

Interview mit Jochen Butz, HQ Trust

„Die Renditen werden in allen Anlageklassen rückläufig sein“

Aufgrund ihres meist unternehmerischen Hintergrundes erfreut sich Beteiligungskapital bei vermögenden Familien einer hohen Akzeptanz. Die Herangehensweisen an die Assetklasse sind dabei aber so vielfältig wie die Familien selbst und reichen von Club-Deals bis zu klassischen Fondsinvestments.

VC Magazin: Wie stark werden alternative Anlagen insgesamt von Familien nachgefragt?

Butz: Die Nachfrage hat in den letzten Jahren spürbar zugenommen. Diese Entwicklung ist bereits seit einiger Zeit zu beobachten und wurde durch die Niedrigzinsphase, in der wir uns momentan befinden, noch mal verstärkt. Ein weiterer Faktor ist sicherlich auch, dass nach der Finanzkrise die Assetklasse europäisches Private Debt – also private Kreditvergabe im erst-rangigen Bereich – bei den alternativen Anlagen dazugekommen ist. Wir haben also ein Marktwachstum, das sich auch in den Portfolios unserer Kunden widerspiegelt.

VC Magazin: Welche Rolle spielt Beteiligungskapital in der Anlagestrategie vermögender Familien und wie hat sie sich in den letzten Jahren verändert?

Butz: Häufig allokieren unsere Kunden zwischen 10% und 30% in Private Equity. Das unterscheidet sich aber sehr stark je nach Struktur der Familie und deren Liquiditätsbedürfnissen. Die meisten Familien haben ihr Vermögen in einer eigenen Gesellschaft gebündelt, an der dann verschiedene Gesellschafter beteiligt sind. Je nachdem, wie die Entnahmeregelungen gestaltet sind, deckeln die Möglichkeiten der kurzfristigen Entnahme auch den Umfang, in illiquide Anlagen zu investieren. Das erklärt die relative große Bandbreite bei der Allokation.

VC Magazin: Nichtsdestotrotz liegt die Allokation Ihrer Kunden deutlich über den Werten der meisten institutionellen Anleger.

Butz: Die Akzeptanz für die Assetklasse Private Equity ist bei vermögenden Familien relativ hoch, da es sich in der Regel um Unternehmerfamilien handelt. Entweder haben sie ihr Unternehmen verkauft oder sie sind noch unternehmerisch aktiv und investieren freie Liquidität. Das heißt, sie verstehen das unternehmerische Investment.

VC Magazin: Sehen Sie Trends hinsichtlich der Form der Investments, sprich Direktbeteiligungen, Fonds- oder Dachfondsinvestitionen?

Butz: Auch das ist von Familie zu Familie sehr unterschiedlich. Ab einer gewissen Größe gibt es sicherlich den Trend dazu, direkt zu investieren. Neben den in diesem Feld notwendigen Mitteln braucht man aber auch das entsprechende Personal.



Jochen Butz

ist Managing Partner bei HQ Trust. Er ist in der Kundenberatung tätig und verantwortet den Fachbereich Private Equity und Alternative Investments. Butz verfügt über 27 Jahre Erfahrung in der Finanzwirtschaft. Nach Tätigkeit bei Merz + Co. sowie als Leiter Treasury bei der DFS Deutsche Flugsicherung ging der Betriebswirt 2002 zu Sauerborn Trust, wo er für den Fachbereich Private Equity zuständig war. Nach dem Übergang in die UBS Deutschland im Jahr 2005 arbeitete Butz als Executive Director im Geschäftsbereich UBS Sauerborn mit unveränderten Zuständigkeiten.

Daher sind Direktbeteiligungen eigentlich nur für große bis sehr große Familien geeignet. Beliebte sind auch Club-Deals und Co-Investments. In diesen Fällen ist es meist so, dass in Deutschland oder Europa direkt in Unternehmen investiert wird und Märkte wie Asien oder Nordamerika über Fonds abgedeckt werden. Andere wiederum investieren ausschließlich über Fonds in Private Equity.

VC Magazin: Welche Rolle spielt Venture Capital beim Investitionsverhalten von Family Offices?

Butz: In diesem Bereich beobachten wir einen leichten Anstieg, allerdings sind die Allokationen in der Breite noch relativ niedrig. Darin unterscheiden sich hiesige Familien beispielsweise auch deutlich von denen aus den USA. Viele Familien und Investoren haben ihre ersten Erfahrungen mit Venture Capital im Technologieboom der 1990er-Jahre gemacht. Teilweise sind sie dazu noch relativ spät eingestiegen und haben dadurch im Ergebnis sehr enttäuschende Renditen erwirtschaftet. Meiner Erfahrung nach ist es in Deutschland so, dass wenn eine Assetklasse erst einmal einen schlechten Ruf hat, dieser sehr lange nachhallt. In den USA geht man damit anders um. Auch dort gab es Verluste, aber keine komplette Abkehr von Venture Capital. Im Moment scheinen sich deutsche Familien dem Thema aber wieder etwas zu öffnen. Dazu trägt sicher auch die Tatsache bei, dass wir mittlerweile in Deutschland wieder einige erfolgreiche Investments und Fonds haben. Auch die Aufmerksamkeit für den Hub Berlin trägt ihren Teil bei, ebenso wie der Umstand, dass man die Geschäftsmodelle der Start-ups im B2C-Sektor eher versteht, als es früher bei Healthcare- oder Technologieentwicklungen der Fall war. Ganz davon abgesehen, dass die Payback-Periode heute deutlich früher erreicht wird.

Meiner Erfahrung nach ist es in Deutschland so, dass wenn eine Assetklasse erst einmal einen schlechten Ruf hat, dieser sehr



lange nachhallt.

VC Magazin: Stichwort Berlin: Sehen Sie aus diesem Umfeld bereits erfolgreiche Unternehmer, die Family Office-ähnliche Strukturen aufgebaut haben?

Butz: Die Mehrheit der erfolgreichen Internetunternehmer agiert eher als Business Angels, meist in ihrem näheren Umfeld. Allerdings ist zu beobachten, dass Unternehmer, aber auch Business Angels, wenn sie erfolgreich sind, irgendwann eine relativ hohe Komplexität in ihren Vermögensanlagen erreichen. Daraus ergibt sich dann der Bedarf, das Ganze zu strukturieren, um schlicht den Überblick zu bewahren und die Administration effizienter zu gestalten. An diesem Punkt öffnen sie sich in der Regel einem Family Office, indem jemand dafür eingestellt wird, oder sie kommen auf ein Multi Family Office zu.

VC Magazin: Zuletzt ist die Zahl der Private Equity-Fonds weltweit deutlich gestiegen. Wirkt sich der Wettbewerb auch auf die Terms and Conditions aus, zu denen Sie investieren?

Butz: Da viel Geld in den Markt fließt und die guten GPs alle überzeichnet sind, ist das Pendel ohne Zweifel etwas auf die Seite der GPs geschwungen. In Summe hat das klassische Private Equity-Modell mit 1,5% bis 2% Management Fee und

20% Gewinnbeteiligung bei 8% Hurdle Rate aber in den meisten Fällen noch Bestand. Sehr gute GPs schaffen es aber, bei der Gewinnbeteiligung auch niedrigere Hurdle Rates durchzusetzen. Schlicht, weil die Renditen deutlich über dem Durchschnitt gelegen haben.

VC Magazin: Auch der Konkurrenzkampf der Private Equity-Fonds um mögliche Portfoliounternehmen ist härter geworden, höhere Bewertungen sind die Folge. Wie schätzen Sie diese Entwicklung ein?

Butz: Die Preise sind zweifelsohne auf einem Rekordhoch. Die neueste Preqin-Statistik weist für Europa einen durchschnittlichen Unternehmenskaufpreis von 10,7x EBITDA aus. Daher gehen wir auch davon aus, dass die Renditen in Private Equity in Summe rückläufig sein werden. Das ist unserer Meinung nach aber eine Situation, die man in allen Anlageklassen sieht. Für Immobilien werden in Top-Lagen Multiplikatoren von bis zum 50-Fachen der Jahresmiete aufgerufen, das ist auch sehr teuer. Ebenso z.B. die Bewertung von 14x Cashflow am US-Aktienmarkt. Das wird dazu führen, dass die Renditen in allen Anlageklassen rückläufig sein werden. Wir sind aber überzeugt – und das ist entscheidend –, dass Private Equity auch weiterhin gegenüber Aktien eine Outperformance erzielen wird. Bislang lag diese bei etwa 4% p.a.; für die Zukunft rechnen wir mit einer relativen Outperformance von knapp 3% p.a.

VC Magazin: Die Private Equity-Manager werden Ihnen hinsichtlich der rückläufigen Renditen sicherlich entschieden widersprechen.

Butz: Und das tun sie auch. Wenn man heute mit GPs spricht, sind diese selbstverständlich felsenfest davon überzeugt, dass sich die Renditen der Vergangenheit auch in Zukunft wiederholen lassen. Ganz entscheidend ist für uns die Überzeugung, dass auch weiterhin die Outperformance gegenüber Aktien gegeben ist. Die Qualität beim Personal der GPs ist hinsichtlich unternehmerischer Fähigkeiten in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Jeder größere GP hat heute ein eigenes Operational Team mit erfahrenen und erfolgreichen Managern aus der Industrie aufgebaut. Dazu kommt, dass viele ihre Strategien an das aktuelle Umfeld adaptiert haben. So sehen wir deutlich mehr Buy and Build und Carve-outs als noch vor ein paar Jahren.

VC Magazin: Welche Renditen erwarten Sie bzw. Ihre Kunden konkret von der Assetklasse Private Equity in den nächsten Jahren?

Butz: Wir denken hier immer über den nächsten Zyklus hinweg. Ein Beispiel: Wir sind der Meinung, dass man über die nächsten zehn Jahre mit Aktien etwa 6% pro Jahr erwirtschaften kann. Bei Private Equity rechnen wir mit 9% bis 10% pro Jahr. Wichtig dabei: netto, nach allen Kosten.

VC Magazin: Herr Butz, vielen Dank für das Gespräch. ■

benjamin.heimlich@vc-magazin.de