



Quelle: Freepik.com

Privatmärkte: ein Update

Die globalen Finanzmärkte sind immer noch damit beschäftigt, die Auswirkungen nach dem Ende der Tiefstzinsphase zu verarbeiten. Nach den beispielslosen Verlusten traditioneller Anleihe- und Aktienportfolios im Anlagejahr 2022 suchen Investoren nach Möglichkeiten zur Diversifikation.

In diesem Zusammenhang war laut einer Umfrage von Lombard Odier unter Schweizer HNWI-Investoren (Juni 2023) der Ausbau des Anteils von Privatmarkt-Anlagen eines der meistgenannten Mittel, um dieses Ziel zu verfolgen. 42% der Befragten nannten diesen Ansatz. Je jünger die Befragten waren, umso ausgeprägter scheint die Bereitschaft, Privatmarkt-Anlagen im Portfoliokontext auszubauen. Bei den unter 35-Jährigen sind es gar 63%.

Das wachsende Interesse an dieser Anlageklasse zeigt sich in anhaltend hohen Mittelzuflüssen (Abb. 1) und spiegelt zugleich eine sich im Wandel befindliche Finanzwelt wider: Immer mehr Werte werden ausserhalb der traditionellen Finanzmärkte geschaffen – von Unternehmen, die nicht mehr

zwingend einen Börsengang anstreben. Das markant höhere Zinsumfeld, restriktivere Kreditvergaben der Banken und eine unsichere Wirtschaftsentwicklung haben die Subklassen im Privatmarkt-Universum unterschiedlich beeinflusst.

Private Equity (PE)

Höhere Zinsen haben die Kosten zur Finanzierung von Übernahmen innerhalb nur eines Jahres praktisch verdoppelt (auf ca. 10%). Gleichzeitig haben Banken aufgrund der grösseren Unsicherheiten ihre Kreditvergaberichtlinien verschärft. Diese Rahmenbedingungen und unterschiedliche Preisvorstellungen haben das Volumen von Übernahmen im Jahr 2023 regelrecht einbrechen lassen (Abb. 2).

In Folge des tieferen Transaktionsvolumens und somit einer geringeren Nachfrage haben naturgemäss auch die Bewertungen korrigiert. EV/EBITDA-Multiples – eine typische Bewertungskennzahl im PE-Bereich – haben sich gemäss diversen Anbietern etwa 5-15% zurückgebildet im Vergleich zu den Höchstwerten per Ende 2021. Weil sich die Gewinnaussichten der zugrundeliegenden Unternehmen jedoch gleichzeitig mehrheitlich positiv entwickelten, haben sich die

Bewertungen der meisten PE-Investitionen in dieser Periode wenig verändert. Gemäss eigenen Angaben der Partners Group sind gegen 20 Projekte im Partners-Group-Universum bereit für einen Exit. Dabei werden alle Optionen geprüft, auch der Gang an die Börse (Public Offerings). Sollte sich das Exit-Fenster öffnen, kann mit Aufwertungspotenzial gerechnet werden. Tiefere Zinsen würden dabei als Katalysator dienen.

Private Debt (PD)

Die gleichen Faktoren, welche im PE-Bereich negativ zu Buche schlagen, sind für Transaktionen im PD-Universum positiv zu werten. Im Privatmarkt typische Übernahmefinanzierungen (engl. leveraged buyout, LBO) basieren meist auf einem kurzfristigen Basiszins plus einer Kreditrisikoprämie (Spread). Gleichzeitig deutlich höhere Basiszinsen, höhere Kreditrisikoprämien (Spreads), vorteilhaftere Vertragswerke für die Gläubiger (sog. Covenants) und allgemein weniger Leverage (also ein höherer Eigenkapitalanteil) ergeben momentan ein höheres Renditepotenzial bei tieferen Risiken als noch vor zwei Jahren. Aber auch hier muss auf gute Qualität geachtet werden!

Realwerte (Private Real Estate/PRE und Private Infrastructure/PI)

Während PRE ebenfalls unter den hohen Zinsen leidet und in Teilbereichen (Büro und Warenhäuser) die Unsicherheit über künftige Nutzungen Transaktionen praktisch verunmöglicht, erfreuen sich Investitionen in Infrastrukturprojekte grösserer Beliebtheit. Die langfristigen Cashflows sind vor allem für institutionelle Investoren attraktiv.

Fazit

Das veränderte Marktumfeld hat auch das Privatmarkt-Universum stark beeinflusst. Für höhere Bewertungen im PE-Universum muss sich das Exit-Fenster öffnen. Tiefere Zinsen und weniger Unsicherheiten könnten diese Entwicklung im Jahr 2024 anstossen. Im PD-Bereich lassen sich derzeit höhere Renditen mit tieferem Risiko erwirtschaften.

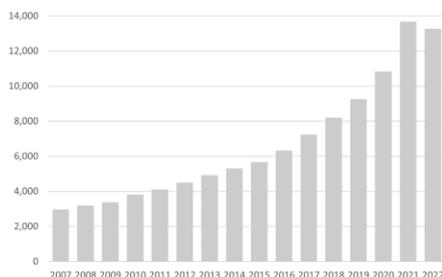


Abb. 1: Verwaltete Vermögen an den Privatmärkten, in Mrd. USD (Quelle: Pitchbook, UBS, Oktober 2023)

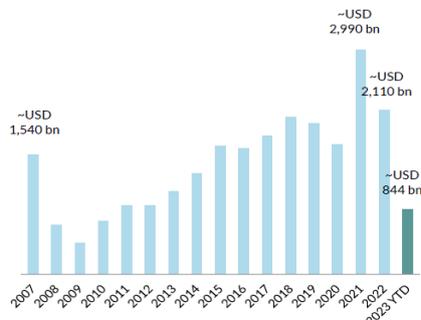


Abb. 2: Übernahmeaktivitäten an Privatmärkten (Quelle: PricewaterhouseCoopers, September 2023)



Autor
Reto Jung



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen



Valterna AG
Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch