Unternehmen

6 Leonteq-CEO: «Ausblick ist unsicher»
7 Basilea will Gewinn kräftig steigern
10 Neuer Toyota-CEO ändert den Kurs
12 Warum Clariant enttäuschen

Fabulöse Anlageform stösst auf Misstrauen

DISKREPANZEN BEI PRIVATMARKTANLAGEN Investments in Private Equity haben 2022 weniger verloren als solche in kotierte Aktien. Wie es nun weitergeht.

THOMAS HENGARTNER

Portfolios mit privat gehaltenen Unternehmen (Private Equity), mit Darlehen (Private Debt) und Infrastrukturinvestments haben sich im vergangenen Jahr resistenter gezeigt als börsennotierte Investments. Darauf deutet die bislang von spezialisierten Asset-Managern wie etwa Partners Group und generellen Vermögensverwaltern wie beispielsweise UBS publizierte Wertentwicklung der von ihnen verwalteten Kundengelder. Vergleichsweise stabile Portfoliodaten liefern auch kotierte Anlagegesellschaften wie HBM Healthcare Investments, Princess oder Private Equity Holding. Sie alle sind ganz oder massgeblich in nichtbörslichen Unternehmensbeteiligungen investiert.

Dabei ist zu beachten, dass privatmarktliche Investments mangels täglich nachgeführter Handelspreise zu geschätzten Nettoaktivwerten (NAV, Net Asset Value) notieren. Die letztjährige Bewertungskorrektur am öffentlichen Aktienmarkt könnte sich also verzögert in der Wertermittlung für Privatmarktinvestments niederschlagen. Denn Auf- oder Abwertungen erfolgen erst im Anschluss an eine Kapital- oder Handelstransaktion, aus der ein neuer oder geänderter Preis für das jeweilige Aktivum hervorgeht. Fehlen solche Transaktionen, werden die einzelnen Beteiligungen durch Annäherung an die Wertentwicklung vergleichbarer kotierter Anlagen bzw. durch Diskontierung geschätzter künftiger Erträge bepreist.

Aktionäre bilden Polster

Aktionäre der kotierten Private-Equity-Investmentgesellschaften haben längst schon agiert. Sie liessen deren Aktienkurse purzeln, obschon die Nettoaktivenbewertung der Portfolios grosse Stabilität andeutet. Resultat ist, dass die Papiere der kotierten Private-Equity-Portfolios zu einem ausgeweiteten Abschlag gegenüber dem NAV handeln.

Bei HBM, die das 1,5 Mrd. Fr. grosse Vermögen zu etwa gleichen Teilen in kotierte wie private Unternehmen des Gesundheitssektors investiert, fiel der Nettowert des Portfolios 2022 knapp 22%, nach 19%iger Avance im Vorjahr. Zudem handeln die Aktien, die 2022 zu Beginn noch auf Höhe des NAV notierten, nun 16% unter dem anteiligen Portfolioschätzwert. Wie das neue Sicherheitspolster andeutet, sind die Investoren misstrauisch.

Noch mehr so bei der in London kotierten Princess Private Equity, die von der Schweizer Private-Equity-Spezialistin Partners Group betreut wird. Das 1 Mrd. € grosse Portfolio, das mehrheitlich aus direkten Beteiligungen an nicht kotierten Unternehmen besteht, büsste 2022 gemäss aktuellem Bericht lediglich 1,6% an Wert ein, nach einem Zuwachs von 19% im 2021. Doch der Aktienkurs fiel deutlich zurück, sodass sich der Kursabschlag gegenüber dem NAV von Anfang bis Ende 2022 von 5% auf 42% ausweitete. Aktionäre mit Fokus auf Dividenden seien vermutlich vom Ausschüttungsverzicht für das zweite Halbjahr enttäuscht worden, weil Währungssicherungen zu einer kurzfristigen Reduktion der Liquidität führten, wie Partners-Group-Sprecher Alec Zimmermann begründet. Eine Dividendenzahlung für das erste Halbjahr 2023 sei inzwischen bestätigt worden.

Die Investmentgesellschaft Private Equity Holding platziert das mit 380 Mio. € ausgewiesene Vermögen diversifiziert in Fonds für Übernahme- und Förderbeteiligungen (Buy-out bzw. Venture Capital). Der Nettowert des Portfolios sei 2022 entgegen der allgemeinen Marktlage 0,9% gestiegen, berichtet das Management. Die Anleger weiteten jedoch den Kursabschlag der Aktien gegenüber dem NAV binnen Jahresfrist von 39% auf 53% aus.

Profi erwartet Wertkorrektur

Erfahrung mit dem Wertverlauf von Privatmarktanlagen hat die Pensionskasse der Stadt Zürich. Ihr Anlageverantwortlicher Jürg Tobler rechnet mit verzögerter Wertanpassung: «Die Verluste, die kotierte Aktien 2022 erlitten, werden vermutlich bei Private Equity noch folgen, aber in geringerem Ausmass, weil ihr Branchenmix wesentlich anders als in den Standardindizes der Aktienbörsen ist.» Die PKZH investiert die knapp 20 Mrd. Fr. Pensionsvermögen der städtischen Angestellten und Rentner zu etwa 60% in kotierten Aktien und Obligationen und 40% in privatmarktlichen Immobilien, Kapitalbeteiligungen (Private Equity), Hedgefonds und Versicherungsverbriefungen.

Als wesentlich streicht Tobler hervor, dass die Privatmarktanlagen der PKZH im schlechten Börsenjahr 2022 stabilisierend auf die Performance des Gesamtvermögens eingewirkt hätten: «Alle schnitten nur leicht negativ oder sogar leicht positiv und damit deutlich besser als die Nominalwert- und Aktienanlagen ab». Motiv ist folglich nicht, einen Mehrertrag einzustreichen, sondern stetiger als die manchmal erratische Aktienbörse zu performen.Wertminderungen wie auch Steigerungen bei Private Equity schlügen sich zeitverzögert in der Investmentberichterstattung nieder, bestätigt Pirmin Hotz von der gleichnamigen Vermögensverwaltungsgesellschaft: «Deshalb ist der Glättungseffekt über mehrere Jahre hinweg erheblich.»

Gebühren fressen Vorteil weg

Vorteilhaft an Private Equity sei der mit kotierten Aktien vergleichbare Realwertcharakter, der über die Zeit eine hohe Rendite verspreche, meint Hotz. Sie werde jedoch von hohen Gebühren zu einem grossen Teil weggefressen, meint er. Die Nettorendite von Private Equity liege für die Anleger oft unterhalb jener von diversifizierten Engagements in kotierte Aktien.

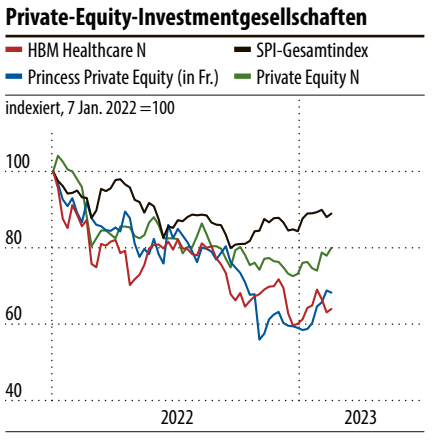
Für die meisten Investoren, die Privatmarktanlagen nutzen, sind sie eine Ergänzung zur Kernanlage in kotierten Wertschriften. Die Aktienbörsen summieren sich weltumspannend auf über 100 Bio. $ Kurswert, während Private Equity auf ein globales Volumen von 5 Bio. $ veranschlagt wird. Für beide Formen der Aktienanlage zählen im Kern die gleichen Faktoren. Es sind die geschäftlichen Perspektiven der Unternehmen, etwa Konjunktur und Nachfrageverhalten der Konsumenten. Sodann sind es die Höhe der Zinsen von Fremdkapital sowie die Risikobereitschaft der Kapitalanleger, welche Werte und Preise für beide Aktienkategorien beeinflussen.

So sind die Kursabschläge der erwähnten Investmentgesellschaften nur eine Einladung für Anleger, die im laufenden Jahr deutliche Avancen am Aktienmarkt erwarten. Dann verliert sich die Gefahr, dass die Nettoaktivwerte der Portfolios im Verlauf der nächsten Monate verzögert einbüssen. Auf ein Sicherheitspolster in Form eines 10 bis 20%igen Aktiendiscounts werden die Anleger vermutlich selbst im günstigsten Szenario pochen.

Alle Finanzdaten zu HBM Healthcare Investments, Partners Group, Private Equity Holding im Aktienführer:
www.fuw.ch/HBMN
www.fuw.ch/PGHN
www.fuw.ch/PEHN

Geldanlagen am Privatmarkt gelten als exklusives Investment (im Bild: Kensington Gardens in London).
BILD: GETTY IMAGES

Private-Equity-Investmentgesellschaften



Quelle: Refinitiv / FuW

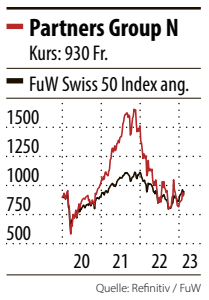
Kennwerte Investmentgesellschaften

	HBM Healthcare Investments	Princess Private Equity	Private Equity Holding
Nettoaktiven Ende 2022 (NAV)	1486 Mio. Fr.	1011 Mio. €	381 Mio. €
Kursabschlag in % 31.12.2022[1]	–16,7	–33,2	–48,5
Kursab-/zuschlag in % 31.12.2021	+0,8	–5,3	–39,2
Entwicklung NAV 2022 in %	–21,7	–1,6	+0,9
Entwicklung NAV 2021 in %	+19	+19,4	+59,7
Entwicklung NAV 2020 in %	+36,7	+10	+13,4
Entwicklung NAV 2019 in %	+33	+21,1	+7,7

1) oder aktuellste Angabe

Quelle: Unternehmen, aktuellste Angaben

Private Equity steht in den Startlöchern



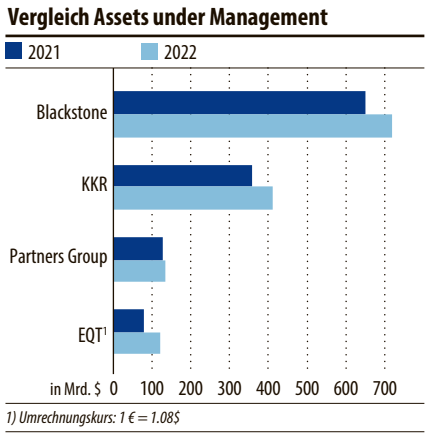
Quelle: Refinitiv / FuW

Auf den ersten Blick war 2022 für die Private-Equity-Branche ein Horrorjahr. Verwalter von Privatmarktanlagen büssten überdurchschnittlich an Börsenwert ein. Die Aktien von Partners Group verloren über 45%. Noch tiefer fielen die Valoren von EQT in Schweden (–55%). Etwas besser, aber immer noch schlecht, erging es den Papieren der grossen US-Vermögensverwalter Blackstone (–41,4%) und KKR (–37%). Zum Vergleich: Der SMI beendete das vergangene Jahr mit einem Minus von 17%.

Wenn man den betrachteten Zeitraum etwas ausweitet, fällt aber auf: Die Private-Equity-Aktien bewegten sich vorher in himmlischen Sphären. Der erste Coronaschock im März 2020 war für Partners Group und Co. ein Startschuss für eine regelrechte Börsenrally, die im November 2021 ihren Höhepunkt erreichte. Die Aktien von Partners Group legten in diesem Zeitraum eine Performance von über 150% hin (SMI: 47%).

Insofern ist aus dem Horrorjahr 2022 ein Korrekturjahr geworden. Private Equity landet auf dem Boden der Realität. Während bei privatmarktlichen Anlagen eine Korrektur der Portfoliowerte wohl bevorsteht, ist diese bei kotierten PE-Unternehmen also schon durch. Privatanleger können deshalb auf steigende Kurse hoffen. Dabei fallen seit Jahresbeginn 2023 von den hier aufgeführten Unternehmen besonders die US-Häuser auf. Branchenprimus Blackstone fokussiert sich auf Immobilienanlagen, KKR investiert stark in Hedge Fonds. Im Vergleich dazu sind EQT und Partners Group gemessen an Assets under Management kleiner. Dafür sind die Europäer spezialisiert auf Investments in Private Equity, Private Debt oder Private Capital. **JP**

Vergleich Assets under Management



1) Umrechnungskurs: 1 € = 1.08$

Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, lz

Private Markets

Am 9. März findet im Gottlieb Duttweiler Institut in Rüschlikon das Finanz und Wirtschaft Forum «Private Markets – der Weg zur Diversifikation» statt. Dazu treffen sich Anlagestrategen und diskutieren über die neusten Trends. Sichern Sie sich jetzt Ihre Teilnahme, profitieren Sie von wertvollen Inputs und diskutieren Sie mit.
www.fuw-forum.ch/private-markets-2023

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

Anzeige