

# Investieren in Listed Private Equity – mehr als eine Alternative

Privatmarktanlagen erfreuen sich aufgrund ihrer geringeren Abhängigkeit gegenüber traditionellen Anlageklassen und des allgemeinen «Anlagenotstands» zunehmender Beliebtheit. Diese Anlageklasse findet ihren Weg auch in Anlagefonds. Von Thomas Heimann

Der Markt für «private» Beteiligungen – inklusive Private Equity (private Unternehmensbeteiligungen), privater Anleihen, Immobilien und Infrastruktur – wird derzeit auf rund 6000 Mrd. \$ geschätzt, das ist ungefähr ein Zwölftel der Marktkapitalisierung der weltweiten Aktienmärkte. Gemäss Preqin, einem Anbieter von Finanzdaten für alternative Anlagen, wird in den kommenden fünf Jahren mit einer jährlichen Volumensteigerung von rund 10% gerechnet.

Die Vorteile von Private Equity liegen auf der Hand: Ähnlich wie bei einem typischen Aktienmarktinvestment, allerdings mit geringeren Wertschwankungen, erhält der Anleger mit einem Private-Equity-Investment eine reale Beteiligung an Unternehmen, die etwas entwickeln oder produzieren und welche die Eigenkapitalgeber am Erfolg partizipieren lassen. Ein zusätzlicher Diversifikationseffekt lässt sich mit der Möglichkeit ausschöpfen, in unterschiedliche Entwicklungsphasen und Finanzierungsstadien der Unternehmen – von der Gründungsphase über Zwischenfinanzierungen bei Expansionsplänen bis hin zum Management Buyout – zu investieren. Generell gilt, dass ein nicht unwesentlicher Teil der Wertschöpfung in Unternehmen vor dem Börsengang erzielt wird.

## Früher Zugang

Im Gesundheitsbereich beispielsweise kann es als Ergänzung zu Kerninvestments aus dem Pharma-Bereich wie Novartis und Roche sinnvoll sein, mit einer Investition in private Biotechnologie-Gesellschaften frühzeitig Zu-

gang zu aussichtsreichen, in der Wertschöpfungskette vorgelagerten «Innovationsträgern» zu sichern. Private-Equity-Manager leisten generell einen «aktiven Beitrag» zur Wertsteigerung eines Unternehmens – oft durch die Einbringung von strategischen Impulsen. Der Einfluss auf die «direkte» Wertentwicklung ist damit um ein Vielfaches grösser als bei einem reinen Aktienmarktinvestment, bei welchem viele nicht direkt beeinflussbare Faktoren mitspielen.

Die klassisch strukturierten privaten Kapitalmarktanlagen, die ein Portfolio von direkten oder indirekten Anlagen umfassen, weisen typischerweise eine zehnjährige Laufzeit auf und sind nicht handelbar. Im Gegensatz dazu sind Anlagen in Listed Private Equity (siehe Info-Box) jederzeit handelbar. Der LPX-Composite-Index, der durch die Schweizer LPX Group berechnet wird, umfasst 91 börsenkotierte Private-Equity-(PE-)Unternehmen weltweit – inklusive börsenkotierter Fund-Manager – und hat eine Marktkapitalisierung von rund 140 Mrd. \$. Bekannte Schweizer Index-Beispiele sind Partners Group, Castle Private Equity, Private Equity Holding und die HBM Healthcare Investments. Im angelsächsischen Raum genießt die Anlageklasse Listed Private Equity wesentlich höheren Zuspruch als hierzulande. Ein Blick auf die Wertentwicklung zeigt, dass in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt pro Jahr eine Rendite von 12% (in Schweizerfranken) erzielt wurde.

Listed Private Equity ist wohl der einfachste Weg für einen Privatinvestor, um in Private Equity zu investieren.

Traditionell standen Private-Equity-Anlagen nur einer ausgewählten Anleger-schaft offen, die über eine bestimmte Investitionsgrösse sowie die rechtlichen und organisatorischen Voraussetzungen verfügte. Im Bereich von Listed Private Equity gibt es inzwischen Aktien, ETF sowie diverse aktiv verwaltete Fonds. Es gibt keine fixe Laufzeit und keine Mindestinvestitionsbeträge, und es entfällt die aufwendige Abwicklung der Zeichnung und Administration der Ein- und Auszahlungen. Obwohl die Vehikelstruktur mit ihrer unbegrenzten Laufzeit oft keine eigentlichen Ausschüttungen wie bei klassischen Limited Partnerships vorsieht, schütten die meisten PE-Unternehmen mittlerweile attraktive Dividenden aus den Mittelzuflüssen aus Unternehmensverkäufen oder

Börsengängen aus. Bei HBM Healthcare Investments beispielsweise erfolgt diese durch eine Nennwertrückzahlung, welche für Privatinvestoren in der Schweiz steuerbefreit ist.

## Aktie schwankt stärker

Mit der Handelbarkeit von Listed Private Equity wird allerdings das Element Volatilität des Preises eingebracht. Ein Investment in eine Aktie von PE-Unternehmen ist stärkeren Schwankungen unterworfen als ein vergleichbares Investment in eine Limited Partnership. Auch wenn der innere Wert (NAV) sich relativ konstant verhält, kann der Aktienkurs des Gefässes unter unerwünschten Turbulenzen der Finanzmärkte leiden, so wie es wäh-

rend der Finanzkrise vor zehn Jahren der Fall war. In dieser Periode handelten die Aktienkurse von PE-Unternehmen lange Zeit zu hohen Abschlägen («Diskont») zum NAV. Auch zu beachten ist, dass Aktien von PE-Unternehmen mit tieferer Handelsliquidität einen tendenziell höheren Diskont aufweisen. Zur Beurteilung der Leistung von PE-Unternehmen sollte daher nicht alleine auf die Aktienkursentwicklung abgestellt werden. Wichtiger ist die Fähigkeit, den NAV – also den Wert der unterliegenden Portfolioinvestments – über unterschiedliche Konjunkturzyklen durch strategisches Wirken der PE-Manager zu steigern.

Thomas Heimann, Risikomanagement HBM Healthcare Investments.

## Listed Private Equity

Listed Private Equity sind, wie der Name schon sagt, börsenkotierte Anlagegefässe bzw. Investmentgesellschaften, die direkt in private Gesellschaften oder indirekt über Fonds in private Unternehmen investieren, meist in der Form einer Aktiengesellschaft. Ein börsenkotierter Fondsmanager, wie Partners Group oder Blackstone, zählt im erweiterten Sinne auch zu Listed Private Equity.

Direkt, das heisst aus der eigenen Bilanz heraus investierende Private-Equity-Unternehmen sind die wichtigste Organisationsform von Listed Private Equity. Bei klassischen Anlagefonds (z. B. Aktienfonds), welche Anlagen

in kotierten Gesellschaften tätigen, erwirbt der Anleger Anteile an den Fonds zum inneren Wert (Net Asset Value), die in der Regel einmal täglich vom Anbieter ausgegeben und zurückgenommen werden. Der Anteilswert wird meist nur einmal täglich berechnet. Bei Listed-Private-Equity-Gefässen hingegen kauft der Anleger Aktien der börsenkotierten Investmentgesellschaft zum Börsenkurs. Die unmittelbare Wertentwicklung für den Investor ist vom Aktienkurs abhängig und nicht vom inneren Wert – der Summe aller Investments einschliesslich zusätzlicher Aktiva und Passiva (gesamthaft die «Nettoaktiven»). Die Dif-

ferenz zwischen Börsenkurs und NAV (inneren Wert) wird als Prämie («Zuschlag») oder Diskont («Abschlag») bezeichnet. Im Unterschied zu klassischen Privatmarktanlagen oder sogenannten Limited Partnerships – analog der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – ist die Laufzeit der Investmentgesellschaft unbeschränkt, jedoch besteht für den Anleger die Möglichkeit, die Aktien über die Börse zu kaufen bzw. zu verkaufen. Beliebte Börsenplätze in Europa sind London, Amsterdam und Zürich, und renommierter Anbieter von Research und Indexing ist die schweizerische LPX Group.

# Megatrends – ein Kompass für langfristiges Anlegen

Megatrends sind starke soziale, demografische, ökologische und technologische Trends, die unsere Welt verändern. Sie entwickeln sich unabhängig vom Konjunkturzyklus, unterschiedlich und verschieden schnell. Sie besitzen die Fähigkeit, die Finanzlandschaft umzuwälzen. Von Denis Kocaman

In wenigen Ländern spielt das Auto eine so wichtige Rolle wie in den USA. Die Liebe zur grenzenlosen Freiheit auf der Strasse prägte das Land lange Zeit und wurde in Kinoklassikern wie «Thelma and Louise» oder «Bonnie and Clyde» romantisiert. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass die Faszination Auto nachlässt. Seit Anfang der 2000er Jahre fahren die Amerikaner immer weniger Auto. Die Autonutzung pro Kopf war seit dem Zweiten Weltkrieg jedes Jahr gestiegen, in den letzten zehn Jahren sank die Zahl nun um rund 10%.

## Erklärung für Transformation

Im Durchschnitt fahren die Amerikaner heute jedes Jahr 500 Meilen (zirka 805 km) weniger als noch im Jahr 2000, und nicht einmal 70% der 19-Jährigen haben einen Führerschein, gegenüber etwa 90% vor zwanzig Jahren. Die Anziehungskraft des Autos dürfte weiter abnehmen, denn gemäss Prognosen werden die Autoverkäufe in den USA in den nächsten 25 Jahren um rund 40% sinken. Langfristig könnten weniger als 100 Mio. Fahrzeuge auf US-Strassen unterwegs sein, verglichen mit 250 Mio. heute. Das ist eine bahnbrechende Entwicklung. Doch was ist der Grund für eine solche Umwälzung? Diese Transformation lässt sich durch die Analyse struktureller Kräfte, sogenannter Megatrends, erklären.

Analysiert man die Automobilbranche aus diesem Blickwinkel, so lassen sich drei strukturelle Trends identifizieren, die Teil eines Modells (siehe Grafik)

sind. Der erste dieser Trends ist Nachhaltigkeit bzw. die zunehmende Bedeutung, die Einzelpersonen, Unternehmen und Entscheidungsträger dem weltweiten Schutz der Umwelt und natürlicher Ressourcen beimessen. Da Autos der Umwelt schaden, unterliegen sie zunehmend strikten Bestimmungen und sind für die jüngere Bevölkerungsschicht immer weniger attraktiv.

## Hohes Technologie-Tempo

Der zweite Trend ist die technologische Entwicklung bzw. das beispiellose Tempo, mit dem die Technologie heute voranschreitet. In der Automobilbranche zeigt sich dieser Trend auf verschiedene Weise, am deutlichsten an der Entwicklung selbstfahrender Fahrzeuge und von Fahrzeugen mit alternativer Antriebstechnik. Der dritte Trend, der die Automobilbranche prägt, ist das Wachstum der Netzwerkwirtschaft – die zunehmende Vernetzung von Einzelpersonen und von Unternehmen, die einen schnelleren Transfer von Gütern und Dienstleistungen vom Anbieter zum Empfänger ermöglicht. Man bezeichnet dieses Phänomen auch als «Sharing Economy».

Ein Unternehmen, das diesen Trend für sich nutzt, ist der Car-Sharing-Dienst Uber. Der technologische Fortschritt, die weltweit grösseren Bedenken hinsichtlich des nachhaltigen Umgangs mit unserem Planeten und die Netzwerkwirtschaft sind jedoch nur drei der zahlreichen dauerhaften Trends, die sich in den kommenden Jahren und Jahrzehnten

Wo sich Megatrends treffen, entstehen starke Themen



In der Automobilbranche zeigt sich das Tempo des technologischen Fortschritts.

tiefgreifend auf die Interaktion zwischen Einzelpersonen, Organisationen und der Umwelt auswirken werden.

Zu den vielen anderen Trends gehört einer der wenigen intuitiven, aber dennoch starken Treiber für Wandel: die Individualisierung. Gemeint ist der Prozess, durch den einzelne Personen einen immer grösseren Einfluss auf ihr Umfeld ausüben – noch verstärkt durch die zunehmende Bedeutung der sozialen Netzwerke. Ein weiterer Trend ist der demografische Wandel, d. h. weitreichende Veränderungen in der Weltbevölkerung, darunter eine höhere Lebenserwartung und das Wachstum urba-

ner Zentren. Megatrends zu verstehen und zu untersuchen, ist wichtig, da diese Veränderungen alle gleichzeitig stattfinden. Laut Rudolph Lohmeyer, Berater und Direktor des Global Business Policy Council of A. T. Kearney, eines internationalen Managementberatungunternehmens, erlebt die Welt einen Wandel in einem nie da gewesenem Tempo.

## Langfristige Perspektive

Die Analyse und das Verständnis der Megatrends ist eine komplexe Aufgabe, die ein breites Spektrum an Fähigkeiten erfordert. Pictet Asset Management geht die Aufgabe zusammen mit verschiedenen Megatrend-Experten an. Diese Gruppe namhafter Branchenkenner und Akademiker hat ein umfangreiches Verständnis der strukturellen Trends entwickelt, die unsere Welt verändern. Ihre Aufgabe ist es, die Dynamik der Megatrends näher zu beleuchten und herauszufinden, wie sie die Branchen, in denen unsere Investmentmanager anlegen, künftig beeinflussen könnten. Sie entscheiden jedoch nicht, welche Papiere in die Portfolios aufgenommen werden sollten. Im Laufe der über zwanzig Jahre, in denen Pictet thematische Anlagen verwaltet, hat die Privatbank festgestellt, dass durch eine Konzentration auf Megatrends die Kunden dabei unterstützt werden, eine längerfristige Perspektive zu entwickeln.

Denis Kocaman, Pictet Asset Management.