

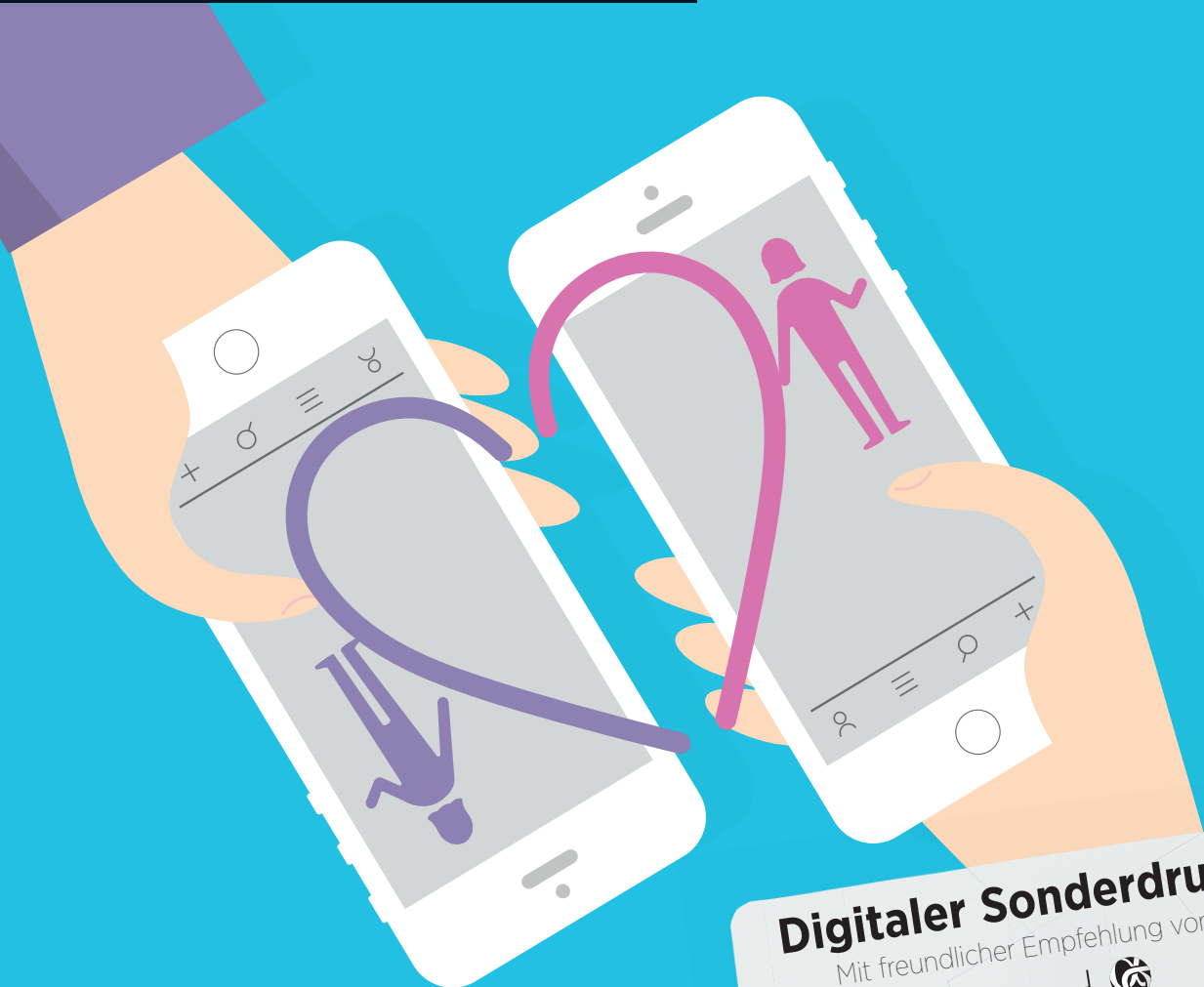
05 | 2019 – 12,50 EUR (D)

Private Equity • Buyouts • M&A

www.vc-magazin.de

VentureCapital Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur



Das passt!

Family Offices und Beteiligungskapital

„Fondsmanager streben eine stärker diversifizierte Investorenbasis an“

Interview mit Alexander Argyros, Moonfare

Milliardenmarkt im digitalen Wandel

Mobilität und Logistik

Digitaler Sonderdruck

Mit freundlicher Empfehlung von

**Absolut
research**

„Listed Private Equity: das Beste aus beiden Welten?“
Von Michael Busack und Philipp Genersch,
Absolut Research GmbH

Markt, Instrumente und Performance

Listed Private Equity: das Beste aus beiden Welten?

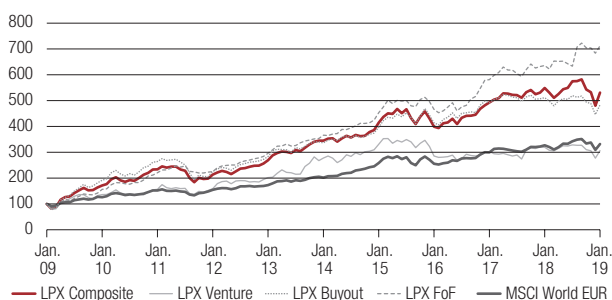
Unternehmen setzen bei der Eigenkapitalfinanzierung immer seltener auf Börsenlistings, bevorzugt werden vielmehr private Kapitalgeber. Auch Käufe börsennotierter Gesellschaften mit anschließendem Delisting kommen vermehrt vor. Prominente Beispiele der letzten Zeit sind Osram und VTG. Institutionelle Anleger investieren seit der Finanzkrise verstärkt in Private Market Investments. Eine Alternative zu direkten Private Equity Investments können börsennotierte Listed Private Equity-Vehikel darstellen. Listed Private Equity (LPE) bietet ein indirektes Exposure zur Assetklasse und ermöglicht Investoren einen einfachen und liquiden Zugang.

Gemessen am LPX Composite Index, der weltweit alle LPE-Unternehmen umfasst, die gewisse Liquiditätsanforderungen erfüllen, hatte das Segment per Januar 2019 eine Marktkapitalisierung von 118 Mrd. EUR. Mit 84% dominierte Buyout den Index; Venture Capital machte rund 15% aus. Von Januar 2009 bis Januar 2019 hat der LPX Composite Index eine Rendite von 18,2% p.a. erzielt (in EUR, siehe Abbildung 1). Im selben Zeitraum fiel die Rendite des MSCI World Index 5,5 Prozentpunkte niedriger aus. Demgegenüber zeigte LPE höhere Volatilität und Maximalverluste, sodass der breite Aktienmarkt risikoadjustiert vorne lag. Die höhere Rendite bei gleichzeitig höheren Risikokennziffern lässt sich auch für Europa und die USA separat nachweisen. Ähnlich verhält es sich, wenn die verschiedenen Investmentstile Buyout und Venture Capital betrachtet werden.

Vergleichbarkeit schaffen

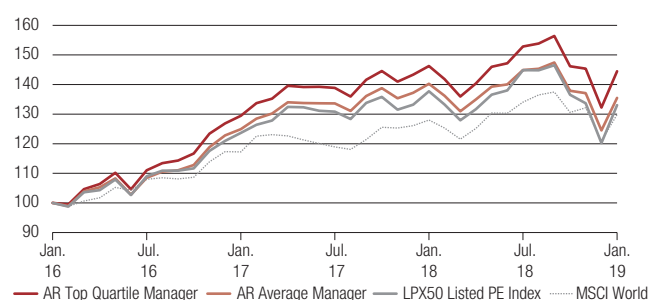
Ein direkter Vergleich von Listed und Unlisted Private Equity-Benchmarks ist schwierig. Während bei LPE-Benchmarks direkt zu beobachtende Marktpreise abgebildet werden, ist dies bei Private Equity nicht möglich, sodass auf andere Renditemaße ausgewichen werden muss, etwa den internen Zinsfuß (IRR), die buchwertbasierte Rendite oder Kombinationen hiervon. De facto würde ein Vergleich von LPE mit klassischen Private Equity-Indizes bedeuten, dass man Marktpreise mit dem Buchwert des Eigenkapitals vergleicht, was wenig belastbare Ergebnisse liefert. Vor diesem Hintergrund lassen sich zwei Möglichkeiten für den Vergleich von Listed und Unlisted Private Equity nutzen. Erstens kann für die gelisteten Unternehmen statt der Börsenpreise der NAV herangezogen werden. Damit wird für gelistete und ungelistete Investments der Wert der

Abb. 1: Performance von Listed Private Equity



Quellen: Indexanbieter, Absolut Research

Abb. 2: Assetmanager-Performance Listed Private Equity



Quellen: Absolut Research, Indexanbieter

Portfoliounternehmen zur Bewertung der Gesellschaften verwendet. Die zweite Möglichkeit besteht in der Verwendung von Private Equity-Benchmarks, die versuchen, die ökonomischen Risiko- und Pay-off-Faktoren von Unlisted Private Equity über andere, gelistete Instrumente möglichst genau nachzubilden. Beide Varianten zeigen, dass LPE sowohl auf Preis- als auch auf NAV-Basis annäherungsweise der Entwicklung von Unlisted Private Equity entspricht, auch wenn die Performance in den letzten zehn Jahren etwas schwächer war.

Aufsichtsrechtliche Gesichtspunkte

Unter aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten könnte LPE gegenüber direkten Engagements vorteilhaft sein. Während LPE-Gesellschaften, die eine Börsennotierung auf regulierten Märkten in Ländern der EEA und OECD aufweisen, als Aktien gelten und daher mit 39% Eigenkapital zu unterlegen sind, erfordert Unlisted Private Equity 49% Eigenkapital.

Fondsuniversum und Assetmanager-Performance

Fonds bieten einen guten Zugang zum Listed Private Equity-Segment. Per Januar 2019 umfasste das von Absolut Research analysierte Fondsuniversum Listed Private Equity zehn Fonds mit zusammen 1,3 Mrd. EUR Assets under Management. Zum Vergleich: In Unlisted Private Equity waren weltweit 3,4 Bio. USD investiert. Alle untersuchten Fonds verfolgten einen globalen Ansatz ohne regionale Spezialisierung. In den vergangenen drei Jahren haben die Assetmanager im Mittel eine (Euro-)Rendite von 10,7% p.a. erzielt (siehe Abbildung 2). Damit lagen sie jährlich 70 Basispunkte vor dem LPX50 Index, der die 50 größten LPE-Unternehmen weltweit umfasst. Dabei fielen Volatilität und Maximum Drawdown niedriger aus, sodass auch risikoadjustiert eine Outperformance erzielt wurde. Im gleichen Zeitraum betrug die Rendite des MSCI World 9,1%, wobei hier die Risikokennziffern geringer waren. Die Assetmanager lagen damit risiko-

adjustiert auf einem ähnlichen Niveau wie der globale Aktienmarkt. Größter Fonds des Segments ist der LGT Crown Listed Private Equity, der ein Volumen von 356 Mio. EUR verwaltete. Die höchste Rendite konnte mit 13,8% p.a. über die letzten drei Jahre der Partners Group Listed Private Equity erzielen.

Fazit

Listed Private Equity kann Investoren die Assetklasse Private Equity eröffnen, ohne dass Abstriche bei der Liquidität der Investments hingenommen werden müssen. Es handelt sich hier um ein Nischensegment. Über die letzten drei Jahre haben es die Assetmanager im Schnitt geschafft, sowohl absolut als auch risikoadjustiert eine Outperformance gegenüber der Branchenbenchmark, dem LPX50 Index, zu erreichen. ■

Michael Busack

ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der im Jahr 2001 gegründeten Absolut Research GmbH in Hamburg. Er ist unter anderem Herausgeber des Absolut-report, einer der führenden unabhängigen Fachpublikationen für institutionelle Investoren in Deutschland, Österreich und der Schweiz.



Philipp Genersch, CIIA,

ist seit dem Abschluss seines Masterstudiums Economics an der Universität Hamburg im Jahr 2014 als Analyst für Absolut Research tätig. Dort beschäftigt er sich vornehmlich mit verschiedenen Strategien im Long-only-Bereich, darunter insbesondere Smart-Beta-Ansätze.



Die Plattform für institutionelle Investoren



Seit nahezu 20 Jahren bieten wir institutionellen Investoren mit unseren Fachpublikationen professionelles Know-how zur optimalen Ausrichtung ihres Portfolios.

Einzigartige Qualität der Inhalte, Unabhängigkeit, Praxisrelevanz und innovative Lösungen.

Alle Aboinformationen hier anfordern:
info@absolut-research.de



www.absolut-research.de

Absolut
research