

Herr Freise, Sie haben eine große Leidenschaft für Musik, genauer gesagt für Opern.

Wenn Sie gerade auf die Welt schauen, an welche Oper fühlen Sie sich da erinnert?

An Richard Wagners „Ring des Nibelungen“. Am Anfang der Oper „Das Rheingold“ wird das Gold aus dem Rhein gestohlen. Niemand weiß zu diesem Zeitpunkt, welche Folgen das haben wird und welche Turbulenzen das nach sich zieht. In einer ähnlichen unbestimmten und dynamischen Lage befindet sich nicht nur die Finanzindustrie, sondern die Welt gerade.

Und, wer hat das Gold gestohlen?

Im übertragenen Sinne: Das Gold, also die Gewissheit über einen seit dem Zweiten Weltkrieg aufgebauten institutionellen Rahmen, ist einfach weg und wird nicht wiederkommen. Die Folgen sind noch völlig unklar.

Anfang des Jahres war Donald Trump die große Hoffnung der Wirtschaft. Nun ist der Euphorie große Ernüchterung gewichen. War die Wirtschaft beim Blick auf den US-Präsidenten schlicht zu naiv, immerhin hatte er seinen protektionistischen Kurs vorher sogar angekündigt?

Zu Beginn des Jahres glaubten tatsächlich viele Wirtschaftsvertreter, dass wir vor einem neuen amerikanischen Jahrhundert stehen. Viele dachten, globales Kapital wird nahezu ausschließlich nach Amerika fließen. Europa galt als abgeschrieben. Das hat sich in Rekordgeschwindigkeit gedreht.

Lässt sich das schon in Zahlen sehen – oder ist der Wandel vor allem eine gefühlte Wahrheit?

Jahrelang ist immer mehr Kapital in die USA geflossen. Nun beobachten wir tatsächlich auch wieder Bewegung in Richtung Europa. Der Kontinent wird für viele Investoren wieder interessanter, insbesondere Deutschland. Die Stimmung ändert sich gerade in einer Geschwindigkeit, wie ich es noch nie gesehen habe. Vor zwei Jahren brauchte man auf Branchenevents wie dem Superreturn in Berlin noch Prominente wie Kim Kardashian, um Aufmerksamkeit zu erzeugen.

Obwohl es eine der größten Private-Equity-Konferenzen weltweit ist.

Jetzt stehen die Investoren Schlange, um mehr über Deutschland zu erfahren – über Friedrich Merz, das Sondervermögen, über Start-ups.

Einige Ökonomen warnen, dass die Stimmung besser sei als die Lage.

Die Zahl der geschaffenen Arbeitsplätze und der private Konsum im Inland haben sich noch nicht gedreht. Dafür brauchen wir Reformen.

Welche?

Der Koalitionsausschuss hat Ende Mai schon gute Ansätze beschlossen. Jetzt geht es darum, Maßnahmen wie die Sofortabschreibung von 30 Prozent für Investitionen durch den Bundestag zu bringen, damit sich Investitionen im Inland wieder lohnen.

Mit Sofortabschreibungen allein gelingt die Wirtschaftswende eher nicht.

Ich erinnere mich an das Jahr 2001, Deutschland galt als kranker Mann Europas: Mit den richtigen Reformen – Stichwort Agenda 2010, Arbeit muss sich lohnen – konnten wir viel bewegen. Die Vorschläge von Friedrich Merz gehen in die richtige Richtung, etwa, dass Mehrarbeit nach der Rente steuerlich attraktiver werden muss. Sie mögen klein wirken, aber ihre Signalwirkung ist enorm.

Bedeutet das neue Interesse an Europa einen Bedeutungsverlust der USA?

Wenn du erst 100 Prozent des Kapitals anziehst und dann auf 80 Prozent runtergehst – dann würde ich nicht sagen, dass du an Bedeutung verlierst. Du bist immer noch der wichtigste Markt.

Philipp Freise

„Das wird zur Konsolidierung der Branche führen“

Der Co-Chef des europäischen Private-Equity-Geschäfts von KKR erwartet einen historischen Umbruch: Der Boom sei vorbei, die Renditen zu niedrig. Dafür rücken Privatanleger in den Fokus – und Europa.

Investiert KKR angesichts der besseren Stimmung mehr in Europa?

Wir haben schon immer auf Europa gesetzt. In den vergangenen zehn Jahren haben wir hier rund 120 Milliarden US-Dollar investiert, durchschnittlich zwölf Milliarden im Jahr. Dieses Jahr allein waren es bis jetzt schon 18 Milliarden US-Dollar in Europa, also 50 Prozent mehr als in den Jahren zuvor. Wahrscheinlich sind wir heute schon einer der größten Investoren in Europa.

Geht es in diesem Tempo weiter?

Ich bin sogar überzeugt davon, dass wir in den nächsten Jahren noch deutlich mehr in Europa investieren werden.

Was muss passieren, dass es auch wirklich so kommt?

Der Draghi-Report macht klar, was Europa braucht: 750 Milliarden Euro Investitionen pro Jahr in Digital- und Energieinfrastruktur, Künstliche Intelligenz (KI) und mehr. Aber es braucht auch mehr Vertrauen in europäische Champions, eine echte Kapitalmarktunion und einen europäischen Rahmen, der privates Kapital anzieht. In Europa gibt es übrigens nur wenige Kapitalsammelstellen, die breite Bevölkerungsschichten an zukunftssträchtigen Investitionen beteiligen – Ausnahmen sind etwa der norwegische Staatsfonds oder die Rentenkassen in den Niederlanden, wo Arbeitnehmer in kapitalgedeckte Pensionsfonds einzahlen. Das muss sich ändern.



Der norwegische Staatsfonds ist zu 70 Prozent in Aktien investiert, die Aktionärsquote in Deutschland liegt bei 18 Prozent. Die Frage ist doch: Wie lässt sich so eine Politik in einem Land umsetzen, in dem die Mehrheit sehr nah an der Rente ist und von so einem Instrument kaum noch profitieren würde?

Irgendwann muss man eben den Einstieg finden, anderen Ländern ist es auch gelungen, der Schweiz zum Beispiel. Wenn wir jetzt Sondervermögen für Infrastruktur und Verteidigung schaffen, warum dann nicht auch für eine kapitalgedeckte Altersvorsorge? In der Euro-Zone wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den nächsten 25 Jahren voraussichtlich um knapp ein Prozent pro Jahr schrumpfen – darauf müssen wir reagieren.

Sie haben das 500-Milliarden-Infrastrukturprogramm der Bundesregierung angesprochen. Welche Rolle kann ein Investor wie KKR dabei spielen?

Wir würden zum Beispiel zusammen mit dem Staat in große Projekte wie digitale Infrastruktur oder Energieinfrastruktur investieren. In Großbritannien sind wir schon der neuntgrößte Investor in erneuerbare Energien.

Was kann man von dem Beispiel lernen?

Dort gibt es einen intensiven Austausch zwischen Regulatoren und Ministerien, die fragen: Was braucht ihr, damit ihr etwa in Offshore-Wind investiert? Daraus entstehen Pakete aus Regulierung, Tarifen und steuerlichen Lösungen

Finanzen

– und genau damit wird dann gezielt Privatkapital an der Seite des Staates mobilisiert. Wir müssen eins verstehen: Die 500 Milliarden Euro für Infrastrukturinvestitionen werden bei Weitem nicht ausreichen. Die insgesamt notwendige Summe ist viel größer und die wird Deutschland nur mit privaten Investoren zusammen aufstellen können.

Sie haben vor mehr als zwei Jahren im Handelsblatt geschrieben, dass Europa gestärkt aus dem Ukrainekrieg und der Energiekrise hervorgehen könnte – mit einer Welle an Innovationen. Bisher folgten in Deutschland zwei Jahre Rezession.

Aber unter der Oberfläche hat sich viel getan. Viele Gründer in Europa haben mittlerweile ihr zweites oder drittes Unternehmen gestartet, was wichtig für das europäische Innovationsökosystem ist. Wenn wir uns etwa Daniel Ek anschauen, den Gründer von Spotify: Er hätte sich längst auf eine tropische Insel zurückziehen können. Stattdessen hat er zwei weitere Unternehmen gegründet und viel Geld in andere Ideen gesteckt, in Helsing zum Beispiel.

Ein Münchener Unternehmen, das KI-gesteuerte Drohnen entwickelt.

Helsing ist mit zwölf Milliarden Euro mittlerweile eins der drei wertvollsten Start-ups Europas. Und die haben erst vor drei Jahren losgelegt. Wir sehen einen Wandel in ganz Europa.

An welchen Stellen noch?

Die Politik in Europa öffnet sich zunehmend dafür, Start-ups in großen Zukunftssektoren wie Raumfahrt und Verteidigung einzubinden – Bereiche, die früher staatlich dominiert wurden. Das zeigen etwa die neuen Ausschreibungen der europäischen Raumfahrtagentur Esa, bei denen junge Unternehmen wie Rocket Factory Augsburg, Isar Aerospace oder The Exploration Company um Aufträge für Raketen und Raumkapseln konkurrieren. So entstehen schnellere Innovationszyklen und Planungssicherheit für Start-ups, die leichter Kapital aufnehmen und wachsen können.

Auch die Private-Equity-Branche wandelt sich. Der Boom der vergangenen Jahre ist vorbei. Beteiligungen lassen sich kaum verkaufen. Börsengänge gibt es nur noch selten. Das dürfte auch an KKR nicht spurlos vorbeigehen.

Ich habe in meiner Karriere gelernt, langfristig zu denken. Kurzfristige Investitionen mit zwei bis fünf Jahren sind häufig nicht besonders nachhaltig. Bei KKR halten wir unsere Beteiligungen durchschnittlich fünf bis sieben Jahre.

Mag sein. Aber im aktuellen Umfeld hilft Ihnen das trotzdem nicht.

Bei den neuen Langläuferfonds liegt die Haltdauer sogar bei zehn bis zwölf Jahren.

Wie dem auch sei: Irgendwann müssen Sie die Beteiligungen verkaufen. Der Druck steigt doch. Wie gehen Sie damit um?

Was richtig ist: Wir sind eine zyklische Branche. Nach Covid gab es einen unglaublichen Boom. Damals gab es angesichts des billigen Geldes Übertreibungen im Markt. Die Schlagrate von Investitionen und Kapitalaufnahme war zu hoch. Damit gibt es in der Branche jetzt eine Anhäufung von Beteiligungen, die von ihrer Wertentwicklung noch nicht so weit sind, um vernünftig wieder an den Markt zu gehen. Die Renditen sind nicht so, wie sie sein müssen. Und das wird zur Konsolidierung in der Branche führen.

Wie wird die Konsolidierung die Branche verändern?

In der Vergangenheit gab es Fünf-Jahres-Zyklen, in denen Kapital eingesammelt wurde. Das heißt: Man ist als Branche um die Welt gereist, hat institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Staatsfonds, Versicherungsgesellschaften getroffen, etwa aus den USA, Asien, aus dem Nahen Osten, die ihr Geld in Fonds investieren. Auch in europäische Fonds der Private-Equity-Branche. Diese investierten in Unternehmen, hielten die Beteiligungen einige Jahre und verkauften sie dann weiter. Genau dieser Fünf-Jahres-Zyklus verändert sich aktuell in einem Umfang, wie wir es noch nie erlebt haben.

Warum?

Wo vor zwei Jahren vor allem institutionelle Investoren aktiv waren, fließt nun deutlich mehr Privatkapital in unsere Branche – inzwischen rund 20 Prozent mehr davon. In zehn Jahren könnten es 30, 40 oder sogar 50 Prozent mehr Privatkapital sein. Das macht uns unabhängiger von klassischen Zyklen.

Wird es schwieriger für die Branche, Kapital zu beschaffen?

Wie gesagt: Institutionell sind die Investoren an diese klassischen Zyklen gebunden. Wenn man als Kapitalsammelstelle aber weniger Rückflüsse hat, wird es schwieriger, neue Investitionen zu tätigen. Und somit wird es auch schwieriger für die Private-Equity-Branche, über diesen Weg Kapital zu beschaffen. Gleichzeitig gibt es aber auch diese neuen privaten Kapitalquellen. Und das ist auch gut so: Warum sollten nur große institutionelle Investoren Zugang zu dem haben, was wir machen? Und warum soll nicht auch die Privatperson, die sich selbst ihre Rente ansparen möchte,

Vita

Der Mensch Philipp Freise wurde in Sankt Peter-Ording an der Nordseeküste geboren. Sein Vater war Wehrmachtsoffizier im Zweiten Weltkrieg, seine Mutter wuchs hinter dem Eisernen Vorhang auf. Ein frühes Vorbild für Freise war Alfred Herrhausen, der ehemalige Chef der Deutschen Bank, der 1989 von der RAF ermordet wurde. Dessen Leitsatz „Freiheit und Verantwortung sind zwei Seiten derselben Medaille“ begleitet ihn bis heute.

Der Unternehmer Freise studierte Betriebswirtschaft an der WHU – Wissenschaftliche Hochschule für Unternehmensführung (heute Otto Beisheim School of Management) in Valendar, arbeitete anschließend bei McKinsey in New York und gründete mit Partnern den Start-up-Inkubator Venturepark. Kurz nach der Gründung musste das Unternehmen im Zuge der geplatzten Dotcom-Blase abgewickelt werden. 2001 stieg er bei der damals jungen Private-Equity-Gesellschaft KKR ein. Freise ist Partner bei KKR und seit mehr als fünf Jahren Co-Head of European Private Equity.



Viele Gründer in Europa haben mittlerweile ihr zweites oder drittes Unternehmen gestartet, was wichtig für das europäische Innovationsökosystem ist.

daran teilhaben können? In vielen Ländern ist das bereits heute möglich.

Wie können Privatleute denn in Private Equity investieren?

Vielseitig. Private Equity leistet seit Langem einen wichtigen Beitrag zur Altersvorsorge vieler Menschen. Wir erlauben jetzt die Teilhabe an dem, was wir tun, für viel breitere Schichten der Bevölkerung.

Wie genau?

Wir haben speziell für Privatinvestoren Lösungen namens K-Series entwickelt, die alle vier unserer wichtigsten Anlageklassen abdecken: Private Equity, Infrastruktur, Credit und Real Estate. Wir bieten diese Lösungen Privatanlegern in erster Linie über ihre Finanzberater an, mit denen wir zusammenarbeiten, um ein gutes Verständnis für die Anlage zu gewährleisten. Das Spannendste daran ist, dass Privatanleger mit der K-Series an allen unseren Aktivitäten teilhaben können, genau wie unsere institutionellen Kunden. Wenn wir zum Beispiel beim Familienunternehmen OHB in Bremen investieren ...

... ein Familienunternehmen, das Satelliten, Raumfahrttechnik und als Mehrheitseigentümer von Rocket Factory Augsburg auch Raketen mitentwickelt. KKR ist mit knapp 28 Prozent beteiligt.

Genau. Die Investitionen fließen dort sowohl über den Fonds als auch über unser Produkt im Bereich Wealth, das qualifizierten Privatinvestoren zugänglich ist.

2019 stieg KKR für rund drei Milliarden Euro bei Axel Springer ein. 2025 folgte die Aufspaltung: Mathias Döpfner und Friede Springer übernahmen das Verlagsgeschäft, KKR das „Classifieds-Geschäft“, etwa die Online-Jobbörse Stepstone. Die Bewertung von Springer hat sich bis zur Aufspaltung zwar fast verdoppelt. Aber Sie hatten auch viel Ärger und angesichts der Skandale um rausgeworfene Chefredakteure auch kritische Fragen von Investoren. War es das wert?

Axel Springer war eine gute Investition für uns. Wir haben die Partnerschaft dort mit Friede Springer und Matthias Döpfner sehr gut gelebt auf beiden Seiten. Das Ergebnis kann sich sehen lassen.

Ist es für einen verschwiegenen Investor wie KKR ungewohnt, so im medialen Rampenlicht zu stehen?

Wir haben nichts zu verstecken. Der große Fehler, den die Vertreter der Private-Equity-Branche früher gemacht haben, war doch, dass wir zu leise waren, dass wir unser Geschäft nicht gut genug erklärt haben.

Ist also nichts schiefgelaufen in Sachen Springer?

Viele waren überrascht, welche Wellen unser Engagement insgesamt geschlagen hat. Inhaltlich haben wir sowohl den Medienteil als auch den Digitalteil sehr gut vorangebracht.

Branchenexperten zufolge ist der Börsengang von Stepstone für die zweite Jahreshälfte 2025 vorgesehen. Bleibt es dabei?

Jetzt schlagen wir gemeinsam den Bogen zum Anfang des Interviews. Trotz des Stimmungsumschwungs in Deutschland, trotz neuer Investitionen und aufhellender Perspektiven können wir noch nicht sagen, dass in der Realwirtschaft wirklich Impulse zu sehen sind und neue Jobs entstehen. Wenn diese Jobs kommen, werden sie sehr wahrscheinlich zunächst bei Stepstone ausgeschrieben sein. Ob das in sechs Monaten oder in anderthalb Jahren der Fall ist, bleibt abzuwarten. Sobald sich der Trend dreht, wird dieses Unternehmen an die Börse gehen.

Herr Freise, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Sebastian Matthes. Mitarbeit: Jan Lutz