

**ESSAY II** Beteiligungsfonds können ein gemischtes Wertpapierportfolio ideal ergänzen und erhöhen die Rendite bei sinkendem Risiko, meint Gastautor Reinhard Panse

## Besser mit Private Equity

Die meisten ETFs bilden die großen Indizes ab – und genau damit habe ich als Value-Investor ein Problem. Indizes setzen nämlich nicht auf Qualität oder Unterbewertung, sondern nur auf Größe, was häufig sogar das Gegenteil bedeutet. Wenn die Technologie- und Telekomtitel also besonders teuer sind (wie um das Jahr 2000 herum), kauft man im Index folglich einen besonders hohen Anteil davon. Nach dem Jahr 2000 fielen diese Titel, wie zum Beispiel Deutsche Telekom oder Intel, teilweise um 90 Prozent und mehr. Im März 2000 erreichte das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Titel aus der Technologie- und Telekommunikationsbranche sagenhafte 116. Zum Vergleich: Das langjährige Durchschnitts-KGV deutscher Aktien liegt bei rund 20. Im Jahr 2000 hatten nur Anleger, die den gesunden Menschenverstand völlig ausgeschaltet hatten, noch Technologieaktien – und eben Indexinvestoren.

### Brandbeschleuniger im Falle stark fallender Indizes

Die häufig anzutreffende rechnerische Überperformance von Indizes hat indirekt auch mit dem ETF-Boom zu tun: Eine breite Masse von Anlegern hat in den vergangenen zehn Jahren über ETFs mit zunehmender Tendenz in genau die Unternehmen investiert, die in den großen Indizes enthalten sind. Diese großvolumige passive Nachfrage hat deren Aktienkurse und damit auch die großen Indizes stärker als den breiten Markt nach oben gezogen. Nicht ohne Grund sind gerade Indizes wie der S&P 500, die besonders oft über ETFs nachgebildet werden, aktuell besonders stark überbewertet. Damit ergeben sich im Umkehrschluss aber auch massiv erhöhte Risiken für den Fall einer Marktkorrektur. Dann wirken ETFs nämlich wie ein Brandbeschleuniger, da die ängstlichen Anleger – und meist investieren gerade solche passiv – dann über den Verkauf der ETFs auch gerade die Kurse der Indexunternehmen besonders stark nach unten ziehen. Unsere Antwort auf diese Risiken ist das „Reinheitsgebot der Kapitalanlage“. Wer Indexprodukte meidet, wird im drohenden ETF-Sog nicht mit dabei sein.



### REINHARD PANSE CIO bei HQ Trust und Liquid Investments

Der studierte Betriebswirt Panse ist seit 2011 Chief Investment Officer bei HQ Trust und beim digitalen Vermögensverwalter Liquid Investments. HQ Trust (Harald Quandt) ist ein Verwalter hochkomplexer Vermögen von Privatpersonen, Familien und Stiftungen sowie Berater für institutionelle Anleger, Pensionskassen und Versorgungswerke. Liquid ist eine Plattform, auf der die klassische Vermögensverwaltung digitalisiert wurde.

Bild: Azemos Vermögensmanagement, Uwe Noelle/HQ Trust GmbH

**A**ktien sind unbestritten eine hervorragende Geldanlage. Langfristig erzielen Anleger damit höhere Renditen als mit Anleihen und anderen liquiden Anlageklassen. Doch mit Beteiligungsfonds (auch Private-Equity-Fonds genannt) eröffnet sich nun eine echte Alternative, die es nicht nur mit Aktien aufnehmen kann, sondern diesen in mancherlei Hinsicht sogar überlegen ist.

Private-Equity-Fonds kaufen, wie das Aktienfonds auch tun, Anteile an Unternehmen, doch mit zwei entscheidenden Unterschieden: Zum einen investieren sie meist in Firmen, die nicht börsennotiert sind. Zum anderen erwerben Beteiligungsfonds nicht nur ein paar Hundert oder ein paar Tausend Aktien, sondern im Normalfall gleich die Mehrheit an den Firmen, an denen sie sich beteiligen. So erhalten die Manager dieser Fonds einen sehr tiefen Einblick, den sie nutzen können, um die Unternehmen wertsteigernd zu beeinflussen.

Außerdem legen die Manager der Beteiligungsfonds auch eigenes Geld in ihren Fonds an. Von den Führungskräften der gekauften Unternehmen verlangen sie wiederum, dass sie in erheblichem Umfang in die eigene Firma investieren. Dadurch wird sichergestellt, dass keine Interessenkonflikte zwischen den Anlegern, den Fondsmanagern und den Firmenchefs entstehen.

Sowohl für Beteiligungsfonds als auch für Aktien gilt: Kurzfristig kann ihr Wert stark schwanken; je länger aber der Anlagezeitraum, desto weniger spielen Schwankungen eine Rolle. Bei Aktien neigen Privatanleger aufgrund der Kursschwankungen dazu, ihre Depots häufig umzuschichten. Viele verkaufen, wenn die Kurse gefallen sind, weil sie weitere Verluste befürchten, und kaufen, wenn Aktien bereits teuer sind, weil sie Angst haben, einen weiteren Anstieg zu verpassen.

Dieses prozyklische Verhalten führt dazu, dass Privatanleger, die sich selbst um ihr Vermögen kümmern, mit Aktien oft deutlich schlechter abschneiden als der Marktdurchschnitt. Studien haben gezeigt, dass Aktienfondsbesitzer im Durchschnitt in den USA im besten 17-Jahres-Zeitraum aller Zeiten (1984 bis 2000) 5,3 Prozent jährliche Perfor-

mance erzielt haben. Der US-Aktienindex S & P 500 schaffte jedoch 16,3 Prozent pro Jahr. Aus 100 000 US-Dollar im Jahr 1984 hätten 1100 000 Dollar werden können, wenn die Anleger einfach abgewartet hätten, aber durch kurzfristiges, zumeist prozyklisches Handeln besaßen sie nach 17 Jahren durchschnittlich nur 228 000 Dollar. Wenn die globalen Aktienmärkte künftig im Durchschnitt „nur“ noch sechs Prozent pro Jahr zulegen, wovon unsere langfristigen Projektionen ausgehen, werden die Renditen von prozyklisch handelnden Anlegern daher vielfach mager ausfallen.

### Illiquide Anlageform mit zweistelliger Rendite

Mit Beteiligungsfonds laufen Anleger erst gar nicht Gefahr, in eine solche psychologische Falle zu tappen. Denn Private-Equity-Fonds sind eine illiquide Anlageform. Das investierte Kapital ist für mehrere Jahre gebunden. Anleger können auf mögliche zwischenzeitliche Wertrückgänge nicht mit einem Verkauf reagieren und sind deshalb – zu ihrem eigenen Nutzen – gezwungen, ihre Anteile langfristig zu halten. Auf diese Weise ist sichergestellt, dass sie von der langfristig hohen Performance dieser Anlageklasse profitieren.

Neben diesem psychologischen Vorteil punkten Beteiligungsfonds auch mit höheren Renditen: Obwohl die Kosten höher sind als die von Aktienfonds, haben Beteiligungsfonds in den USA in den vergangenen 20 Jahren nach Kosten im Durchschnitt jährlich fünf Prozent, in Europa sogar sieben Prozent mehr Performance erzielt als die Aktienmärkte. Damit lag die Gesamrendite der Beteiligungsfonds im zweistelligen Prozentbereich. In Zukunft dürften die Überrenditen der Beteiligungsfonds im Vergleich zum Aktienmarkt zwar etwas niedriger ausfallen, da die Zahl der Fonds und damit der Konkurrenzdruck beim Firmenkäuf seit Jahren wachsen. Andererseits werden die Maßnahmen zur Wertsteigerung gekaufter Firmen auch weiter verfeinert. Auch in Zukunft können Anleger daher bei guten Private-Equity-Fonds noch mit hohen einstelligen jährlichen Renditen rechnen.