

Michael Kordovsky

Performance jenseits ausgetretener Pfade

Die ständige Verfolgung der Schwankungen an den Aktienmärkten ist nichts für schwache Nerven. Bestenfalls quartalsweise verfolgbar sind indessen die Wertveränderungen von Private-Equity-Fonds, deren Performance langfristig jener von Aktien überlegen ist. Zwar erschwerte der Gesetzgeber in Österreich den Zugang normaler Anleger zu diesen Investments. Doch es gibt Wege, wie sie trotzdem an dieser Anlagekategorie partizipieren können.

Die Stiftungen der US-Eliteuniversitäten von Harvard und Yale sind hier investiert und beim legendären Investor Warren Buffet ist es letztlich ein wesentlicher Faktor für die insgesamt überdurchschnittlichen Wertzuwächse seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway. Die Rede ist hier von Beteiligungen an Firmen, die nicht börsennotiert sind. Diese sind häufig die „Hidden Champions“, also weniger bekannt, dafür aber umso wachstumsdynamischer und/oder ertragreicher.

Was ist Private Equity?

„Private Equity“ ist der englische Begriff für diese außerbörslichen Beteiligungen. Da aber kaum jemand so viel Geld hat, um sich alleine an zahlreichen Firmen zu beteiligen, gibt es eigene Fonds dafür. Deren Grundstrategien sind Buyout, Venture und Growth. Der Klassiker dabei ist Buyout, also der Kauf reiferer Unternehmen, wobei meist Fremdkapital zum Einsatz gelangt (Leverage-Buyout). Zurückgezahlt werden die Kredite aus dem generierten Cash Flow bzw. allgemein aus Kapitalrückflüssen wie Dividenden oder Erlöse aus Unternehmensverkäufen an andere Investoren, Firmen oder im Zuge des Börsenganges. Damit sich die Geldflüsse erwartungsgemäß entwickeln, führen diese „Übernahmefonds“ eine Optimierung der Abläufe und Umstrukturierungen bei den aufgekauften Firmen durch. Während Buyout-Fonds aufkaufen, gehen Venture Capital Fonds primär Minderheitsbeteiligungen bei jungen Wachstumsunternehmen ein. Fremdkapital ist hier aber nebensächlich. Der Growth-Ansatz hingegen sind Minderheitsbeteiligungen an

reiferen Unternehmen. Eine weitere Strategie sind Mezzanin-Veranlagungen wie z.B. Hybridanleihen. Hier stehen hohe laufende Erträge enormen Ausfallrisiken gegenüber.

Diese Performance ist drinnen

Die Performance von Private-Equity-Fonds wird meist am internen Zinsfuß, also an der Rendite des gebundenen Kapitals, gemessen. Diese Rechenmethode berücksichtigt die Veränderung des Kapitals während der Laufzeit. Zur laufenden Messung der Gesamtleistung eines Private Equity Fonds eine international geläufige Kennziffer ist der TVPI (Total Value to Paid In), der sowohl den bereits realisierten als auch den noch nicht realisierten Portfoliozustand berücksichtigt. Er setzt den NAV (Net Asset Value) des Bestandsportfolios und die Rückflüsse aus dem Portfoliobeteiligungen ins Verhältnis zum eingezahlten Kapital. Je höher der Wert, desto besser. Über 1,0 beginnt eine positive Entwicklung. Allerdings ist die Aussagefähigkeit erst ab einem bestimmten Reifegrades des betreffenden Fonds gegeben. Wertzuwächse sind somit auch bei komplexeren Zahlungsströmen messbar, was einen Rendite-Vergleich zwischen Aktienindizes und Private-Equity-Fonds ermöglicht.

Laut einem im Mai 2016 veröffentlichten White Paper von Voya Investment Management erzielte im 20-Jahres-Zeitraum vom 1. Oktober 1995 bis 30. September 2015 der Cambridge Associates Global Private Equity Index eine jährliche Performance von 14,5 % verglichen mit 8,1 % p.a. im S&P 500 Index.

Die Wertentwicklungsdaten der über 7800 Private Capital-Funds von Preqin Performance-Analyst geben weiteren Aufschluss. Selektiert man quer durch alle Regionen die Auflegungsjahre 1991 bis 2012 zeigt sich per 30. Juni 2015 folgendes erfreuliches Ergebnis: Gemessen am Medianwert des internen Zinsfuß liegt der Wertzuwachs von Private Equity Fonds zwischen 7,2% p.a. (Auflegungsjahr 2006) und 22,6% p.a. (Auflegungsjahr 1993). Das ist eine Betrachtung der Anlageklasse.

Risikobetrachtung: Darauf lässt sich ein Private-Equity Investor ein

Wer hingegen in einzelne Fonds investiert, wird sich wundern, und zwar im positiven wie auch negativen Sinne: So gab es in den Auflegungsjahren 1991 bis 2012 3 Jahre, in denen PE-Fonds im Worst Case einen Totalverlust erlitten. Auf der anderen Seite gab es Renditen von bis zu 514,3% p.a.. Vor allem bei VC-Fonds gibt es extreme Chancen vs. Totalverlustrisiken, wobei meist wenige „Glückgriffe“ die Verluste des Restportfolios kompensieren. In der Gesamtheit vereint als Anlageklasse ist aber deren Risiko gezähmt. Laut dem, bereits erwähnten Paper von Voya Investment Management, stand im Zeitraum vom 1. Oktober 1995 bis 30. September 2015 eine Volatilität von 16,9% im S&P 500 Index lediglich eine von 9,3% bei US-Private-Equity-Veranlagungen gegenüber.

Im Oktober 2015 veröffentlichte die British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA) ein Research-Paper, das sich mit den Risiken der Asset-Klasse Private Equity

auseinandersetzte. Eine Untersuchung aus dem Datenspektrum von Pevara, das 2170 PE-Fonds beinhaltet, davon knapp 1200 US-Fonds und 718 Europa-Fonds, ergab – bezogen auf die quartalsweisen Wertänderungen – relativ geringe maximale Rückschläge bei den Private Equity-Fonds – und dies in über 2 Jahrzehnten seit 1990. Der maximale Quartalsverlust lag lediglich bei 11,4% vergleichen mit 23% im S&P 500. Das spricht für mehrere Fonds im Portfolio. Umsetzbar ist dies für normale Privatanleger ausschließlich über PE-Dachfonds.

Für Privatanleger kommen nur Private-Equity-Dachfonds in Frage

Welche Sicherheit eine Streuung über zahlreiche Fonds bringt, zeigt im erwähnten Research-Paper der BVCA eine Monte Carlo-Simulation auf Basis der Daten von Pevara. Das am TVPI gemessene Verlustrisiko (TVPI < 1) nach 10 Jahren liegt bei einem einzigen Fonds bei 28%, sinkt im gesamten Portfolio von 5 Fonds auf 10% und bei einer Selektion von 20 PE-Fonds bereits auf 1,4% der Fälle. Derartige Sicherheits-Vorteile bieten also PE-Dachfonds, die eine für Kleinanleger geeignete Anlage sind, sofern dies der Gesetzgeber auch zulässt.

Ein bewährter Anbieter dieser Produkte ist RWB. Birgit Schmolzmüller, Geschäftsführerin der RWB PrivateCapital (Austria) GmbH skizziert die bisherigen Wertentwicklungen wie folgt: „Wir sind mit der Entwicklung sehr zufrieden. Der mittlerweile schon sehr reife Dachfonds International III liegt beispielsweise bei einem Prognose Realisationswert von 218%, der durch die stetig zunehmende Anzahl von Firmenverläufen noch im Steigen begriffen ist. Der Anleger wird – nach aktuellem Stand – sein eingesetztes Kapital um rund das 2,5fache vermehren – und das vor Steuer“. Die Erfolgstory setzt sich auch bei einem später aufgelegten Fonds nachweislich fort: „Bei dem noch jüngeren Nachfolger International IV liegt dieser Wert bei 158% und hat aufgrund der langen Restlaufzeit von über 7 Jahren noch viel Potenzial nach oben“ erläutert Schmolzmüller. Auch das gesamte Chancen/Risiko-Verhältnis stimmt infolge eines soliden Anlagemixes. Dazu Schmolzmüller: „Der durchschnittliche Verkaufsmultiple, über das gesamte RWB Portfolio von rund 2.400 verschiedenen Unternehmen gerechnet, liegt bei 1,9 - Tendenz

Darauf sollten Anleger bei Investments in PE-Dachfonds achten:

Lange Laufzeiten und illiquider Handel:

Es sollte nur Geld investiert werden, das auf Zeiträumen von 10 bis 15 Jahren nicht benötigt wird. Zwischenzeitlich auszusteigen ist schwer, denn: Das Volumen des Sekundärmarktes liegt lediglich bei 3 bis 5% des Primärmarktes, weshalb beim vorzeitigem Verkauf – sofern sich überhaupt ein Käufer findet – mit Abschläge zum NAV zu rechnen ist.

Versteuerung: Bis ein steuerlicher Gewinn anfällt, vergehen in der Regel einige Jahre. Liegt dieser dann über 22 EUR (Mindestklausel gesetzlicher Natur), muss der Betrag in der Einkommensteuererklärung angegeben werden. Es fällt dann ein Steuersatz von 27,5% an.

Anzahl der Fonds und historische Performance-Zahlen des Anbieters:

Je mehr Fonds im Portfolio sind, desto sicherer ist der Dachfonds. Doch das alleine ist noch zu wenig. Anleger sollen auch prüfen, wie gut das Fondsmanagement ist und die historische Wertentwicklung erfragen.

steigend. Im Durchschnitt fließt bei Verkäufen also das Doppelte zurück. Die durchschnittliche Abschreibungsquote liegt bei nur 3% und diese bezieht sich fast ausschließlich auf junge Unternehmen, also Venture Capital, das im RWB Portfolio höchstens 10% ausmacht“.

Bis 30.06.17 zur Platzierung in Deutschland im Angebot ist der 6. RWB Global Market GmbH & Co. Typ B geschlossene Investment-KG, ein auf über mehr als 30 internationale Fonds gestreuter Dachfonds. Dessen Liquidationsphase beginnt aber nach dem 31.12.2029. Doch es ist monatlich eine gewinnunabhängige Entnahme in Höhe von bis zu 7% p.a., bezogen auf den Betrag der Einmaleinlage, geplant. Für jene österreichischen Anleger, die sich die Mühe machen und sich in Deutschland vor Ort beraten lassen und auch dort abschließen, beträgt das Mindestinvestment EUR 10.000,-- plus 5 % Agio. Dieses Produkt darf nämlich in Österreich nur an Professionelle Anleger

und Qualifizierte Privatkunden iSd AIFMG, für die u.a. eine Mindestzeichnungssumme von 100.000 Euro erforderlich ist, vertrieben werden. So ist die aktuelle Gesetzeslage, die sich jedoch zugunsten der Kleinanleger bald verändern könnte (AIFM-Novelle im Rahmen des Gesetzes MIFIG neu).

RWB PREMIUM SELECT – Die Private-Equity-Lebensversicherung

Der elegante Ausweg ist derzeit eine Private-Equity-Veranlagung in Kombination mit Aktienindex-ETFs im Mantel der Quantum Leben (Liechtenstein). Den Kernvorteil dieses Konzepts beschreibt Schmolzmüller wie folgt: „Mit RWB PREMIUM SELECT profitiert der österreichische Privatanleger von der geballten Kraft der Realwirtschaft: Breit gestreute Unternehmensanteile abseits der Börse kombiniert mit Indexfonds an der Börse. Die zwei renditestärksten Anlageklassen der Welt bringen dem Anleger durch die extrem breite Streuung einerseits die nötige Sicherheit und andererseits eine ausreichend hohe Rendite, um den Wert des Ersparten erhalten und Vermögen für die Zukunft aufbauen zu können.“ Die Ziel-Vermögensaufteilung liegt bei 60% Private Equity und 40% ETFs und die regionale Verteilung bei je einem Drittel USA, Europa und Asien (Strategie Global Balance). RWB investiert dabei global in eine breite Zahl an Private-Equity-Fonds. Alternativ können Anleger die Strategie „Asian Opportunities“ wählen und sich dabei mit einschlägigen ETFs und PE-Fonds auf den asiatischen Raum konzentrieren. Die Versicherungs/Prämienzahldauer beträgt mindestens 10 bzw. 15 Jahre, maximales Endalter 90. RWB PREMIUM SELECT ist auch für Kleinanleger geeignet, denn es ist bereits ab monatlichen Prämien von 100 EUR oder Einmalprämien ab 5000 EUR erhältlich. Teilauszahlungen sind jederzeit gegen eine Gebühr von 75 EUR möglich, wenn mindestens 1000 EUR entnommen werden und mindestens 1500 EUR Kapital im Vertrag verbleiben. Das Produkt wird steuerlich behandelt wie jede Fondsgebundene Lebensversicherung. Zu Beginn fallen lediglich 4% Versicherungssteuer an, davon abgesehen gibt es keine weitere steuerliche Belastung wenn die gesetzlichen Mindestfristen eingehalten werden (15 Jahre Vertragslaufzeit, 10 Jahre Vertragslaufzeit bei über 50-Jährigen). ◆