



ZUSAMMEN BESSER

Private-Equity-Co-Investments

Lesedauer: 5 Minuten

Mit einem wachsenden Private-Equity-Markt steigt auch die Bedeutung sogenannter Co-Investments. Sowohl für Investoren als auch für Fondsmanager können sie viele Vorteile bieten und sind daher auch bei Family Offices sehr beliebt. Mittlerweile gibt es eigene Private-Equity-Fonds, deren Investitionsstrategie allein auf Co-Investments beruht.

Co-Investment bezeichnet den Erwerb von Minderheitsbeteiligungen an Portfoliounternehmen großer Buy-out-Fonds. Im Gegensatz zu traditionellen Private-Equity-Investments wird bei einem Co-Investment nicht durch den Fonds, sondern gemeinsam mit dem General Partner (GP) mittels eines separaten Investitionsvehikels direkt in das Portfoliounternehmen investiert. Grundsätzlich kann zwischen zwei verschiedenen Arten von Co-Investments unterschieden werden. Zum einen besteht die Möglichkeit, als sogenannter Co-Sponsor zu investieren. In diesem Fall ist der Co-Investor von Beginn an beteiligt und begleitet die Due Diligence und den Erwerbsprozess mit, um die Beteiligung mitzuzeichnen. Insbesondere in dieser Konstellation gibt es bereits spezialisierte Fonds, die bei verschiedenen Private-Equity-Investoren Beteiligungen mitzeichnen. Daneben kommt es auch vor, dass der General Partner zunächst die Beteiligung allein zeichnet und diese dann eigenen Limited Partnern oder auf Co-Investments spezialisierten Fonds als zusätzliche Investitionsmöglichkeit anbietet.

»Bei einem Co-Investment wird nicht durch den Fonds, sondern gemeinsam mit dem General Partner mit Hilfe eines separaten Investitionsvehikels direkt in das Portfoliounternehmen investiert.«

Spezifische Charakteristika

Co-Investments sind sowohl für den General Partner als auch den Co-Investor aus zahlreichen Gründen interessant. So ermöglichen sie es, zum Beispiel in Unternehmen, die eigentlich zu groß für einen bestimmten LBO-Fonds (Leveraged Buyout) sind, zu investieren und das Investitionsrisiko zu teilen. Der General Partner kann so seine Finanzierungskraft flexibel nach Bedarf erhöhen, ohne die für ihn so wichtige Kontrolle über das Portfoliounternehmen in einem signifikanten Ausmaß abgeben zu müssen. Einem bereits in den Hauptfonds investierten Limited Partner bietet eine Co-Investment-Möglichkeit die Chance, individuelle Portfolioschwerpunkte zu setzen und dabei auf eine weitestgehend komplette Due Diligence des LBO-Fonds zurückgreifen zu können. Hinzu kommt, dass das Kapital sofort investiert ist und der „J-Curve-Effekt“ spürbar verringert wird. Ferner fallen für den Limited Partner keine oder deutlich geringere Managementgebühren sowie kein Carry für Co-Investments an, was die Rendite (IRR) nach Kosten erhöht. Insbesondere Family Offices bzw. deren Prinzipale, die ihr Vermögen zu meist aus dem unternehmerischen Handeln erwirtschaftet haben, schätzen dar-

In *aspekte* bereiten die Wealth-Management-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.
www.berenberg.de/familyoffices



Von Dennis Nacken, Leiter des Kompetenzzentrums Family Offices, Wealth Management Berenberg

Sie haben Fragen?
Kontaktieren Sie uns gern:
Kompetenz_FamilyOffices@berenberg.de

Unternehmer
Stiftungen
► Family Offices



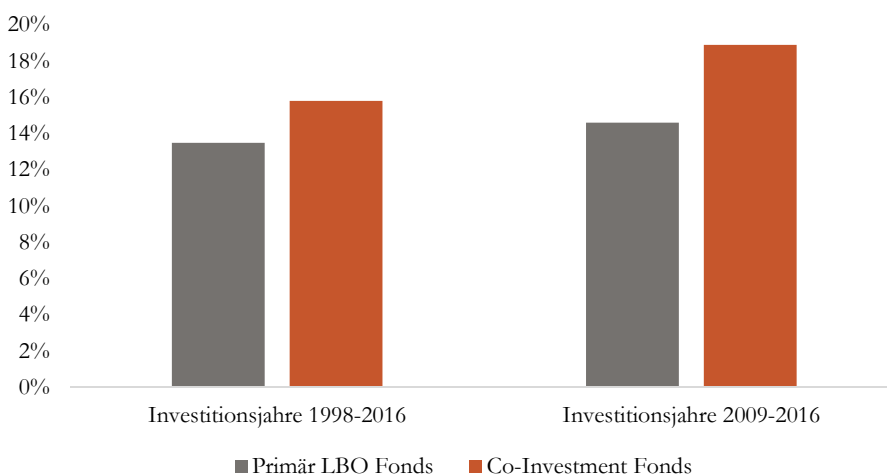
über hinaus den direkten Zugang zum Portfoliounternehmen – Know-how und eigenes Netzwerk werden gerne eingebracht. Nachteile von Co-Investments sollen nicht unerwähnt bleiben: Das sind Risiken aus ungleicher Informationstransparenz zwischen Unternehmer, General und Limited Partner, unterschiedliche Interessen der Co-Investoren, zusätzlich erforderliche Ressourcen und Expertise beim Limited Partner sowie mögliche versteckte Kosten. Aber es überwiegen zumeist die Vorteile, so dass am Private-Equity-Markt eine steigende Nachfrage nach Co-Investoren sowie Co-Investment-Möglichkeiten zu beobachten ist. Seit 2011 ist der Anteil an Buy-out-Transaktionen, die durch Co-Investments mitfinanziert wurden, von unter 20 % auf knapp 30 % gestiegen.

Co-Investment-Fonds

Angesichts der steigenden Relevanz von Co-Investments werden solche Investitionsmöglichkeiten auch vermehrt von spezialisierten Co-Investment-Fonds aufgegriffen. Diese zeichnen sich insbesondere durch vergleichsweise günstige Gebühren aus. Anstatt eines Carried Interest von 20% der Nettoerträge und einer Managementgebühr von 2% verlangen solche Fonds in der Regel nur etwa die Hälfte. Da Co-Investment-Fonds naturgemäß mit Minderheitsbeteiligungen in ein Unternehmen investieren, ist die Performance der Investitionen stark von den Maßnahmen und der Qualität der General Partner der die Mehrheitsbeteiligung haltenden Fonds abhängig. Hierbei spielen das spezifische Know-how, das Deal-Sourcing-Netzwerk und die Management-Kapazitäten des GP eine bedeutende Rolle. Ein gutes Netzwerk an qualitativ hochwertigen Fondsmanagern ist für einen Zugang zu lukrativen Co-Investment-Möglichkeiten daher essentiell.

Die Performance der Investitionen ist stark von den Maßnahmen und der Qualität des General Partners abhängig.

Abb.: 1 Relative Performance Co-Investment- und Primär-LBO-Fonds (Median-IRR)



Quelle: Capital Dynamics, Februar 2020 (eigene Darstellung)

Ein Vergleich der Renditen in dem Zeitraum zwischen 1998 und 2016 zeigt, dass der durchschnittliche IRR (Internal Rate of Return) bei Co-Investment-Fonds höher liegt als bei Primär-Leveraged-Buyout(LBO)-Fonds (siehe Abb. 1). Die günstigeren Konditionen und die Möglichkeit einer zusätzlichen Due Diligence



durch den Co-Investment-Fonds sowie einer Diversifizierung sowohl über zahlreiche Portfoliounternehmen als auch mehrere Manager können ein hohes Renditepotenzial für Investoren bei einer breiten Risikostreuung bieten.

Fazit

Co-Investments werden in der LBO-Finanzierung immer bedeutsamer. Sowohl für General Partner als auch für Limited Partner können sie viele Vorteile mit sich bringen. Angesichts der steigenden Anzahl von Co-Investment-Möglichkeiten ergeben sich vermehrt Chancen für spezialisierte Co-Investment-Fonds. Diese haben in der Regel den Vorteil günstigerer Konditionen und können somit ein erhöhtes Renditepotenzial bei breiter Diversifikation über verschiedene Manager und Portfoliounternehmen aufweisen.

Co-Investment-Fonds erscheinen dank moderater Konditionen, hoher Renditepotenziale und breiter Diversifikation attraktiv.



Literatur

Lüdicke/Arndt, Geschlossene Fonds, München 2013.

Greene/Rigdon, Private Equity Coinvestment.

<https://www.lw.com/thoughtLeadership/private-equity-coinvestment>

Valente, Private Equity Funds and Co-Investment – a symbiotic relationship, April 2020.

Beaton/McCauley, Private Equity Co-Investment Funds – A comparison of risks and returns, Februar 2020.

<https://www.capdyn.com/news/private-equity-co-investment-funds-a-comparison-of-risks-and-returns/>



Sie möchten regelmäßig über die Themen Ihres Kompetenzzentrums informiert werden oder interessieren sich für weitere Publikationen von Berenberg? Einfach den QR-Code mit Ihrem Smartphone lesen oder anmelden unter: www.newsletter.berenberg.de

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG.

Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen.

Sie ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: Dezember 2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de