

Börsen-Zeitung

Private Markets Secondaries

Pantheon und Solutio sammeln halbe Milliarde für Zweitmarktfonds ein

Der Zweitmarkt für den Handel mit Kreditfondsanteilen wächst. Auf der Private-Equity-Seite sieht AltamarCam im Portfolio Anzeichen für mehr Rückflüsse im kommenden Jahr.

Frankfurt, 10. Dezember 2024, 14:29 Uhr

Philipp
Habdank



Der Sekundärmarkt für Private Equity und Debt wächst.
stockpics / stock.adobe.com

Der Vermögensverwalter Pantheon und die Münchener Solutio AG haben 526,7 Mill. Euro für ihren dritten Zweitmarkt-Kreditfonds eingesammelt. Das geht aus einer Mitteilung hervor, die der Börsen-Zeitung vorab vorliegt. Der Zweitmarktfonds investiert wie seine Vorgänger in bestehende Kreditfonds, die überwiegend vorrangig besicherte

Kredite an Private-Equity-Firmen ausreichen. In notleidende Kredite investiert der Fonds nicht.

„Mit unseren ersten beiden Fonds konnten wir zeigen, dass es auch einen Sekundärmarkt für Private Debt gibt und nicht nur für Private Equity und Infrastruktur“, sagt Solutio-Vorstand Robert Massing gegenüber der Börsen-Zeitung. Zusammen mit Pantheon betreibe man das Geschäft seit 2018 und sei damit der erste Fonds in Deutschland, der dieses Produkt auf der Fremdkapitalseite angeboten habe. Der erste Zweitmarkt-Kreditfonds war 250 Mill. Euro schwer. Der zweite, Mitte 2022 geschlossene Fonds, war mit 510 Mill. Euro in etwa doppelt so groß.

Höhere Abschläge auf Kreditportfolios

Bekannte Anbieter in diesem Geschäft sind große Assetmanager wie beispielsweise Ares oder Apollo. Der Sekundärmarkt entwickelt sich zeitversetzt zum Primärmarkt. Man könne laut Massing davon ausgehen, dass 1,5 bis 2% des Primärmarkts zwei Jahre später in den Sekundärmarkt gingen. „2023 sind weltweit 1,6 Bill. Dollar in den Private-Credit-Markt geflossen“, sagt Massing. Daraus lasse sich dann das Potenzial für den Zweitmarkt ableiten: rund 30 Mrd. Dollar. Allein Pantheon habe 2023 weltweit einen Dealfow von vorrangig besicherten Krediten von knapp 15 Mrd. Dollar gesehen. Für Sekundärmarktinvestoren wurde der Markt über die Jahre attraktiver. Wurden 2018 Massing zufolge noch Abschläge zwischen 4 und 6% auf das Nominal eines Kreditportfolios bezahlt, seien es während der Coronakrise bis zu 18% gewesen. „Heute bewegen sich die Abschläge in einem Korridor zwischen 3 und 15%“, sagt Massing. Die Höhe hänge von mehreren Faktoren ab. Investoren würden sich von Fondsanteilen trennen, wenn sich die Investitionsstrategie, die Regulatorik oder der Liquiditätsbedarf der Investoren ändere.

Private Equity macht aus der Not eine Tugend

Die sogenannten GP-led-Secondaries, bei denen ein Private-Equity-Manager ein bestehendes Portfoliounternehmen an sich selbst verkauft, gibt es auch auf der Private-Credit-Seite. „Aber noch nicht in dem Umfang wie bei Private Equity“, sagt Massing. Bei den Beteiligungsgesellschaften standen diese Vehikel zuletzt hoch im Kurs, weil die traditionellen Exit-Kanäle verstopft waren.

Pitchbook zufolge wird das Transaktionsvolumen von GP-led Secondaries dieses Jahr einen Rekordwert erreichen. Der Datenanbieter schätzt, dass sich das weltweite Deal-Volumen auf 50 bis 60 Mrd. Dollar belaufen wird. Bis 2028 könnte der Markt Analystenschätzungen zufolge sogar auf 70 bis 105 Mrd. Dollar anwachsen. Sowohl der M&A-Markt als auch Börsengänge litten unter der Rückkehr der Zinsen. Aus der Not geboren, haben sich diese Deals inzwischen aber etabliert. „Diese Transaktionsform wird uns erhalten bleiben, sie ist inzwischen ein im Markt anerkanntes Instrument für einen Exit“, sagt Alexis von Dziembowski vom Vermögensverwalter AltamarCam.

GP-led Secondaries für Investoren unter Umständen lukrativ

Es gäbe immer wieder Situationen, wo Private-Equity-Manager nicht in der Lage seien, Gelder für einen Folgefonds einzuwerben und über Continuation-Vehikel versuchen würden, mit vermeintlich nur guten Assets einen Anschluss zu finden. „Die gilt es von

den wirklichen Trophy-Assets zu unterscheiden“, sagt von Dziembowski. Ein guter Indikator hierfür sei, wie sehr der Manager selbst an den neuen Fonds glaube und folglich dazu bereit sei, seinen durch die Transaktion kristallisierten Carry aus dem alten Fonds in das Continuation-Vehikel zu investieren. „Interessensgleichheit ist für uns bei diesen Transaktionen immer sehr wichtig“, sagt Dziembowski.

Angesichts des Deal-Rückstaus am M&A-Markt stünden Private-Equity-Manager unter Druck, ihren Investoren Rückflüsse zu verschaffen. Möglicherweise gehe ein Fonds aber auch auf das Ende der Laufzeit zu und der Private-Equity-Manager benötige weitere Mittel, um für ein Portfoliounternehmen noch einen Zukauf zu realisieren. „Solche Situationen sind für uns charmant, weil die typischen Anfangsrisiken eines Private-Equity-Investments schon eliminiert sind“, sagt Dziembowski.

Anzeichen für mehr Private-Equity-Exits

Entscheidens sei, ob man eine bestehende Beziehung zu einem Manager habe und ihn einschätzen könne. „Etwa 75% unserer GP-geführten Secondaries machen wir mit Managern, die wir sehr gut kennen, weil wir typischerweise schon in deren Fonds investiert sind“, sagt Dziembowski. Dabei sei es von Vorteil, dass AltamarCam nicht nur am Sekundärmarkt aktiv sei, sondern seit 25 Jahren auch als Primärinvestor auftrete.

„Die Wahrscheinlichkeit ist daher auch sehr hoch, dass wir irgendwo schon ein vergleichbares Unternehmen im Portfolio haben oder hatten“, sagt Dziembowski. AltamarCam geht aber davon aus, dass der Druck am Markt etwas nachlassen wird. Im ersten Halbjahr 2025 könnten Investoren Dziembowski zufolge wieder mit ersten Rückflüssen aus ihren Private-Equity-Investments rechnen, da sich eine Belebung des M&A-Markts abzeichne. „In unserem eigenen Portfolio beobachten wir in diesem Jahr beispielsweise bei angekündigten Exits einen Anstieg um 50% vergleichen mit dem Vorjahr“, sagt Dziembowski.

Link: <https://www.boersen-zeitung.de/banken-finanzen/solutio-und-pantheon-halbe-milliarde-fuer-private-credit-secondaries>