

PRIVATE MÄRKTE - DAS ERFOLGSREZEPT DER „EVERGREEN“-FONDS

Institutionelle Investoren sind bei ihren Private-Equity- und Infrastrukturinvestitionen zunehmend von der alternativen Möglichkeit von „Evergreen“-Fonds angetan. Mehrere Faktoren sprechen dafür: Optimierung des gezeichneten Kapitals, schrittweise Kapitalbindung, Unabhängigkeit von Jahrgängen oder auch wirtschaftlich nachhaltige Entwicklung. Vorteile, die insbesondere für Pensionskassen mit langfristig orientierten Strategien in Betracht gezogen werden sollten.



Christian Waldvogel, ANLAGESTIFTUNG RENAISSANCE

Erste Anzeichen für den Evergreen-Trend waren bereits 2015 zu erkennen, als Joseph Baratta, Leiter des Bereichs Private Equity bei Blackstone, auf der SuperReturn International Conference in Berlin erklärte, seine Gruppe wolle einen neuen Ansatz im Private-Equity-Geschäft verfolgen. Wie sah sein Prinzip aus? Halten der Beteiligung über 8 bis 12 Jahre hinaus und das Erzielen moderaterer, aber langfristiger Renditen. Andere wichtige Akteure des Sektors wie Blackrock und Partners Group schlossen sich dem an und legten ebenfalls „Evergreen“-Fonds auf.

Der Ausdruck „evergreen“ (immergrün) stammt aus der Botanik und bezeichnet die „ausdauernde“ Eigenschaft bestimmter Bäume, ihre Blätter im Winter nicht zu verlieren. Dieser Begriff der „Ausdauer“ bezeichnet in der Finanzbranche die Dimension „Zeit“. Dies ist insbesondere der Fall bei Private Equity und Infrastruktur. Ein „Evergreen“-Fonds bringt tatsächlich mehr „Ausdauer“ in Bezug auf die zeitliche Länge seines Bestehens auf, denn er hat kein im Vorhinein festgelegtes Schließungsdatum. Er kann seine Vermögenswerte so lange halten, wie es wirtschaftlich Sinn macht. Daher ist er nicht gezwungen, sie innerhalb einer Zeitspanne weiterzuverkaufen, die durch das Schließungsdatum bereits vorherbestimmt ist. Die Lebensdauer des Fonds ist also nicht begrenzt. Deshalb werden sie auch „offene“ Fonds genannt, im Gegensatz zu >>>

„Wie sah sein Prinzip aus? Halten der Beteiligung über 8 bis 12 Jahre hinaus und das Erzielen moderaterer, aber langfristiger Renditen.“





CHRISTIAN WALDVOGEL

PARTNER UND DIREKTOR
ANLAGESTIFTUNG RENAISSANCE



Christian Waldvogel ist Partner und Direktor von Renaissance, einer Anlagestiftung für die Finanzierung von nicht börsennotierten Schweizer KMU, meist im Rahmen von familiären Nachfolgeregelungen und industriellen Übernahmen. Renaissance besteht seit 20 Jahren und ist in Lausanne und Zürich präsent. Christian Waldvogel verfügt über mehr als 25jährige Erfahrung in Private Equity, sowohl in der Schweiz als auch im Ausland. Er war zuvor Leiter der Investmenttätigkeit der amerikanischen Intel Corp in Europa, zuerst in Deutschland und später in Paris. Aktuell ist er Mitglied des Verwaltungsrats bei der Vereinigung swiss export und dem KOF, einem Zentrum für Konjunkturforschung der ETH Zürich. Christian Waldvogel ist Inhaber eines Dokortitels der ETHZ und eines Bachelor in Engineering der Princeton University (USA).

>>> „geschlossenen Fonds“, die eine begrenzte Lebensdauer haben, typischerweise 10 bis 15 Jahre, und alle Vermögenswerte bei Ende ihrer Laufzeit verkaufen müssen.

KONKRETE VORTEILE

Bei Evergreen-Fonds wird das gezeichnete Kapital zu 100 % investiert und bleibt es auch, da die Vermögenswerte nicht wieder verkauft werden. Sie werden im Fonds gehalten, um langfristig Früchte zu tragen und Dividenden für die Anleger zu generieren. Bei „geschlossenen“ Fonds wird das gezeichnete Kapital typischerweise zu maximal 70% investiert, da nach dem Weiterverkauf eines oder mehrerer Vermögenswerte in der Regel vor dem letzten Kapitalabruf Ausschüttungen erfolgen. So bleibt ein erheblicher Teil des gezeichneten Kapitals „passiv“ und wartet darauf, investiert oder sogar in einen neuen Fonds reinvestiert zu werden, der ausgewählt und einer Due-Diligence-Prüfung unterzogen werden muss. Dieses passive Kapital trägt oft wenig Zinsen, da es in bar gehalten wird, um jederzeit einsatzbereit zu sein. Dadurch verringert sich natürlich die Gesamtperformance der „geschlossenen“ Fonds erheblich.

Die Tatsache, dass Evergreen-Fonds „offen“ sind, bietet den Anlegern die Möglichkeit, ihr Kapital schrittweise zu investieren und nicht wie bei „geschlossenen“ Fonds in einem einzigen Betrag bei der Auflegung. Bei einem Evergreen-Fonds kann sich der Anleger mit einem Einstiegsbetrag formell engagieren und sich dann über sein Vorzugsrecht die Option offenhalten, sein Engagement bei den nächsten

Zeichnungsangeboten zu erhöhen. In Bezug auf eventuelle Risiken ist das ein klarer Vorteil. Der Anleger kann – unter Berücksichtigung der im bisherigen Verlauf erzielten Performance – seine Investition in aufeinanderfolgenden Tranchen erhöhen, anstatt seine gesamte Investition bei der Auflegung des Fonds zu tätigen, wenn noch keinerlei Sichtbarkeit im Hinblick auf den Erfolg vorhanden ist.

„Geschlossene“ Fonds haben einen „Jahrgang“ entsprechend dem Jahr der Auflegung. Die Wertentwicklung geschlossener

Fonds hängt also stark von ihrem Jahrgang ab, da die makroökonomische Situation bei der Auflegung des Fonds und in den darauffolgenden Investitionsjahren ausschlaggebend für die Performance ist. Zudem zwingt die begrenzte Laufzeit des Anlagevehikels den Manager, die erworbenen Beteiligungen innerhalb eines relativ kurzen Zeitraums zu verkaufen. Das wirkt sich zumindest dann nachteilig aus, wenn das gehaltene Unternehmen noch viel Potenzial hat oder wenn die Finanzmärkte schwach und die Verkaufspreise unattraktiv sind.

Bei Evergreen-Fonds werden die Beteiligungen während der gesamten Laufzeit des Fonds getätigt, und diese ist unbegrenzt. Ein „Evergreen“-Fonds umfasst also naturgemäss mehrere Jahrgänge. Daher besteht keine zu grosse Abhängigkeit gegenüber einem einzigen Jahrgang. Zudem können diese Fonds die Jahrgänge auswählen, in denen sie investieren wollen, und sich für die makroökonomisch günstigsten entscheiden. „Geschlossene“ Fonds dagegen sind gezwungen, innerhalb von 5 bis 7 Jahren ab dem Jahr der Auflegung zu investieren, da sonst kein Kapital mehr zur Verfügung steht, was bei ungünstigen Rahmenbedingungen ein echtes Performanceproblem darstellt.

WIRTSCHAFTLICH NACHHALTIGES WACHSTUM

Wie kann ein Unternehmen nachhaltig wachsen, wenn es alle 4 bis 7 Jahre an einen anderen Eigentümer weiterverkauft wird, wie es bei klassischen Private-Equity-Fonds der Fall ist, die die Laufzeit des Fonds einhalten müssen? Ein zeitlich



„Die Tatsache, dass Evergreen-Fonds „offen“ sind, bietet den Anlegern die Möglichkeit, ihr Kapital schrittweise zu investieren und nicht wie bei „geschlossenen“ Fonds in einem einzigen Betrag bei der Auflegung.“

begrenzter Besitz verlangt eine kurzfristige Performance-Optimierung, da die Vermögenswerte so schnell wie möglich weiterverkauft werden müssen, und zwar unter Maximierung der Gewinne, was wirtschaftlich und sozial zu höchst fragwürdigen Ergebnissen führen kann. Diese kurzfristige Gewinnmaximierung hat dem Image von Private Equity oft geschadet, insbesondere bei institutionellen Anlegern, die Wert auf ein wirtschaftlich nachhaltiges Wachstum ihrer Vermögenswerte legen. Eine wachsende Zahl von Firmenbesitzern weigert sich, ihr Unternehmen zu verkaufen,

denn sie wissen, dass es einige Jahre später an den Meistbietenden weiterverkauft wird, mit allen negativen Konsequenzen, die das für die Stabilität der Aktionäre und des Managements hat. Diese KMU wollen langfristig orientierte Finanzpartner, die sie bei der Nachfolge in der Familie und der Entwicklung ihrer Geschäftstätigkeit begleiten und dabei ein wirkliches ESG-Programm umsetzen. Aus all diesen Gründen stellen „Evergreen-Fonds“ eine echte Alternative oder Ergänzung zu klassischen „geschlossenen“ Fonds dar. Die Übereinstimmung zwischen

dem, was Unternehmer suchen, und dem Wertangebot eines „Evergreen“-Fonds führt dazu, dass sich institutionelle Anleger stärker mit den Vermögenswerten, in die sie investiert haben, identifizieren und sich ihnen annähern. Dadurch wird die positive Rolle, die sie für die Wirtschaft spielen, besser wahrgenommen. Dies gilt insbesondere für Pensionskassen, wenn die Investitionen in ihrem eigenen Land getätigt werden, und sie sich gegenüber ihren Mitgliedern darauf berufen können.

■