

Zusammenarbeit von Kontora und Astorius

„Es ging um die Erhöhung des Private-Equity-Dealflows durch Partner“

Das Kontora Family Office hat über ein Jahr lang nach einer Managed-Account-Lösung für Private-Equity-Investments gesucht und mit Astorius Capital einen Partner gefunden. Wie die Zusammenarbeit aussehen soll, welche Vorteile ein Managed Account für Mandanten darstellt und wie derzeit der Private-Equity-Markt aussieht, erklären die zwei Verantwortlichen der Zusammenarbeit.

private banking magazin: Herr Maurenbrecher, Sie haben vor eineinhalb Jahren nach einem Dienstleister gesucht, der den Kunden des Kontora Family Office einen Managed Account für Private-Equity-Investment ermöglicht. Was war die Motivation für den Pitch?

Patrick Maurenbrecher: Wir sind fortlaufend auf der Suche nach außergewöhnlichen Investments. Eine wichtige Asset-Klasse ist dabei Private Equity. Die Investmentmöglichkeiten, die wir sehen, unser Dealflow, rekrutiert sich dabei aus den drei Quellen der aktiven Ansprache von Managern durch uns, der Annäherung von Private-Equity-Anbietern sowie durch die Vorstellung von Ideen durch Partner aus der Branche. Es ging bei der Ausschreibung also um die Erhöhung des Dealflows durch Partner.

Was hat letztlich den Ausschlag für Astorius Capital gegeben?

Maurenbrecher: Mit dem Investitionsfokus auf Small- und Mid-Cap-Fonds in Europa weist Astorius eine Kompetenz in dem Private-Equity-Segment aus, bei dem wir aktuell einen Schwerpunkt setzen möchten. Astorius hat hier im Vergleich zu anderen Anbietern die höchste Kompetenz und den besten Zugang. Zudem hat das Unternehmen während unserer Due Diligence eine vollständige Transparenz seiner Prozesse, Prüfungsunterlagen und Dealflows gewährt. Zu guter Letzt war das Astorius-Team in der Lage sehr individuell auf unsere Bedürfnisse einzugehen und hat zugestimmt, eine Struktur aufzubauen, die wir nicht

nur für deren Ideen nutzen können, sondern über die auch eigene Investmentideen abgewickelt werden können.

Was war eigentlich die Leistungsbeschreibung der Managed-Account-Dienstleistung, die Sie suchten?

Maurenbrecher: Wir haben als Ziel und Anspruch an den Partner die Anforderung gegeben, eine langfristige Zusammenarbeit eingehen zu wollen, bei der wir gemeinsam an der Auswahl des Fondsmanagers, der Durchführung des Due-Dilligence-Prozesses bis hin zum laufenden Controlling von Private-Equity-Fonds arbeiten möchten. Uns war wichtig einen Partner zu mandatieren, der einem sehr disziplinierten Investitionsprozess folgt und detailliert Anlageentscheidungen begründen kann.

Was ist der Kundenvorteil eines Managed Accounts für Private-Equity-Investments?

Maurenbrecher: Uns ging es darum den Mandanten eine größtmögliche individuelle Abbildung ihrer Präferenzen zu ermöglichen, das heißt, dass jeder Mandant bei jedem einzelnen Fonds entscheiden kann, ob er ihn zeichnen möchte oder nicht. Diese Individualität ist deshalb wichtig, weil jedes Mandantenvermögen eine individuelle strategische Asset Allocation hat und auch jeder Mandant bei seiner Private-Equity-Allokation an einem anderen Zeitpunkt steht.

Ein Beispiel?

Maurenbrecher: Nehmen Sie einen Private-Equity-Fonds, der ausschließlich in dänische Unternehmen investiert. Der ist vielleicht besonders für Mandanten sinnvoll, die bereits über eine Reihe an pan-europäischen und US-amerikanischen Fonds in ihren Portfolios verfügen, während ein solches Investment für eine Person mit nur kleiner Private-Equity-Allokation zu speziell sein kann. Die Entscheidung über einen Fonds hängt also nicht nur daran, dass der Fonds individuell exzellent ist, er muss auch individuell in ein Portfolio passen.

Herr Weinmann, welche Mindestanforderung stellt das Luxemburger Vehikel eines so genannten Sicav-Raif-Fonds an die Investoren?

Thomas Weinmann: Zunächst müssen alle Investoren in den Astorius-Fonds den Status eines so genannten semi-professionellen Investors erfüllen. Unser Produkt richtet sich an Investoren, die – wie auch bei institutionellen Anlegern üblich – wiederholt über längere Zeiträume in Private-Equity-Fonds investieren möchten und dabei auch die Möglichkeit einer Akzentsetzung vornehmen wollen. Ein klassischer Managed-Account-Investor verpflichtet sich normalerweise über mehrere Jahre zwei bis dreistellige Millionenbeträge zu investieren. Bei uns kann man diesen Status bereits ab einer Investition über drei Jahre in mindestens drei Zielfonds mit Zeichnungen von jeweils mindestens 500.000 Euro erhalten. Für ein Managed Account ist diese hieraus resultierende Mindestschwelle von 1,5 Millionen Euro relativ niedrig.

Wie viele Private-Equity-Fondsmanager haben Sie fortlaufend auf der Shortlist?

Weinmann: Im Augenblick sind wir aufgrund der aktuellen Marktbewertungen fast ausschließlich bei Private-Equity-Fonds mit Fokus auf kleine und mittelständische Unternehmensbeteiligungen in der Analyse. Das Segment der so genannten Small- und Mid-Cap-Fonds ist sehr groß und sehr heterogen. Wir durchleuchten kontinuierlich den Private-Equity-Markt und sprechen darauf aufbauend laufend Private-Equity-Manager direkt an. In den letzten vier Jahren haben wir uns so zu über 800 europäischen Private-Equity-Fondsmanagern ein eigenes Bild gemacht. Aufgrund der im Private Equity üblichen Investitionsperioden der Fonds von drei bis fünf Jahren gehen hiervon 200 bis 250 Fondsmanager jährlich ins Fundraising. Auf unsere jährliche Shortlist schaffen es allerdings nur 20 bis 30. Und nach unserer intensiven Prüfung der Zielfonds verbleiben dann vier bis sechs pro Jahr, in die die Astorius-Fonds investieren.

Herr Maurenbrecher, Astorius deckt schwerpunktmäßig das europäische Private-Equity-Fondssegment ab. Bieten Sie US-amerikanische oder asiatische PE-Investment ihren Mandanten nicht an?

Maurenbrecher: Bei uns ist die Situation so, dass wir einen sehr guten Zugang zu außereuropäischen Private-Equity-Investments haben und auch viele Mandanten bereits sehr stark bei den großen amerikanischen Adressen wie Advent, CVC oder Platinum investiert sind. Wir waren explizit an einer Erhöhung unseres Dealflows bei europäischen Spezialthemen interessiert. Genau dort hat Astorius eine hohe Kompetenz. Lustigerweise ist nun allerdings unser erstes Investment, welches wir über die Managed-

Account-Lösung von Astorius abwickeln, ein US-amerikanisches Thema, welches wir unabhängig von Astorius gefunden haben. Hier hat sich gezeigt, dass die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit Astorius wirklich sehr gut funktioniert, weil sie uns geholfen haben, unsere Investmentidee regulatorisch sauber abwickeln zu können.

Wie schnell müssen die Kontora-Mandanten eigentlich eine Investmententscheidung treffen?

Maurenbrecher: Bei uns geht eine sorgfältige Prüfung immer vor überhasteten Entscheidungen. Manchmal ergeben sich außergewöhnliche Chancen aber tatsächlich nur, wenn man sehr schnell entscheidungsfähig ist. Hier kommt uns entgegen, dass fast alle unsere Mandanten erfolgreiche Unternehmer oder ehemalige Unternehmer sind. Unsere Mandanten können teilweise innerhalb von Stunden entscheiden, wissen aber auch genau, wann dies nicht sinnvoll ist und dann wird eben nicht investiert. Wir müssen uns immer vor Augen halten, dass keiner unserer Mandanten irgendein Investment machen muss.

Wie sieht im Managed Account ein Mindestmaß an guter Risikostreuung aus?

Weinmann: Die eingangs erwähnten 1,5 Millionen Euro stellen eine Mindeststreuung in unserem Produkt dar. Am Ende raten wir unseren Kunden, dass man über einen rollierenden Zeitraum von vier bis fünf Jahren in 20 bis 30 Zielfonds investieren sollte. Letztlich ist unser Produkt insbesondere geeignet für Investoren, deren Investitionsvolumen deutlich über 1,5 Millionen Euro liegt.

Wie ist sichergestellt, dass Astorius den Managed-Account-Kunden keine die B-Ware anbietet?

Weinmann: Aktuell sehen wir für unser Haus aufgrund unserer langjährigen Netzwerke keine substantiellen Zugangsprobleme zu Private-Equity-Fonds, die zu derartigen Interessenskonflikten führen könnten. Zudem erhalten unsere Managed-Account-Kunden eine umfassendere Analyse der vorgestellten Zielfonds, um sich selbst ein eigenes Bild machen zu können. Letztlich verpflichten sich unsere Kunden auch nicht zu großartigen langfristigen Investments. Stellen wir den Managed-Account-Kunden nicht ausreichend gute Themen vor, so werden sie uns einfach

nicht weiter nutzen, da es keine substantiellen betraglichen Abnahmeverpflichtung über die oben beschriebenen drei Zielfonds hinausgibt. Schlußendlich stellt dies für uns ein erhebliches Risiko dar. Wenn wir keine guten Investmentmöglichkeiten vorstellen, werden wir Investoren verlieren.

Maurenbrecher: Wir sehen hier keinerlei Interessenkonflikte, insbesondere deshalb, weil wir selber eine hohe Private-Equity-Expertise haben. Astorius ermöglicht uns sehr früh im jeweiligen Due-Diligence-Prozess in die Prüfungen einzusteigen, so dass wir zum Teil auch gemeinsam Interviews führen. Dies hat zum Beispiels bereits in diesem Jahr auf der „Super Return“ in Berlin stattgefunden. Wir haben teilweise unterschiedliche Ansichten, dieser Aspekt wirkt meiner Einschätzung nach aber eher befruchtend für beide Seiten, als dass es negative Folgen für Astorius-Fondsinvestoren oder Managed-Account-Kunden hätte.

Auch im Private-Equity-Markt ist viel Geld geflossen, die Bewertungen sind hoch. Wo lassen sich derzeit die besten Renditen im Verhältnis zum eingegangenen Risiko finden?

Weinmann: Im Augenblick sehen wir eine Zweiteilung des Marktes. Bei den großen weltweit agierenden Private-Equity-Managern mit Fondsvolumen von über 5 Milliarden Euro sehen wir genau dieses Problem des Geldüberflusses. Entsprechend sind die Bewertungen in diesem Segment regelmäßig bei mehr als dem zwölfwachen Ebitda. Deshalb konzentrieren wir uns aktuell auf den Bereich der Fonds, die nur in Small und Mid Caps investieren. Die von uns analysierten Fonds sammeln pro Fonds zwischen 150 Millionen Euro und eine Milliarde Euro ein. Danach investieren sie in wachstumsstarke mittelständische Unternehmen und nicht in global agierende, teilweise schwerfällige Konzerne. Dementsprechend können operative Veränderungen in erworbenen Unternehmen schneller umgesetzt werden. Selbst im heutigen Marktumfeld finden gute Small- und Mid-Cap-Fonds immer noch ausreichend viele gute Unternehmen zu moderaten Bewertungen. So sehen wir in dem von uns betreuten Portfolio von Private-Equity-Fonds regelmäßig Unternehmenskäufe mit Einstiegsbewertungen von nur dem sechs- bis neunfachen Ebitda.

Über die Interviewten:

Thomas Weinmann ist geschäftsführender Gesellschafter der Private-Equity-Boutique Astorius Capital. Vor deren Gründung 2012 war er neun Jahre auf der Partnerebene der Investmentgesellschaft BC Partners, zuvor in der Finanzierung von LBOs beim damaligen deutschen Marktführer beschäftigt.

Dr. Patrick Maurenbrecher ist seit August 2017 Partner des Kontora Family Office. Insgesamt arbeitet er seit 2013 für die Hamburg, vor allem in der der Mandantenberatung für die strategischen Ausrichtung und Strukturierung von Direktinvestitionen, Finanzierungen und bei M&A-Transaktionen. Zuvor war Maurenbrecher bei der DZ-Bank-Tochter VR Corporate Finance in der M&A-Beratung, als Referent Bankenaufsicht bei der Bafin und als Unternehmensberater bei Lohoff & Partner tätig.