

# „Der Wettbewerb nimmt zu“

## Interview mit Philippe Munch, Investment Director, Greenpark Capital

Nicht nur der Dealflow auf dem Secondary-Markt steigt kontinuierlich, auch die Qualität der angebotenen Assets hat sich deutlich verbessert, beobachtet Philippe Munch, Investment Director beim Secondary-Spezialisten Greenpark Capital. Viele hochwertige Portfolios und LP-Anteile seien derzeit auf dem Markt, für die bereits wieder stolze Preise gezahlt würden. Über die Macht der Verkäufer, die Fundraising-Situation und die Besonderheiten des deutschen Sekundärmarkts spricht Munch im Interview mit Susanne Harrer.

**VC Magazin:** Mit einem Transaktionsvolumen von knapp 20 Mrd. USD weltweit erreichte der Secondary-Markt 2010 nach einem Rückgang 2009 wieder einen Höhepunkt. Wie hat sich der Markt im ersten Halbjahr 2011 entwickelt?

**Munch:** In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres hat sich die Aktivität weiter erhöht. Unserer Einschätzung nach dürfte sich der Dealflow noch einmal um 50% gegenüber dem Vorjahr gesteigert haben, und das wird sich auch in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen. Für 2011 rechnen wir mit einem Transaktionsvolumen von weltweit 30 Mrd. USD. Doch nicht nur die Quantität, auch die Qualität der Deals ist gestiegen: Während 2010 noch viele Portfolios aus dem Vorjahr auf dem Markt waren, die sich nur schwer verkaufen ließen, sehen wir in diesem Jahr vor allem neue Angebote von Portfolios, die gut aufgestellt sind.

**VC Magazin:** Welche Abschläge auf den inneren Wert werden derzeit gewährt?

**Munch:** Der Secondary-Markt teilt sich in zwei Bereiche auf: Dort, wo Portfolios über Intermediäre versteigert wurden, sind die Preise stark gestiegen. Die Abschläge haben sich merklich verringert und bewegen sich für hochattraktive Assets wieder in der Spannbreite zwischen Par und 10%. Dieser Verkäufermarkt besteht aber nur für wirklich gute Assets. Bei Positionen, die sich nicht im höchsten Qualitätssegment befinden, ziehen die Preise nicht so stark mit. Hier befinden sich die Käufer in einer stärkeren Verhandlungsposition und können sich die attraktivsten Fondsanteile aus dem Portfolio aussuchen.

**VC Magazin:** Welche Besonderheiten kennzeichnen den deutschen Sekundärmarkt?

**Munch:** Nach einer sehr ruhigen Phase 2009 ist der deutsche Markt seit dem vergangenen Jahr wieder sehr aktiv geworden. Gerade aus der Hand von Banken sah man ungewöhnlich große Portfolioverkäufe von europäischer Bedeutung. Ein Merkmal des Marktes hierzulande sind die Verkäufe von Portfolios von Direktinvestments. Diese Deals erfordern ein hohes Maß an Strukturierung, hinzu kommen die eher schwierigen steuerlichen Rahmenbedingungen in Deutschland. Investoren müssen außerdem meist mit Geschäftsberichten in deutscher Sprache vorliebnehmen. Gerade bei großen internationalen Investoren ist der Markt daher wenig beliebt. Marktteilnehmer wie Greenpark hingegen, die sich auch in der deutschen Sprache zu Hause fühlen, haben keine Berührungsängste.



Philippe Munch

**VC Magazin:** Wie gestalten sich die Fundraising-Bedingungen für Secondary-Fonds-Anbieter derzeit?

**Munch:** Wir hören von großem Interesse des Markts, allerdings ist auch das Angebot an Fonds groß. Entsprechend nimmt der Wettbewerb zwischen den Anbietern zu und wird noch dadurch verstärkt, dass auch sehr große Fonds inzwischen um kleinere Investoren werben, was früher nicht der Fall war. Um sich hier durchzusetzen, sind der Track Record und eine Erfolg versprechende Investmentstrategie entscheidend.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch! ■

*susanne.harrer@vc-magazin.de*

### Zum Gesprächspartner

**Philippe Munch** ist Investment Director beim Secondary-Spezialisten Greenpark Capital. Zuvor war er als Associate bei der Investmentbank Société Générale im Bereich Corporate Finance und M&A tätig.