

Secondaries – Zweitmarkt für Private Equity

Die stille Liquiditätsrevolution

Für eigentlich illiquide Anlagen gibt es einen Sekundärmarkt, an dem entsprechende Investitionen gehandelt werden (sogenannte Secondaries). Der Blick auf aktuelle Marktdaten zeigt, welche Auswirkungen die Zinswende auf die Secondaries-Märkte hatte. Und er zeigt auch, dass ein Umbruch stattfindet.

Autor: **Beat Frühauf**

Im Jahr 2023 wurde ein Volumen von 112 Mrd. Dollar an Secondaries gehandelt, das zweitaktivste Jahr in der Geschichte dieses Markts (siehe erste Grafik). Nach einem Dämpfer infolge der ersten Welle der Coronapandemie hatten Secondaries aufgrund der höheren Liquidität am Markt und von Nachholeffekten 2021 ein Rekordjahr registriert. Während der abrupt einsetzenden Zinswende in den Jahren 2022 und 2023 setzten sie ihren Wachstumstrend fort.

Wachsende Bedeutung von Secondaries im alternativen Universum

Waren Secondaries einst ein Mittel in der Not, um frühzeitig aus einem Fonds auszusteigen, sind sie zunehmend ein Werkzeug zur effizienten Portfoliosteuerung und zum Liquiditätsmanagement für Investoren und Fondsmanager geworden. Die eigentlich illiquiden Private Markets für Sachwerte erfahren durch Secondaries eine neue Liquiditätsdimension.

Der frühzeitige Ausstieg aus einem Fonds mithilfe von Secondaries wird gemeinhin als LP-led Secondaries bezeichnet, also von Limited Partnern (LP) oder Fondsinvestoren initiiert. Sie ermöglichen Verkäufern, kurzfristig und individuell gesteuert an Liquidität zu kommen oder ihr Portfolio strategisch zu adjustieren.

Insbesondere in der ersten Phase der Zinswende war das für viele Investoren ein wichtiges Instrument, um relative Überallokationen abzubauen, die durch

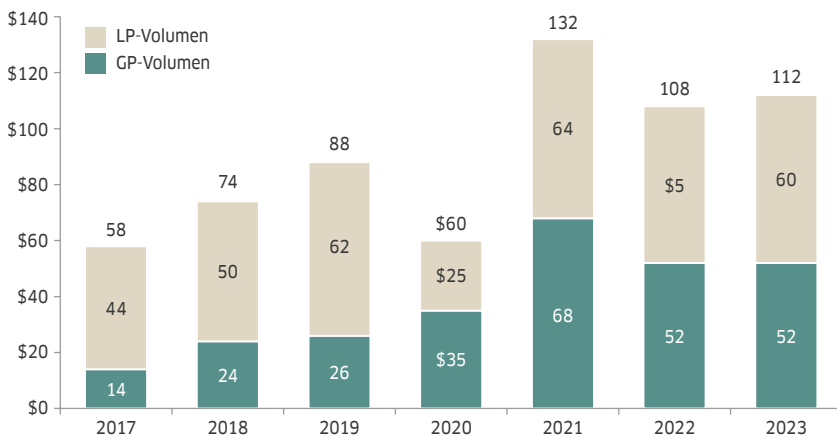
Verluste in den liquiden Aktien und Zinstiteln entstanden. Im weiteren Verlauf der erhöhten Zinslage waren es dann die fehlenden klassischen Private-Equity-Veräusserungen in einem abschmelzenden M&A-Markt, die diese Art der Transaktionen begünstigten.

Wurden nach Jefferies-Daten 2021 LP-Secondaries noch mit durchschnittlich 92% ihres Buchwertes am Markt bepreist, gab es im Zuge der Zinswende und bedingt durch den Verkaufsdruck Abschläge des Preises auf durchschnittlich 81%, die sich zuletzt auf durchschnittlich 85% stabilisierten.

Dieser Logik des starken Wunsches nach Liquidität bei Investoren folgend haben auch die Fondsmanager gelernt, den Sekundärmarkt aktiv zu nutzen. Diese GP-led – also von den General Partnern (GP) beziehungsweise Fondsmanagern geführten – Secondaries ermöglichen Fondsmanagern mit sogenannten Fortführungsfonds, ihre attraktivsten Unternehmen über den ursprünglichen Investitionshorizont hinaus mit zusätzlichem Wachstumskapital für operative Investitionen oder Zukäufe zu entwickeln. Gleichzeitig kommen sie dem Investorenwunsch nach Liquidität nach, denn Erträge können realisiert werden.

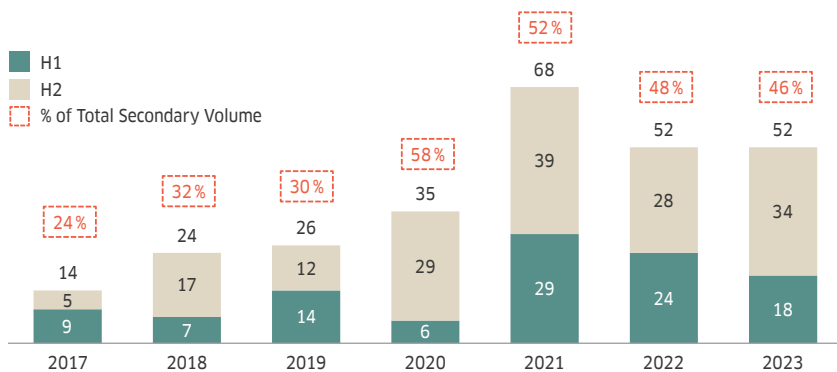
Die Investoren haben die Wahl: Liquidität oder weiterhin am Unternehmen beteiligt bleiben. Bleiben sie am attraktiven Unternehmen beteiligt, profitieren sie

Jährliches Transaktionsvolumen der Sekundärmärkte (LP- und GP led, in Mrd. Dollar)



Quelle: Jefferies Global Secondary Market Review, January 2024, S. 3.

Jährliches Transaktionsvolumen GP-Led (in Mrd. Dollar)



Quelle: Jefferies Global Secondary Market Review, January 2024, S. 7.

TAKE AWAYS

- Private-Equity-Anlagen können auf einem Sekundärmarkt gehandelt werden.
- Das Volumen an den Sekundärmärkten nimmt tendenziell zu, was die Liquidität verbessert.
- Aktuell werden entsprechende Anlagen zu einem Wert von ungefähr 85% gehandelt, also mit einem deutlichen Abschlag.

vom weiteren risikoreduzierten Erfolg eines eingespielten Teams aus Fondsmanager und Unternehmensführung.

GP-led Secondaries haben sich so über die Jahre vom Nischeninvestment zu immer grösserer Beliebtheit etabliert, und das Volumen an GP-led Secondaries im zweiten Halbjahr 2023 deutet an, was sich gerade an den Märkten kurzfristig an Potenzial abzeichnet (siehe zweite Grafik).

Sekundärmarkt als neues Tätigkeitsfeld

Für Sekundärmarktkäufer und ihre Investoren bietet sich ein Einstiegszeitpunkt, um von der aktuellen Marktsituation in beiden Subsegmenten zu profitieren. Der unmittelbare Zugang zu bereits etablierten Private-Equity-Portfolios ermöglicht

eine Vermeidung der J-Curve (lange Investitionsphase, bis die Returns fließen) bei gleichzeitig für Private-Equity-Anlagen üblichen Renditen, reduziertem Risiko und hoher Diversifikation. Auch die immer noch vorhandenen Preisabschläge können für erfahrene Anleger interessant sein.

Die ehemalige Nische der Secondaries hat sich etabliert und wird langfristig eine wichtigere Rolle einnehmen in den Portfolios professioneller Anleger, die an Private-Equity-Unternehmen beteiligt sein wollen oder das kürzere Liquiditätsprofil schätzen. |



Beat Frühauf

Managing Director & Head of Switzerland, Golding Capital Partners