

# EIN STÜCK VOM KUCHEN

TEXT//GERD HÜBNER

**A** PRIVATE EQUITY IST KLEINANLEGERN MEIST VERSCHLOSSEN. ÜBER FONDS GIBT ES EINE MÖGLICHKEIT, JETZT TROTZDEM EINZUSTEIGEN.

Anfang 2014 gab der schwedische Hersteller von Funktionsbekleidung Didriksons bekannt, dass die Private-Equity-Gesellschaft Herkules Capital die Mehrheit an dem Unternehmen erworben hat. Die Idee: Mit dem frischen Kapital sollte die Expansion der 1913 gegründeten Traditionsfirma in neue Märkte und der Onlinehandel vorangetrieben werden. Eine Strategie, die aufging: In den Folgejahren wuchsen der Umsatz um 17 Prozent und das operative Ergebnis um 19 Prozent pro Jahr.

Im vergangenen Jahr nun verkaufte der Private-Equity-Fonds seine Anteile an Didriksons. Wie hoch die Rendite dieses Engagements war, ist zwar nicht bekannt, aber es ist zu vermuten, dass der Wertzuwachs der Firma deutlich im zweistelligen Bereich lag. Es ist ein Beispiel, das zweierlei zeigt. Zum einen scheinen die Zeiten, in denen es Private-Equity-Investoren allein darum ging, Zielfirmen finanziell auszusaugen, vorbei zu sein. Zwar kann es solche Fälle dennoch geben, jedoch sind seriöse Fonds bestrebt, das Wachstum einer Firma tatsächlich voranzubringen.

*In der Digitalwirtschaft spielt Private Equity bei der Finanzierung von Start-ups häufig eine große Rolle.*



Zum anderen aber verdeutlicht es die Gewinnchancen, die mit Private Equity verbunden sind. „Es gibt kaum eine Anlageklasse, die langfristig so attraktive Renditen abwirft“, sagt Christian Sammet vom Family Office Wealthgate. Laut dem Datenanbieter Reuters hat Private Equity seit Anfang der 1990er-Jahre eine jährliche Rendite von über 13 Prozent gebracht. Die Aktienmärkte kommen langfristig auf gerade sieben Prozent, andere Anlageklassen auf deutlich weniger.

Auch wenn diese Zahlen aufgrund der mangelnden Transparenz des Private-Equity-Marktes mit Vorsicht zu genießen sind, so sind sie doch eine Indikation für die Attraktivität. Allein das ist Grund genug, dass das Interesse an der Assetklasse zunimmt. Laut dem Verband Invest Europe lagen die Zuflüsse in Private Equity in 2017 bei fast 92 Milliarden Euro – der höchste Stand seit 2006. Doch dürften auch noch andere Faktoren dabei eine Rolle spielen. „Zum Beispiel die Niedrigzinsphase, weshalb

Anleger nach alternativen renditeträchtigen Anlagen suchen, aber auch die niedrige Korrelation von Private Equity zu anderen Assetklassen und die niedrigen Kursschwankungen, was ein Portfolio stabilisieren und die Risiken reduzieren kann“, fasst Sammet zusammen. Er empfiehlt seinen Kunden deshalb stets, ihrem Portfolio zehn bis 20 Prozent Private Equity beizumischen.

So reizvoll das alles klingt, ganz so einfach ist ein Investment nicht. Zwar könnten vermögendere Investoren gerade Investments im Segment der kleineren und mittelgroßen Firmen auch selbst durchführen. Doch manch einer mag den damit verbundenen Aufwand, die Recherche nach passenden Unternehmen und die durchzuführende Due Diligence scheuen. Wer einen bequemeren Weg sucht, der landet bei Fondsinvestments. Der Nachteil sind zwar die in der Regel höheren Kosten, dafür aber bezahlt der Anleger den jeweiligen Manager eben für die gründliche Suche nach den aussichtsreichsten Firmen.

Doch auch dieser Weg hat seinen Haken. „Die besten Fonds bekommen sehr viele Investorengelder und Privatanleger haben folglich gar keinen Zugang zu solchen Vehikeln und wenn doch, dann sind oft sehr hohe Mindestanlagesummen, zum Teil im siebenstelligen Bereich, erforderlich“, erklärt Sammet. Damit bleibt den meisten Privatanlegern nur der Weg über Dachfonds, die in mehrere Private-Equity-Fonds investieren. Der Vorteil: Die Initiatoren können die Anlegergelder bündeln und höhere Summen in-

vestieren und auf diese Weise Zugang zu guten Fonds bekommen. Voraussetzung ist allerdings, dass der Anbieter eines solchen Dachfonds gut vernetzt ist und viel Expertise im Private-Equity-Segment mitbringt.

Eine Gesellschaft, die einen solchen Dachfonds anbietet, ist zum Beispiel Astorius. Dort waren die Initiatoren vor der Gründung 2012 bereits lange Zeit im Private-Equity-Umfeld tätig. „Unsere Idee ist es, Anlegern mit Anlagesummen ab 200.000 Euro über unsere Dachfonds Zugang zum europäischen Mittelstandsegment zu bieten“, erklärt Mitgründer Thomas Weinmann. Ein Bereich, den er für besonders attraktiv hält. „Die dort tätigen Firmen bieten nämlich operativ deutlich mehr Spielraum, um Verbesserungen durchzuführen, als die großen Konzerne, auf die sich die meisten Private-Equity-Anleger fokussieren“, erklärt er.

Genau das soll sich in einem stärker steigenden Firmenwert niederschlagen. Dass der Small- und Mid-Cap-Bereich besonders renditestark ist, das haben auch die Experten von Unigestion zusammen mit der HEC Business School in Paris in einer Untersuchung festgestellt. Demnach ist ein global diversifiziertes Portfolio aus solchen Firmen langfristig rentabler als Large Caps. Zudem verweisen die Experten in ihrer Analyse auf den niedrigeren Verschuldungsgrad und die günstigeren Bewertungen.

**DEN MEISTEN PRIVATANLEGERN BLEIBT NUR DER WEG ÜBER DACHFONDS, DIE IN MEHRERE PRIVATE-EQUITY-FONDS INVESTIEREN.**

**DA DAS GELD LANGFRISTIG ÜBER JAHRE HINWEG FEST ANGELEGT IST, MUSS SICH EIN ANLEGER SICHER SEIN, DASS ER ES IN DIESER ZEIT NICHT BENÖTIGT.**



Auch das bestätigen die Experten von Astorius. „Zwar sind in den vergangenen Jahren, parallel zu den Aktienkursen, auch im Private-Equity-Sektor die Preise gestiegen, aber im Small- und Mid-Cap-Segment nicht so stark“, sagt Weinmanns Kollege Julien Zornig. Die Preise werden in der Regel in Multiples angegeben, also wie viel Mal der Investor den operativen Gewinn, das EBITDA, einer Firma bezahlen muss. Dieses liegt laut Weinmann im Segment der Großunternehmen zwischen dem Zehn- und 15-fachen des EBITDA, bei kleineren Firmen aber nur etwa beim Sieben- bis Neunfachen.

Auch das Dry-Powder-Problem, die Höhe des nicht angelegten Geldes, das nach Anlagemöglichkeiten sucht und oft die Preise nach oben treibt, sei bei Small- und Mid-Caps nicht so stark ausgeprägt. „Sie müssen sich nur vorstellen, dass im vergangenen Jahr drei Viertel aller Anlegergelder in Fonds mit mehr als einer Milliarde Euro geflossen sind, also in die größten und großen Fonds“, erklärt Zornig.

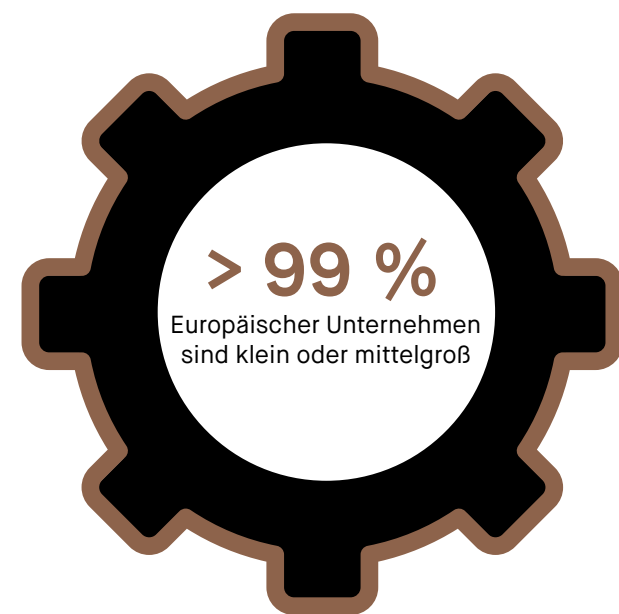
Entscheidend für den Erfolg aber ist, dass der jeweilige Dachfonds nicht nur die besten Private-Equity-Fondsmanager findet, sondern eben auch tatsächlich Zugang zu diesen erhält. „Natürlich entscheidet das über Erfolg und

Misserfolg eines solchen Produkts“, macht Sammet klar. Aus diesem Grund sollten Anleger sich die Expertise der handelnden Personen und den bisherigen Track Record genau aufzeigen lassen.

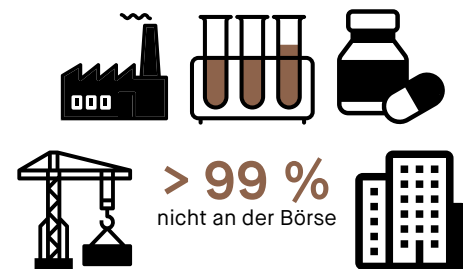
Und noch zwei Aspekte sind zu beachten. Zum einen die Kosten. „Mehr als zwei bis drei Prozent würde ich nicht bezahlen. Nur in Ausnahmefällen, wo die Rendite in der Vergangenheit sehr hoch war, könnten höhere Gebühren gerechtfertigt sein“, erklärt Sammet. Zum anderen die Illiquidität. Da das Geld bei solchen Fonds langfristig über Jahre hinweg fest angelegt ist, muss sich ein Anleger sicher sein, dass er es in dieser Zeit nicht benötigt. Wer das aber berücksichtigt, der kann an einer solchen Portfoliobeimischung viel Freude haben. Grundsätzlich besteht das Risiko eines Totalverlustes der übernommenen Kapitaleinzahlungspflichten. Im schlimmsten Fall kann das Maximalrisiko des Anlegers sogar über den vollständigen Verlust dieser Kapitaleinzahlungspflichten hinausgehen. Etwa wenn sich der Anleger zu Steuerzahlungen verpflichtet sieht, ohne dass er entsprechende Auszahlungen aus dem Fonds erhalten hat.

Mittelstand Europa

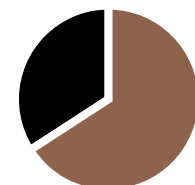
**DER ANTRIEB DER WIRTSCHAFT IST AUßERBÖRSLICH**



< 1 %  
Börsenlisting  
kleiner und mittlerer  
Unternehmen



> 99 %  
nicht an der Börse



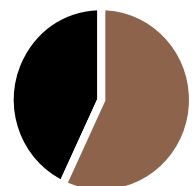
Mittelstand beschäftigt  
**66 %**  
der Erwerbstätigen

**ANBIETER VON PRIVATE-EQUITY-DACHFONDS**

Hierzulande gibt es einige Gesellschaften, die solche Vehikel anbieten. Hier eine Auswahl von Anbietern, bei denen die Mindestzeichnungssumme bei 200.000 Euro oder darunter liegt. Allerdings sollten Anleger die Kosten sehr genau vergleichen, da die Gebühren zum Teil stark differieren.

- Astorius Capital [www.astoriuscapital.com](http://www.astoriuscapital.com)
- BVT [www.bvt.de](http://www.bvt.de)
- RWB [www.rwbcapital.de](http://www.rwbcapital.de)
- STAR Capital [www.star-capital.com](http://www.star-capital.com)
- Wealthcap [www.wealthcap.com](http://www.wealthcap.com)

Quellen: Statista, EU Kommission, IHDW Köln



**57 %**  
der Bruttowertschöpfung  
im Mittelstand

PERFECT LIGHT ANYWHERE

LUCTRA® FLEX liefert gutes Licht, genau da wo es gebraucht wird. Zu jeder Tageszeit und ohne Stromanschluss. Mehr Unabhängigkeit geht nicht.

[www.luctra.eu](http://www.luctra.eu)

