

# CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE  
Stephan Rieke, ODDO BHF Trust  
Axel Jörgens, Head of Product Management & Investment Consulting

13. September 2024

## PRIVATE EQUITY ALS ANLAGEKLASSE

*Private Equity / Venture Capital / Co-Investments können besonders spekulativ, volatil, intransparent und schwer vorhersehbar sein. Die Performance kann sowohl positiv als auch negativ verlaufen und Anleger sind finanziellen Risiken bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals ausgesetzt.*

Bei der Kapitalanlage denken die meisten Anleger zuerst an Aktien, Anleihen und die zugehörigen Fondsprodukte. Anlagen in diesen Assetklassen sind Grundelemente der Vermögensanlage. Im Vergleich zu komplexeren Finanzinstrumenten sind sie einfacher und transparenter und ermöglichen den Aufbau eines diversifizierten Portfolios. Sie lassen sich gut auf die individuellen Anlagebedürfnisse und -präferenzen zuschneiden, und bieten ein hohes Maß an Liquidität.

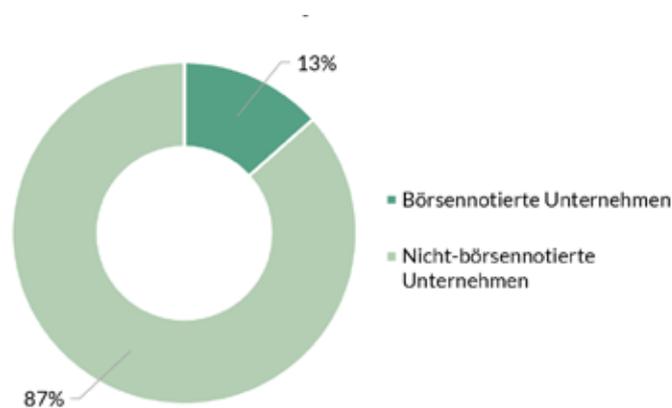
Im Unterschied zu Aktieninvestments geht es bei Private Equity-Anlagen um Beteiligungen an Unternehmen, die nicht börsengehandelt sind. Jeder Unternehmer kennt natürlich das Konzept der Beteiligung. Daraus wird ein Anlageprodukt, wenn eine größere Zahl von Beteiligungen in einem Anlagevehikel zusammengefasst und die Anteile an Investoren abgegeben werden. Ein qualifizierter Anleger partizipiert dadurch an der jeweiligen Wertentwicklung eines diversifizierten Portfolios von Beteiligungen, im Positiven wie im Negativen. Anlagen in Private Equity setzen eine entsprechende Risikobereitschaft und -tragfähigkeit voraus und erfordern besondere Kenntnisse und Erfahrungen, insbesondere aufgrund des Totalverlusttrisikos. Der Anleger benötigt aber keine intimen Kenntnisse zu den verschiedenen Zielunternehmen und Geschäftsmodellen. Vielmehr wird auf die Expertise des „General Partners“, des Fondsmanagements und der dahinterstehenden Organisation gesetzt. Tatsächlich weiß der Anleger als „Limited Partner“ bei Zeichnung seiner Anteile in der Regel nicht, an welchen Unternehmen Beteiligungen erworben werden, denn die Investitionsphase erstreckt sich normalerweise über einen mehrjährigen Zeitraum. Vor diesem Hintergrund ist also das Vertrauen in die Kompetenz, Redlichkeit und Erfahrung des Managements ein weiterer wesentlicher Faktor.

Die Bandbreite der Anlagekonzepte der Private Equity-Firmen ist groß. Von „Venture Capital“ redet man im Allgemeinen, wenn besonders riskante Beteiligungen an jungen Unternehmen, die sich noch in der Produktentwicklungsphase befinden, angestrebt werden. Von „Growth Funds“ spricht man bei Beteiligungen an Unternehmen, die sich am Markt etabliert haben, aber für die weitere Expansion frisches Kapital brauchen. Etwas spezieller und riskanter sind Fonds, die auf Unternehmen in Schieflage spezialisiert sind („Distressed /Turnaround Funds“). Schließlich gibt es auch Fonds, die als Käufer von Anteilen anderer Private Equity-Investoren auftreten („Secondary Funds“). Das größte Segment des Private Equity Marktes bilden allerdings die „Buyout Funds“. Sie suchen nach etablierten Unternehmen, die nach ihrer Überzeugung Potenzial für eine Steigerung des Firmenwerts durch Umstrukturierungen, Prozessverbesserungen oder die Optimierung der Finanzierungsstruktur bieten. Dies setzt Kontrolle über das jeweilige Unternehmen voraus. Daher werden in aller Regel Mehrheitsbeteiligungen erworben. Üblich ist, die Beteiligungskäufe mit Hilfe von Fremdkapital zu hebeln („Leveraged Buyout“).

Alternative Anlagen wie Private Equity können unter bestimmten Voraussetzungen eine interessante Ergänzung der klassischen Anlageformen sein. Zu den Voraussetzungen zählt ein umfassendes Verständnis für das Produkt, das aufgrund des Charakters der Geldanlage, der langfristigen Kapitalbindung (in der Regel 10 Jahre) und der Illiquidität besondere Risiken mit sich bringt. Infolgedessen ist ein höherer Grad an Risikobereitschaft und natürlich auch Risikotragfähigkeit bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals erforderlich. Dem stehen allerdings auch Ertragschancen gegenüber. Als langfristige, illiquide und intransparente Anlage muss die Beteiligung an einem Unternehmen im Vergleich beispielsweise mit Aktien eine höhere Risikoprämie erwirtschaften, der Anschaffungspreis sollte also niedriger sein.

Typischerweise erhöht eine Private Equity Komponente das Risiko eines Portfolios, möglicherweise aber auch die im längerfristigen Mittel zu erwartende Rendite. Gleichzeitig bietet Private Equity als Beimischung in eine weitere Anlageklasse einen zusätzlichen Diversifikationsbaustein in der Vermögensstruktur. Dies kann zu einer geringeren Korrelation mit traditionellen Anlageklassen führen und somit zu einem weniger volatilen Gesamtportfolio beitragen. Durch die Beimischung von Private Equity kann sich für Anleger daher das Gesamtportfolio unter Rendite/Risiko Gesichtspunkten optimieren lassen.

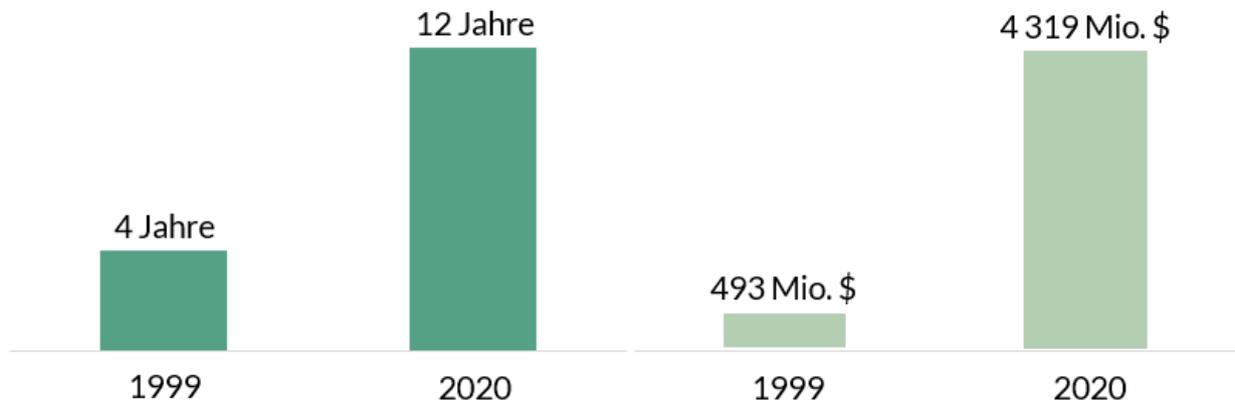
**Abb. 1: Anteile von börsennotierten und nicht-börsennotierten Unternehmen in den USA**



Quelle: Capital IQ (Januar 2022); nur Unternehmen mit mehr als 100 Millionen USD Umsatz

Die mediale Präsenz vermittelt vielfach den Eindruck, dass das Wirtschaftsleben von börsennotierten Unternehmen dominiert wird. Das täuscht jedoch. Selbst in einem Land wie den USA, wo Aktienbesitz viel weiter verbreitet ist als in Europa, machen Unternehmen im Privatbesitz – im Gegensatz zu börsennotierten Gesellschaften – die große Masse der Unternehmen aus (s. Abb. 1). In den USA beispielsweise wurden 2022 rund 87% aller Unternehmen mit Umsätzen von mehr als 100 Millionen US-Dollar privat gehalten, und die Zahl der umsatzstärksten Unternehmen (> 1 Mrd. US-Dollar) in privater Hand war mehr als fünfmal so hoch wie die der entsprechenden börsennotierten Unternehmen. Eine aktuelle Studie der Federal Reserve Bank von San Francisco kommt sogar zu dem Ergebnis, dass die durchschnittliche Profitabilität der privat gehaltenen Unternehmen höher ist als die der börsennotierten.[1] Zudem entscheiden sich Unternehmen häufiger dazu, länger in privater Hand zu bleiben – unter anderem aufgrund der hohen Kosten und der weitreichenden Regulierungen, die ein Börsengang mit sich bringt und die insbesondere für Unternehmen in der Frühphase eine Belastung darstellen können. Dies spiegelt sich auch in den stark gestiegenen Bewertungen der Unternehmen bei der Börseneinführung wider. Während die mittlere Bewertung von Technologieunternehmen bei einem IPO im Jahr 1999 noch bei 493 Millionen US-Dollar lag, betrug diese im Jahr 2020 mehr als 4,3 Mrd. US-Dollar (s. Abb. 2).[2]

Abb. 2: Durchschnittsalter und Bewertung von Technologie-unternehmen beim Börsengang 1999 und 2020



Quelle: Forge (2022), The Private Market Future Starts Now

Einige Faktoren sprechen unserer Meinung nach dafür, dass die aktuelle Phase günstige Voraussetzungen für Anlagen in Private Equity bieten könnte. Zum einen durchlaufen wir eine Zeit großer struktureller Veränderungen. Der Trend zur Dekarbonisierung, die Umstrukturierung von Lieferketten und nicht zuletzt die Digitalisierung und zunehmende Nutzung Künstlicher Intelligenz bieten große Entwicklungschancen. Zum anderen scheint die Entwicklung der Zinsen nach unten zu zeigen. Nach den Europäern wird aller Voraussicht nach auch die US-Notenbank im September den Zinssenkungszyklus einleiten. Ein klares Signal dazu kam von Fed Chef Jerome Powell in Jackson Hole, als er die Beschäftigungsrisiken gegenüber den Inflationsrisiken in den Vordergrund stellte. Niedrige Zinssätze helfen der Bewertung und verbessern die Finanzierungsbedingungen.

Aus regionaler Sicht scheinen uns die USA derzeit und perspektivisch das attraktivere Umfeld für Beteiligungsinvestitionen zu bieten. Das Risiko politischer Störeinflüsse ist zwar nicht zu unterschätzen, doch strukturell scheinen uns die USA im Vergleich mit Europa die wachstumsstärkere Region zu sein. Im 5 Jahres-Zeitraum 2019-2023 beispielsweise erreichten die USA ein durchschnittliches reales Wachstum von 2,1 Prozent, während der Euroraum nur auf 1,1 Prozent kommt. Entscheidend ist dabei aber nicht einmal so sehr der Wachstumsunterschied, sondern die „Quelle“ des Wachstums: Die USA weisen für den genannten Zeitraum einen jährlichen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität um 1,2 Prozent aus. Im Euroraum dagegen stagnierte die Produktivität.[3] Und was hinzukommt: Bei zunehmender Rivalität zwischen den großen Wirtschaftsregionen könnte sich Europa aufgrund der politischen Strukturen, des kleineren Binnenmarktes und der stärkeren internationalen Verflechtungen anfälliger als die USA erweisen.

Die Aufnahme von Private Equity in das Portfolio sollte allerdings nicht von der kurzfristigen Hoffnung auf Chancen bestimmt werden, sondern als strategische Entscheidung verstanden werden. Das „Timing“ steht weniger im Vordergrund, denn der konkrete Abruf der Mittel und die eigentliche Investitionstätigkeit eines PE-Fonds verteilen sich ebenso wie die Rückflüsse über mehrjährige Zeiträume. Niemand dürfte in der Lage sein, das konkrete Marktumfeld für die Liquidierung eines Beteiligungsportfolios in fünf oder zehn Jahren seriös einzuschätzen. Einige Fachleute empfehlen Anlegern deshalb, ein PE-Portfolio über mehrere Jahre aufzubauen, so dass sich die Beteiligungsphasen – von Erwerb bis Verkauf der Beteiligung – über viele Jahrgänge verteilen. In diesem Sinne ist Private Equity eine zeitlose Assetklasse.

Jan Viebig    Stephan Rieke    Axel Jörgens

- [1] Anton Bobrov u.a. (2024), Why are overall profits outpacing financing costs?, in: Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letters  
2024-15
- [2] Forge (2022), The Private Market Future Starts Now; Angaben nur für US-Unternehmen
- [3] Auf Basis von OECD-Daten zur gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität für die Jahre 2019 bis 2023.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

## WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.