unternehmen an der Börse wert ist. Fazit: Enormes Aufholpotenzial.
- Die belgische Gesellschaft **GIMV** ist laut Degosciu sehr konservativ mit Schwerpunkt in Europa aufgestellt. Das Unternehmen sei seiner Meinung nach etwas höher bewertet, was allerdings gerechtfertigt sei, da GIMV seit Jahren regelmäßig Dividenden ausschüttet und auch während der Finanzkrise daran festgehalten hat. Von 2015 bis 2016

konnte eine Rendite von 20 Prozent auf das Portfolio erwirtschaftet werden.

Abseits der Börsenpfade

Wer hingegen lieber abseits der Börsenpfade diversifizieren möchte, kann auch in geschlossene Private-Equity-Dachfonds investieren:

Eine seriöse Private-Equity-Adresse in Deutschland ist RWB. Aktuell im Angebot befindet sich die 6. RWB Global Market GmbH & Co. Typ B geschlossene Investment-KG, ein auf über mehr als 30 internationale Fonds gestreuter Dachfonds. Dessen Liquidationsphase beginnt nach dem 31. 12. 2029; Mindestinvestment 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio; monatliche gewinnunabhängige Entnahme in Höhe von sieben Prozent pro Jahr.

Allerdings müsste man zwecks Beratung vor Ort und Erwerb als „Normalanleger“ nach Deutschland fahren, weil geschlossene Fonds in Österreich nicht zum Vertrieb an Kleinanleger zugelassen sind. Auch steuerlich kann die Investition in geschlossene Fonds komplexe Fragen aufwerfen.

Im Versicherungsmantel

Wer in der Zwischenzeit ein Private-Equity-Produkt für Kleinanleger erwerben möchte, für den hat RWB die fondsgebundene Lebensversicherung RWB PREMIUM SELECT mit Einmalprämien ab 5.000 Euro und/oder Ratenprämien ab 100 Euro pro Monat. Dazu Birgit Schmolzmüller, RWB-Vertriebsdirektorin für Österreich: „Das Produkt bietet dem Anleger eine einzigartige Mischung aus Unternehmensanteilen abseits der Börse und Indexfonds an der Börse. Unser Versicherungsstandort Liechtenstein erlaubt es uns, bis zu 80 Prozent in Private Equity zu investieren, was die Voraussetzung für eine starke Rendite und eine stabile Zukunftsvorsorge schafft. Zusätzlich investieren wir in rein physische ETFs, um den Liquiditätserfordernissen zu entsprechen.“ Den Versicherungsmantel bietet die Quantum Leben AG. Die Versicherungsdauer beträgt mindestens zehn bzw. 15 Jahre, maximales Endalter ist 90. Teilauszahlungen sind möglich.