



Der Private Equity
Sekundärmarkt als
Anlagestrategie

Q2 2021



TELOS GmbH



Der Private Equity Sekundärmarkt als Anlagestrategie

April 2021

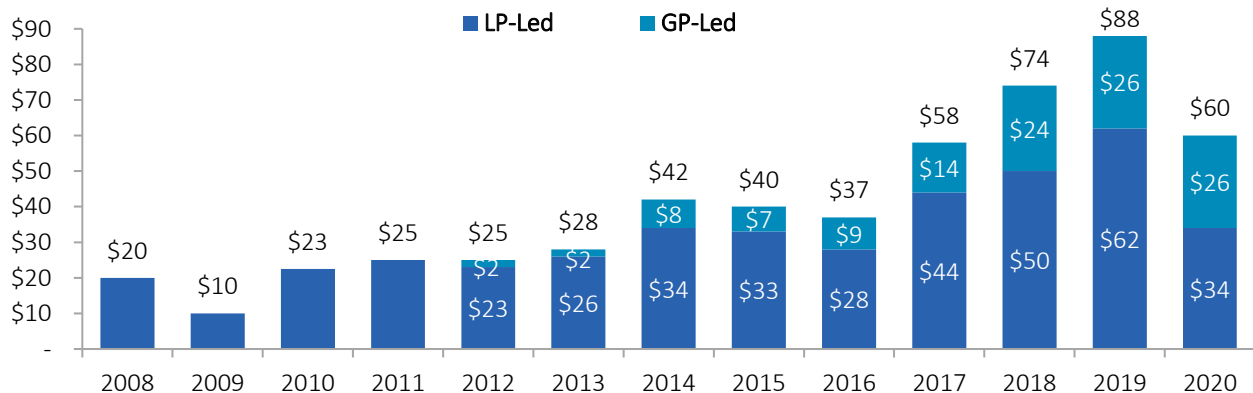
Alexander von Wolfradt, Head Client Solutions EMEA
Alexander Schicho, Client Solutions DACH

Private Equity Sekundärmarkt

Der Private Equity Sekundärmarkt erfreut sich bei institutionellen Anlegern nun schon seit fast 20 Jahren stetig steigender Beliebtheit im Hinblick auf ihre Allokationen. Die Volumina auf der Transaktionsseite sind seit der Finanzkrise recht stabil angestiegen und haben in 2019 ihren Höhepunkt erreicht, wie aus der untenstehenden Graphik hervorgeht. In 2020 ist das Volumen aufgrund von COVID etwas geringer ausgefallen, allerdings rechnen wir damit, dass der Trend sich mittel- bis langfristig fortsetzt und die Auswirkungen von COVID eventuell sogar dazu führen, dass Portfolios vermehrt umstrukturiert werden, was sich positiv auf die Volumina am Sekundärmarkt auswirken sollte.

Gerne möchten wir Ihnen die Argumente näherbringen, die aus unserer Sicht für eine Allokation zum Private Equity Sekundärmarkt sprechen.

Jährliches Sekundärmarktvolumen (in USD Mrd.)¹



Was genau ist eine Secondary-Transaktion

Im Rahmen einer Sekundärmarkt-Transaktion verkauft ein bestehender Investor seine Allokation zu einem Private Equity Fonds an einen neuen Besitzer. Es kann sich hierbei um einzelne Fondsallokationen oder auch um grössere Portfolios handeln, mit Allokationen zu mehreren Private Equity Fonds.

Gründe für einen Verkauf gibt es viele, allerdings sind es am häufigsten Asset Management Beweggründe, die einen Investor dazu bewegen, sich von bestehenden Investitionen zu trennen. Der Sekundärmarkt bietet hier die Möglichkeit, eine sonst illiquide Anlageklassen mit Laufzeiten der unterliegenden Fonds von 10-15 Jahren liquide zu gestalten.

Nach der globalen Finanzkrise gab es auch vermehrt sogenannte "Distressed Sellers", die sich aufgrund mangelnder Liquidität von Ihren Allokationen trennen mussten. Vereinzelt findet man diese noch stets, was dann im Normalfall zu höheren Preisabschlägen im Rahmen der Verhandlungen führt, allerdings ist dies eher die Ausnahme als die Regel im aktuellen Umfeld

¹ Quelle: Greenhill, "Global Secondary Market Trends & Outlook, January 2021

Auf der Käuferseite stehen professionelle Secondary Private Equity Investoren, die das Portfolio analysieren und dafür einen bestimmten Preis bieten. Kommt es zur Einigung, wird die Allokation vom ursprünglichen Investor auf den neuen Investor übertragen.

Welche Vorteile bieten diese Transaktionen nun für den potenziellen Investor in einen Sekundärmarktfonds?

1. Höhere Visibilität

Da ein bestehendes Portfolio aus einem oder mehreren Private Equity Fonds erworben wird, hat man eine bessere Visibilität auf die bereits getätigten Investitionen und deren Entwicklung. Bei der Investition in einen Private Equity Fonds oder Dachfonds ist es im Normalfall so, dass zum Zeitpunkt der Investition des Kunden noch keine oder erst sehr wenige Investitionen getätigt wurden. Der Investor vertraut also auf die Fähigkeit des Private Equity Fonds anhand von in der Vergangenheit erzielten Leistungsausweisen.

Am Sekundärmarkt ist dies anders: hier wird ein Portfolio erworben, welches bereits investiert ist. Man hat also eine wesentlich bessere Visibilität darauf, wie sich die Unternehmen im Portfolio entwickeln und ob es Problemfälle gibt. Das Risiko wird dadurch minimiert und der Preis kann entsprechend der Qualität des Portfolios angepasst werden.

2. Reduzierte J-Kurve und frühere Rückflüsse

Ein wesentlicher Nachteil für den Investor in einem Private Equity Dachfonds ist die sogenannte J-Kurve: während des Portfolio Aufbaus in den ersten 3-5 Jahren zahlt der Investor zwar bereits Gebühren, das unterliegende Portfolio wirft aber noch keine Wertsteigerungen oder Realisierungen ab, was für den Investor zu negativen Renditen in den ersten Jahren führt, die dann über Zeit ausgeglichen werden.

Bei einer Investition in einen Secondary-Fonds ist dies anders: da die Wertentwicklung in den unterliegenden Portfolios bereits im vollen Gange ist, ist mit früheren positiven Entwicklungen der Bewertungen sowie mit früheren Rückflüssen aus Realisierungen zu rechnen, was die J-Kurve deutlich reduziert und teilweise sogar gänzlich eliminiert.

3. Breite Diversifikation

Sekundärmarktfonds haben den Vorteil, dass sie sehr breit diversifiziert sind, häufiger noch breiter als Dachfonds, was das Risiko für den Anleger neben der höheren Visibilität weiter reduziert. Wie bereits erwähnt werden am Sekundärmarkt häufig bestehende Portfolios aufgekauft, die Allokationen zu 20, 30, manchmal bis 50 unterliegenden Private Equity Fonds aufweisen. Da jeder dieser Fonds dann nochmal in 10-30 Unternehmen investiert, ist die Allokation zu einzelnen Unternehmen sehr überschaubar mit einem entsprechend reduzierten Risiko.

Secondary Fonds, die voll investiert sind, haben im Normalfall eine Allokation zu über 1000 unterliegenden Unternehmen.

Diese drei Punkte sind aus unserer Sicht die wesentlichen Argumente, warum es für Investoren Sinn macht eine Allokation zum Private Equity Sekundärmarkt in Erwägung zu ziehen.

Die Autoren



Alexander von Wolfradt ist seit 2018 bei Portfolio Advisors beschäftigt und leitet das Client Solutions EMEA Team im Büro in Zürich. Vor Portfolio Advisors war Herr von Wolfradt als Private Equity Spezialist für vermögende Privatkunden bei der Credit Suisse beschäftigt, davor zehn Jahre bei Partners Group als Kundenbetreuer für institutionelle Anleger in Deutschland und der Benelux-Region.

Herr von Wolfradt verfügt über einen Studienabschluss in BWL der Universität St. Gallen.



Alexander Schicho ist seit 2020 bei Portfolio Advisors beschäftigt und im Client Solutions Team für DACH im Büro in Zürich. Vor Portfolio Advisors war Herr Schicho im Institutional Sales für Deutschland und Österreich bei Barings in London, davor fünf Jahre bei der Commerzbank im Corporate Banking.

Herr Schicho verfügt über einen Studienabschluss in BWL der DHBW Lörrach.

Portfolio Advisors

Portfolio Advisors ist ein **unabhängiger Asset Manager im Besitz der Mitarbeiter** mit einem Fokus auf Privatmarktanlagen in **Private Equity, Private Credit und Private Real Estate**.

Das Unternehmen wurde **1994 gegründet** und umfasst heute über **110 Mitarbeiter** in den **USA, Europa und Asien**.

Portfolio Advisors verwaltet ein Anlagevermögen in Höhe von USD 30.6 Milliarden² für institutionelle und private Anleger weltweit.

² Stand 31. Dezember 2020

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de