

Investitionen in Private Equity liegen im Trend

Auf der Suche nach Renditequellen sind Anlagen im nicht kotierten Bereich, sogenannte Private Market Investments, stärker in den Fokus institutioneller Anleger gerückt. «Jetzt ist Zeit für «Alternativen»», titelte die «Bilanz» im März, «Alternative Investments boomen», das deutsche «Handelsblatt». Und die NZZ schrieb von «Private Equity im Aufwind». Zahlreiche Studien haben aufgezeigt, dass bei höherer Renditeerwartung die Bewertungsschwankungen von Private Equity deutlich geringer sind als bei klassischen Aktien-Investments.

Der Finanzinvestor Coller Capital befragt regelmässig weltweit ansässige Private-Equity-Investoren wie Banken, Pensionskassen und Versicherungen. Nach der aktuellen Umfrage erwarten 86% eine Rendite für Private-Equity-Investitionen von rund 11% jährlich über die nächsten fünf Jahre. Langfristig orientierte Investoren wie Pensionskassen oder Versicherer können demnach mit diesen illiquiden Investments Risikoprämien abschöpfen, zum Beispiel durch die Investition in Private-Equity-Fonds. Daher hat auch in der Schweiz die Nachfrage nach Private Equity spürbar zugenommen.

Weltweit beträgt das Zeichnungsvolumen seit 2013 jährlich rund USD 300 Milliarden. Dies ist deutlich mehr als von 2009 bis 2012, als das durchschnittliche Volumen jährlich etwa USD 200 Milliarden betrug. Der Anstieg des zugesagten Kapitals wurde begünstigt durch die Suche nach zusätzlichen Renditequellen, aber insbesondere auch durch ein hohes Niveau an Rückflüssen aus realisierten Private-Equity-Investitionen der Vergangenheit.

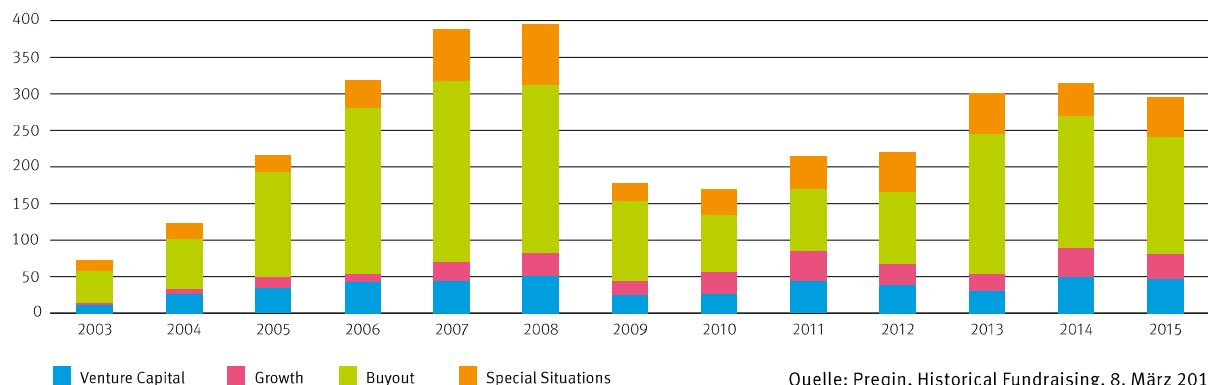
Buyout: Kombination von Fremd- und/oder Eigenkapital zur Kontrolle von Unternehmen. Typischerweise für Firmen, die einen hohen und stabilen Cashflow erwirtschaften.

Buyout

Seit 2010 liegt der Wert der veräusserten Buyout-Investments über dem der neuen Anlagen. Das Marktumfeld für Buyouts ist grundsätzlich positiv, da tiefe Zinsen bei ausreichendem Kreditangebot das Leveraged-Buyout-Modell begünstigen. Der Verschuldungsgrad der Buyout-Transaktionen ist in den letzten Jahren zwar leicht gestiegen, liegt aber noch deutlich unter dem Höchstwert von 2007 (2015: 54%, 2007: 70%). Während in den USA das Zinsniveau in den kommenden Jahren Schritt für Schritt ansteigen dürfte, wird für Europa längerfristig mit einem Tiefzinsumfeld gerechnet. Ein starker US-Dollar kann für exportorientierte amerikanische Unternehmen eine Herausforderung werden, während ein schwächerer Euro sich tendenziell positiv auf exportorientierte europäische Unternehmen auswirken sollte.

Private Equity Fundraising

in USD Mrd.



Quelle: Preqin, Historical Fundraising, 8. März 2016

Generell ist es schwieriger geworden, Buyouts zu niedrigen Einstiegsbewertungen zu finden, da das Private-Equity-Segment relativ ausgereift ist. Aussichtsreiche Unternehmen werden in der Regel mehreren Interessenten angeboten, um eine Wettbewerbssituation zu schaffen. Mit dem gestiegenen Volumen an neuen Kapitalzusagen hat sich die Konkurrenzsituation weiter verschärft und die Einstiegsbewertungen bei Buyout-Transaktionen steigen lassen. Bei grösseren Übernahmen wurde im letzten Jahr das Preisniveau der Hochphase von 2007 übertroffen.

Anders als vor dem Beginn der Finanzkrise deutet ein geringeres Investitionsvolumen jedoch auf eine grössere Disziplin bei der Auswahl von Zielunternehmen hin. Um bei hohen Einstiegsbewertungen weiterhin attraktive Renditen zu erzielen, werden klare Wertschöpfungsstrategien verfolgt. Dazu zählen Plattforminvestitionen mit Zukäufen von weiteren Unternehmen («Buy-and-Build»), Internationalisierungsstrategien oder die Entwicklung neuer Produkte. Die aktuelle Hochphase ist jedoch von einem robusten Exit-Umfeld geprägt, in dem auch strategische Investoren bereit sind, hohe Preise zu zahlen. Hier ergeben sich weiterhin attraktive Exit-Chancen für bestehende Unternehmensbeteiligungen von Private-Equity-Fonds.

Venture Capital / Growth

Auch im Bereich für Venture Capital waren die letzten Jahre von einer sehr positiven Stimmung geprägt. Neue Fonds waren stark nachgefragt, zunehmend auch wieder europäische Venture-Capital-Fonds. Die Investitionsaktivität erreichte neue Höchstwerte, wobei vor allem junge Unternehmen in fortgeschrittenen Entwicklungsstadien starkes

Interesse erfahren haben. Spätere Finanzierungsrunden erfolgen jedoch zunehmend zu hohen Bewertungen, wodurch eine Rekordzahl an «Unicorns» entstanden sind – der nun übliche Ausdruck für junge Unternehmen mit einer Bewertung von über USD 1 Milliarde.

Venture Capital: Eigenkapital für den Kauf einer einflussreichen Position in aufstrebenden Unternehmen oder Tech-Firmen. Typisch für die frühe oder mittlere Phase im Lebenszyklus oder für Wachstumskapital.

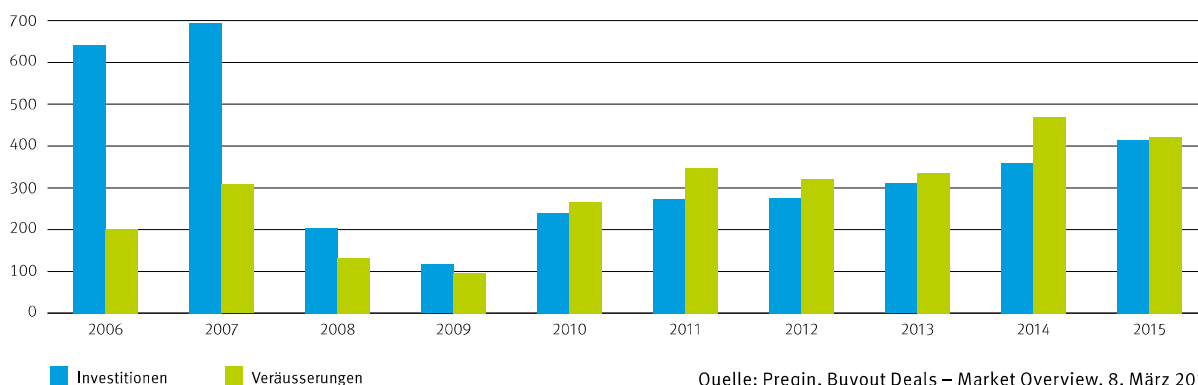
Der fortschreitende Trend zur Digitalisierung unterstützt jedoch die neuen, oft internetbasierten und deshalb hoch skalierbaren Geschäftsmodelle. Bekannte Beispiele sind stark wachsende Unternehmen wie Uber, AirBnB, Snapchat, Spotify und Zenefits.

Special Situations (Distressed, Mezzanine, Opportunistic)

Bei den Spezialsituationen, das heisst vor allem Investitionen in notleidende Unternehmen (Distressed und Turn-around) und Mezzanine-Kapital zeigte sich in den letzten Jahren ein gemischtes Bild. Zwar waren diese Strategien weiterhin relativ stark nachgefragt. Allerdings war es für Mezzanine-Anbieter in jüngster Vergangenheit aufgrund anderer, günstigerer Fremdfinanzierungsquellen zunehmend schwierig, Transaktionen zu attraktiven Konditionen abzuschliessen.

Buyout-Deal-Volumen

in USD Mrd.



Quelle: Preqin, Buyout Deals – Market Overview, 8. März 2016

Für Distressed Manager war das Marktumfeld in den letzten Jahren ebenfalls eine Herausforderung, da die wirtschaftliche Lage in vielen Ländern robuster war als angenommen. In den letzten Monaten jedoch haben sich die Aussichten für Distressed-Manager verbessert.

Die Volatilität an den Wertpapiermärkten hat erheblich zugenommen. Vor allem die Rohstoff- und Energiesektoren haben einen deutlichen Preiszerfall erlebt und stehen unter erheblichem Druck. Ausserdem besteht bei europäischen Banken weiterhin Bedarf, notleidende Kredite in grösserem Umfang abzustossen, um die Bilanzen zu bereinigen.

Special Situations: Kauf von Schuldtiteln von Firmen in Schwierigkeiten zwecks Handelsgewinn oder späterer Kontrolle. Typischerweise für Firmen mit Problemen, Überschuldung, notleidende Kredite oder Mezzanine-Finanzierung.

Verwalter von Sekundärmarktfonds, deren Strategie das Erwerben bereits laufender Private-Equity-Investitionen ist, befinden sich in einer ähnlichen Situation wie Buyout-Fondsmanager. Das Marktumfeld ist geprägt von einem starken Fundraising und einem hohen Niveau an Rückflüssen aus reifen Portfolios.

Ist der Zeitpunkt günstig, um in Private Equity zu investieren?

Die Avadis Anlagestiftung investiert seit 1998 in Private Equity. Über 13 Dachfonds-Generationen, aufgelegt als separate Anlagegruppen, wurden Kapitalzusagen im Umfang von USD 1,1 Milliarden an mehr als 200 Zielfonds gegeben. Die Anlagestrategie folgt dabei einem einfachen Grundsatz. Statt den Markt zu «timen» und damit auf aktuelle Opportunitäten zu spekulieren, wird auf Investment-Disziplin und -Kontinuität gesetzt.

Unabhängig von der momentanen Marktlage wird dem langfristigen Charakter der Anlageklasse mit einer stabilen Allokation zu den Segmenten Buyout, Venture Capital und Special Situations sowie der regionalen Aufteilung Rechnung getragen. Im Vordergrund steht eine risikominimierende Anlagephilosophie. Die regionale, zeitliche und sektorspezifische Diversifikation ist ein wichtiger Aspekt, mindestens so wichtig ist jedoch die sorgfältige Auswahl der Fondsmanager. Der Fokus liegt dabei auf etablierten Anbietern mit einem langfristig positiven Erfolgsausweis.

Autor: Nicolas von der Schulenburg, Managing Director, Portfolio Advisors, LLC

Unternehmensbewertungen bei Buyout-Transaktionen (Volumen > USD 500 Mio.)

