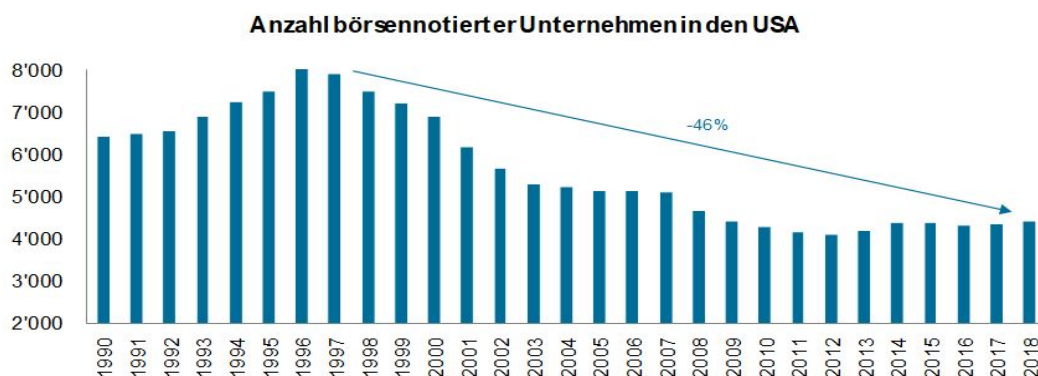


Partners Group

Listed Private Equity – das Beste aus zwei Welten

Mit Aktien von Beteiligungsgesellschaften können Anleger gleich doppelt profitieren. Sie erhalten Zugang zu den attraktiven Renditeerwartungen der Anlageklasse Private Equity und das ohne hohe Mindestinvestitionssummen und lange Haltefristen.

Die Nachfrage nach der Anlageklasse Private Equity hat über die letzten Jahre stetig zugenommen und ein Ende scheint nicht in Sicht. Der Hauptgrund hierfür liegt in der starken Performance gegenüber anderen Investitionsmöglichkeiten. Während erwartete Renditen traditioneller Anlageklassen aufgrund der anhaltenden Niedrigzinspolitik weiter rückläufig sind, heben sich Private Equity Investitionen ab und bieten eine Überrendite. Weitere Gründe für die steigende Popularität sind der Zugang zu sonst nicht investierbaren Firmen und zusätzliche Diversifikationsmöglichkeiten. Zum einen nimmt die Zahl börsennotierter Unternehmen seit Jahren ab. Immer strengere Regularien und ein starker Fokus auf kurzfristige Resultate sind nur einige der Gründe warum Eigentümer kein IPO anstreben oder sich gar dazu entscheiden, gelistete Firmen von der Börse zu nehmen. Dies sorgt für ein kontinuierlich schrumpfendes Anlageuniversum. So halbierte sich beispielsweise die Anzahl an börsennotierten Unternehmen in den USA zwischen 1998 und 2018 nahezu.



Quelle: Worldbank.org, 2020

Wer dann lediglich in börsennotierte Unternehmen investiert, schliesst weite Teile der Wirtschaft aus. Der Zugang zu vielen Erfolgsgeschichten bleibt verwehrt, wie beispielsweise der

Zahlungsdienstleister Klarna, das Technologieunternehmen ByteDance, das vor allem durch seine Tochter, dem Videoportal TikTok, bekannt ist oder das Onlineportal Airbnb. Ganz zu schweigen von der breiten Masse deutscher Mittelstandsunternehmen. Zum anderen weisen Private Equity Investitionen eine tiefe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen auf und bringen so ein hohes Diversifikationspotential mit. Aufgrund dieser Vorteile erfreut sich die Anlageklasse Private Equity wachsender Beliebtheit und institutionelle Investoren erhöhen kontinuierlich ihre Allokationen zu Private Equity Fonds. Doch gerade diese Fonds sind für Privatanleger kaum zugänglich und stellen gar für einige institutionelle Investoren eine grosse Hürde dar. So erfordern die Fonds hohe Mindestinvestitionsbeträge, in der Regel mehrere Millionen Euro, und lange Haltefristen von meist mehr als zehn Jahren, da diese Fonds nicht ohne Weiteres wiederverkauft werden können.

An genau diesen Problemen setzen Listed Private Equity Fonds an. Der Partners Group Listed Investments SICAV – Listed Private Equity zielt auf Beteiligungsgesellschaften ab, die in Private Equity investieren, selbst aber an der Börse notiert sind. Hierdurch kann der Fonds tägliche Liquidität gewähren und gleichzeitig Zugang zu Private Equity erhalten. Der Fokus liegt auf der Selektion eines aktiven Private Equity Ansatzes, bei der diese Beteiligungsgesellschaften nicht börsennotierte Unternehmen erwerben, die Aktienmehrheit kontrollieren und direkt bei der Wertsteigerung mitwirken. Gerade letzteres ist ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal und ein Hauptgrund für die attraktiven Renditen. Denn je aktiver die Beteiligungsgesellschaften involviert sind, desto höher das Wertschöpfungspotential. Hierzu greifen die Gesellschaften auf eine breite Palette von Strategien zurück wie beispielsweise Wachstumsfinanzierungen, internationale Expansion, sowie weitere Unternehmenszukäufe und Integrationen. Bestehende Wertschöpfungsprozesse werden optimiert, das Managementteam langfristig incentiviert, und die Kapitalstruktur neu ausgerichtet. Alles mit dem Ziel, das erworbene Unternehmen mittel- bis langfristig gewinnbringend zu veräussern. Ein prominentes Beispiel hierfür ist der amerikanische Private Equity Investor Blackstone. 2007, nur kurz vor Ausbruch der Finanzkrise, kaufte der Investor die namhafte Hotelkette Hilton. Das Unternehmen wurde regelrecht transformiert, expandierte in Europa sowie Asien und lancierte weitere Marken. So wurde der Unternehmenswert trotz einem hohen Einstiegspreis und einer zwischenzeitlichen Finanzkrise weiter gesteigert, um letztlich einen Gewinn von knapp 14 Milliarden USD bei Verkauf der letzten Anteile im Jahr 2018 zu realisieren.

Neben der Liquidität bieten Listed Private Equity Fonds weitere Vorteile. Einer der Wichtigsten ist der zeitnahe Aufbau des Portfolios. Da die zugrunde liegenden Aktien des Fonds täglich liquide sind, können Zuflüsse innerhalb eines Tages investiert werden und das Kapital partizipiert somit direkt an der Wertentwicklung. Bei traditionellen Private Equity Fonds sieht dies anders aus. Typischerweise werden Kundengelder über einen Zeitraum von ein bis zwei Jahren eingesammelt und anschliessend schrittweise über eine Spanne von bis zu fünf Jahren investiert. Für Anleger bedeutet dies ein nur langsam ansteigender Investitionsgrad. In extremen Szenarien warten Investoren Jahre bis ihr Kapital vollständig angelegt ist. Ein weiterer Vorteil von Listed Private

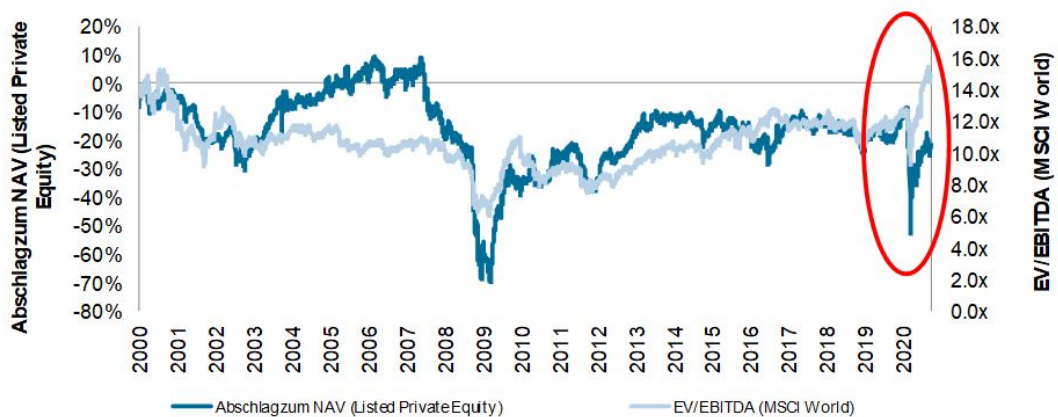
Equity Fonds ist die Diversifikation. Durch die geringen Mindestinvestitionsvolumen bekommen Kunden mit geringem Kapitaleinsatz Zugang zu einem breit gestreuten Portfolio, nach Sektoren, Regionen und Investitionsjahren. Um ein vergleichbar diversifiziertes Portfolio mit traditionellen Private Equity Fonds aufzubauen bedarf es mehrere Jahre sowie mehreren Millionen Euro Kapital. Der Vorteil der täglichen Liquidität birgt jedoch den Nachteil erhöhter Volatilität und Aktienmarktkorrelation. Aktien der zugrunde liegenden Beteiligungsgesellschaften werden täglich an der Börse gehandelt und sind kurzfristigen Schwankungen sowie dem Börsensentiment ausgesetzt. Traditionelle Private Equity Fonds bewegen sich hingegen wesentlich schwerfälliger. Ihre Preise werden nicht täglich an den Börsen bestimmt. Vielmehr werden die Fonds in der Regel quartalsweise von dem Private Equity Manager bewertet und weisen deutlich weniger Schwankungen auf.

Diese Vorteile haben dem Listed Private Equity Segment über die letzten Jahre Auftrieb verliehen und sorgten für ein wachsendes Universum an Beteiligungsgesellschaften. Viele namhafte Manager sind an die Börse gegangen, so beispielsweise das schwedische Investmenthaus EQT Partners und bereits gelistete Firmen wuchsen zu Schwergewichten heran. So stieg beispielsweise die Marktkapitalisierung des Private Equity Managers, KKR, auf knapp 28 Milliarden Euro an, was in etwa dem Wert des Dax-Unternehmens Deutschen Börse entspricht. Doch trotz dieses Wachstums ist das Segment bis jetzt unter dem Radar grosser Banken, Research-Häuser und Investoren, was einen aktiven Managementansatz begünstigt. Die Partners Group kann hierbei besonders von ihrer langjährigen Erfahrung profitieren. Seit über 20 Jahren investiert die Firma erfolgreich in Private Equity und weist mit über 700 Investmentanalysten eine tiefgreifende Expertise auf. Dies zeigt sich auch in der starken Wertentwicklung des Partners Group Listed Investment SICAV – Listed Private Equity. So konnte der Fonds seine Benchmark über einen Zeitraum von 1 Jahr, 5 Jahren, 10 Jahren sowie 15 Jahren schlagen.

Im Vergleich zu Wettbewerbern schneidet Partners Group's Listed Private Equity Fonds ebenfalls stark ab. Hier bedarf es jedoch eines genaueren Blickes in das zugrunde liegende Portfolio des jeweiligen Fonds, denn das Konzept «Listed Private Equity» ist nicht einheitlich definiert. Die Partners Group grenzt sich an genau diesem Punkt ab und wendet seit Auflage der Strategie im Jahr 2001 eine enge Definition an. Investiert wird ausschliesslich in Gesellschaften, die einen aktiven Private Equity Ansatz verfolgen und direkt an der Werterhöhung beteiligt sind, denn genau darin liegt einer der grossen Vorteile von Private Equity. So kann, wie am Beispiel der Hotelkette Hilton verdeutlicht, trotz eines teuren Kaufpreises durch die Verbesserung des Geschäftsmodells ein hoher Gewinn realisiert werden. Im Markt hingegen sind häufig breite Auslegungen anzutreffen, wobei die Definition von Listed Private Equity aufgeweicht ist. So wird einerseits auch in passive Buy & Hold Strategien, die keine werterhöhenden Massnahmen vorsehen, oder in normale Industrieunternehmen, wie beispielsweise Motorola, investiert.

Trotz der guten Performance von Listed Private Equity und der Reihe von Vorteilen, sind die

Bewertungen auf fairen Niveaus geblieben. Üblicherweise werden Beteiligungsgesellschaften anhand des Verhältnisses von Nettoportfoliowert, im Fachjargon NAV, zu Marktkapitalisierung bewertet. In Zeiten von Euphorie lag die Marktkapitalisierung über dem NAV und Anleger mussten eine Prämie für den Zugang zu dem Segment Listed Private Equity zahlen. In pessimistischeren Zeiten hingegen kehrte sich die Lage und der Preis handelt unter dem NAV. Dann sind Anleger in der attraktiven Position, Portfolios zu einem Abschlag zu erwerben. Genau dies ist zur Zeit der Fall, denn der durchschnittliche Abschlag zum NAV beträgt 22%. Vergleicht man nun die Bewertungen von Listed Private Equity mit dem breiten Aktienmarkt bzw. dem MSCI World, so zeichnet sich gerade in den letzten Wochen eine zunehmende Diskrepanz ab. Die Bewertungen von Listed Private Equity haben sich von der Pandemie erholt, bewegen sich aber auf verhältnismässig moderaten Niveaus. Der MSCI World hingegen zeigt eine andere Entwicklung auf. Trotz andauerndem Lockdown kletterte das EV/EBITDA vor kurzem auf über 15x.



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, trailing EV/EBITDA, per 30 Oktober 2020.

Somit lässt sich festhalten, dass Listed Private Equity einen alternativen Zugang zu einer Anlageklasse gewährt, die sonst nur grossen, institutionellen Anlegern vorbehalten ist, dass mit den Vorteilen eine erhöhte Volatilität einhergeht und ganz aktuell, dass sich die Bewertungsniveaus deutlich vom Aktienmarkt abheben.

Über den Autor:

Benjamin Lorenz ist seit 2011 für die Schweizer Partners Group tätig und Portfoliomanager für Listed Private Equity. Die Partners Group fokussiert auf Privatmärkte und verwaltet USD 96 Milliarden in den Anlageklassen Private Equity, Private Infrastructure, Private Real Estate und

Private Debt.

Dieser Artikel erschien am **24.11.2020** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/listed-private-equity-das-beste-aus-zwei-welten/>