

Private Equity Fonds – ein Beitrag für Investoren und Berater

Private Equity steht für Beteiligungen an außerbörslichen Unternehmen. Private Equity Fonds für Privatanleger gibt es erst seit wenigen Jahren. Anleger können sich mit einer Einmalanlage in Höhe von meist mehreren tausend Euro oder mit Monatsraten ab 25 Euro an diesen Fonds beteiligen. Kleinanleger können sich an solchen Fonds nur über so genannte Dachfonds beteiligen. Dachfonds investieren in andere Fonds und beteiligen sich so indirekt an vielen Unternehmen.

Private Equity Fonds gehen zeitlich befristete Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen ein. Erst mit dem Ausstieg aus der Beteiligung werden die Wertsteigerungen realisiert. Die Private Equity Fonds sind keine Fonds-Sondervermögen im rechtlichen Sinne, sondern in der Regel Personengesellschaften (z. B. Kommanditgesellschaften). Sie haben im Wesentlichen die folgenden Merkmale:

- Die Laufzeit ist auf etwa 10 bis 12 Jahre beschränkt;
- die Zeichnungsperiode für Investoren beträgt ca. 3 bis 18 Monate, danach wird der Fonds geschlossen;
- das Kapital wird über einen Zeitraum von 3 bis 6 Jahren investiert;
- das gezeichnete Kapital wird in Tranchen erst abgerufen, wenn es benötigt wird, also ebenso über 3 bis 6 Jahre;
- die ersten Rückflüsse an Investoren erfolgen nach etwa 2 bis 5 Jahren;
- in der Regel wird nicht das gesamte gezeichnete Kapital abgerufen, sondern nur etwa 70 bis 95 %;
- eine Veräußerung oder Kündigung der Beteiligung ist grundsätzlich nicht möglich.

Bei Private Equity Fonds stehen die Beteiligungen zum Investitionszeitpunkt nicht fest. Das bedeutet, die Fondsinvestoren müssen sich anhand der zur Verfügung stehenden Unterlagen sowie ihrer Einschätzung der Fähigkeiten der Manager ein Bild darüber machen, ob eine Fondsinvestition aussichtsreich ist. Nach erfolgter Zeichnung können die Investoren ihre Investitionszusage nicht mehr rückgängig machen und sind daher darauf angewiesen, dass das Fondsmanagement die angekündigte Strategie umsetzt und dabei erfolgreich ist. Der Hauptnachteil von Private Equity besteht in der Langfristigkeit und Illiquidität der Anlage. Es gibt zwar einen Zweitmarkt für Private Equity Fondsbeteiligungen, allerdings werden dort in

der Praxis nur größere Fondsbeteiligungen bzw. ganze Portfolios gehandelt. Die Zweitmarktpreise beinhalten größere Bewertungsabschläge.

Die vorstehend dargelegten Grundprinzipien sind für den durchschnittlichen Anleger keineswegs selbstverständlich und müssen daher von dem Berater/Vermittler dargelegt werden. Das folgt aus den generellen Anforderungen der Rechtsprechung an eine sorgfältige Beratung. Allein die Übergabe des Prospekts der Private Equity Gesellschaft genügt nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes nicht.

Wer sich mit der Auswahl von Private Equity Fondsinvestments beschäftigt, muss sich mit einer Flut von Daten auseinandersetzen. Jährlich werden etwa 1000 Private Equity Fonds neu aufgelegt und können von Investoren gezeichnet werden. Die gesamten Due-Diligence-Materialien für einen Fonds umfassen nicht selten 1000 Seiten und mehr. Neben der reinen Datenmenge kommt erschwerend hinzu, dass die Daten kaum standardisiert sind und zudem die Überprüfung der Angaben sehr aufwendig ist. Der Finanzdienstleister wird daher ohne Hilfe von Spezialisten der Private Equity Branche keine sachkundige Auswahl für seinen Kunden treffen können. Empfiehlt er ein bestimmtes Produkt ohne seinerseits einen Berater hinzuzuziehen, sollte er den Anleger hierauf aufmerksam machen.

Die wichtigsten Kriterien der Fondsauswahl sind folgende.

Die Investitionsstrategie muss sinnvoll und glaubwürdig sein. Es sollte geprüft werden, ob weiterhin die gleiche Strategie wie in der Vergangenheit verfolgt wird. Eine Investition in Segmente, in denen das Fondsmanagement keine Erfahrung hat, wie z. B. in neue Branchen oder viel größere Unternehmen als in der Vergangenheit, ist negativ zu bewerten. Der Investitionsprozess sollte systematisch und nachvollziehbar sein.

Bei der Betrachtung von Fondsrenditen ist eine isolierte Betrachtung nicht sinnvoll. Angestrebt werden sollte ein Bench Marking mit einer Gruppe von vergleichbaren Fonds, da die Renditen auch von externen Marktfaktoren wie dem Börsenklima sowie Konjunktur- und Branchenzyklen abhängen. Nur Fonds der gleichen Investitionsperioden und ähnlichem Investitionsschwerpunkt sind vergleichbar.

Entscheidend für den Fondserfolg sind die Quantität und Qualität der Beteiligungsmöglichkeiten (der so genannte Deal Flow), die dem Fonds angeboten werden. Ein Fonds benötigt ein umfangreiches Netzwerk, aus dem er seinen Deal Flow bezieht. Dieses sollte möglichst exklusiv sein, um einerseits bei der Investition wirklich zum Zuge zu kommen und andererseits unter Ausschluss von Wettbewerb möglichst preiswert einsteigen zu können. Ebenso erfolgskritisch wie der Deal Flow ist die Fähigkeit, die eingegangenen Unternehmensbeteiligungen gewinnbringend zu veräußern.

Wichtig sind ferner die Investorenrechte. Zu den wesentlichen Rechten gehört, dass die Investoren die Investitionstätigkeit des Fonds unterbinden können, sobald eine oder mehrere Schlüsselpersonen aus dem Management ausscheiden. Ferner sollte grundsätzlich ausgeschlossen werden, dass mehrere vom gleichen Management verwaltete Fonds in das gleiche Unternehmen investieren dürfen, da dies ausgenutzt werden könnte, um die Performance eines Fonds zu Lasten eines anderen Fonds zu verbessern.

Schließlich ist die Kostenseite zu betrachten. Die Kosten, die insbesondere bei der Fondsauflegung anfallen, können hoch sein und es empfiehlt sich genau zu prüfen, welche Kosten in welcher Höhe in den Fonds berechnet werden bzw. aus der Managementgebühr bestritten werden. Im laufenden Betrieb werden in der Regel die Kosten für Berater sowie für nicht zustande gekommene Transaktionen in den Fonds belastet. In der Wirtschaftspresse wird häufig der Kostenaspekt überbetont. Es greift jedenfalls zu kurz, nur aufgrund angeblich überhöhter Kosten vor bestimmten Fonds zu warnen. Entscheidend für die Rentabilität sind die zuvor genannten Kriterien.

Zwei Dinge sollten dem Anleger wie auch dem Berater klar sein. Die Beteiligung an Private Equity Fonds ist nur als Beimischung in einem Gesamtportfolio sinnvoll. Wer in Private Equity Fonds anlegen möchte, sollte einen Dachfonds wählen. Dachfonds investieren in andere Fonds und können daher die Risiken durch Streuung minimieren.