

Swiss Finance Institute Roundups

Private Markets – ein künftiges Erfolgsmodell?

Editorial



Private Markets – einst als Nischenanlageklasse abgeschrieben – sind in den letzten Jahren zu einer wichtigen Anlageklasse geworden. Diese Entwicklung hat das Anlageuniversum verändert und nicht kotierten Unternehmen neue Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung erschlossen. In diesem SFI Roundup diskutieren Akademiker und Experten aus der Industrie diese Schlüsselrends: Wie unterscheiden sich Private Markets in Bezug auf ihre Liquidität, ihre Transparenz und das Risiko-Rendite-Verhältnis für Anleger? Steuern an der Börse handelbare Finanztitel auf einen säkularen Niedergang zu oder werden diese Public Markets lediglich durch die geltende Regulation behindert? Welche Faktoren sollten Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung berücksichtigen? Und wie wird sich die COVID-19-Krise auf die Private Markets auswirken?

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre.



Prof. François Degeorge
Managing Director

Biografien

**Markus Benzler**

Markus Benzler ist Leiter Multi-Manager Private Equity bei UBS Asset Management. Zuvor war Markus Benzler als Senior Consultant bei Bain & Company tätig. Er besitzt einen MBA der Murray State University und ist Diplom-Kaufmann der Universität Regensburg.

**Prof. François Degeorge**

François Degeorge ist Managing Director des SFI, SFI Senior Chair, und Professor für Finanzwirtschaft an der Università della Svizzera italiana (USI). François Degeorge ist ehemaliger Dekan der Wirtschaftsfakultät der USI und ehemaliger Präsident der European Finance Association. Zuvor lehrte er an der HEC Paris, wo er ebenfalls Forschungsdekan war. Er war Gastprofessor an der Tuck School of Business, an der Université Paris-Dauphine und an der Saïd Business School. François Degeorge hat an der Harvard University in Political Economy and Government promoviert.

**Prof. Rüdiger Fahlenbrach**

Rüdiger Fahlenbrach ist SFI Senior Chair und Professor für Finanzwirtschaft an der Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL). Zuvor lehrte Rüdiger Fahlenbrach an der Ohio State University. Seine Forschungsarbeiten wurden in den führenden Finanzzeitschriften weltweit und in der internationalen Presse veröffentlicht. Derzeit ist er für eine dreijährige Amtszeit als Direktor der European Finance Association gewählt. Er hat an der University of Pennsylvania (Wharton) in Finanzwissenschaften promoviert.

**Prof. Laurent Frésard**

Laurent Frésard ist SFI Senior Chair und Professor für Finanzwirtschaft an der Università della Svizzera italiana (USI). Zuvor war Laurent Frésard Mitglied der Fakultät der HEC Paris und der University of Maryland. Seine Arbeiten wurden in führenden akademischen Zeitschriften veröffentlicht, und er hat eine Reihe von Drittmitteln und Auszeichnungen erhalten. Er hat an der Universität Neuenburg in Finanzwissenschaften promoviert.

**William Nicoll**

William Nicoll ist Chief Investment Officer, Private und Alternative Assets bei M&G. Zuvor war William Nicoll Leiter der Abteilung European Credit bei Henderson Global Investors und arbeitete ebenfalls bei Cazenove & Co. im Bereich Unternehmensanleihen-Forschung und Fondsmanagement. Er hat einen MA in Naturwissenschaften von der Universität Cambridge und ist CFA-Charterholder.

Juni 2020 (Informationen basieren auf dem Wissensstand vom Mai 2020)
Unterschiedliche Datenquellen können geringfügige Abweichungen verursachen.
Daher könnten Vergleiche zwischen den einzelnen Grafiken zu leicht unterschiedlichen Schlussfolgerungen führen.

Fakten, Zahlen und Trends zu Private Markets

Es gibt verschiedene Definitionen von Private Markets. Welche bevorzugen Sie?

► **R. Fahlenbrach:** Privatmarktinvestitionen sind Investitionen, die nicht an einer Börse gehandelt werden. Dazu gehören Investitionen in Private Equity, Immobilien, Schuldtitel, Infrastruktur und natürliche Ressourcen sowie geschlossene und offene Fonds, die in Private Markets investieren. Exotischere Vermögenswerte wie Royalty-Fonds, Kunst, Autos und Wein werden manchmal auch in die Definition von Private Markets einbezogen.

► **F. Degeorge:** Eine Möglichkeit, Private Markets zu definieren, besteht darin, sie den Public Markets, also den börsengehandelten Finanztiteln, gegenüberzustellen. Das Hauptmerkmal der Public Markets ist, dass der Preis von Vermögenswerten allgemein bekannt ist. Das ist bei Private Markets nicht der Fall. In diesem Sinne sind Private Markets die Regel und Public Markets die Ausnahme. Viele der Merkmale von Private Markets wie ihre Regulierung und Liquidität lassen sich durch die nur teilweise verfügbaren Preisinformationen erklären.

Wie definieren Sie Private Equity?

► **M. Benzler:** Die Private-Equity-Anlageklasse ist umfangreich und vielfältig. Die überwiegende Mehrheit des Geldes in Private Markets ist letztlich in reine Private-Equity-Produkte investiert. Der Rest besteht aus Schuldtiteln oder gemischten Produkten wie Mezzanine-Finanztiteln oder Investitionen in notleidende Kredite (sogenannte "distressed debt").

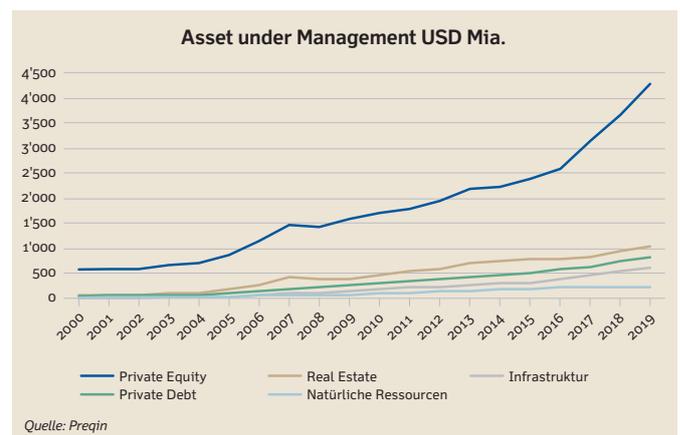
Und Private Debt?

► **R. Fahlenbrach:** Der Private Debt Markt umfasst sowohl den grossen Markt der direkten Kreditvergabe durch Nicht-Finanzinstitutionen an nicht-börsenkotierte Unternehmen, als auch Kredite von Nicht-Finanzinstitutionen an börsenkotierte Unternehmen.

► **W. Nicoll:** Der Private Debt Markt ist in der Tat sehr breit gefächert. Es ist interessant zu erwähnen, dass der Anleihemarkt bereits Ende des 19. Jahrhunderts sehr beliebt war, um Infrastrukturprojekte wie Eisenbahnen zu finanzieren. In den letzten zehn Jahren hat der Private Debt Markt in Europa wieder erheblich an Popularität gewonnen.

Private Markets haben sich im Laufe der Jahre erheblich verändert. Wer sind die heutigen Hauptakteure, und wo finden die meisten Aktivitäten statt?

► **L. Frésard:** Der Markt für Private Equity ist seit der letzten Finanzkrise stark gewachsen, aber schon vor 2007 wuchs er stetig. Die Akteure auf diesem Markt sind im Wesentlichen Unternehmen – insbesondere Start-ups –, die Kapital für weiteres Wachstum benötigen. In der Vergangenheit erhielten solche Firmen einen Kredit von einer Bank, und wenn sie nicht genügend Bankfinanzierung erhalten konnten, erwarben sie Gelder von Familie, Freunden, Angel-Investoren oder Risikokapitalgebern. In einem solchen Umfeld konnten Sie nur bis zu einem gewissen Masse wachsen; für den letzten grossen Schritt musste Ihre Firma in der Regel einen Börsengang durchführen. Diese Situation hat sich in den letzten Jahren geändert, da Investoren Aktien kotierter Unternehmen aufgrund der niedrigen Renditen, die sie typischerweise erbracht haben, als zu risikoreich empfinden. Heutzutage sind Private-Equity-Firmen in der Lage, sich problemlos eine grosse Menge an Kapital zu beschaffen und nicht kotierte Unternehmen umfassend zu unterstützen. Heutzutage ist es für ein Unternehmen möglich, nie an die Börse gehen zu müssen.



Institutionelle Investoren wie Staatsfonds, Pensionsfonds und Versicherungen sind zunehmend auf Private Markets aktiv.

Wie hat dieser grosse Zufluss an Mitteln den Markt beeinflusst?

► **R. Fahlenbrach:** Seit nunmehr ein paar Jahren schon ist jeder auf der Suche nach Rendite, und Investoren haben sich in der Hoffnung auf höhere Renditen Private Markets zugewandt. Dieses Streben nach höheren Renditen ist jedoch mit einem höheren Risiko verbunden: Eine der grundlegendsten Beziehungen im

Finanzbereich – das Zusammenspiel von Risiko und Rendite – wird manchmal vergessen. Ein kürzlich veröffentlichter McKinsey-Bericht zeigt, dass 2018 und 2019 Rekordjahre in Bezug auf Private Equity Fundraising waren, insbesondere in Nordamerika und Europa. Meine Sorge ist, dass sich in den letzten Jahren viel "Dry Powder" – also von Investoren versprochenes, aber noch nicht investiertes Kapital – angesammelt hat und dass die Investitionsdisziplin möglicherweise nicht hoch genug war.

► **M. Benzler:** Viele Investoren sind relativ neu in der Anlageklasse und lernen noch, wie man sich auf Private Markets verhält. Private Markets können in der Tat höhere Renditen bieten, aber sie erfordern auch mehr Wissen und Infrastruktur als Public Markets. Vielen Akteuren fehlt die Bereitschaft, entweder ein globales Team für solche Investitionen selbst zusammenzustellen oder mit erfahrenen Fachleuten zusammenzuarbeiten. In dieser Hinsicht muss ich sagen, dass Schweizer Pensionskassen aussergewöhnlich klug waren, da sie Anlageentscheidungen in Private Markets in der Regel an Spezialisten auslagern und sich darauf konzentrieren, die Gesamtentwicklung und den Gesamterfolg zu überwachen.

Die Märkte sollen tiefer und dynamischer geworden sein. Wo können wir diese Veränderungen sehen?

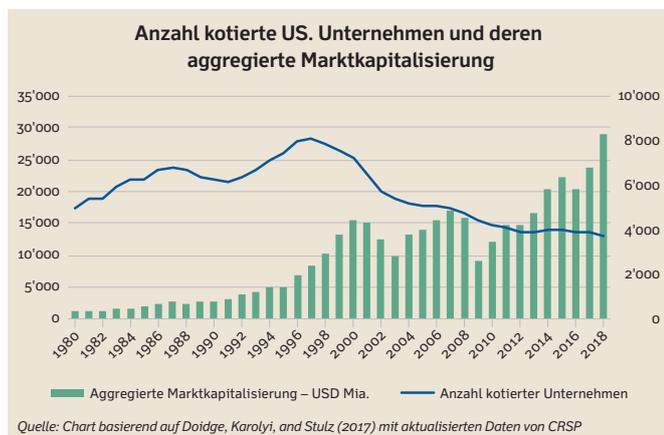
► **L. Frésard:** Unternehmen tendieren heutzutage dazu, den Börsengang aufzuschieben, weil sie auch so genug Finanzmittel erhalten können. Als Konsequenz ist die Zahl der börsenkotierten Unternehmen zurückgegangen, da Unternehmen, welche im Laufe der Zeit durch Fusionen und Übernahmen oder durch Konkurse aus dem Markt ausgeschieden sind, nicht durch Neu-Kotierungen ersetzt wurden. Beispielsweise gab es vor 20 Jahren fast 8'000 börsenkotierte Firmen; heute sind es weniger als 4'000. Investmentfirmen wie Blackrock nehmen zunehmend nicht-kotierte Aktien in ihre Portfolios auf, um ein attraktives Rendite-Risiko-Profil aufrechtzuerhalten und um ihre Portfolios so repräsentativ wie möglich für die zugrundeliegende Gesamtwirtschaft zu gestalten. Internationale Finanzakteure wie Goldman Sachs konzentrieren sich nach und nach auf Private Markets und die Finanzierung von KMU. Schweizer Banken, einschliesslich der Grossbanken, sind sehr gut positioniert, da sie seit jeher Dienstleistungen für die lokale Industrie erbringen und weiter von ihrem bereits vorhandenen Know-how profitieren können.

► **M. Benzler:** Das Private Markets Anlageuniversum ist in den letzten 20 Jahren dramatisch gewachsen. Früher beschränkten sich die Investitionen auf die US-amerikanischen Venture- und Buyout-Märkte sowie die europäischen Buyout-Märkte. Heute wird das Spektrum der Unternehmen und Strategien, in die man investieren kann, immer breiter und umfasst zum Beispiel kleine Buyouts, mittlere Buyouts, grosse Buyouts, Mega-Buyouts, Seed-Stage, Venture- und Wachstumskapital weltweit. Innerhalb dieses breiten Spektrums von Optionen können Sie mindestens drei regionale Ebenen, zwei Stufenebenen und mehrere Sektorebenen einbeziehen. Der Auswahlprozess ist daher sehr komplex geworden, und vertiefende Gespräche mit dem Fonds, in den Sie investieren, sind von entscheidender Bedeutung. Sekundäre Investitionen zum Beispiel waren vor etwa 15 Jahren ein Nischenprodukt, sind aber inzwischen zum Mainstream geworden. Dieser anhaltende Trend zu tieferen und dynamischeren Märkten wird sich auch in Zukunft fortsetzen. Kurz gesagt, Investoren in Private Markets müssen über mehr Fähigkeiten verfügen, um Erträge erzielen zu können.

Was sind die allgemeinen Triebkräfte der oben genannten Trends?

► **L. Frésard:** Ein Schlüsselfaktor ist Regulierung. Die Kotierung ist ein kostspieliger Prozess und erfordert die Einhaltung vieler Standards, was einige Firmen wahrscheinlich abschreckt. Andere Triebkräfte wirken ebenfalls; zum Beispiel gibt es aufgrund des derzeitigen Niedrigzinsumfelds und der Deregulierungen Mitte der 1990er Jahre einen Überfluss an privaten Geldern auf dem Markt. Ein zusätzlicher Faktor ist die technologische Ausrichtung der Unternehmen. Untersuchungen zeigen, dass Unternehmen immer weniger disruptive Technologien entwickeln, was bedeutet, dass das schnelle organische Wachstum nicht mehr so wichtig ist wie in der Vergangenheit. Wenn eine Firma wachsen will, kann sie einfach einen Konkurrenten erwerben, anstatt organisch zu wachsen. Vielleicht gibt es auch einen kulturellen Aspekt: Vor 20 Jahren war der Gang an die Börse das ultimative Zeichen des Erfolgs. Das ist heute nicht mehr der Fall. Heute ist es schick, ein Einhorn zu sein – ein Start-up-Unternehmen in Privatbesitz im Wert von über 1 Milliarde Dollar, welches mehrere extrem grosse Finanzierungsrunden durchlaufen hat. Schliesslich ist es für Sie einfacher, die Kontrolle über Ihr nicht-kotiertes Unternehmen zu behalten, und Sie müssen nicht auf externe Investoren hören oder mit ihnen zusammenarbeiten. Es mag sein, dass die heutige Generation Kontrolle dem Geld vorzieht.

Hauptunterschiede zwischen Private Markets und Public Markets



Wie sehen Investoren und Unternehmen die beiden Märkte?

► **L. Frésard:** Aus Investorensicht besteht der Hauptunterschied eindeutig in der Liquidität. Aus der Sicht eines Unternehmens dürfte der Unterschied in der zusätzlichen Regulierung liegen, die wegen der Börsenkotierung anfällt, wie z.B. der laufenden Überwachung durch Aktionäre und der Notwendigkeit, mit Aktivist-Investoren zusammenzuarbeiten. Insgesamt läuft es auf eine Abwägung zwischen Liquidität versus Kontrolle hinaus. Ein weiterer erwähnenswerter Unterschied findet auf der Ebene des Marktmechanismus statt. In Public Markets können unterschiedliche Ansichten über Preissignale zum Ausdruck gebracht werden. In Private Markets sind solche Signale nicht möglich. Als Private Market Investor können Sie auf dem Markt keine Leerverkäufe tätigen, selbst wenn Sie der Meinung sind, dass er übersteuert ist.

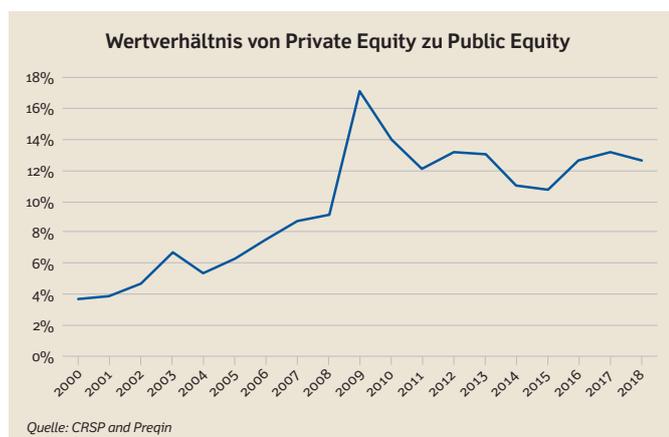
► **M. Benzler:** Ein häufiges Missverständnis in Bezug auf Private Markets ist eine fälschlicherweise vermutete mangelnde Transparenz. Tatsächlich ist die Transparenz in Private Markets grösser, da private Firmen die Anfragen ihrer Investoren ungezwungener und direkter beantworten können als die stark regulierten kotierten Firmen. Ausserdem machen Marktfraktionen die Private Markets zu einer sehr interessanten Anlageklasse für professionelle Investoren, die solche Unvollkommenheiten zu ihrem Vorteil nutzen können.

► **R. Fahlenbrach:** Historisch wurden Investitionen in Private Markets durch einen Spezialisten, wie z.B. einen Private-Equity-Fonds, getätigt, weil Private Markets hochgradig illiquide sind: sie haben in der Regel eine längere Anlagedauer, mit hohen Managementgebühren und Halteperioden. In den letzten Jahren hat sich die Kluft zwischen Private Markets und Public Markets ein wenig verringert, in dem Sinne, dass die grössten Investoren die Anlageklasse immer besser verstanden haben; viele der grössten Investoren verlassen sich nun auf ihr internes Fachwissen, um die Intermediäre auszuschalten und ihre Investitionen direkt zu tätigen, wodurch die Gebühren sinken. Darüber hinaus hat sich die Liquidität einiger Segmente des privaten Marktuniversums, insbesondere der Buyouts, durch die Entwicklung eines aktiven Sekundärmarktes etwas verbessert.

► **W. Nicoll:** Die beiden Märkte unterscheiden sich sowohl aus der Sicht der Investoren als auch aus der Sicht der Unternehmen grundlegend. In Private Markets müssen die Investoren mehr Hausaufgaben machen und mit mehr Vertrauen agieren, während Unternehmen sich stärker auf die Wertschöpfung konzentrieren, anstatt sich mit der Einhaltung von Vorschriften und gesetzlichen Verpflichtungen auseinanderzusetzen, die mit der Börsenkotierung einhergehen.

► **F. Degeorge:** Die Regulierung ist für Public Markets tendenziell viel strenger als für Private Markets. Insbesondere raten die Regulierungsbehörden im Allgemeinen Kleinanlegern stark vom Einstieg in Private Markets ab, mit der Absicht, die potenziellen Verluste kleiner, unerfahrener Anleger zu limitieren. Indem sie den Zugang zu dieser immer grösser werdenden und diversifizierten Anlageklasse einschränken, treiben die Regulierungen die Kleinanleger jedoch effektiv in die schrumpfende Anlageklasse der börsenkotierten Aktien. Für viele Kleinanleger ist Wohneigentum der einzige Vermögenswert, der der Private Market Anlageklasse zugerechnet werden kann. Der Anlegerschutz geht also auf Kosten einer schlechten Diversifizierung.

Die Wahl zwischen Börsengang oder nicht aus der Sicht eines Unternehmens



Immer weniger Firmen gehen an die Börse, warum ist das so?

R. Fahlenbrach: Unternehmen können heute viel mehr Geld in Private Markets erhalten. In den letzten Jahren haben wir private Finanzierungsrunden von mehreren Milliarden Dollar erlebt – etwas, das vor 20 Jahren noch undenkbar war. Daher fehlt für ein Unternehmen die zwingende Notwendigkeit, schnell an die Börse zu gehen. Darüber hinaus kann es für einige Firmen von Vorteil sein, privat zu bleiben, da sie sich aus dem Blickfeld der Öffentlichkeit heraushalten, weniger Interaktionen mit Aufsichtsbehörden und weniger Offenlegungspflichten haben und ausschliesslich mit erfahrenen Investoren interagieren können.

Warum entscheiden sich einige Firmen immer noch für einen Börsengang?

F. Degeorge: Ein wesentlicher Vorteil des Börsengangs für ein Unternehmen ist die Festlegung eines Marktpreises für seine Aktien. Einen objektiven Preis für seine Aktien zu haben, hilft einem Unternehmen bei M&A-Transaktionen, entweder als Käufer oder als Verkäufer. Es hilft dem Unternehmen auch bei der Schaffung von Anreizmechanismen zur Entlohnung seiner Mitarbeiter. Einige Unternehmen schätzen auch die mit einer Börsenkotierung verbundene Sichtbarkeit. Und Untersuchungen deuten darauf hin, dass ein Börsengang die Kosten für Bankkredite senkt, vielleicht dadurch, dass das Unternehmen eine bessere Verhandlungsposition gegenüber seinen Banken erhält.

M. Benzler: Meiner Ansicht nach tendieren Firmen dazu, an die Börse zu gehen, wenn sie glauben, dass der Börseninvestor ihr Geschäftsmodell und ihre Marke verstanden hat und dass sie die Möglichkeit haben, einen finanziellen Gewinn zu realisieren.

R. Fahlenbrach: Eine extreme Ansicht ist, dass Unternehmen heutzutage an die Börse gehen, um ihren anfänglichen privaten Investoren und den Unternehmensinsidern eine Ausstiegsmöglichkeit zu bieten. Früher gingen Unternehmen an die Börse, um sich zusätzliches Kapital zu beschaffen; jetzt gehen sie an die Börse, wenn sie Kapital an ihre Aktionäre zurückgeben wollen. Ein Beispiel hierfür wäre Spotify, das sich für eine direkte Börsenkotierung entschieden hat: Statt neue Aktien auszugeben, begann das Unternehmen mit dem Handel, indem es seine bestehenden Aktionäre ihre Aktien direkt an der Börse verkaufen liess.

2019 war ein hartes Jahr für IPOs und geplante Börsengänge. Was haben wir gelernt und was werden die Anleger jetzt verlangen?

L. Frésard: Ich habe nicht die Daten, um meine Intuition zu untermauern, aber ich würde sagen, dass viele Firmen zu hoch bewertet waren. In der Vergangenheit haben grosse Akteure wie Pensionsfonds und institutionelle Anleger beim Börsengang immer Aktien gezeichnet. Diese Praxis hat sich geändert, da der grösste Teil des Gewinns nun erwirtschaftet und verteilt wird, bevor die Firma an die Börse geht. Der Gesetzgeber in den USA befasst sich derzeit mit dieser Frage, da Kleinanleger immer mehr Möglichkeiten im vorgelagerten Marktsegment verlieren. Diese Situation bestätigt, was zuvor gesagt wurde, dass der Markt tiefer und komplexer geworden ist.



Was können wir in Bezug auf IPOs im Jahre 2020 erwarten?

► **F. Degeorge:** Selbst in normalen Zeiten ist der Preisfindungsprozess für neu an der Börse kotierte Unternehmen nicht einfach. Gegenwärtig macht es die hohe Marktvolatilität einem Unternehmen fast unmöglich, an die Börse zu gehen. Viele Unternehmen verschieben ihre seit langem geplanten Börsengänge



Seltensamerweise sind viele Firmen, die an die Börse gehen, nicht profitabel. Warum ist das so?

► **L. Frésard:** Ich bin fest davon überzeugt, dass sie nicht nur anfangs nicht profitabel sind, sondern die meisten von ihnen niemals profitabel sein werden. Meine Intuition ist, dass Risikokapitalgeber das Bedürfnis haben, ihren Investoren zu beweisen, dass sie eine gute Investitionsentscheidung getroffen haben, und sie tun dies, indem sie das Unternehmen zu einer weiteren Finanzierungsrunde mit weiter überhöhten Preisen drängen.

► **F. Degeorge:** In ein verlustreiches Unternehmen zu investieren, kann sinnvoll sein, wenn Sie erwarten, dass das Unternehmen letztlich Gewinne generiert. Selbst wenn nur ein kleiner Teil der Börsengänge erfolgreich verläuft, können Börsengänge gute Investitionen sein, wenn sich die erfolgreichen Unternehmen als Blockbuster erweisen. Tatsächlich sind die Ausschüttungsrenditen von IPO-Investitionen schief verteilt, mit vielen Verlusten und einer kleinen Anzahl von enormen Erfolgen. Man kann sich IPO-Investitionen wie Lotterielose vorstellen, mit etwas besseren Gewinnchancen als tatsächliche Lotterien.

Warum und wann ist es sinnvoll, eine Finanzierung von einem Private-Equity-Fonds zu erhalten?

► **M. Benzler:** Private-Equity-Fonds stellen nicht nur Finanzmittel zur Verfügung, sondern bieten auch fundiertes Fachwissen und einen Mehrwert, um das Unternehmen bei seinem Wachstum oder in anderen Fällen bei seiner Restrukturierung zu unterstützen.

► **L. Frésard:** Aus historischer Sicht wandten sich Unternehmen an Private Equity-Fonds, wenn sie keine Fremdfinanzierung durch Banken erhalten konnten, in der Regel weil sie zu wenig Sachwerte als Sicherheiten hatten. Diese Situation ändert sich jedoch. Banken haben kürzlich damit begonnen, Geld gegen Patente zu verleihen, und Patente werden weiter in Portfolios gebündelt. Ob dies ein kluger Schritt ist oder nicht, bleibt eine offene Frage, aber es zeigt, dass die Banken sich immer mehr an der Finanzierung von Privatunternehmen beteiligen.

Drängt der Wettbewerb im Bankwesen und die verstärkte regulatorische Überwachung die Unternehmen dazu, sich privat zu finanzieren?

► **M. Benzler:** Die Kontrolle durch Aufsichtsbehörden fördert eindeutig private Marktaktivitäten. Aus historischer Sicht ist es interessant festzuhalten, dass Risiko- und Wachstumskapitalfonds nach der auf das Platzen der Dotcom-Blase folgenden Zunahme von Regulierungsmassnahmen an Bedeutung gewonnen haben.

► **F. Degeorge:** In den USA erleichterte eine Gesetzesänderung von 1996 die Gründung grosser Private-Equity-Fonds und erhöhte damit das Angebot an Kapital in den Private Markets. Diese regulatorische Änderung fällt mit dem Höhepunkt der Zahl der börsenkotierten US-Firmen zusammen. Untersuchungen deuten darauf hin, dass die Deregulierung der Private Markets die Unternehmen dazu veranlasste, ihre Börsengänge zu verzögern.

Ist es für Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten einfacher, ihre Schulden in einem privaten Umfeld oder im Anleihenmarkt neu zu verhandeln?

► **W. Nicoll:** Die Anzahl der Teilnehmer einer typischen Finanzierung im privaten Schuldenmarkt ist erheblich geringer als die am Anleihenmarkt. Daher sind Bedenken und Interessen besser aufeinander abgestimmt. Diese Interessensangleichung macht Kreditnachverhandlungen in Private Debt Markets effizienter als im Anleihenmarkt.

Wir haben einen Anstieg bei B2B-, B2C-, C2B- und C2C-Krediten und -Finanzierungen erlebt. Welche kürzlich erfolgten technologischen Veränderungen haben es für private und kotierte Unternehmen gleichermaßen einfacher gemacht, Finanzmittel zu erhalten? Ändert dies die Spielregeln, und welches Risiko ist damit verbunden?

▶ **L. Frésard:** Für kotierte Unternehmen hat sich nicht wirklich viel geändert, ausser vielleicht durch höhere Ausführungsgeschwindigkeiten an Börsen. Für private Unternehmen sind Crowdfunding-Lösungen sowohl für die Fremd- als auch für die Eigenkapitalseite des Geschäfts entstanden und tragen dazu bei, Ressourcen zu bündeln. Hier ein Wort der Vorsicht: Was das Angebot von Initial Coin Offerings (ICOs) betrifft, so scheinen die Marktteilnehmer eher ein spekulatives Ziel zu verfolgen als ein langfristig-finanzielles.

▶ **W. Nicoll:** Die private Finanzierung ist aufgrund der technologischen Verbesserungen in den letzten Jahren zunehmend in Mode gekommen. Der Vorteil ist, dass ein dezentraleres System robuster ist und grössere Möglichkeiten zur Portfoliodiversifizierung bietet. Die Kehrseite ist, dass man seine Hausaufgaben machen muss, wenn man ein gutes Geschäft machen will – etwas, was viele Privatanleger und kleine institutionelle Anleger nur zögerlich oder gar nicht tun.

In Private Markets scheint es für finanzschwache Firmen einfacher zu sein, Kredite zu erhalten. Ist das ein Mythos?

▶ **W. Nicoll:** Private Markets eignen sich in der Tat gut für finanzschwache, aber schlussendlich wahrscheinlich profitable Unternehmen, was bei Public Markets nicht der Fall ist. Der Grundgedanke ist wie folgt: Spezialisierte Kreditgeber entscheiden, ob das Unternehmen lebensfähig ist oder nicht. Wenn dies ihrer Ansicht nach der Fall ist, dann wird finanzielle Unterstützung gegeben, zusammen mit einer massgeschneiderten Liste von Covenants als Grundlage des Vertrages.

▶ **R. Fahlenbrach:** Der Private Debt Markt besteht aus zwei verschiedenen Bereichen. Erstens gibt es den risikoreicheren Teil des Geschäfts, in dem private Schuldenfonds Geld von Investoren einsammeln, es in risikoreiche Unternehmen investieren und dabei hohe Renditen anstreben. Diese privaten Schuldenfonds sind ähnlich wie Private Equity-Fonds organisiert. Sie werden von Private Equity-Experten geleitet, die bereit sind, Kredite an Unternehmen zu vergeben, die von vielen traditionellen Kreditgebern als zu riskant angesehen würden. Zweitens gibt es den sichereren Teil des Private Debt Marktes, in dem in Unternehmen investiert wird, die Sicherheiten haben und die finanziell gut aufgestellt sind. In diesem Sektor arbeiten die Kreditgeber in der Regel wie Banken, mit internen Kredit-Scoring-Prozessen. Hier stellt sich die Frage, ob diese Nichtbanken die Risikoaufschläge richtig kalkuliert haben – etwas, was wir in den nächsten Monaten sehen werden, jetzt, da wir leider in eine Rezession geraten.

Viele bekannte Firmen planen für die Zukunft einen Börsengang, während andere daran denken, dauerhaft ihre Börsenkotierung einzustellen. Wie lassen sich diese gegenläufigen Bewegungen erklären?

▶ **L. Frésard:** Wenn ein Unternehmen versucht, seine Strategie zu ändern, ist dies als private Firma leichter möglich, als wenn das Unternehmen kotiert ist. Dell ist hier ein Paradebeispiel, da das Unternehmen 1988 an die Börse gegangen ist, um sich finanzielle Unterstützung für seine Wachstumsambitionen zu sichern, und 2013 dauerhaft seine Börsenkotierung einstellte, um sich als kleineres und schlankeres Unternehmen neu zu positionieren.

▶ **F. Degeorge:** Es ist viel einfacher, ein Unternehmen in einem privaten Umfeld neu auszurichten, weil das Management dort nicht jeden Schritt vor einer Vielzahl von Investoren rechtfertigen muss.

Die Wahl zwischen Private Market und Public Market aus der Sicht eines Investors

Die Zahl der börsenkotierten Firmen ist in den letzten 20 Jahren zurückgegangen. Was bedeutet dies für Investoren, sowohl hinsichtlich der Portfoliorendite als auch des Portfoliorisikos?

► **M. Benzler:** Der Rückgang der Anzahl börsenkotierter Unternehmen verdeutlicht die negativen Auswirkungen einer übermässigen Regulierung auf die Public Markets in den letzten 20 Jahren sowie die Tatsache, dass Anleger zunehmend bestrebt sind, nur in grosse und stabile Unternehmen zu investieren. Darüber hinaus sind die Branchen und Geschäftsmodelle zunehmend komplexer geworden, und viele von ihnen werden von den Public Markets nicht gut verstanden.

Ein kürzlich veröffentlichter AQR-Bericht zeigt, dass Cambridge Private Equity zwischen 1986 und 2017 eine Rendite von 9,9% und eine Volatilität von 9,3% erzielte, während der S&P 500 7,5% bzw. 15,8% erzielte. Wie lässt sich dieser erhebliche Unterschied erklären?

► **L. Frésard:** Wir müssen immer vorsichtig sein, bevor wir schnelle Schlussfolgerungen ziehen. In diesem Fall kann die Kluft zwischen dem, was privat ist, und dem, was tatsächlich in Private Markets investiert werden kann, beträchtlich sein. Akademische Untersuchungen zeigen typischerweise, dass Risikokapitalgeber im Durchschnitt Public Markets nicht schlagen. Ich bin der Ansicht, dass es im Allgemeinen sehr schwierig ist, den Markt zu schlagen. Natürlich gibt es gute private Deals, aber solche Deals sind normalerweise selten und auf eine sehr enge Gruppe von Investoren beschränkt.

Der jüngste Blackrock-Bericht legt nahe, dass US-Privatunternehmen sechs- bis siebenmal billiger gehandelt werden als ihre kotierten Pendanten, während jüngste Untersuchungen der AQR darauf hindeuten, dass die Nettoerträge von Private Equity und Aktieninvestitionen praktisch identisch sind. Wie können wir diese beiden Ergebnisse miteinander vereinbaren?

► **R. Fahlenbrach:** Forschung, insbesondere solche, die von Finanzunternehmen stammt, muss mit kritischem Blick untersucht werden. Renditen und Volatilität sind nur ein Teil dessen, was Anleger auf privaten Märkten beachten müssen – ein anderer Teil ist Illiquidität. Eine Rendite in Papierform zu haben, die man im Bedarfsfall nicht in Bargeld umwandeln kann, hat nur begrenzte Vorteile.

► **M. Benzler:** Wie wir wissen, erzählen Durchschnittswerte nur einen Teil der Geschichte. Um in private Märkte zu investieren, muss Ihr Ziel im obersten Quartil der Renditeverteilung liegen, denn nur dann werden Ihre finanziellen Erträge die Kosten der Illiquidität ausgleichen. Diese Renditen werden in der Regel die der Public Markets übertreffen.

Quellen:

AQR. (2020). Demystifying Illiquid Assets: Expected Returns for Private Equity. *The Journal of Alternative Investments*.
BlackRock. (2020). Private Markets 2020—Applying an Outcome Lens to Today's Landscape [White paper].



Die Private Market Akteure sind hinsichtlich der Berechnung ihrer Gebühren heftig kritisiert worden. Sind sich die Anleger darüber im Klaren, worauf sie sich einlassen?

► **M. Benzler:** Wenn Sie in einen Private-Equity-Fonds investieren, erhält der Fonds in der Regel etwa 20% der Gewinne; wenn Sie in einen Dachfonds investieren, ist der Anteil sogar noch grösser, da sowohl der Fonds als auch der Dachfonds ihre Gewinne und Verwaltungsgebühren einfordern. Trotz dieser Gebühren erhalten Anleger im heutigen Niedrigzinsumfeld immer noch einen fairen Deal. Eine Alternative besteht darin, die Arbeit selbst zu erledigen und direkt zu investieren, um die Benutzung von Intermediären zu minimieren. Dies erfordert jedoch exzellente Investitionskennntnisse, grosse Mengen an Finanzkapital und die Bereitschaft, Diversifizierungs- und Liquiditätseingpässe in Kauf zu nehmen. Letztlich bedeutet es auch, viel mehr Risiken einzugehen.

► **F. Degeorge:** In der Vergangenheit kamen die Manager einiger öffentlicher US-Pensionsfonds in Verlegenheit, als sie nicht zu wissen schienen, wie viel sie an Gebühren an Private Equity-Firmen gezahlt hatten. Heute ist den Anlegern zunehmend bewusst, wie private Investitionen funktionieren und wieviel sie kosten.

Welches Risiko sind Anleger bereit, angesichts der immer stärker werdenden Negativzinsen für Renditen auf sich zu nehmen, und ist es angemessen, ein solches Risiko einzugehen?

► **L. Frésard:** Je länger wir im negativen Bereich bleiben, desto wahrscheinlicher ist es, dass sich Blasen bilden, die sowohl in den Public Markets als auch Private Markets wachsen. Die Zentralbanken sind sich dieses Problems bewusst, aber höchstwahrscheinlich haben sie keine unmittelbaren Alternativen.

Inwieweit können auf privaten Märkten Preisblasen entstehen?

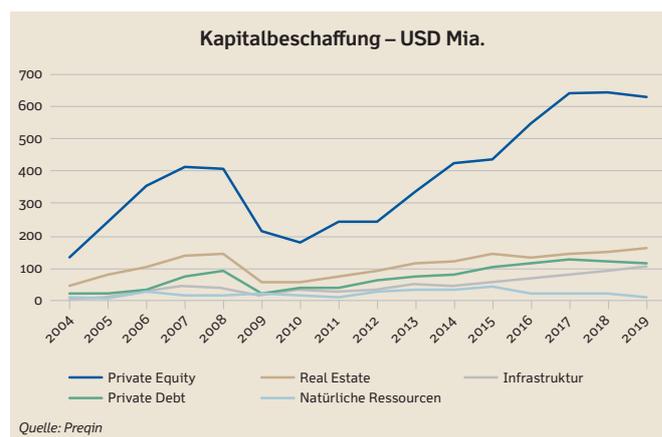
► **W. Nicoll:** Unabhängig von dem Markt, den Sie analysieren, bilden sich Blasen um Modeerscheinungen herum. Preise reagieren in Private Markets im Allgemeinen weniger stark aufgrund ihrer Illiquidität und der geringeren Transparenz. Im Private Debt Markt neigen Investoren dazu, ihre Positionen bis zur Fälligkeit zu halten, was dazu beiträgt, dass Preisschwankungen sowohl nach oben als auch nach unten begrenzt sind.

► **M. Benzler:** Einige Leute argumentieren, dass das Fehlen von Leerverkäufen und Derivaten impliziert, dass Private Markets anfälliger für Blasen sind als Public Markets. Ich glaube nicht, dass das stimmt, aber ich muss sagen, dass ich gerne einige Hedgingmöglichkeiten in Private Markets sehen würde. Da sich die Dinge in

Private Markets aufgrund der Transaktionskosten und der Verfügbarkeit von Informationen naturgemäss langsamer entwickeln, sind die Bewegungen des Marktes tendenziell weniger exzentrisch. Auch die Existenz von Sekundärmärkten und ihre im Laufe der Zeit zunehmende Popularität zeigen, dass ein Überschiessen des Marktes an Grenzen stösst.

► **R. Fahlenbrach:** Meine Intuition ist, dass Blasen auf privaten Märkten leicht entstehen können, da die Intransparenz und das Fehlen von Leerverkäufen dazu führen, dass die Preisfindung begrenzter ist. Um ein Beispiel zu nennen: In den letzten Jahren mussten institutionelle Anleger, die in private Finanzierungsrunden von Start-ups in der Spätphase investiert hatten, ihre Bewertungen dieser Investitionen deutlich senken.

► **F. Degeorge:** Viele Start-ups in Privatbesitz verschieben ihre Börsengänge. Es kann sein, dass sie erkennen, dass ihre privaten Bewertungen überhöht sind und sie deshalb zögern, diese Bewertungen auf den Markt zu bringen.



Gibt es Skaleneffekte bei privaten Investitionen?

► **R. Fahlenbrach:** Untersuchungen haben in der Tat erhebliche Rückgänge bei den Renditen von Mega-Private-Equity-Fonds aufgezeigt. Die Finanznachrichten konzentrieren sich in der Regel zu sehr auf aufregende Deals – aber die Zahl der wirklichen Geheimtipps auf den Private Markets ist wesentlich geringer als man denkt.

Wenn ich als Investor in Private Equity investieren wollte, wie sollte ich investieren?

► **M. Benzler:** Wenn Sie ein Kleinanleger sind, der sich in Private Equity engagieren möchte, empfehle ich Ihnen, den Weg über einen Dachfonds zu gehen, da dies sowohl Grössen- als auch Diversifikationsvorteile bietet. Wenn Sie ein institutioneller Anleger sind, schlage ich Ihnen vor, entweder die Private Market Investitionsentscheidungen auszulagern oder eine solche Aktivität zu 100 Prozent zu übernehmen.

► **R. Fahlenbrach:** Wenn Sie als Investor fest an Private Markets glauben und sich entscheiden, in Private Equity zu investieren, sollten Sie Jahr für Jahr investieren, denn die Daten zeigen, dass man erst nach mehreren Jahren wirklich feststellen kann, welche die guten und welche die schlechten Jahre waren.

Was sind die wesentlichen Merkmale, die ein Private Market Investor haben sollte?

► **R. Fahlenbrach:** Private Market Investoren müssen langfristige Investitionsperspektiven, ein beträchtliches Finanzvermögen, eine starke Risikotragfähigkeit und Zugang zu attraktiven Investitionsmöglichkeiten durch die besten Fonds haben.

► **W. Nicoll:** Es ist äusserst schwierig, die Zukunft vorherzusagen, aber die zunehmende Regulierung wird dazu führen, dass Private Markets auch in den kommenden Jahren eine attraktive Investitionslösung bleiben. Ich würde empfehlen, dort zu investieren, wo wenig andere investieren. Sie müssen bereit sein, die harte Arbeit zu leisten, die erforderlich ist, um gute Investitionsmöglichkeiten zu finden und für sich zu sichern.

Können die Kleinanleger in der Welt von Investitionen in Private Markets profitieren, oder sollten sie lieber bei ETFs bleiben?

► **L. Frésard:** Im heutigen regulatorischen Umfeld ist es für Kleinanleger sehr schwierig, ein angemessene Exponierung in Private Markets zu erreichen. Obwohl es möglich ist, in Private-Equity-Firmen zu investieren, bieten solche Firmen in der Regel ähnliche Merkmale wie grosse Banken. ETF-ähnliche Fonds, die in Privatunternehmen investieren, könnten eine interessante Ergänzung des Marktes sein, aber dann wäre immer noch die Frage der Liquidität zu klären, da Investitionen in Private Markets per Definition langfristig und illiquide sind.

► **W. Nicoll:** Public Markets sind komplex und erfordern im Allgemeinen fachkundige Beratung. Diese Komplexität und damit der Beratungsbedarf ist für Private Markets noch höher. Private Debt Investitionen sind für einen Privatanleger einfacher möglich als Private Equity Investitionen, aber Sie müssen Ihre Investition bis zur Fälligkeit halten können.

► **R. Fahlenbrach:** Börsenkotierte Unternehmen haben sich in den letzten 20 Jahren erheblich verändert. Diese Firmen sind älter und grösser geworden, und weniger aufregend, was bedeutet, dass es für einen Kleinanleger immer schwieriger geworden ist, in Wachstum zu investieren. Das Problem bei privaten Märkten ist die Informationsasymmetrie – man muss wirklich ein Experte sein, um die legitimen Unternehmen zu identifizieren. Nur grosse Investoren mit hochqualifizierten Experten können diese Informationsasymmetrie überwinden.

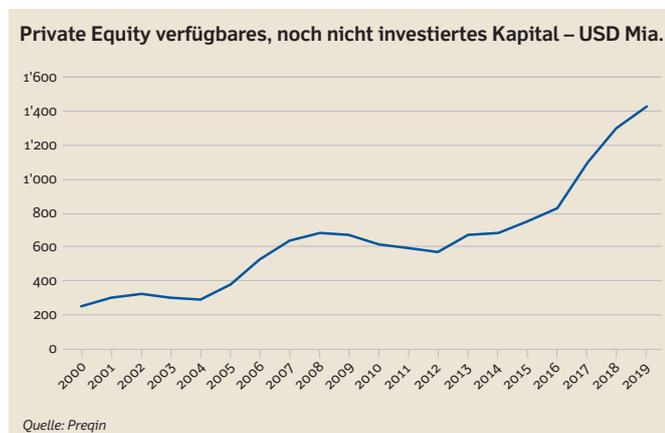
► **F. Degeorge:** In den USA versucht die amerikanische Börsenaufsicht (SEC), sowohl die Zahl der Firmen zu erhöhen, die an die Börse gehen, als auch den Zugang zu Private Markets für Kleinanleger zu verbessern. Es ist noch zu früh, um zu sagen, ob diese Initiativen erfolgreich sein werden.



Offensichtlich unterscheiden sich die verfügbaren Daten für Public Markets erheblich von denen zu Private Markets. Wie können Investoren diese Diskrepanz umgehen? Ist sie ein Problem oder ein Vorteil?

► **R. Fahlenbrach:** Es gibt Daten für Private Markets, aber sie sind weitgehend nicht standardisiert und proprietär, was bedeutet, dass die Risikobewertung komplizierter ist. Eine geringere Transparenz könnte jedoch ein Vorteil sein: Da es schwieriger ist, gute Deals zu finden und Informationen zu erhalten, gibt es weniger Wettbewerb, und die Renditen könnten höher sein.

► **W. Nicoll:** Ein schöner Aspekt der Private Markets ist, dass Informationen für Investoren freier und schneller verfügbar sein können als auf Public Markets, da es eine viel engere Beziehung zwischen dem Investor und dem zu finanzierenden Unternehmen geben kann. Diese Nähe tritt zum Beispiel auf, wenn der Investor einen Direktor im Verwaltungsrat des Unternehmens stellt oder der einzige Investor ist. Ein weiterer Schlüsselaspekt ist, dass aufgrund regulatorischer Anforderungen allen Investoren eines kotierten Unternehmens die gleiche begrenzte Menge an Informationen und Daten angeboten wird. Diese Standardisierung und Beschränkung der Informationen innerhalb der Public Markets führt dazu, dass sich Investoren auf Überprüfungen und Ratings durch Dritte verlassen, während die Vielfalt an und der Reichtum der Informationen innerhalb der Private Markets die Neugier der Investoren fördert, und Forschungsdisziplin erfordert.



Wie bereits erwähnt, ist derzeit eine grosse Menge an "Dry Powder" – also von Investoren versprochenes, aber noch nicht investiertes Kapital – auf dem Markt verfügbar. Wie gehen die Finanzinstitute mit dieser Situation um, insbesondere im Hinblick auf den Druck der Investoren?

► **M. Benzler:** Tatsächlich hat sich im Laufe der Jahre aus verschiedenen Gründen eine Anhäufung von "Dry Powder" gebildet. Erstens haben sich angesichts der Tatsache, dass die Private Markets stark fragmentiert sind, in bestimmten Teilen des Marktes überschüssige Investitionskapazitäten aufgebaut. Zweitens ist viel Kapital in einige wenige Fonds geflossen, die dadurch zu Megafonds geworden sind. Diese Megafonds dürften aufgrund ihrer Grösse und ihres Investitionsschwerpunkts aufgrund des allgemeinen Mangels an Investitionsmöglichkeiten auf Probleme stossen. Ich persönlich glaube, dass in den letzten zehn Jahren der Deal-Flow insgesamt weitgehend zufriedenstellend war, dass aber in der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation Dry Powder zu einem Problem werden wird.

► **W. Nicoll:** Wenn Sie bei Investitionen in Private Markets stabile und liquide Renditen anstreben, ist Disziplin über die Jahre hinweg unerlässlich. Die Märkte bleiben nicht ewig stabil, deshalb müssen Sie bei Investitionen eine gewisse Vorsicht walten lassen. Es ist erwähnenswert, dass sich Gelegenheiten sowohl in Aufwärts- als auch in Abwärtsmärkten bieten, aber Sie müssen geduldig sein und sich an Ihre ursprünglichen Ziele erinnern, um erfolgreich zu sein. Im Hinblick auf Investoren, die in Private Markets investieren wollen, lohnt es sich, ehrlich zu sein. Lassen Sie die Investoren wissen, dass es manchmal einfach nichts Gutes zu kaufen gibt.

► **R. Fahlenbrach:** Ich habe den Eindruck, dass viele Anleger vergessen, dass die Märkte zyklisch sind und dass manchmal zu viel Geld hinter zu geringen Renditen her ist. Private-Equity-Fonds müssen Investitionsdisziplin zeigen und an ihren Investitionsthesen festhalten, aber das ist schwierig, wenn die Märkte boomen. Einige Investoren drängen Private Equity-Fonds dazu, Kapital einzusetzen, selbst wenn die Fonds keine hervorragenden Möglichkeiten sehen, weil die Investoren eine feste Allokation für private Marktstrategien vorgesehen haben.

Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Finanzmärkte

Wir haben nun die Hälfte des Jahres 2020 erreicht, und die wirtschaftlichen und die finanziellen Aussichten für dieses Jahr sind jetzt düster. Müssen wir damit rechnen, dass die Private Markets in gleicher Weise betroffen sind wie die Public Markets?

► **M. Benzler:** Die Private Markets folgen in der Regel mit einer Zeitverzögerung von drei bis sechs Monaten den Public Markets. Ein Teil der Auswirkungen ist auf die Mechanik der Unternehmensbewertungen zurückzuführen, die auf vergleichbaren kotierten Unternehmen beruht, während ein anderer Teil mit den Auswirkungen der COVID-19-Krise auf die firmenspezifischen Einnahmen und Gewinne zusammenhängt.

► **L. Frésard:** Für mich sind die Aussichten für 2020 immer noch unklar, da sie von der Struktur der Rettungspakete abhängen, die Regierungen in aller Welt schnüren, und davon, wie Private Equity-Investoren ihren grossen Bestand an Dry Powder nutzen werden. Insgesamt bin ich mir nicht sicher, ob es einen grossen Unterschied bezüglich der Auswirkungen auf Private and Public Markets geben wird.

► **R. Fahlenbrach:** Ich glaube, jetzt kommt die Stunde der Wahrheit für die Private Markets, und insbesondere für den Private Debt Markt. Nach einem Jahrzehnt des Wachstums und einer gesunden Wirtschaft sehen wir nun eine tiefe Rezession vor uns, und die Nicht-Banken Kreditgeber auf den privaten Schuldenmärkten stehen vor einer echten Bewährungsprobe für ihre Risikobewertungsmodelle. Die Frage läuft darauf hinaus, ob sie das Risiko angemessen bewertet haben.

► **F. Degeorge:** Die Private Markets werden eindeutig von den Geschehnissen in der Realwirtschaft beeinflusst. Private Equity hat in der Vergangenheit während finanzieller und wirtschaftlicher Turbulenzen oft als Liquiditätsgeber fungiert, und hier bieten sich für zahlungskräftige Investoren interessante Möglichkeiten.

Wann und wie glauben Sie, dass die Auswirkungen der Pandemie enden werden?

► **M. Benzler:** Wir arbeiten derzeit mit drei Erholungsszenarien: ein V-förmiges Szenario mit einer scharfen und schnellen Erholung; ein U-förmiges Szenario mit einer langsameren, aber immer noch relativ schnellen Erholung bis Ende 2020; und ein L-förmiges Szenario mit einem langen Pfad zur Erholung. Meine derzeit beste Schätzung ist, dass wir auf eine U-förmige Erholung zusteuern, aber ich stütze meine Meinung auf eine begrenzte Anzahl von Datenpunkten.



Wenn die Liquidität versiegt, erwarten Sie dann Notverkäufe auf privaten Märkten?

▶ **F. Degeorge:** Private Markets sind in der Regel illiquid. Infolgedessen bieten sie keine guten Rahmenbedingungen für Notverkäufe. Mit Blick auf die Zukunft könnten Investoren diese Illiquidität als ein attraktives Merkmal ansehen. Investitionen in Private Markets könnten eine Möglichkeit zur Selbstdisziplin bieten. Es beseitigt das künftige Risiko, inmitten von Marktchaos panikartige Entscheidungen zu treffen, so wie Odysseus das Risiko eliminierte, der Versuchung der Sirenen nachzugeben, indem er sich an den Mast seines Schiffes band.

▶ **W. Nicoll:** Notverkäufe sind ungewöhnlich, es sei denn, auf eine Anlageklasse wird eine grosse Hebelwirkung ausgeübt. Diese Konzentration der Hebelwirkung ist bei Private Market Vermögenswerten im Allgemeinen nicht der Fall gewesen.

▶ **M. Benzler:** Ich sehe noch keine Notverkäufe, aber ich bin mir sicher, dass sie in gewissem Umfang auftreten werden, je nach der Form der Erholung.

Wie wird all der Dry Powder, der sich in den letzten zehn Jahren angesammelt hat, verwendet werden, und wird es dazu beitragen, den Preisverfall zu stabilisieren?

▶ **M. Benzler:** Das derzeitige Niveau des Dry Powder in Private Markets ist sehr hoch. Der Dry Powder wird wahrscheinlich in den kommenden Quartalen in erheblichem Umfang genutzt werden, um in Schwierigkeiten geratene Investitionen zu unterstützen und um die Schwäche von Konkurrenten auszunutzen.

▶ **L. Frésard:** Nach dem, was ich auf der Grundlage der jüngsten Zahlen für 2020 sehe, ist der Dry Powder noch nicht eingesetzt worden. Mir ist jedoch nicht klar, ob Private-Equity-Fonds einen Grossteil ihrer Barmittel zur Unterstützung ihrer Portfolio-unternehmen verwenden können, da dies ihre Eigenkapital-investoren verwässern könnte.

Hat es seit dem Fall der Börse Ende Februar 2020 einen Anstieg der Anfragen nach privaten Finanzierungsmöglichkeiten gegeben?

▶ **W. Nicoll:** Aktivität auf Private Markets verlangsamt sich, wenn die Volatilität in Public Markets ungewöhnlich hoch ist.

▶ **M. Benzler:** Tatsächlich ist genau das Gegenteil eingetreten, denn Kapitalabrufe- und Investitionstätigkeit haben sich deutlich verlangsamt. Zu einem späteren Zeitpunkt könnte es jedoch einen solchen Anstieg geben. Der Bedarf an privater Finanzierung steigt typischerweise nach einer Krise.

▶ **F. Degeorge:** Einige Berichte vom April 2020 zeigen eine Zunahme der Aktivitäten für PIPEs – private Investitionen in kotierte Unternehmen – in den USA, was darauf hindeutet, dass börsenkotierte Unternehmen Aktien mit erheblichen Preisnachlässen an Private Equity-Gruppen verkaufen. Die Daten zeigen, dass das letzte Rekordjahr für PIPE-Aktivitäten das Jahr 2008, mitten in der letzten Finanzkrise, war.



Swiss Finance Institute

Das Swiss Finance Institute (SFI) ist das nationale Kompetenzzentrum für Grundlagenforschung, Doktorandenausbildung, Wissensaustausch und Weiterbildung im Bank- und Finanzwesen. Die Mission des SFI ist es, Wissenskapital für den Schweizer Finanzmarkt zu schaffen. Das 2006 als eine öffentlich-private Partnerschaft gegründete SFI entstand aus einer gemeinsamen Initiative des Schweizer Finanzsektors, sechs führender Schweizer Universitäten und der Schweizerischen Eidgenossenschaft.

Herausgeber

Dr. Silvia Helbling
Head of Knowledge Exchange and Education

Dr. Cyril Pasche
Director Knowledge Exchange and Education

Kontakt

Dr. Cyril Pasche
+41 22 379 88 25
cyril.pasche@sfi.ch

swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zurich, T +41 44 254 30 80
c/o University of Geneva, 42, Bd du Pont d'Arve, CH-1211 Geneva 4, T +41 22 379 84 71
www.sfi.ch

