

28. MÄRZ 2024

So investieren Vermögensverwalter und Family Offices in Private Markets

Private Markets-Produkte sollen in Zukunft eine größere Rolle in der Portfoliokonstruktion spielen. Doch wie verwenden Family Offices, Vermögensverwalter und Asset Manager bereits heute diese illiquide Anlageklasse?

VON **PHILIPP FISCHER, LUKAS KÜMMERLE**

In Privatmärkten anzulegen, war lange einer kleinen, aber feinen Gruppe von sehr wohlhabenden und institutionellen Anlegern vorbehalten. Doch das ändert sich langsam. So sagte David Hunt, Präsident und CEO von PGIM, schon 2021 bei einer von Citywire organisierten Diskussionsrunde, dass es eine Frage der Fairness sei, Anlageklassen wie Private Equity und Private Debt für breitere Anlegerschichten zu öffnen.

„Andernfalls werden wir in einer Situation enden, in der die sehr großen, hochentwickelten Institutionen und vermögende Privatpersonen Zugang dazu haben und der Durchschnittsbürger mit den öffentlichen Aktienmärkten und ein paar Anleihen vorliebnehmen muss“, sagte er damals auf dem Citywire World of Asset Management CEO Summit.

Bislang bleiben die Privatmärkte aber weiterhin einer breiten Masse der Privatanleger verschlossen. Investoren mit ausreichender Liquidität, der nötigen Risikobereitschaft und dem Interesse an Privatmärkten werden vor allem bei Family Offices fündig. Laut dem aktuellen Family Office Report der UBS investieren etwa

rund zwei Drittel aller Family Offices weltweit in illiquide Vehikel wie Private Equity oder Debt.

So auch das Hamburger Family Office Kontora. In Anlehnung an die Endowment-Philosophie der Yale University setzt das Unternehmen bei der Asset Allokation zu zwei Dritteln auf illiquide Anlagen und zu einem Drittel auf liquide Vehikel.

Die beiden Private Markets Spezialisten Leonardo Severino und Frank Rehder setzen bei der Auswahl von Private Market-Fonds auf einen strukturierten Due Diligence Prozess. Für Severino muss der Manager einen klar identifizierbaren Vorteil gegenüber seinen Konkurrenten haben. Wichtige Merkmale hierfür seien der Track Record sowie eine Analyse der vergangenen Investitionen.

Laut Rehder sei auch eine entsprechende Risikoabsicherung, die im Debt-Bereich in der Regel durch die gestellten Sicherheiten gegeben ist, wichtig. „Wir würden daher nicht in unsicheren Rechtsräumen investieren, wo Schwierigkeiten bei der Sicherheitenverwertung zu erwarten wären.“

„In unserem Allokationsmodell stellen Private Debt und Private Equity-Investitionen sich als ergänzende Assetklassen dar. Die Gewichtung sollte in etwa gleich sein“, so Rehder. Um ein ausreichend diversifiziertes Portfolio aus Private Debt, Private Equity und anderen Assetklassen für den Kunden aufzubauen, ist seiner Meinung nach ein Investitionsvolumen von mindestens €20 Millionen erforderlich.

Auf der Debt-Seite empfiehlt das Family Office, grundsätzlich 50% des Allokationsvolumens in Senior Secured Debt-Fonds zu investieren. Diese Basisinvestments könnten dann laut Rehder mit Satelliten-Strategien wie Distressed und Opportunistic Debt oder CLOs und ABSs ergänzt werden. Geografisch legt Kontora den Schwerpunkt auf Nordamerika, Westeuropa und zu einem kleinen Teil auf Asien.

Auf der Private Equity-Seite investiert Kontora in vier Substrategien: Venture Capital, Growth Equity, Buyout und Special Situations. „Obwohl jeder unserer

Mandanten ein unterschiedliches Risiko-Rendite-Profil hat, das wiederum ausschlaggebend dafür ist, wie viel Value versus Growth sie in ihren Portfolios unterzubringen bereit sind, empfehlen wir ihnen, in alle diese Strategien zu investieren.“

Nicht nur Family Offices, sondern auch andere professionelle Investoren, wie Vermögensverwalter, Wealth Manager oder Private Banker, setzen schon seit längerem auf Privatmarktprodukte. Auf dem Citywire Retreat in Hamburg gaben etwa rund 38% der Teilnehmer an, bereits Private Markets-Produkte zu nutzen, beim Citywire Forum in München waren es 47%.

Ein Vermögensverwalter, der schon lange auf Private Markets setzt, ist HRK Lunis. Seit mehr als 25 Jahren investiert das Unternehmen in Privatmarktfonds. Wie Kontora ist auch HRK Lunis vor allem auf dem US-Markt präsent. Das Unternehmen kooperiert beispielsweise mit Lexington Partners in den USA: „Um unsere globale Präsenz zu stärken, arbeiten wir auch eng mit Warburg Pincus zusammen“, erklärt Sebastian Brandt, Private Equity Manager bei HRK Lunis. „Unser Fokus liegt auf einer Vielzahl von Investmentstrategien, darunter Buyouts, Secondary Funds, Dachfonds, Growth Stage Investments und Spezialfonds.“

Besonders interessant findet Brandt das Segment der Small und Mid Caps: „In Europa haben wir mit Norvestor einen exzellenten Partner, der sich auf die nordischen Länder spezialisiert hat.“ Auf dem asiatischen Markt ist der Vermögensverwalter dagegen weniger aktiv. Das liegt zum einen daran, dass HRK Lunis noch keine geeigneten Partner gefunden hat, zum anderen aber auch daran, dass noch nicht genügend Expertise vorhanden ist.

Je nach Risikoprofil des Anlegers werden Private Markets unterschiedlich gewichtet. „In einem defensiven Portfolio könnte die Allokation typischerweise niedriger sein, etwa zwischen 5% und 10%, um das Risiko zu begrenzen und die Liquidität zu erhalten.“ In einem ausgewogeneren Profil könnte die Allokation hingegen zwischen 10% und 15% liegen. Investoren mit einem aggressiven Anlagestil könnten bis zu 20%

allokieren.

„Investitionen in Private Market Fonds können für Anleger jeglicher Vermögensgrößen rentabel sein, da die Rendite entscheidend ist und nicht von der Vermögensstruktur abhängt.“ Dennoch sei ein gewisses Mindestvermögen notwendig und eine höhere Risikobereitschaft. „Im Hinblick auf unser Kerngeschäft im Bereich Private Equity muss der Kunde jedoch die Anforderungen eines professionellen Investors erfüllen, was ein Mindestvermögen von €5 Millionen bedeutet.“

„Ich würde noch nicht von einer Demokratisierung sprechen“

Spätestens mit dem Aufkommen der Eltifs im Jahr 2015 wird immer häufiger von einer Demokratisierung der Privatmärkte gesprochen. Der erhoffte durchschlagende Erfolg blieb jedoch – auch aufgrund regulatorischer Anforderungen – zunächst aus. Zuletzt sollte sich dies mit dem Eltif 2.0 ändern, doch auch hier haben sich die Erwartungen bislang nicht erfüllt.

Ähnlich sieht es der größte Asset Manager der Welt: Blackrock. Es sei zwar eine erhöhte Nachfrage nach Investmentvehikeln wie Eltifs zu beobachten: „Ich würde aber noch nicht von einer Demokratisierung sprechen, wie es derzeit vielerorts heißt, aber durch die Senkung der Einstiegshürden wird der Zugang für vermögendere Privatanleger möglich“, meint Benjamin Fischer, Leiter Banken und strategische Kunden im iShares und Wealth Team bei Blackrock Deutschland.

Die Produkte von Blackrock seien vor allem für vermögendere Privatkunden interessant. Zum einen, um Rendite zu generieren, und zum anderen, um das Portfolio zu diversifizieren. „Auch aufgrund der hohen Korrelation von Aktien und Anleihen sind Eltifs interessanter geworden“, so Fischer. Er weist auch darauf hin, dass Investoren durch Privatmarktprodukte Zugang zu viel mehr Unternehmen erhalten können. „Nur 12% der weltweiten Unternehmen mit einem Umsatz größer

\$100 Millionen sind börsennotiert.“ BlackRock hat derzeit noch keine Eltifs nach der neuen Verordnung aufgelegt.

Viele Asset Manager halten sich momentan noch etwas zurück, bis die Regulatory Technical Standards (RTS) abschließend implementiert wurden. Zuletzt hat die Europäische Kommission einen Vorschlag von der European Securities and Market Authority (ESMA) Anfang März kommentiert. „Der Markt hat das positiv aufgenommen, da Teile des RTS-Entwurfs der ESMA als nicht praktikabel eingestuft wurden“, erklärt Andrea Vathje Leiterin des Private Markets Institute von Privatize. „Die konkreten Punkte, bei denen die Kommission Nachbesserungsbedarf sieht, hat sie direkt mitgeliefert. Dies betrifft zum Beispiel die verbindliche Mindesthaltefrist sowie die hohen Liquiditätsanforderungen in Abhängigkeit von den Kündigungsfristen.“

Bis die regulatorischen Rahmenbedingungen abschließend geklärt sind, wird die lang erwartete Welle an semi-liquiden Eltifs erstmal noch ausbleiben: „viele große Häuser wählen das dritte oder vierte Quartal für ihre ELTIF-Aufsetzungen“, erklärt Vathje. Diese Verzögerungen seien aber verkraftbar, da ein praxistauglicher Rahmen wichtiger sei als ein paar Monate Verspätung.