

SECONDARY PRIVATE EQUITY UND PRIVATE DEBT

Secondary-Märkte gewinnen weiter an Bedeutung

Angesichts volatiler Märkte und eines sich wandelnden wirtschaftlichen Umfelds gewannen Secondary Private Equity und Private Debt als Anlageklassen im Jahr 2024 an Bedeutung. Sie bieten Flexibilität und attraktive Renditeperspektiven und haben zur Portfoliodiversifikation beigetragen.

„Dieses Jahr könnte ein Rekordjahr für Secondary Private Equity und Private Debt werden“, sagt Roland Dennert, Managing Partner bei Cipio Partners, einem der führenden Spezialisten für Wachstumsfinanzierungen und Minderheitsbeteiligungen in München. Auf dem Zweitmarkt erreichte das globale Transaktionsvolumen laut der Investmentbank Jefferies in der ersten Jahreshälfte einen Rekordwert von 68 Mrd. USD – ein Anstieg von 58% gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

PRIMARY-MARKT AUF NIEDRIGEM NIVEAU

„Vor dem Hintergrund einer schwächeren gesamtwirtschaftlichen Lage durch geopolitische Spannungen, geänderte Geldpolitik und die globale Energiewende gab es 2024 weniger Deals im Primary-Markt; die Investitionen bleiben auf niedrigem Niveau“, so Dr. Tobias Schönhaar, Partner bei der Technologiekanzlei GreenGate Partners in München. Er berät nationale und internationale Mandanten in den Bereichen Venture Capital, Private Equity sowie Mergers and Acquisitions (M&A). Viele Investoren beobachteten derzeit potenzielle Targets, und auf der Verkäuferseite würden Exit-Optionen geprüft, so Schönhaar, „doch die Kaufpreisvorstellungen von Käufern und Verkäufern liegen zu weit auseinander“. Ein Hauptproblem sieht Dennert im hohen Bewertungsniveau der letzten Jahre, insbesondere während der Pandemie: „Anleger haben auf überhöhten Bewertungen investiert und suchen nun kurzfristige Liquidität – doch diese beiden Probleme lassen sich nicht gleichzeitig lösen.“ Investoren können entweder jetzt mit Verlust verkaufen oder Assets länger als üblich halten und hoffen, dass Unternehmen über die Zeit in die ursprünglichen Bewertungen hineinwachsen.

„Anleger haben auf überhöhten Bewertungen investiert und suchen nun kurzfristige Liquidität – doch diese beiden Probleme lassen sich nicht gleichzeitig lösen.“

Roland Dennert, Cipio Partners

FLEXIBILITÄT DURCH SECONDARIES

„Die schwachen M&A- und IPO-Märkte treiben den Secondary-Markt an“, sagt Dennert. Venture Capital- und Private Equity-Fonds fehlen Exits, den Limited Partners fehlen Ausschüttungen. Um Liquidität zu schaffen, verkaufen GPs und LPs ihre Assets und Fondsanteile an Secondary Funds. Beispielfhaft nennt Dennert Portfolioverkäufe von Allianz Capital Partners und der Deutschen Beteiligungs AG. Er beobachtet eine Reihe von Corporate-Investoren, die derzeit im Markt sind, um ihre Portfolios zu verkaufen, und erkennt ein Muster aus vergangenen Jahren: „Corporates agieren oft prozyklisch – ‚buy high, sell low‘.“ Für Fondsmanager seien Secondary-Transaktionen ein Mittel, das Portfolio flexibler zu gestalten und zu steuern, so Schönhaar: „Insbesondere, wenn das zu veräußernde Target an eine neue Einheit desselben Fondsmanagers übertragen wird, können Bestandsinvestoren in den Nachfolgefonds investieren, um am weiteren Wertzuwachs des Targets zu partizipieren, oder die Rendite realisieren und die Liquidität für andere Zwecke einsetzen.“ Auch am Laufzeitende eines Fonds können sich Zweitmarkttransaktionen anbieten, um die Laufzeit über ein Nachfolgevehikel indirekt zu strecken. „So werden Veräußerungen von Unternehmen, die noch nicht verkaufsfähig sind, vermieden und die Haltezeit verlängert.“ Neuanlegern biete Secondary Private Equity zudem ein geringeres Investitionsrisiko, da potenzielle Risiken und Gewinnchancen aufgrund des vorangeschrittenen Lebenszyklus der Portfoliounternehmen besser eingeschätzt und erkannt werden könnten, so Schönhaar.

ATTRAKTIVE RISIKOPROFILE IN PRIVATE DEBT

Robert Massing, Vorstand der Münchner Solutio AG, die Anlagekonzepte für institutionelle Investoren entwickelt, beobachtet bei

Secondary Private Equity und Secondary Debt deutlich zweistellige Abschläge auf den NAV: „Die Abschläge haben sich noch nicht wieder an das Niveau vor der Pandemie angeglichen, was diese Assetklassen weiterhin sehr attraktiv macht.“ Ende November verkündeten Massing und sein Team das erfolgreiche Final Closing ihres mittlerweile dritten Private Debt Secondary-Fonds mit einem Volumen von über 520 Mio. EUR. Wie die ersten beiden Fondsgenerationen wurde auch die dritte zusammen mit dem Private Market-Fondsmanager Pantheon initiiert. „Auf der Private Debt-Seite haben wir eine konstant hohe Nachfrage“, so Massing. Er freut sich darüber, dass neben bestehenden Kapitalgebern auch viele neue Anleger beim aktuellen Fonds mit dabei sind. „Im Vergleich zum Buy-out-Markt, in dem die Returns über die Jahre gesunken sind, ist Private Debt attraktiver geworden“, so Dennert. Aufgrund des erhöhten Zinsniveaus und höherer Risikoaufschläge lägen die Returns von Private Debt nur noch 2% bis 3% unter Buy-out-Strategien, bei einem deutlich geringeren Risiko. Vor allem für mittelständische Unternehmen, die oftmals mit ihren Finanzierungsvolumina „durch das Raster fallen“, stelle Private Debt eine attraktive Finanzierungsmöglichkeit dar, so Schönhaar. „Auch aufgrund der verschärften Kreditvergabestandards der Banken sehen wir, dass Debt-Fonds vermehrt als Finanzierer von Private Equity-Transaktionen auftreten.“ Für Kreditnehmer stelle Private Debt eine maßgeschneiderte und flexible Finanzierungsmöglichkeit dar, die mit einer langfristigen Beziehung zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber einhergehe. Für Anleger wiederum sei Private Debt eine effektive Möglichkeit, die Portfolioallokation zu diversifizieren.

DOWNSIDE PROTECTION

„Allein schon durch den Bewertungsnachlauf bieten Private-Märkte eine Downside Protection“, so Massing, „zudem investieren Private Equity- und Private Debt-Fonds typischerweise in weniger volatile Subassetklassen, wie etwa IT, Software as a Service, Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen und Business Services.“ Mittelständische Unternehmen seien anpassungsfähiger an die Weltwirtschaft als Großkonzerne und Unternehmen mit Private Equity-Beteiligung in der Regel besser gemanagt als Firmen ohne private Kapitalgeber. Massing geht darum davon aus, dass diese Anlageklassen auch von einer möglichen Verschlechterung der Wirtschaftslage weniger betrof-

fen sein werden. „Die gesamte deutsche Private Equity-Industrie hat in den letzten zehn Jahren einen bemerkenswerten Wandel vollzogen“, so Dennert. Damals hätten Gesundheit, Dienstleistungen und Industrie im Fokus gestanden, doch aufgrund der Wachstumsschwäche insbesondere im Industriesektor habe sich das Interesse in Richtung Software verlagert. Hier sieht Dennert auch in den kommenden Jahren die meisten Opportunitäten.

VIELE HERAUSFORDERUNGEN, GROSSE CHANCEN

„Deutschland hat an Wettbewerbsfähigkeit verloren, und es ist unklar, ob eine neue Bundesregierung diese Entwicklung stoppen kann“, sagt Dennert. Um nicht von einer Volkswirtschaft abhängig zu sein, setzt Cipio Partners seit Jahren auf eine paneuropäische Strategie. „Die nordischen, baltischen und osteuropäischen Länder erscheinen uns attraktiv“, so Dennert. Europa habe nach wie vor hohes Innovationspotenzial. „Viele Deeptech-Start-ups haben technologische Risiken beseitigt und können jetzt zu wirklich großen Unternehmen skalieren“, so Dennert. Um das enorme Investitions- und Gewinnpotenzial zu realisieren, müssten Investoren jedoch zehn- bis 20-mal größere Summen als bislang üblich mobilisieren: „Das scheint nur möglich, wenn die gesetzlichen Rahmenbedingungen, beispielsweise im Versicherungsaufsichtsgesetz, reformiert werden.“ Angesichts des zunehmend komplexen regulatorischen Rahmens im Technologiebereich, unter anderem mit AI Act und Data Act, erforderten auch Private Equity- und Venture Capital-Deals zunehmend auch eine rechtliche Analyse der Business Cases, so Schönhaar. „Darum haben wir uns als Technologiekanzlei aufgestellt, die Private Equity-/Venture Capital-Expertise mit der Expertise in IT-/Datenrecht und Bereichen wie Life Sciences kombiniert.“ Für das Jahr 2025 sieht Schönhaar durch alle Branchen hinweg Potenzial beim Thema AI, ferner in Technologiefeldern wie erneuerbare Energien, Spacetech und Medtech sowie, auch getrieben durch die geopolitische Lage, im Bereich Defensetech. Massing erwartet zudem, dass mögliche Zinssenkungen der EZB dem Markt zusätzlichen Rückenwind verleihen können. So haben sich Secondary Private Equity und Private Debt in einem anspruchsvollen Marktumfeld als attraktive und robuste Anlageklassen erwiesen und dürften auch in den kommenden Jahren attraktive Portfolioabausteine bleiben.

Lukas Henseleit | redaktion@vc-magazin.de

Robert Massing, Solutio



Dr. Tobias Schönhaar, GreenGate Partners



Roland Dennert, Cipio Partners

