



Einhörner sind begehrt – nicht nur zum Planschen, sondern auch im Finanzbereich. Solche Firmen gehen jedoch immer später an die Börse. Normale Anleger nehmen daher nur verzögert am Wertzuwachs teil.

Privat dabei sein

Private Equity verspricht hohe Renditen. Bislang sorgen allerdings hohe Einstiegshürden dafür, dass dieses Segment für Privatanleger nur schwer zugänglich ist. Doch das soll sich ändern.

Besucher heimischer Badeseen kennen die Situation vermutlich. Beim Blick über die Wasseroberfläche stellt sich jede Saison dringlicher die Frage: Reicht meine Luftmatratze noch? Oder soll ich mit einem Einhorn schwimmen, um dazuzugehören? Über die Antwort entscheidet rein das Geschmackempfinden – ein solches Objekt lässt sich für jedermann problemlos am Strandkiosk erwerben. Ganz anders in Geldangelegenheiten: Einhörner, also Start-ups, deren Marktwert über eine Milliarde US-Dollar steigt, werden zwar immer zahlreicher, doch für Endanleger sind die privaten Märkte, an denen solche Firmenanteile gehandelt werden, schwer zugänglich.

Die Folge: Semiprofessionelle oder kleinere Anleger, die heute in unternehmerisches Eigenkapital investieren, tun das fast aus-

schließlich, indem sie Aktien an öffentlichen Börsen kaufen. Doch an diesen trüben sich die Chancen seit Jahren ein. Das

zeigen Zahlen, die die Redaktion zusammengetragen hat.

Unternehmen bleiben heute zum Beispiel viel länger privat. Im Durchschnitt gehen sie acht Jahre später aufs Handelsparkett als noch vor 20 Jahren. Und wenn der Börsengang (IPO) dann ansteht, ist die Bewertung neun Mal höher (siehe Grafik). Anleger, die bis zum IPO warten müssen, steigen also zu deutlich höheren Preisen ein als früher. Ein wesentlicher Teil der Wertentwicklung verlagert sich ins Private.



Die Börse lahmt

Das sieht man eindrucksvoll an den Einhörnern: Nicht selten verdoppeln sie ihren Wert allein von einer Finanzierungsrunde zur nächsten, also oft innerhalb weniger Monate. Public-Markets-Anleger können da nur von außen zusehen. Und sie müssen sich noch dazu mit einer Abmagerung der amtlichen Kurszettel abfinden: Die Zahl börsennotierter Unternehmen am großen US-Markt ist in den vergangenen zwei Jahrzehnten um 38 Prozent geschrumpft, während sich die der

privat finanzierten Gesellschaften mehr als verfünffacht hat (siehe Grafik unten). Unter diesen Voraussetzungen wird der Zugang zu Private Equity – bei allen Risiken – auch zur Gleichberechtigungsfrage. Größte Hürde für den Einstieg ist derzeit das Mindestkapital: Privatmarktinvestments starten selten unter fünf Millionen Euro.

Hürden sinken

An solchen Schwellen rüttelt das Berliner Start-up Moonfare. Schon heute stehen rund 50 Privatmarktfonds ab 50.000 Euro offen. Allerdings muss man dafür ein „qualifizierter Privatanleger“ sein, mit liquiden Mitteln von mehr als 250.000 Euro auf der hohen Kante. Das ändert sich: „Wir arbeiten an einem Einstiegsniveau ab 10.000 Euro. Unser Ziel ist, Private Equity zu demokratisieren“, sagt Gründer und Geschäftsführer Steffen Pauls. Bis Jahresende soll das möglich sein.

Wird man bald als Retailkunde im Onlinedepot der Hausbank bequem Private-Equity-Fonds anklicken können? Konkrete Deals gibt es zwar noch nicht, aber: „Wenn es für Endanleger geeignete Produkte sind, wird man die dort sehen. Die tieferen Ein-



»Wir arbeiten an einem Einstiegsniveau ab 10.000 Euro.«

Steffen Pauls, Moonfare

stiegsschwellen werden zu neuen Kooperationen führen“, sagt Pauls. Moonfare unterhält derzeit rund 25 Partnerschaften mit Kreditinstituten. Diese tragen dem Start-up rund ein Drittel der verwalteten Gelder zu.

„Es gibt mittlerweile keine Bank, bei der Private Equity kein Thema ist“, so Pauls. Der größte Teil des Geldes stammt demnach aber von Kunden, die aktiv über die Homepage einsteigen. Insgesamt betreut das Berliner Unternehmen, an dem seit Kurzem Fidelity beteiligt ist, rund 1,5 Milliarden Euro von weltweit rund 2.500 Einzelinvestoren – knapp die Hälfte davon stammt aus der DACH-Region. Derzeit haben die Beteiligungsvehikel alle die Rechtsform einer Luxemburger Spezialkommanditgesellschaft (SCSp). In welchem Mantel die 10.000er-Schwelle geknackt werden soll, verrät Pauls noch nicht.

Eine der Möglichkeiten wäre die ELTIF-Struktur (European Long-Term Investment Fund). Über diese bindet etwa der Vermögensverwalter Neuberger Berman (NB) seit einiger Zeit Privatanleger stärker ein. Nach einem ersten Private-Equity-ELTIF im Vorjahr legte NB Anfang 2022 einen weiteren auf. Die Retailtranche ist ab 25.000 Euro zugänglich. Abseits der vergleichsweise geringen Mindestsumme dürfte für viele der einmalige Kapitalabruf erleichternd sein: Meist müssen Private-Markets-Investoren einem Fonds das zugesagte Geld überwei-

Wachstumsschub für Einhörner

Finanzierungsrunden von Start-ups mit Milliardenbewertung

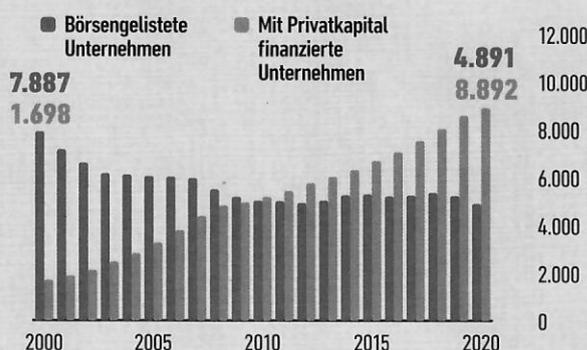


Unicorns (Einhörner) sind Start-ups – meist aus den USA –, die mehr als eine Milliarde US-Dollar wert sind. Sie entstehen weitgehend durch Private-Equity-Kapital. Ihre Finanzierungsbasis ist im Vorjahr enorm gestiegen.

Quelle: Pitchbook

Immer mehr private Firmen

Zahl der US-Unternehmen nach Finanzierungsform



Die Zahl der mit privatem Geld finanzierten Unternehmen am großen US-Markt hat sich binnen 20 Jahren mehr als verfünffacht, während die Kurszettel an den Börsen drastisch ausgedünnt wurden.

Quelle: Zur Verfügung gestellt von Neuberger Berman Asset Management (Quellengrundlage: Pitchbook and World Federation of Exchanges)

sen, sobald Zukäufe anstehen, was für kleinere Anleger schon administrativ schwierig umzusetzen ist. NB vereinnahmt das Geld zu Beginn und hält es in ultrakurzen Anleihen bereit. Der Fokus liegt hauptsächlich auf Buy-outs, teils auch auf Wachstumsstrategien; Start-up-Finanzierung gibt es nicht. NB-Experte Stefan Becker betonte unlängst bei einem Seminar des Analysehauses Scope, ELTIFs würden private Märkte öffnen: „Frei nach dem Motto: From Wall Street to Main Street.“

Damit ELTIFs tatsächlich zum Kassenshit werden, muss der europäische Gesetzgeber allerdings nacharbeiten. Die EU schuf den Regulierungsrahmen 2015, um institutionellen und privaten Anlegern Investitionen in illiquide Anlagen zu erleichtern. Bisher gibt es aber nur rund 60 ELTIFs. Nun wird die Richtlinie überarbeitet: Die Mindestbeteiligung von 10.000 Euro soll fallen genauso wie die Vorgabe, dass man höchstens ein Zehntel seines liquiden Vermögens investieren darf.

Eine Frage der Auswahl

Private Märkte bieten gegenüber öffentlichen Börsen zwar weniger Transparenz und geringere Liquidität, dafür aber ein höheres Renditepotenzial. Allerdings: Ob

die Strategie aufgeht, hängt noch deutlicher als anderswo am Geschick des Portfoliomanagers. Während an den Aktienbörsen dank strenger Veröffentlichungspflichten alle auf die gleichen Informationen zugreifen können, erzielt ein Private-Equity-Manager gerade durch Branchen- und Insiderwissen einen Vorsprung.

Die Grafik unten zeigt, wie hoch die Outperformance der Top-Portfolioverwalter ist. „Die Auswahl des Managers ist der entscheidende Faktor für die Performance“, sagt Marco Bizzozero, Leiter des internationalen Geschäfts beim US-Private-Equity-

»Der Manager ist der entscheidende Faktor für die Performance.«

Marco Bizzozero, iCapital

Start-up iCapital. Er empfiehlt, nicht nur auf den Track Record zu achten, sondern auch darauf, ob die Mehrerträge der Vergangenheit tatsächlich am Manager liegen oder nur an der guten Marktentwicklung. Wichtiger als die Größe eines Anbieters sei das Spezialwissen des Teams, so Bizzozero.

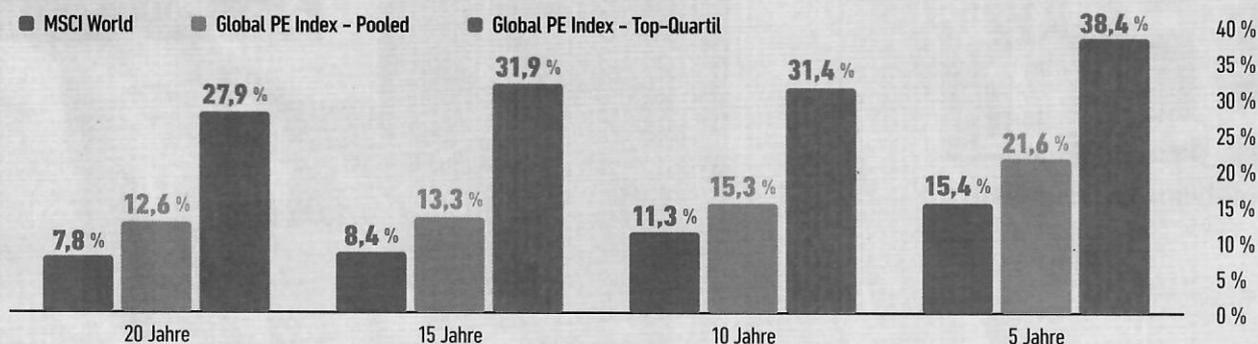
iCapital hat eine B2B-Anwendung entwickelt, die alternative Investments administrativ vereinfacht und das Einstiegsniveau absenkt. Portfolioverwalter sollen ihre Großanlegerfonds damit neuen Kundenschichten anbieten können. Auf der anderen Seite stehen Banken, die diese komplexen Produkte mit vergleichsweise geringem Aufwand in ihre Vermögensverwaltung aufnehmen können.

Über iCapital sind rund 112 Milliarden US-Dollar investiert, nur 25 davon stammen von Kunden außerhalb der USA. Das globale Wachstumspotenzial sei enorm, so Bizzozero. Überdurchschnittlich dürfte es bei den unteren Vermögenssegmenten sein, zeigt eine Studie von BCG und iCapital: Im Bereich „Wohlhabend und Retail“ können die Assets der Private-Equity-Fonds bis 2025 global im Schnitt um mehr als 20 Prozent pro Jahr wachsen, meinen die Autoren, während das gesamte Volumen nur um knapp 16 Prozent zulegen dürfte. Im Jahr 2025 soll sich das Volumen der Private-Equity-Fonds auf elf Billionen US-Dollar summieren. Trotz des erwarteten hohen Wachstums werden Privatanleger mit einem Anteil von nur gut zehn Prozent weiter unterrepräsentiert sein.

EDITH HUMENBERGER-LACKNER 

Privat schlägt gelistet

Durchschnittliche Jahresperformance globaler Aktien- und Private-Equity-Investments



Die Grafik zeigt die jährliche Durchschnittsperformance der weltweiten Aktienmärkte (rote Säule) im Vergleich zum breiten Private-Equity-Index (orange) und zum besten Viertel der Private-Equity-Manager (türkis). Private Equity hängt die Börsen kurz- und langfristig ab. Aber: Entscheidend ist die Auswahl des richtigen Managers. Die Topverwalter legen eine haushohe Outperformance hin; der Durchschnitt liegt indes nah am Aktienmarkt. Quelle: Neuberger Berman auf Datenbasis von NB und Cambridge Associates