

Private Equity floriert an der Börse

Starke Kursanstiege der bereits gelisteten Finanzinvestoren könnten bald auch Konkurrenten wie Ardian und CVC aufs Parkett locken

Das schwedische Private-Equity-Haus EQT, der britische Rivale Bridgepoint sowie Antin und Tikehau aus Paris sind bereits an die Börse gegangen. Angelockt von deren hohen Kursanstiegen denken jetzt zwei weitere der größten europäischen Private-Equity-Häuser – Ardian und CVC – über ein Listing nach.

Börsen-Zeitung, 25.11.2021
cru Frankfurt – Private-Equity-Firmen investieren in der Regel abseits der Börse in Unternehmensbeteiligungen. Doch einige der weltweit größten Finanzinvestoren aus den USA wie Blackstone, Carlyle und KKR sind schon lange selbst an der Börse notiert. In Europa folgten ihnen seit 2017 das schwedische Private-Equity-Haus EQT, der kleinere britische Rivale Bridgepoint sowie die französischen Konkurrenten Antin Infrastructure und Tikehau Capital mit IPOs. Jetzt denken zwei weitere der größten europäischen Private-Equity-Häuser – Ardian aus Frankreich und CVC aus Großbritannien – über eine Erstnotierung nach, wie zuerst Bloomberg berichtete.

Angelockt werden sie nicht zuletzt vom Kursanstieg der bereits gelisteten Rivalen. Börsengehandelte Private-Equity-Firmen („Listed Private Equity“) haben sich am Aktienmarkt im Jahr 2021 bislang besser entwickelt als fast jede andere Branche. Der LPX Major Market, ein Aktienindex mit den 25 größten börsennotierten Private-Equity-Firmen, hat dieses Jahr bis Mitte November ein Plus von 72 % eingefahren. Die Outperformance gegenüber dem breiten Aktienmarkt, gemessen am MSCI World, seit Jahresbeginn liegt damit bei 41 Prozentpunkten. Das zeigt die Auswertung des Züricher Researchhauses LPX AG, das den LPX Major Market Index berechnet.

Rekordperformance 2021

Anders als in den USA, wo Apollo und Blackstone vor mehr als einem Jahrzehnt an die Börse gingen, sind europäische Buy-out-Gruppen in der Regel private Partnerschaften geblieben, die immer noch von ihren Gründern oder unmittelbaren Nach-

folgern dominiert werden. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass sich dies zu ändern beginnt, da die Private-Equity-Häuser nach Möglichkeiten suchen, sich für mehr Investoren zu öffnen, Kapital zu beschaffen und Mitarbeiter mit Aktien zu entlohnen. Das Wachstum der Anlageklasse und die steigenden Bewertungen haben es den Gründern erschwert, ihre Anteile an andere private Käufer zu verkaufen. Als Alternative für den (Teil-)Ausstieg bleibt dann die Börse.

Im Jahr 2021 haben Finanzinvestoren mit bislang 165 Mrd. Euro mehr als je zuvor in europäische Unternehmen investiert. Sie verdienen an einer Verwaltungsgebühr von meist 1,5 % und einer Gewinnbeteiligung von meist 20 %. „Rund die Hälfte der Unternehmen im LPX Major Market Index sind Assetmanager, verdienen ihr Geld also primär mit Management Fees“, sagte LPX-Geschäftsführer Michel Degosciu der Börsen-Zeitung. „Private Equity hat ein Rekordjahr hinter sich. Die Aktienkurse legen ein eindrucksvolles Zeugnis davon ab. Nie zuvor stand der Index höher, und nie zuvor hat er im Verlauf eines Jahres eine so starke Wertentwicklung hingelegt.“

Sollte sich Ardian-Gründerin Dominique Senequier entscheiden, das Private-Equity-Haus mit mehr als 100 Mrd. Euro an verwaltetem Vermögen an die Börse zu bringen, wäre dies einer der größten IPOs dieser Art in Europa seit dem IPO der schwedischen EQT 2019. Der Kurs von EQT ist seit dem Börsenstart um mehr als 700 % (Marktwert: 49 Mrd. Euro) gestiegen, während Antin und Bridgepoint um jeweils mehr als 45 % zugelegt haben.

Klug Kasse gemacht

Morgan-Stanley-Analyst Michael J. Cyprys traut den Schweden sogar noch mehr zu: „EQT ist unter den europäischen Private-Equity-Unternehmen am besten positioniert, um von der steigenden Investorennachfrage zu profitieren, mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsrate des Gewinns je Aktie von 40 % bis 2024 im Vergleich zu rund 25 % bei den Wettbewerbern.“

Als Grund für den Erfolg der Bran-

che nennt LPX-Chef Degosciu, dass viele Finanzinvestoren ihre verfügbaren Mittel zum Höhepunkt der Covid-19-Pandemie klug eingesetzt und günstige Kaufmöglichkeiten genutzt hätten. Auch bei ihren Exits hätten viele ein gutes Timing bewiesen: „Als die Kaufpreise kurzzeitig einen Dämpfer bekamen, hat Private Equity die Gunst der Stunde für Zukäufe genutzt. Und als dann die Erholung an Fahrt gewann, haben die Investoren bei IPOs und Verkäufen an Strategen Kasse gemacht. Viele haben aus einem guten Umfeld das Beste herausgeholt.“

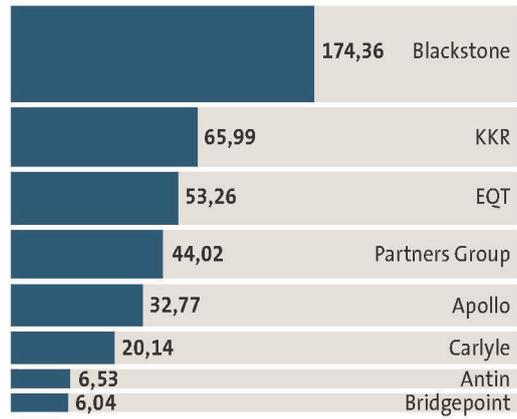
Doch die Branche traut sich selbst kaum noch eine Bewertungssteigerung zu. Auf der Konferenz „Superreturn“ in Berlin, dem alljährlichen Stelldichein der Private-Equity-Investoren aus aller Welt, schimpfte kürzlich Scott Kleinman, Co-Präsident beim Branchenriesen Apollo, dass die rekordtiefen Zinssätze einen „kollektiven Wahnzustand“ bei Unternehmensbewertungen verursachten. „Nahezu Nullzinsen“ hätten „eine ganze Reihe unbeabsichtigter Folgen“ und führten dazu, dass die Bewertungsmultiplikatoren „unglaublich dramatisch“ anstiegen. In 20 Jahren werde man fragen: „Was haben wir uns nur dabei gedacht?“

„Gesunde Bewertung“

LPX-Chef Degosciu gibt sich weniger alarmiert. Als Beleg für das „insgesamt gesunde Bewertungsniveau“ führt er das Verhältnis zwischen den Kursen der Private-Equity-Firmen und den Bewertungen der Portfolio-Unternehmen an. Kurz vor der Finanzkrise notierten die Firmen im Index mit einer Prämie von rund 20 % gegenüber dem inneren Wert der Beteiligungen. „Damals waren viele Hoffnungen eingepreist, dass Finanzinvestoren den Wert ihrer Beteiligungen noch weiter steigern können. Diese Hoffnungswerte sehen wir derzeit im Markt nicht.“ Derzeit notierten die Private-Equity-Firmen gegenüber dem Portfoliowert ihrer Beteiligungen mit einem kleinen Abschlag von 1 %.

Große gelistete Private-Equity-Firmen

Marktkapitalisierung in Mrd. Dollar



70%

Kursgewinn
der 25 größten börsennotierten
Private-Equity-Unternehmen*
seit Jahresbeginn

© Börsen-Zeitung *im Aktienindex LPX Major Market TR

Quelle: Refinitiv