

# Es geht wieder aufwärts

*Geschlossene Private Equity-Fonds lassen die Krise hinter sich*

*Die vergangenen zwei Jahre waren für Private Equity-Dachfonds von den Krisenfolgen und der Zurückhaltung der Zeichner geprägt. Initiatoren reagierten mit innovativen Produkten. In den kommenden Jahren dürfte sich der Markt deutlich erholen.*

## **Interesse bei Privatinvestoren geweckt**

In den Portfolios von Privatanlegern fand Private Equity lange Zeit kaum Berücksichtigung, die Anlageklasse gilt eher als Segment für institutionelle Investoren. Vor dem Jahr 2004 lag das jährlich eingesammelte Eigenkapital geschlossener Private Equity-Fonds in Deutschland meist unter 250 Mio. EUR. In den folgenden Jahren gewann der Markt allerdings an Dynamik: 2006 konnten Anbieter geschlossener Private Equity-Beteiligungen die Rekordsumme von 2,2 Mrd. EUR bei Privatanlegern einwerben. Mit der Finanzkrise kam ein deutlicher Einbruch, von dem sich der Markt auch im vergangenen Jahr nur leicht erholte: Anleger zeichneten 2010 geschlossene Private Equity-Fonds in Höhe von rund 600 Mio. EUR.

## **Doppelte Kostenstruktur**

Ein oft kritisiertes Charakteristikum der Private Equity-Fonds für den Privatkundenvertrieb ist, dass sowohl die Gewinnbeteiligung des Anbieters als auch die Managementgebühren zweimal anfallen. Die Doppelung entsteht durch die Dachfondsstruktur. Sowohl auf Zielfondsebene als auch auf Dachfondsebene fallen laufende und gewinnabhängige Vergütungen an. Die gewinnabhängige Vergütung sieht wie folgt aus: Zunächst erhalten die Anleger ihr Kapital mit einer Vorzugsverzinsung (Hurdle-Verzinsung) zurück. Diese liegt meist zwischen 7 und 10%. Weitere Gewinne, den sogenannten Catch-up, erhält der Initiator so lange in voller Höhe, bis die angestrebte Gewinnverteilung erreicht ist. Alle darüber hinausgehenden

Gewinne werden nach dem Carried Interest (Carry) zwischen Initiator und Anleger verteilt. Üblicherweise entfallen 10% auf den Initiator und 90% auf den Anleger. Am Markt sind jedoch auch andere Verteilungen möglich, wie beispielsweise 20 zu 80 oder 13 zu 87. Da es sich beim Catch-up um kleine Beträge handelt, ist aus Anlegersicht der Carry für die Gewinnverteilung entscheidend. Neben der Gewinnbeteiligung fällt für das Management des Dachfonds eine laufende Vergütung von 1 bis 1,5% des Kommanditkapitals an.

## **Sicher konzipierte Produkte gefragt**

Vor allem in den Jahren 2009 und 2010 ließen sich Private Equity-Fonds bei Privatanlegern nur schwer platzieren. Zu groß waren Verunsicherung und Sicherheitsbedürfnis nach der Finanzkrise. Privatanleger stürzten sich in dieser Zeit auf deutsche Immobilienfonds mit staatlichen Mietern oder Solarfonds mit staatlichen Vergütungsgarantien. Darauf reagierten einige Branchenmitglieder und brachten geschlossene Private Equity-Fonds auf den Markt, die den Erhalt des Eigenkapitals garantierten. Diese Produkte kamen beim Publikum an und konnten innerhalb kurzer Zeit platziert werden. Allerdings hat diese Sicherheit ihren Preis. Belaufen sich die Garantiekosten beispielsweise auf jährlich 0,5% des Eigenkapitals, summiert sich dies bei einer Fondslaufzeit von zwölf Jahren auf 6% des Eigenkapitals. Die Garantie ist also eine Art Versicherungsprämie, die die Rendite schmälert. 2011 scheinen Privatanleger wieder aufnahmebereiter für Produkte ohne „Sicherheitsgurt“ zu sein.

## **Venture Capital und Secondary Deals**

Eine andere Möglichkeit, das Risiko vergleichsweise klein zu halten, ist die Konzentration auf das Segment Private Equity – mit geringen oder keinen Investitionen in Venture

Capital. Geschlossene Fonds legen üblicherweise höchstens 10 bis 20% in Venture Capital-Zielfonds an. Der Grund: Das Risiko ist bei Venture Capital höher und das Portfolio ist schwerer zu steuern als bei klassischen Private Equity-Investitionen. Dennoch existieren Angebote, die sich auf Venture Capital fokussieren oder zumindest einen deutlich größeren Venture Capital-Anteil in ihrem Portfolio haben. Beispielsweise brachte die HMW Emissionshaus AG 2010 und 2011 zwei reine Venture Capital-Fonds auf den Markt, deren Platzierung laut Emissionshaus zügig voranschreitet. Ein weiterer Trend am Private Equity-Markt sind derzeit Secondary Deals, also „gebrauchte“ Private Equity-Beteiligungen, die von Investoren veräußert und von Emissionshäusern in geschlossene Fonds verpackt wurden. Der Grund für diese Entwicklung: Die Einkaufsmöglichkeiten für solche Transaktionen waren nach der Finanzkrise günstig, da zahlreiche institutionelle Investoren Beteiligungen aus ihren Portfolios unter Druck veräußern mussten.

#### Fazit:

Der Private Equity-Markt für Privatanleger dürfte seine Talsohle durchlaufen haben. Inflationsangst und eine verstärkte Orientierung auf Sachwertanlagen wird die

Platzierungszahlen in den kommenden Jahren aller Voraussicht nach wieder nach oben treiben. Werte von etwa 2 Mrd. EUR Eigenkapital – wie im Rekordjahr 2006 – sind durchaus im Bereich des Möglichen. ■

#### Zum Autor



**Johannes Nölke** ist Managing Partner und Gründungsgesellschafter von optegra:hhkl, einer mittelständischen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft. Seine Arbeitsschwerpunkte liegen u.a. in der steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Strukturierung von Fonds und Beteiligungsangeboten, der laufenden Betreuung geschlossener Fonds und Anlagegesellschaften sowie der Transaktions- und Mittelstandsberatung.