



BILD: ISTOCK

Performance-Booster

Bei den Pensionskassen gewinnen Beteiligungen an nichtbörsenkotierten Firmen an Bedeutung. Mit einem langfristigen Engagement lassen sich im Vergleich zu den traditionellen Anlagen höhere Renditen erzielen.

Von Kurt Speck

Privat Beteiligungen an Unternehmen sind gefragt. Im Vergleich zu börsenkotierten Titeln versprechen Engagements in Private Equity eine deutlich höhere Rendite. Das lockt auch Pensionskassen, die ihre Performance im Niedrigzinsumfeld aufbessern wollen. Häufig geht es um Investitionen in junge Unternehmen mit guten Wachstumsperspektiven. Das eingesetzte Risikokapital bleibt meist über mehrere Jahre gebunden, bis es sich mit einem Firmenverkauf oder einem Börsengang versilbern lässt. Mit Private Equity sind aber auch andere Investitionsstrategien möglich, wie etwa Nachfolgeregelungen, Carve-outs oder Buy-and-built. Letztlich hängt die Dauer der finanziellen Beteiligung davon ab, an welchem Punkt im Lebenszyklus eines Unternehmens der Investor einsteigt.

Interessante Firmen finden

In der Schweiz zeigt der Trend bei Private Equity schon seit längerer Zeit nach oben. Die nichtkотиerten Firmenbeteiligungen gewinnen im Kreis der Vorsorgeeinrichtungen an Bedeutung. Allerdings verläuft die Wachstumskurve von einem tiefen Niveau aus aufwärts. Derzeit sind rund 1,5 Prozent des gesamthaft verwalteten Vermögens der Pensionskassen in Private Equity investiert. Während zahlreiche Kassen bei dieser Anlageklasse noch zögern, nutzen sie andere überdurchschnittlich. Klar ist: Es gibt genügend interessante Unternehmen. Für Michael Petersen, Gründer und Geschäftsführer bei Cross Equity Partners, hat die Schweiz ein breites Spektrum an mittelständischen Firmen in den verschiedensten Industrien, welche das Rückgrat der Wirtschaft bilden: «Generell herrscht ein reges Treiben im Markt, welches permanent spannende Unternehmen hervorbringt.»

Weil viele Investoren händierend nach renditeträchtigen Anlagemöglichkeiten suchen, hat dies zur Folge, dass attraktive und gut geführte Firmen mitunter zu astronomischen Preisen verkauft werden. Trotzdem ist Private-Equity-Spezialist Petersen überzeugt: «Mit Disziplin, Beharrlichkeit und kreativem Denkvermögen lassen sich immer wieder interessante Firmen finden.» Insgesamt überschütten Investoren die Branche mit Kapital. Jährlich werden in der Schweiz rund 15 Milliarden Franken an Private-Equity-Kapital eingesammelt. Zu den wichtigsten Anlegern gehören die Pensionskassen. Die Fonds verfügen über ausreichend, oft gar zu viel Geld, um es in erfolversprechende Unternehmen zu investieren. Die hohe Nachfrage treibt die Bewertungen nach oben. Entsprechend wird es schwieriger, im hart umkämpften Markt an die bisherige Performance anzuknüpfen.

Unterschiedliche Renditeprofile

Zur Rendite von Private Equity gibt es nur geschätzte Zahlen. Einzelne Branchen-

Mittelständische Firmen aus dem Bereich Pharma und Healthcare sind bei Schweizer Pensionskassen als Anlagemöglichkeit äusserst begehrt.

experten beziffern die Nettorendite auf 9 Prozent bis 13 Prozent, andere sprechen von 4 bis 6 Prozent Mehrrendite gegenüber dem Aktienmarkt. Je nach Volumen eines Private-Equity-Fonds fallen auch die Renditeprofile unterschiedlich aus. Cross Equity Partners, mit einem Fokus auf dynamische KMU in Deutschland, Österreich und der Schweiz, hat den Anspruch, über die Laufzeit des Fonds das investierte Kapital zu verdreifachen. Das Angebot richtet sich an professionelle Anleger mit einem minimalen Investment von 250000 Franken. Dabei ist der Fonds so strukturiert, dass jährlich 2 Prozent des Volumens als Gebühren verrechnet werden, um das Geschäft auszuüben.

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist die aktive Einflussnahme des Private-Equity-Managers auf die Unternehmensführung. Cross Equity Partners etwa pflegt eine partnerschaftliche Zusammenarbeit mit dem bestehenden Management. Dazu gehört die Nutzung von Netzwerken, um Türen zu potenziellen Kunden zu öffnen oder um gewisse Märkte zu erschliessen. Möglich ist ebenso die weitere Finanzierung von Wachstumsprojekten – sowohl organischer Natur als auch über weitere Unternehmenszukäufe. Letztlich entscheidend ist es, mit der richtigen Strategie für das nötige Wachstum zu sorgen und einen entsprechenden Mehrwert zu generieren.

Investition auf Zeit

Beim Einstieg in ein Start-up sind die Risiken bedeutend höher. Wer von Beginn weg in ein später erfolgreiches Unternehmen investiert, den erwarten aber auch hohe Gewinne. Nur: Bei Jungunternehmen kommt es in den ersten Jahren häufig zu einer Geschäftseinstellung oder einem Konkurs. Weil sich der Erfolg einer Firma im frühen Stadium nicht voraussagen lässt, legen Private-Equity-Fonds ihr Kapital in einer Vielzahl unterschiedlicher Firmen an. Viele davon gehen unter, einige wenige schaffen den Durchbruch und entschädigen den Investor mit einem hohen Ertrag. Direkte Investments sind aus diesem Grund für Privatanleger eine riskante

Sache. Viel eher eignet sich in diesem Fall der Kauf von Anteilen an Private-Equity-Fonds oder der Einstieg bei einer Beteiligungsgesellschaft. Die Gelder sind bei diesen Engagements breiter diversifiziert. Die Private-Equity-Gesellschaften beschränken ihre Investments in der Regel auf drei bis sechs Jahre. Danach streben sie einen Exit mit Gewinn an, um das von den Kunden verwaltete Geld mit einer ansprechenden Rendite zurückzuzahlen. Mit einem etwas längeren Atem können Family Offices operieren. Solche Kapitalgeber, die das Vermögen reicher Familien und Erbgemeinschaften bewirtschaften, stehen unter keinem zeitlichen Druck.

Sie können mit den verfügbaren Millionenvermögen praktisch unbegrenzt Eigentümer bleiben.

Bei Private Equity ist die Wahl des richtigen Managers ausschlaggebend. Zu achten ist auf den «Track Record» eines Finanzspezialisten, also die Performance in der Vergangenheit. Das ist keine Erfolgsgarantie für die Zukunft, gibt aber zumindest einen verlässlichen Anhaltspunkt. Kommt dazu, dass Private-Equity-

Anlagen nebst der schweren Handelbarkeit auch weniger regulatorisch geschützt sind. Diese Fonds sind in geringerem Umfang der staatlichen Aufsicht ausgesetzt als an der Börse kotierte Wertschriftenfonds. Für wenig erprobte Investoren bedeutet das ein erhebliches Risiko.

Die verminderte Transparenz ist ein zusätzliches Gefahrenmoment. In der Regel gibt es bei einem Investment in Private Equity keine oder lediglich geschätzte Marktdaten. Den exakten Wert kennt man erst nach dem Verkauf. Diese Ungewissheit über die laufende Werthaltigkeit von Private Equity schürt auch eine gewisse Skepsis. Einzelne Pensionskassen argumentieren damit, das Verhältnis von Risiko und Ertrag sei insgesamt nicht sehr vorteilhaft. Zahlreiche Vorsorgeeinrichtungen verfügen in einem limitierten Umfang über Private Equity, sind aber nur zu einem Bruchteil davon in Wagniskapital investiert. Dieses sogenannte Venture Capital kommt den Start-ups und Jungunternehmen in einem frühen Stadium

zugute. Weit mehr bevorzugt werden Investments in einem späteren Lebenszyklus, meist kurz vor einem Börsengang oder einem Buy-out. Solche Engagements sind allerdings teurer. Weil das Risiko in diesem Fall geringer ist, vermindert sich meist auch die Rendite entsprechend.

Neue Venture-Capital-Fonds

Ziel der langfristig ausgerichteten Pensionskassen ist es, die Alterskapitalien in ausgeprägten Wachstumsmärkten zu investieren. Finanzexperten halten es für wenig sinnvoll, die Gelder einzig im Heimmarkt zu platzieren. Ausländische Beispiele zeigen, dass dort das Anlageuniversum meist global ausgerichtet ist. Als Vorbild für die Bereitstellung von Wagniskapital gelten die USA, wo die Pensionskassen rund 5 Prozent des Vermögens in Jungunternehmen investieren. Einzelne institutionelle Anleger sind gar bis zu einem Drittel in Private Equity engagiert. Eine vergleichbare Finanzierungskultur ist auf dem schweizerischen Markt erst in Ansätzen zu erkennen. Gemäss dem «European Private Equity Outlook 2019» der Unternehmensberatungsfirma Roland Berger konzentrieren sich die privaten Beteiligungen in der Schweiz stark auf mittelständische Firmen. Mit dem zusätzlichen Eigenkapital wird vorab die Weiterentwicklung des Unternehmens angestrebt. Zu den meistgesuchten Branchen zählen dabei Pharma und Healthcare, Technologie sowie Business-Dienstleistungen und Logistik.

Obwohl die Schweiz im Global Competitiveness Index des World Economic Forum (WEF) laufend einen Spitzenplatz belegt, findet man die konkurrenzfähige Nation bei der Finanzierung von Start-ups lediglich im Mittelfeld. Das ist erstaunlich, denn jährlich fliessen lediglich rund 30 Millionen Franken in Jungunternehmen, die oft erst über einen Businessplan verfügen. Dieses Seed Money stammt vielfach von ausländischen Investoren, weil einheimische Geldgeber das Risiko scheuen. Einzig im Bereich Fintech hat sich das jüngst verändert. Speziell Versicherungsgesellschaften und Banken treten in diesem Segment vermehrt mit eigenen Venture-Capital-Fonds bei der ersten Finanzierungsrunde in Erscheinung. ●



Jährlich werden in der Schweiz rund 15 Milliarden Franken an Private-Equity-Kapital eingesammelt.