

Corporate Private Equity

Juli 2023

Begriffsbestimmung

Corporate Private Equity (PE) ist ein Sammelbegriff für alle Arten von Investitionen in das Eigenkapital von nicht börsennotierten Unternehmen. Hierbei handelt es sich um vorwiegend illiquide Private-Markets-Investitionen. Als alternative Anlageklasse für institutionelle Investoren hat PE vor allem in den USA und Großbritannien, inzwischen aber auch in Kontinentaleuropa eine lange Historie.

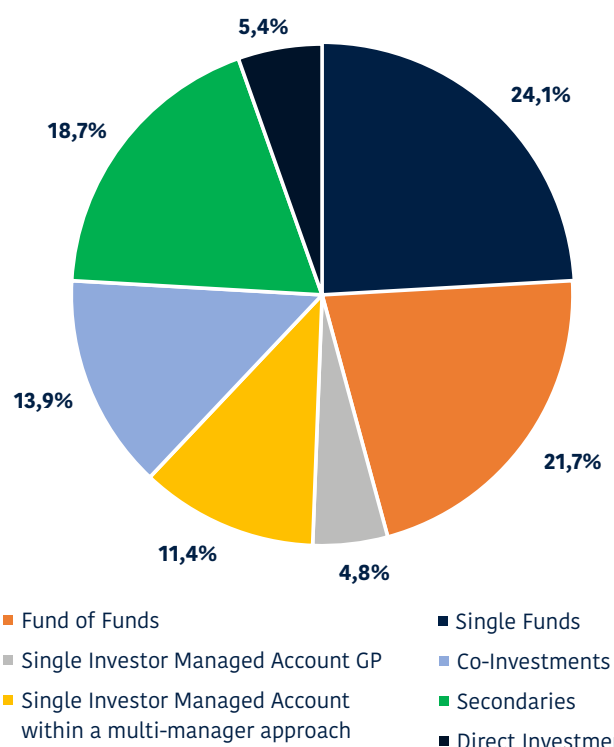
Gerade bei institutionellen Investoren in Deutschland ist PE inzwischen ein wichtiger und weit verbreiteter Bestandteil der Portfolios. Das Pendant zu Private Equity bildet Public Equity, das an öffentlichen Märkten in Form von Aktienkapital gehandelt wird. Eigenkapitalinvestoren unterliegen einem erhöhten Risiko, da diese bei Liquidation oder Insolvenz des Unternehmens erst nach der Erfüllung der Forderungen der Fremdkapitalgeber bedient werden. Andererseits haben die Eigenkapitalinvestoren, bei positiver Unternehmensentwicklung, die Chance auf hohe Renditen, während die Fremdkapitalgeber nur die vertraglich vereinbarte Verzinsung erhalten.

PE-Investitionen können auf verschiedene Weise getätigt werden. Ein Weg ist die Direktanlage, d. h. eine unmittel-

bare Beteiligung des Investors an einem Zielunternehmen. Der damit verbundene Aufwand ist hoch und nicht alle Investoren verfügen über das notwendige Know-how und die erforderlichen Ressourcen.

PE-Fonds, die von Asset Managern geführt werden, sammeln Kapital von Investoren ein und investieren dieses anschließend sukzessive in einzelne Zielunternehmen. Der Kapitalabruf beim Investor erfolgt nicht in einer Summe, sondern schrittweise mit jeder weiteren Beteiligung an einem Unternehmen. Die Rolle der Asset Manager besteht darin, geeignete Transaktionen ausfindig zu machen, sie

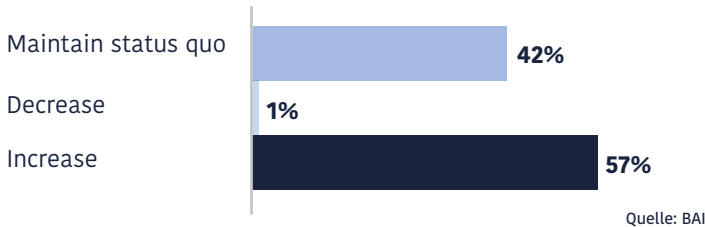
PE-Zugangswege deutscher institutioneller Investoren



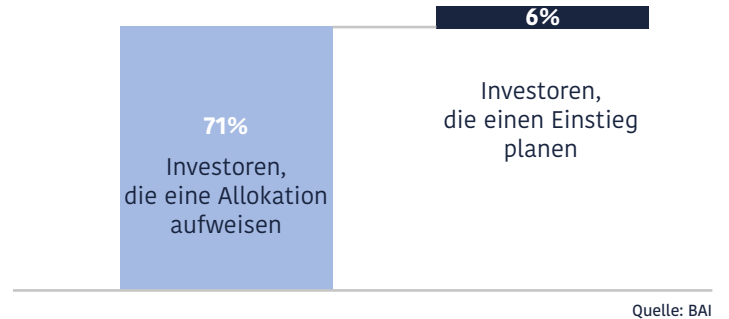
ALTERNATIVE INVESTMENTS		FREMDKAPITAL			EIGENKAPITAL		
Strategie	Liquide	semi-liquide	illiquide	VORRANGIG	NACHRANGIG	MEZZANINE	EIGENKAPITAL
ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend liquide}	LIQUID ALTERNATIVES (UND ANDERE)						
	HEDGEFONDS						
	ROHSTOFFE						
NICHT-ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend illiquide}	UNTERNEHMEN						
	IMMOBILIEN						
	INFRASTRUKTUR						
	ANDERE SACHWERTE						
	SPEZIALITÄTEN						

Quelle: BAI

Mehrzahl der deutschen Investoren plant einen Ausbau ihres Private Equity Exposures



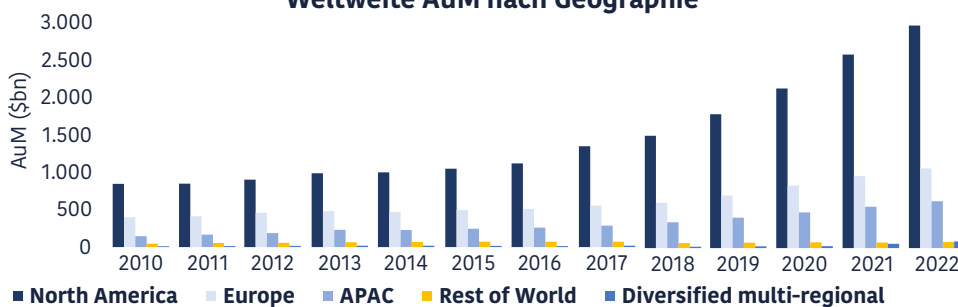
Investorenzuwachs



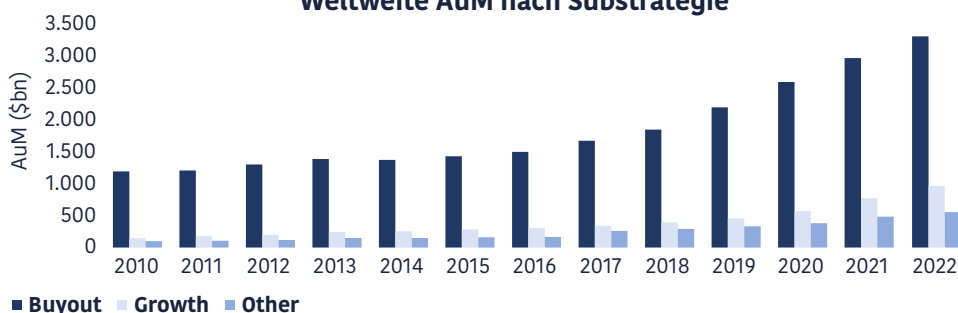
zu analysieren, Vertragsverhandlungen und -abschlüsse mit den Zielunternehmen durchzuführen sowie in aller Regel auch das Management der Zielgesellschaft zu unterstützen. Diese Unterstützung soll dazu beitragen, das finanzierte Unternehmen organisatorisch und strukturell zu optimieren. Das ist insbesondere bei jungen Unternehmen, die möglicherweise über eine geringe Managementexpertise verfügen, oder auch bei Unternehmen, die in finanzieller Schieflage sind, der Fall. PE Asset Manager sind sehr gut vernetzt und schaffen es dadurch z. B. auch Fachspezialisten mit langjähriger Erfahrung für die Führung von Zielunternehmen zu gewinnen. Sehr gute PE-Manager sind ausschlaggebend für den langfristigen finanziellen Erfolg einer Investition. Die Dispersion der Manager Performance ist auf den Private Markets und insbesondere bei Private Equity jedoch hoch (s. Grafik). Entsprechend kommt der Managerauswahl seitens der Investoren eine hohe Bedeutung zu.

Neben den oben angeführten Einzelfonds (Single Funds) können Investoren über Dachfonds oder Managed Accounts in PE investieren. Ein Dachfonds (Fund of Funds) sammelt Kapital von Investoren ein und investiert dieses in unterschiedliche Einzelfonds. Dachfonds ermöglichen es den Anlegern somit, schnell und einfach in ein diversifiziertes Portfolio zu investieren. Bei Managed Accounts mandatiert ein einzelner Investor einen Manager mit einer für ihn maßgeschneiderten Vermögensverwaltung. Über den Managed Account hält der Investor die Assets, anstelle eines Fondsanteils, direkt. Beide Zugänge eignen sich insbesondere für Investoren ohne Erfahrung in der Assetklasse oder mit geringerem Anlagevolumen. Zudem haben sich insbesondere bei PE neue Zugangsformen etabliert. Co-Investments – ähnlich der oben genannten Direktinvestments – sowie Secondaries, der Erwerb von PE-Fondsanteilen am Sekundärmarkt oder spezialisierten Secondary- & Co-Investment-Fonds, nehmen weiter an Bedeutung zu.

Weltweite AuM nach Geographie



Weltweite AuM nach Substrategie



Corporate Private Equity Strategien / Subassetklassen

Bei der Anlage in PE wird zwischen verschiedenen Investitionsphasen und Beteiligungsstrukturen unterschieden, für die jeweils spezifische Rendite- und Risikoaspekte gelten.

Buyout Capital

Zu Buyout-Investitionen gehören Management-Buy-Outs (MBOs), Management-Buy-Ins (MBIs) und Expansionsfinanzierungen. Bei einem MBO wird ein Unternehmen durch das eigene Management übernommen. Da das Vermögen des Managements für eine Übernahme meist nicht ausreicht, wird ein Großteil von einem PE-Fonds finanziert. Dieser erhält im Gegenzug eine Beteiligung am Unternehmen. Bei einem MBI hingegen wird das Zielunternehmen durch ein externes Management übernommen oder die Übernahme mit Hilfe eines Investors durch ein fremdes Management forciert.

Growth

Im Bereich Expansion werden am Markt etablierte Unternehmen, die Mittel für zukünftiges Wachstum benötigen (z. B. regionale Expansion, Implementierung neuer Produktlinien etc.), finanziert.

Distressed

Etablierte Unternehmen, die sich in finanziellen und / oder operativen Schwierigkeiten befinden, sind Gegenstand von Distressed (Turnaround)-Investitionen. Die investierten Mittel werden eingesetzt, um das Zielunternehmen zukunftsorientiert zu strukturieren und seine Bonität zu stärken.

Special Situations

Zu den Special Situations zählen komplexe, besondere Unternehmenssituationen, z. B. die Abspaltung von Konzernteilen (Spin-Offs).

Mezzanine

Die sogenannte Mezzanine-Finanzierung hat sowohl Eigenschaften von Eigen- als auch Fremdkapital und wird daher als Hybridkapital bezeichnet. Es besteht eine Vielzahl individueller Ausgestaltungen (Laufzeit, Fälligkeits- und Vergütungsstruktur), die darüber entscheiden, ob das Mezzanine-Kapital bilanziell als Eigen- oder Fremdkapital anzusetzen ist. Im Gegensatz zum gewöhnlichen PE muss das Zielunternehmen i. d. R. keine Gesellschaftsanteile abgeben und der Mezzanine-Kapitalgeber erhält somit kein Mitspracherecht. Als Ausgleich wird daher häufig zusätzlich zur festen Verzinsung eine Partizipation am Unternehmenserfolg vereinbart.

Distressed

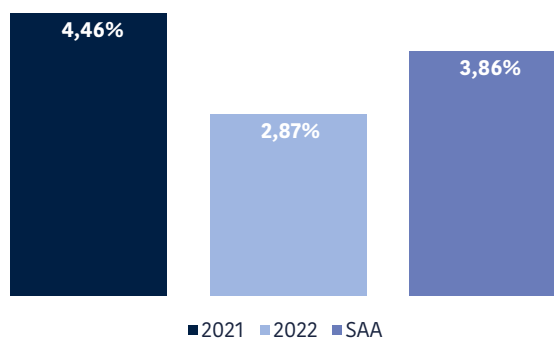
Venture Capital
Unter Venture Capital (VC) werden Investitionen in junge Unternehmen subsumiert. Dieses Risiko- oder Wagniskapital wird als Kapitalunterstützung benötigt, um Produkte zu entwickeln oder erstes Umsatzwachstum zu finanzieren. Venture Capital wird mitunter als Teil von PE definiert, teils jedoch auch als eine gesonderte Assetklasse. Mehr dazu im BAI Fact Sheet „Venture Capital“.

Warum investieren institutionelle Anleger in Corporate Private Equity?

Im Niedrigzinsumfeld der vergangenen Jahre war das Erreichen der Renditeziele ausschließlich mit festverzinslichen, liquiden Kapitalmarktanlagen zuzüglich einer geringen Aktienquote schwierig. Institutionelle Investoren mussten nach alternativen Anlageformen suchen. Unter allen Alternative Investments erzielten PE-Investitionen im Mittel die höchsten Renditen, wobei diese je nach Substrategie deutlich divergieren. Durch eine mittlere Korrelation zu traditionellen Anlageklassen trägt PE zur Portfoliodiversifikation bei, sodass das Gesamtrisiko eines Portfolios durch die Beimischung von PE reduziert werden kann. Die Illiquidität dieser Anlageklasse wird von institutionellen Investoren mit langfristigem Anlagehorizont gerade auch zur Optimierung des Bilanzstrukturmanagements (Asset Liability Managements) genutzt. Inzwischen ist PE eine etablierte Anlageklasse und in ca. 3/4 der Portfolios deutscher institutioneller Investoren, zu denen u. a. Family Offices, Pensionsfonds, Versicherungen, Versorgungswerke, Stiftungen und Banken zählen, zu finden. Zudem können auch Dachfondsgesellschaften oder Managed-Accounts-Anbieter indirekt als Investoren gesehen werden. Deutsche Investoren nut-

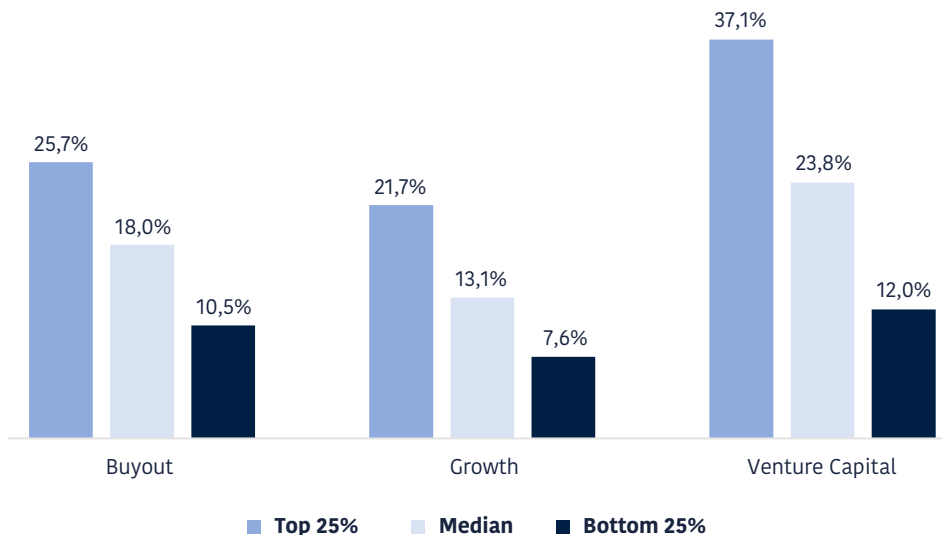
zen überwiegend Einzelfonds und Dachfonds, um in PE zu investieren. Aber auch Managed-Accounts, Co-Investments und Secondaries gewinnen immer weiter an Bedeutung.

Durchschn. Allokation & Zielallokation deutscher institutioneller Investoren für Corporate Private Equity



Quelle: BAI (Umstellung der Berechnungsmethodik auf AuM-gewichtete Allokation ab 2022)

Median-IRR von PE-Fonds Netto IRR für die Jahrgänge 2008-2018



Quelle: Mckinsey, Burgiss

Weiterführende Literatur

BAI Investor Survey 2022
BAI Newsletter I / 2022
Themenschwerpunkt Private Equity
Informationsbroschüre Private Equity
Due Diligence Questionnaire Private Equity

Autoren

Dr. Philipp Bunnenberg
Anton Dronov

Kontakt

Bundesverband Alternative Investment e.V.
www.bvai.de
E-Mail: info@bvai.de
Telefon: +49(0)228-96987-0