

Markus Pimpl

Private Equity leicht gemacht – mit ELTIFs

Private Equity, die Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen, war offenbar auch im vergangenen Jahr – trotz Corona-Pandemie – eine wichtige Anlageklasse für Investoren. Laut dem Bundesverband Deutscher Beteiligungskapitalgesellschaften (BVK) warben Private-Equity-Fonds hierzulande im vergangenen Jahr knapp 4 Milliarden Euro ein – das war zwar weniger als im Rekordjahr 2019, lag aber trotz des schwierigen Umfelds etwa auf dem Niveau von 2018.

Gleichzeitig investierten Private-Equity-Fonds nach BVK-Angaben in Deutschland mehr als 12 Milliarden Euro in diese Anlageklasse. Im Vergleich zu 2015 hat sich das Investitionsvolumen damit fast verdoppelt. Dass das keine einmalige Ausnahme war, lassen Daten des Bundesverbandes Alternative Investments (BAI) vermuten. Demnach planen 62 Prozent der befragten institutionellen Investoren,

ihre Allokation in dieser Anlageklasse zu erhöhen.

Breitere Diversifikation

Dass Privatmärkte insgesamt, also Private Equity, Private Real Estate, Private Infrastructure und Private Debt, bei institutionellen Anlegern zunehmend an Bedeutung gewinnen, dürfte seinen Grund vor allem darin haben, dass es für Investoren immer herausfordernder wird, mit einem traditionellen Portfolio aus Aktien und Anleihen in der aktuellen Niedrigzinsphase auskömmliche Renditen zu erzielen. Weiterhin begünstigen neue Anlagesegmente die Risikostreuung des Portfolios.

Es wird nach Alternativen gesucht, die einerseits höhere Renditen ermöglichen, andererseits einem Portfolio Stabilität

und Diversifikation verleihen können. Genau das können Sachwerte wie Private Equity bieten. So ist der Wert nicht börsennotierter Firmen – anders als bei Aktien – in der Regel weniger abhängig von der Stimmung am Aktienmarkt. Die Wertentwicklung weist damit eher weniger starke beziehungsweise weniger mit den Börsen korrelierte Schwankungen auf.

Historische Überrendite

Private Equity kann zudem dahingehend die Diversifikation eines Portfolios verbessern, da diese Unternehmen schlicht über den Aktienmarkt nicht erworben werden können und somit kaum den Weg in ein traditionelles Aktienportfolio finden würden. Dazu kommt die Funktionsweise von Private-Equity-Fonds. Grundsätzlich sind diese sehr langfristig ausgerichtet, wobei die Investition in geeignete Zielfirmen in

Merkmale von ELTIFs

Rechtliche Ausgestaltung

- Unmittelbar europarechtlich geregelter Fondstyp (AIF)
- Geschlossener AIF
- Laufzeit ist nicht definiert, ELTIF muss nur definierten Start und Ende haben
- Laufzeitende muss bereits bei ELTIF-Auflage feststehen
- Verwalter muss der AIFM-Richtlinie entsprechen und weitere besondere Regelungen der ELTIF-Verordnung erfüllen

Anlagemöglichkeiten

und Mindestrisikostreuung

- Mindestens 70 Prozent in förderungswürdige langfristige Assets
- Höchstens 10 Prozent in einen einzelnen Wert
- Ausnahme: Positionen zwischen 10 und 20 Prozent dürfen 40 Prozent des Fondsvermögens nicht überschreiten
- Maximal 1 Prozent in andere ELTIFs
- Fremdkapital höchstens 30 Prozent

Vertriebsthemen

- ELTIFs haben einen EU-Pass für den grenzüberschreitenden Vertrieb, auch an Privatanleger
- Privatanleger dürfen nicht mehr als 10 Prozent ihres Finanzportfolios in ELTIFs investieren, es sei denn, das Finanzportfolio ist größer als 500 000 Euro
- Die Mindestanlagesumme beträgt 10 000 Euro
- ELTIFs dürfen allen Anlegergruppen angeboten werden.

Quelle: Partners Group

der Regel über einen Zeitraum von mehreren Jahren stattfindet.

Entscheidend ist bei nicht börsennotierten Unternehmensbeteiligungen, dass der Private Equity Manager über verschiedene Wertschöpfungsinitiativen zu einer operativen Verbesserung der Zielunternehmen beitragen und so den Unternehmenswert steigern kann. Damit waren bei nicht börsennotierten Unternehmensbeteiligungen historische Überrenditen zu beobachten, wie auch ein Blick auf den US Private Equity Index von Cambridge Associates zeigt. Der brachte in den vergangenen 20 Jahren bis zum 30. Juni 2020 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 10,48 Prozent.

Deshalb eignet sich Private Equity grundsätzlich als Portfoliobaustein, der das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios insgesamt verbessern kann.

ELTIF: hohe Transparenz und angemessene Gebühren

Im Jahr 2015 wurde von der Europäischen Kommission der European Long-Term Investment Fund, kurz ELTIF, konzipiert. Damit verfolgte der Regulator die Idee, ein EU-weit einheitlich reguliertes Investmentkonstrukt für langfristige Anlagen in Privatmärkte und Sachwerte wie Infrastruktur, Immobilien, Private Debt und eben auch Private Equity zu schaffen. Zwei Ziele wurden damit ins Auge gefasst: So sollten auch angesichts angespannter Staatskassen private Investitionen in nicht börsennotierte Firmen umgelenkt werden, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums zu verbessern. Zugleich wollte der Gesetzgeber damit für europäische Privatanleger, semiinstitutionelle sowie institutionelle Investoren im Nullzinsumfeld eine attraktive Alternative aus dem Sachwertbereich schaffen.

Inzwischen sind 57 dieser Fonds europaweit gelistet. Und der Markt dürfte weiter wachsen. Denn der ELTIF bringt einige wichtige Vorteile für Anleger mit sich. Beispielsweise zeichnet sich der European Long-Term Investment Fund durch ein

hohes Maß an Transparenz und eine geringe Kostenbelastung aus. Investments in andere Fonds sind nur in einem sehr engen Rahmen gestattet. Dachfondskonstruktionen sind aufgrund dieses Wunsches nach Gebührentransparenz und der Vermeidung doppelter Kostenstrukturen ausgeschlossen.

Klare Anlagegrundsätze

Damit ist der ELTIF auch ein sehr kosteneffizientes Anlagevehikel, bei gleichzeitiger Adressierung der typischen, vielfach mit geschlossenen Fonds verbundenen Risiken. Denn für ELTIFs gelten durch den Regulator überwachte Anlagegrundsätze, die deutlich enger gesteckt sind als bei klassischen AIFs. Der klare rechtliche Rahmen, den der Gesetzgeber für ELTIFs vorgibt, macht sie zu einer echten Innovation im Segment für Alternative Investments.

Die gesetzlichen Vorgaben beinhalten unter anderem, dass mindestens 70 Prozent des Fondsvermögens in illiquide, nicht börsennotierte Anlageobjekte investiert sein muss. Dabei ist klar geregelt, was unter derartige Objekte fällt, wobei die Bereiche Infrastruktur, Unternehmensbeteiligungen und Fremdkapitalfinanzierungen explizit genannt werden. Zudem ist vorgeschrieben, dass European Long-Term Investment Funds ihre Investments über mindestens zehn Direktinvestitionen streuen müssen. Fonds, die in nur ein Objekt investieren, sogenannte Single Asset Funds, sind damit ausgeschlossen. Diese Anforderung stellt ein Mindestmaß an Risikodiversifikation sicher, welches bei manchen geschlossenen Fondsmodellen in der Vergangenheit vernachlässigt wurde.

Attraktivität und Investorenschutz

Ebenfalls stark eingeschränkt sind die Möglichkeiten zur Fremdfinanzierung. Ein langfristiger Fremdkapitalhebel auf Fondsebene ist nur begrenzt möglich. Außerdem bleibt der Einsatz von Derivaten klar auf den Zweck der Absicherung von Portfoliorisiken wie etwa Währungsschwankungen begrenzt.



Markus Pimpl

Managing Director, Distribution Partners and Liquid Private Markets, Partners Group Holding AG, Zug

Angesichts steigender Inflationsraten bei anhaltend niedrigen Zinsen werden Sachwertinvestments wie Private Equity immer gefragter. Laut einer Erhebung planen fast zwei Drittel der Befragten künftig ihre Investments in diesem Markt auszubauen. Kein Wunder, so der Autor, könnten Investoren doch damit höhere Renditen, eine bessere Diversifikation und somit auch mehr Stabilität ihrer Portfolios erreichen. Dabei wird der Zugang zu dieser Anlageklasse zunehmend einfacher. Vor allem der European Long-Term Investment Fund, kurz ELTIF genannt und 2015 von der EU eingeführt, bietet für Private-Equity-Investoren deutliche Vorteile wie eine hohe Transparenz und niedrige Kosten. Pimpl sieht vor allem auch in dem vom Gesetzgeber vorgegebenen, klaren rechtlichen Rahmen eine echte Innovation im Bereich der Alternative Investments. Er rechnet daher auch künftig mit weiterem Wachstum der noch recht jungen Gattung ELTIFs. (Red.)

Mit dem ELTIF können Anleger somit die attraktiven Charakteristika der Anlageklasse Private Equity nutzen, ohne auf einen angemessenen Investorenschutz verzichten zu müssen. Der klare rechtliche Rahmen, den der Gesetzgeber für ELTIFs vorgibt, macht sie zur eigentlichen Revolution des Segments für Alternative Investments wie Private Equity. Insgesamt bieten ELTIFs für Investoren somit eine transparente und gut regulierte Variante, um illiquide Vermögenswerte einem Portfolio beizumischen.