

Börsen-Zeitung vom 04.03.2004 Nr. 44 Seite 5

Banken und Finanzen

Private Equity

Institutionelle bauen Private Equity aus

Mackewicz-Studie: Vor allem Pensionskassen sind interessiert - 130 Mrd. Euro zusätzliche Mittel erwartet

Von Walther Becker, Frankfurt Börsen-Zeitung, 4.3.2004 Die Anlageklasse Private Equity macht bei institutionellen Investoren wieder Boden gut. Das zeigen die Ergebnisse einer aktuellen empirischen Analyse des Beratungshauses **Mackewicz & Partner**. Nach zweijähriger Durststrecke und zögerlicher Investitionshaltung auf dem europäischen Private-Equity-Markt sei diese Anlageform wieder auf dem Vormarsch. Befragt wurden von Oktober bis Dezember vorigen Jahres 198 institutionelle Investoren in Europa, von denen 145 aktiv investiert waren. Auftraggeber der Studie sind der Dachfonds-Berater Adveq Management, die zu der Versicherung gehörende Ergo Equity Partner AG und LGT Capital Partner in Liechtenstein. Die von **Mackewicz** befragten Investoren wollen ihren Private-Equity-Anteil von heute durchschnittlich 1,1 % auf 3,2 % des Kapitalanlagevermögens in fünf Jahren erhöhen. Somit würden langfristig gut 130 Mrd. Euro zusätzliches Kapital in diese Anlageklasse fließen. Das sind immerhin 26 Mrd. Euro pro Jahr. Zum Vergleich: Der mit Abstand größte Pensionsfonds in Europa, die niederländische Alpinvest (NIB), hat seine Asset Allocation für Private Equity jüngst um 6 Mrd. auf 20 Mrd. Euro verstärkt (vgl. BZ vom 25. Februar). Der Betrag von 130 Mrd. Euro wäre von den Fonds aufzunehmen und mit entsprechenden Renditeerwartungen bei aussichtsreichen Unternehmen zu platzieren. Schwerpunktmäßig werden die zusätzlich frei gewordenen Mittel für Private Equity aus den Kassen europäischer Pensionskassen und Versicherungen kommen, heißt es in der Studie. Überdurchschnittlich steigende Allokationen seien vor allem von Institutionellen aus Großbritannien, den Niederlanden und Frankreich zu erwarten.

Kapital für Buy-outs

Das zu investierende Kapital soll vor allem dem Buy-out-Segment zugute kommen. Auch Dachfonds würden demnach vom zusätzlich für Private Equity bestimmten Kapital profitieren. Zulasten gehe diese Entwicklung vor allem von Venture-Fonds. Die Ertragsperspektiven von Private Equity werden von 90 % der Befragten mit der Note "gut" oder "sehr gut" eingestuft. Dabei liege die Zielrendite für künftige Engagements bei gut 18 %. Die tatsächlich erzielte Rendite habe mit 16,4 % fast zwei Punkte über dem Marktdurchschnitt der vorigen zehn Jahre (14,5 % p. a. für Private Equity) gelegen.

Im Durchschnitt weisen die Investoren knapp acht Jahre Erfahrung als Private-Equity-Anleger auf. Nicht verwunderlich ist, dass Institutionelle aus Großbritannien mit Abstand über die größte Erfahrung in Europa verfügen. In den vergangenen Jahren sei auf dem Kontinent so manche Investitionsentscheidung eher "aus dem Bauch heraus" getroffen worden. Nach den Erfahrungen zuletzt werde eine systematischere Vorgehensweise verfolgt. So finde generell unter Institutionellen eine Professionalisierung statt. Die Anforderungen an das Fonds-Management stiegen in der Erwartung, Risiken dieser Anlageklasse durch eine professionelle Vorgehensweise abfedern zu können. Mehrheitlich würden diese Investoren mit eigenen Teams und Ressourcen arbeiten, um den strategischen Aufbau des Private-Equity-Programmes kompetent zu begleiten, heißt es weiter.

Der Track Record zählt

Bei der Auswahl der Zielfonds verhalten sie sich aber weiter überwiegend passiv. Management-Erfahrung und Erfahrungsbilanz (Track Record) seien die wichtigsten Kriterien bei der Wahl von Zielfonds. Daher würden Allokationen in Private-Equity-Fonds in den nächsten Jahren steigen.

Mehr verfügbares Kapital werde auf eine größere Zahl an Ziel-Fonds verteilt. Es verwundert auch nicht, dass europäische Buy-out-Fonds die Favoriten der Investoren bleiben werden. Nach der Befragung werden Fonds-Volumina in Europa in der Bandbreite von 50 Mill. für Frühphasenfinanzierungen bis 5 Mrd. Euro (Buy-out) liegen. Dieses Volumen hat Permira schon übertroffen.

Nachzügler haben es schwer

"Top-Quartile-Fonds", also diejenigen, die im oberen Viertel der Branche abschneiden, werden Zugangsberechtigungen vergeben können, andere Fonds müssen sich auf mühsame Fundraising-Aktivitäten einstellen. Derart gehe die Schere zwischen den "Klassenbesten" und den "Nachzüglern" weiter auseinander. Fonds mit nur unterdurchschnittlicher Performance würden ihre Fundraising-Ziele nur begrenzt oder gar nicht erreichen, schlussfolgern die Berater. Folglich sei weitere Konsolidierung unter den Fonds-Anbietern, vor allem im europäischen Venture-Geschäft, zu erwarten. Auch auf Dachfonds-Ebene werde es weitere Zusammenschlüsse und Übernahmen geben. Parallel werden Fund of Funds eine steigende Bedeutung als Investitionsvehikel für Institutionen haben, insbesondere für "Neueinsteiger".

Vor dem Hintergrund der allgemeinen und auch konjunkturell bedingten Markterholung sei der hohe Anteil der Institutionen zu sehen, die ihre Private-Equity-Allokation erhöhen wollen bzw. die in den nächsten zwei Jahren erstmalig in Private Equity investieren möchten.

Profis gefragt

Zwei Drittel der befragten 145 aktiven Investoren wollen ihren Anteil erhöhen - knapp die Hälfte der nicht investierten Institutionen (53) beabsichtige, in den nächsten 24 Monaten erstmals in diese Anlageklasse einzusteigen. Für 2004 prognostiziert **Mackewicz** für Europa steigende Investitionsaktivitäten und Fundraising-Volumina. In den nächsten fünf Jahren solle die europäische Branche ein kontinuierliches Wachstum erleben.

Die Brutto-Investitionen in Europa werden bis 2008 mit 10 % p. a. wachsen und die Marke von 40 Mrd. Euro überspringen, lauten die Prognosen der von **Mackewicz** Befragten. Auf der anderen Seite werde Private Equity eine höhere Akzeptanz bei kapitalsuchenden Unternehmen erfahren - dieser Trend ist weithin spürbar.

Die Private-Equity-Zunft werde sich sowohl auf der Investoren- als auch der Fondsebene weiter professionalisieren (müssen), heißt es. Private Equity trauen die Verfasser der Studie zu, einen verstärkten Beitrag zur Risikodiversifizierung und Renditesteigerung in den Portfolios der institutionellen Investoren zu leisten - und zwar weitgehend unabhängig von der allgemeinen Situation an den Finanzmärkten.

Autor: Walther Becker, Frankfurt