

UNTERNEHMEN / SCHWEIZ

11:08 - 12.08.2015

Mitgefangen bei Misserfolg im Fondsgeschäft

THOMAS HENGARTNER



Rund 3800 Mrd. \$ sind in Buyout- und Venture-Fonds investiert - davon 127 Mrd. \$ in verwaorsten Zombie Funds. (Bikd: Richard Drew/AP/Keystone)

Am Privatmarkt sind mehr Fonds verwaorlost als zuvor. Castle und Private Equity Holding sind offenbar unbetroffen.

Eine Warnung geht an die Investoren von privatmarktlichen Beteiligungsfonds. Die in sogenannten Zombie Funds blockierten Gelder seien seit 2013 von 81 Mrd. auf 127 Mrd. \$ gestiegen, berichtet das Branchennetzwerk Preqin in einer aktualisierten Auswertung. Das Gesamtvolumen aller Übernahme- und Startfinanzierungsfonds (Buyout bzw. Venture Capital) wird auf rund 3800 Mrd. \$ veranschlagt.

Damit wären gegen 4% der Beteiligungsinvestments in potenziell verwaorlostem Fonds gefangen. Als Zombies bzw. als halbtot bezeichnet werden längst zur Auflösung und Geldrückzahlung fällige Anlagegefässe, deren Manager als nur mehr bedingt motiviert und bewegungsfähig eingestuft werden.

127 Mrd. \$ in Zombie Funds

Diese Charakterisierung ist gemäss Preqin der Fall bei Fonds der Jahrgänge 2008 und älter, die noch nicht alle mit den Investorenmitteln erworbenen Beteiligungen wunschgemäss entwickelt und anschliessend veräussert haben und deren Vermögensverwalter in den Jahren seither keinen weiteren Fund mehr am Markt platzieren konnten – oft, weil ihre Reputation gelitten hat.

Prominentes Beispiel sind die Fondsgesellschaft Terra Firma und ihr einst gefeierter Chef Guy Hands. Weil der milliardenschwere Erwerb des Musikverlags EMI als Abschreiber geendet hat, werden dem Private-Equity-Akteur nur mehr wenig Chancen auf ein erneutes Anwerben von Kundengeld zugetraut.

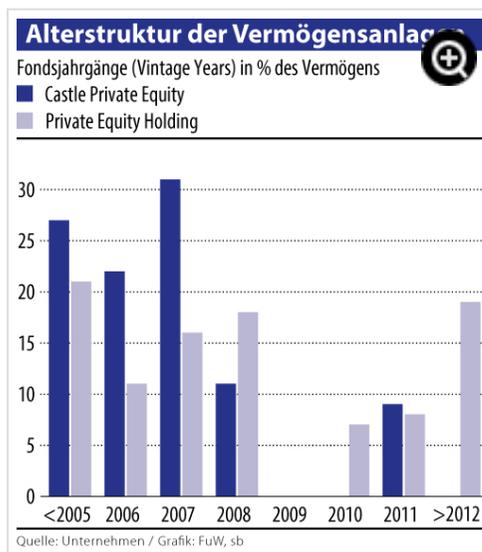
Die an der Schweizer Börse kotierten Beteiligungsgesellschaften sehen sich allerdings unbetroffen. «Private Equity (**PEHN 56 0%**) Holding hat keine Zombie Funds im Portfolio», sagt Peter Derendinger, Chef der anlageverantwortlichen Alpha Associates, auf Anfrage von «Finanz und Wirtschaft». Die Wettbewerberin Castle Private Equity (**CPEN 13.8 0%**) hat eben erst das 0,5 Mrd. \$ grosse Portefeuille durchforstet. «Weniger als 1,5% des bilanzierten Vermögens entfallen auf Zombie Funds», berichtet Benedikt Meyer von der geschäftsführenden LGT Capital Partners.

Die beiden kotierten Dachfonds-Konstrukte haben den überwiegenden Teil der Portfoliomittel in Fonds mit Lancierungsjahrgängen 2008 und älter investiert (Vintage Years), die jedoch von unbescholtenen Managern mit zwischenzeitlich zusätzlich lancierten Funds geführt werden.

Für Private Equity Holding geht Derendinger jedes Quartal alle einzelnen Investments im rund 200 Mio. Fr. grossen Vermögen «in ausführlichen Besprechungen mit den verantwortlichen Fondsmanagern» durch. «Wir haben deswegen keine Qualitätsbedenken.»

Der nach Devestitionserfolgen von den Fonds erhaltene Geldfluss wird zu Teilen reinvestiert. Seit 2010 wird zudem jährlich an die Aktionäre ausgeschüttet. Derendinger und seine Alpha Associates halten 26% des Kapitals. «Neu lancierte Fonds wählen wir vorsichtig aus, denn sonst ginge leicht mehr Geld verloren, als Alpha Associates mit dem Verwaltungshonorar verdient.»

Der Portfolioschätzwert (NAV, Net Asset Value) ist dieses Jahr in der Bilanzwährung Euro 7,5% gestiegen. Die Aktien notieren rund ein Viertel unter dem Buchwert. Sie handeln im Wesentlichen wegen des ungünstigen Währungseffekts gut 10% unter Jahresstart, wobei die Ausschüttung eine Rendite um 4,5% erbracht hat.



Schrumpfstrategie honoriert

Zu lediglich 10% Discount werden die Papiere von Castle Private Equity gehandelt, deren 2012 eingeführte «Erntestrategie» und die damit einhergehende Schrumpfung von den Anlegern zunehmend honoriert wird. Seit der Strategieanpassung werden sämtliche Einnahmen für Ausschüttungen und den Rückkauf von Aktien verwendet. «Bereits sind so mehr als 200 Mio. Fr. an die Aktionäre zurückgeleitet worden», erläutert Benedikt Meyer.

Weitere rund 70 Mio. \$ seien derzeit liquid verfügbar. Der Verwaltungsrat prüfe nun unter anderem die Gratiszuteilung handelbarer Put-Optionen. Dieses Instrument würde die bestehende Ausschüttungspolitik und den auf der zweiten Handelslinie mengenmässig sehr begrenzten

Rückkauf eigener Aktien ergänzen.

Für beide Gesellschaften gilt, dass die Realisierung des vollen Werts der gehaltenen Anlagen vom Können der berücksichtigten Fondsmanager wie auch von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängt. Zudem sind die Währungsveränderungen für die Portfoliobewertung prägend.