

# Private Equity ist attraktiver denn je

Das aktuelle Marktumfeld sei besonders günstig für **Private-Equity-Investitionen** in Firmenbeteiligungen, so Christoph Gisler von Capital Dynamics in Zug. Trotzdem rät er von einem kurzfristigen Trading ab, denn Private Equity erfordere mehrjähriges Engagement.

VON URS AEBERLI



BILD: PD

**Christoph Gisler** «Private Equity rentiert netto nach Gebühren pro Jahr vier bis sechs Prozentpunkte besser als Anlagen in kotierte Aktien.»

**Stocks: Die Private-Equity-Branche hat stark unter der Finanzkrise gelitten. Warum sollten Anleger jetzt in Private Equity anlegen?**

**Christoph Gisler:** Historisch zeigt sich, dass Private-Equity-Investitionen gerade in einem konjunkturellen Umfeld wie dem aktuellen – nämlich am Ende einer Rezession – die besten Renditen erzielen. Zum einen sind die Firmen während der vorangegangenen Krise durch eine Phase von Restrukturierungen gegangen und nun auf Effizienz getrimmt. Zum anderen sind die Firmenbewertungen immer noch moderat. Wir raten allerdings von Versuchen des Market Timing ab. Unseres Erachtens ist es sinnvoller, dass Anleger über Dachfonds und regelmässiges Investieren ein ständiges Engagement im Private-Equity-Markt unterhalten.

**Warum?**

Die Welt ist im Wandel. Globalisierung, Urbanisierung, der wachsende Infrastrukturbedarf und knapper werdende Energie- und Wasserressourcen schaffen

laufend jede Menge Investmentopportunitäten.

**Die Welt ist im Wandel – auch insofern, als die verstärkte Finanzmarktregulierung die Kreditpolitik der Banken einschränkt und fremdfinanzierten Private-Equity-Deals wie in den vergangenen Jahren verunmöglicht?**

Im Venture- und Wachstumsfinanzierungs-Bereich spielen Kredite sowieso eine geringe Rolle – das sind primär eigenkapitalfinanzierte Transaktionen. Anders ist das im Buy-out-Bereich ...

**... wo es um reife Unternehmen geht.**

Ja. Die Öffentlichkeit nimmt fälschlicherweise an, dass sich solche Deals nur mit grossem Fremdkapitalanteil, also hohem Leverage, rechnen. Sie funktionieren aber auch mit moderatem Krediteinsatz. So wird im Moment nur etwa halb so viel Fremdkapital eingesetzt wie 2005 bis 2007, und wir bewegen uns wieder auf Niveaus wie Mitte der Neunzigerjahre. So beträgt der Fremdkapitalteil heute im Schnitt das Drei- bis Dreieinhalbfache des Ebitda-Be-

triebsgewinns gegenüber dem 6,1- bis 6,2-Fachen in der Boomphase. Dabei lässt sich das tiefere Leverage durch niedrigere Übernahmepreise sowie ein stärkeres Wachstum kompensieren. Fondsmanager, die bewiesen haben, dass sie Firmen weiterentwickeln und gute Deals generieren können, erhalten von Banken weiterhin ausreichend Kredit. Dass letztes Jahr generell weniger Private-Equity-Transaktionen zustande kamen, ist also nicht allein den Banken zuzuschreiben. Vielmehr trugen auch die unterschiedlichen Preis-

## Zur Person

**Christoph Gisler** leitet das europäische Business Development Team von Capital Dynamics. Bevor er zu dem Zuger Unternehmen stiess, arbeitete er bei der Credit Suisse. Er verfügt über mehr als 14 Jahre Erfahrung im Asset Management von traditionellen und alternativen Anlagen.

vorstellungen von Käufern und Verkäufern dazu bei.

#### Was meinen Sie damit?

Bevor Private-Equity-Investoren ein Unternehmen weiterveräußern können, muss es zwei bis drei Jahre lang stabile Ergebnisse auf Stufe des Ebitda-Betriebsgewinns erwirtschaften. 2009 brachte Verluste, sodass die Business-Pläne um ein Jahr verlängert wurden. Damit die Rechnung trotz längerer Haltedauer aufgeht, waren die Käufer 2009 gezwungen, für eine Firmenbeteiligung tiefere Preise zu bieten. Die Verkäufer akzeptieren diese aber nicht, weil sie immer noch die Preise von 2006 und 2007 – also jene vor der Krise – im Kopf hatten und die Unternehmen nicht unter diesen historischen Werten verkaufen wollten. Dies im Wissen darum, dass das wirtschaftliche Umfeld mit dem nahenden Ende der Rezession bald wieder anziehen würde.

#### Gilt das auch für den Venture- und Wachstumsfinanzierungs-Bereich?

Dort gab und gibt es besondere Chancen, zu günstigen Preisen junge Unternehmen zu erwerben: Am Ende der Krise geraten einige dieser Firmen in Liquiditätseingänge, weil weitere Finanzierungsrunden oder die Umsätze ausgeblieben sind.

#### Wie sollen Investoren Private Equity in ihre Anlagestrategie einbauen?

Das hängt davon ab, ob es sich um institutionelle oder private Anleger handelt. Was institutionelle Investoren betrifft, so haben zurzeit schätzungsweise 70 Prozent der Schweizer Pensionskassen keine Private-Equity-Engagements. Und jene, die solche Anlagen besitzen, haben im Mittel nur rund 1,5 Prozent ihrer Gelder in diese Asset-Klasse investiert. Aber derart kleine Quoten haben fast keine Auswirkung auf das Gesamtportfolio. Damit Private Equity überhaupt einen spürbaren Performance- und Diversifikationseinfluss aufs Gesamtdepot haben kann, braucht es mindestens fünf Prozent. Noch sinnvoller wären fünf bis zehn Prozent, sofern dies die Risikofähigkeit der Pensionskasse erlaubt. Und alles über 15 Prozent Depotanteil wäre für eine Schweizer Pensionskasse «sehr sportlich». Der Entscheid, in Private Equity zu investieren, ist also stark kassenspezifisch. Wir raten den meisten Investoren, ihre Private-Equity-Allokationen über klug diversifizierte, geschlossene Dachfonds aufzubauen.

Private Equity folgt den Börsen mit ein bis zwei Quartalen Verzögerung.

## Capital Dynamics

# Die Nummer 1 in der Schweiz

Im März dieses Jahres erhielt Capital Dynamics vom Branchenmagazin «Private Equity International» die Auszeichnung als **«Schweizer Private-Equity-Firma des Jahres 2009»**. Das Unternehmen, das zehn Jahre zuvor gegründet worden war, hat zwar einige Schweizer Kunden, beispielsweise den Versicherungskonzern Zurich Financial Services, die Manorpensionskasse, zwei Family Offices mit helvetischem Domizil und eine Genfer Privatbank, trotzdem ist die auf Private-Equity-Dachfonds spezialisierte Zuger Vermögensverwaltungsfirma hierzulande weitgehend unbekannt. Nach wie vor stammen nämlich die grössten Kunden von Capital Dynamics aus dem angelsächsischen Raum, so die öffentliche Pensionskasse des US-Bundesstaats Washington, der US-Versicherer Prudential Financial und die Betriebspensionskasse der britischen Triebwerkherstellerin Rolls-Royce. Die starke Verankerung in den USA und in Grossbritannien erklärt sich damit, dass sich das Private-Equity-Geschäft bei der Gründung von Capital Dynamics schwergewichtig auf diese beiden Staaten konzentrierte.

Seit der Gründung 1999 befindet sich das Unternehmen im Mehrheitsbesitz von Mana-

gement und Mitarbeitenden. «Unabhängigkeit ist ein wichtiger Teil unserer Firmenphilosophie», erklärt Christoph Gisler, Leiter des Business Development Teams in der Schweiz. Unter den bankunabhängigen Private-Equity-Firmen zählt Capital Dynamics weltweit zu den zehn grössten Anbietern – mit rund fünf Milliarden Dollar in Eigenregie verwalteten Geldern (Assets under Management) sowie weiteren 16 Milliarden, bei denen Capital Dynamics Anlagevorschläge zuhanden der Kunden formuliert und diese bei den Investitionsentscheiden berät (Assets under Advisory).

«Mit über 21 Milliarden Dollar Kundengeldern sind wir gross genug, um als gewichtiger Anbieter Zugang zu den bedeutendsten Private-Equity-Managern zu erhalten. Gleichzeitig sind wir aber noch klein genug, um flexibel zu agieren», so Gisler. Dabei fokussiere sich sein Unternehmen nicht auf bestimmte Branchen oder geografische Regionen. Viel wichtiger sei es, die Investitionsoportunitäten im globalen Kontext anzuschauen. «Wir verfolgen daher einen globalen Ansatz, allerdings mit lokalen Teams in New York, im Silicon Valley, in London, Birmingham, München und Hongkong», erläutert Gisler.

#### Der relative Depotanteil ist das eine. Gibt es auch absolut gesehen Mindestgrößen für Private-Equity-Anlagen?

Ja, das kommt auf die Anlageform an. Bis 250 000 Franken sollte man nur in kotierte Dachfonds investieren, wie es sie von Fonds- und ETF-Anbietern gibt. Bis zwei Millionen Franken sind die von einigen Banken aufgelegten Private-Banking-Produkte empfehlenswert. Wer über Jahre hinweg ein Private-Equity-Portfolio von mindestens zwei bis 20 Millionen aufbauen will, kann dies über Investmentprogramme tun, die gestaffelt in Dachfonds anlegen – mit Erträgen und Rückflüssen normalerweise frühestens im vierten Jahr. Ab Summen von 20 bis 80 Millionen können solche Investmentprogramme durch Dachfonds mit regionalen Anlageschwerpunkten ergänzt werden, ab 80 Millionen auch durch Einzelfonds. Erst ab 150 bis 200 Millionen sollte ein Private-Equity-Portfolio primär

aus Einzel-, statt aus Dachfonds zusammengestellt werden.

#### Wie sieht das Rendite/Risiko-Profil eines sinnvoll diversifizierten Private-Equity-Fondsportfolios aus?

Es ist vom Risiko her vergleichbar mit dem MSCI-Weltaktienindex, und die Wertentwicklung verläuft auch eng korreliert mit den Aktienbörsen, mit ein bis zwei Quartalen zeitlicher Verzögerung. Aber die Renditen fallen deutlich höher aus.

#### Um wie viel?

Historisch gesehen rentiert Private Equity netto nach Gebühren pro Jahr vier bis sechs Prozentpunkte besser als Anlagen in kotierte Aktien. Via Zinseszins-Effekt macht das auf zehn bis 20 Jahre einen sehr grossen Betrag aus. Ein Teil der Mehrrendite ist freilich als Illiquiditätsprämie zu betrachten: Private Equity ist nicht für Trader geeignet, sondern erfordert mindestens zehn Jahre Anlagehorizont. Ein vorzeitiger Ausstieg ist mit Aufwand und Kosten verbunden. ■