

WISSEN RISIKO ERFOLG

Investoren in Private Equity-Fonds – ein Markt im Aufbruch
Eine empirische Untersuchung in Europa



MACKEWICZ & PARTNER
MANAGEMENT CONSULTANTS

Impressum:

Mackewicz & Partner
Nördliche Auffahrtsallee 25
D – 80638 München

Telefon 00 49 – 89 - 15 92 79 - 0
Telefax 00 49 – 89 - 15 92 79 – 79

<http://www.mackewicz.de>
e-mail: info@mackewicz.de

Dieser Studienbericht liegt in englischer
und deutscher Sprache vor.

Schutzgebühr: EURO 350,-

Alle Rechte vorbehalten
Nachdruck, auch auszugsweise, verboten

Für die Richtigkeit der in dieser Studie verbreiteten Informationen und
Ansichten wird keine Gewähr geleistet.

Diese Studie stellt weder einen Verkaufsprospekt noch eine direkte oder
indirekte Form von Verkaufsförderung dar.

München, im August 2002

1.	Über diese Studie	4
2.	Durchführung der Untersuchung	6
3.	Investoren in Private Equity-Fonds	8
4.	Renditen von Private Equity-Fonds	29
5.	Charakteristika und Größe des Private Equity-Marktes	37
6.	Zukünftige Entwicklung des Private Equity-Marktes	44
7.	Resumee	55
	• Unsere Interviewpartner	58
	• Glossar	61
	• Profil Mackewicz & Partner	67

1. Über diese Studie

Alternative Anlagemöglichkeiten gewinnen an Bedeutung

Investoren sind mehr denn je darum bemüht, ihr Geldvermögen durch die Anlage in renditeträchtige Anlageformen zu vermehren. Im Asset Management beschäftigen sich führende globale Investmenthäuser damit, Anlagen von Kunden als auch eigene Mittel in Milliardenhöhe anzulegen. Auch die Private Banking-Gruppen der Großbanken betreuen heute mehrere hundert Milliarden Euro von einigen 100.000 vermögenden Privatkunden. Außerdem sind Pensionskassen, Versicherungen, Industrieunternehmen und Stiftungen stetig darum bemüht, Kapitalvermögen auf- und auszubauen. Auf traditionelle Anlageformen oder Assetklassen wie Aktien, Anleihen und Geldmarktprodukte entfallen dabei die mit Abstand größten Summen. Inzwischen sind jedoch auch alternative Anlagemöglichkeiten in den Blickpunkt gerückt. Alternative Investments erweitern das Spektrum der Investitionsmöglichkeiten und sollen Spielraum für eine Diversifikation der Anlagestrategie schaffen. Hierzu zählen im wesentlichen Hedge Funds, Managed Futures und Private Equity.

Assetklasse „Private Equity“ stellt Nische für Experten dar

Private Equity als vorbörsliches und privates Beteiligungskapital ist eine Finanzierungsform für Unternehmen in frühen und späten Phasen der Unternehmensentwicklung. Venture Capital als voll risikotragende Eigenmittel für junge, innovative High-Tech-Unternehmen in der Frühphase ihrer Entwicklung stellt somit eine Teilmenge des Private Equity-Marktes dar. Die Assetklasse *Private Equity* zeichnet sich durch In-Transparenz und Komplexität aus. Hierbei handelt es sich um einen Nischenmarkt für ausgewiesene, erfahrene Branchenexperten. Private Equity-Investments sind in ihrer Entwicklung aber auch weitgehend unabhängig von den Entwicklungen an den Aktienmärkten. Die Fachwelt verwendet hierfür den Begriff der *Korrelation*. Investments der Assetklasse *Private Equity* können beispielsweise sehr erfolgreich verlaufen, während im gleichen Zeitraum realisierte Aktieninvestments Verluste erleiden. Eine weiteres Charakteristikum des Private Equity-Marktes bildet die verhältnismäßig illiquide Eigenschaft der Investments. Der Private Equity-Investor muss in Planungszeiträumen von bis zu zehn Jahren denken.

Intransparenter, komplexer Markt

Während der Markt für Private Equity auf der Ebene der am Markt beteiligten Venture Capital-Gesellschaften inzwischen recht gut dokumentiert ist, agieren die Protagonisten der Szene, die Investoren in die von privaten Management-Gesellschaften geführten Private Equity- und Venture Capital-Fonds, noch weitgehend im Verborgenen. Investoren initiieren Fonds und gewinnen dafür zusätzlich externe Investoren. Die so gebildeten Fonds investieren direkt in Unternehmen, aber auch wieder in andere Fonds. Gleichzeitig sind Banken, Versicherungen und Industrieunternehmen auch mit eigenen Beteiligungsgesellschaften im Markt vertreten. Hinzu kommen die zahlreichen Fund-of-Funds-Spezialisten (Dachfonds), die Fondsmittel von institutionellen und privaten Investoren einwerben und wiederum in sorgfältig ausgewählte Fondskonstruktionen investieren, um auf diese Weise Renditen zu erzielen, die mindestens fünf Prozent über denen von Aktieninvestments liegen sollen.

Im Rahmen unserer Studie haben wir auch Kontakt mit Institutionen aufgenommen, zu denen wir bisher keinen Kontakt hatten. In diesem Zusammenhang waren wir überrascht fest zu stellen, wie wenig die Manager selbst großer Häuser über das Thema „Private Equity“ Bescheid wussten. So mussten wir beispielsweise europaweit achtzig Pensionsfonds kontaktieren, um zweiundfünfzig Gespräche und schließlich einundzwanzig verwertbare Interviews realisieren zu können. Während wir in Großbritannien, den Niederlanden und der Schweiz noch verhältnismäßig gute Erfahrungen gemacht haben, waren wir überrascht von dem geringen Bewusstsein der Asset Manager großer Institutionen in Deutschland, Österreich oder Frankreich für die Assetklasse „Private Equity“.

**Schwach ausgeprägtes
Bewusstsein für
Private Equity**

Potenziellen Investoren in Private Equity- und Venture Capital-Fonds müssen die Mechanismen, Chancen und Risiken des Geschäfts besser vermittelt werden. Wir konnten in diesem Bereich ein ausgesprochen großes Defizit der Private Equity-Branche identifizieren, die es bisher versäumt hat, das im Vergleich zu Aktien- oder Immobilienfonds komplizierte Geschäft mit Unternehmensbeteiligungen ihrer Zielgruppe zu vermitteln.

**Defizite im
Marketing**

Im Rahmen unserer Studie beschäftigen wir uns mit den verschiedenen Investorengruppen in Private Equity- und VC-Fonds, analysieren deren Beweggründe für ihr Engagement in dieser Asset-Klasse und ziehen Rückschlüsse auf deren zukünftiges Investitionsverhalten.

Welche Zielsetzung verfolgen die Investoren mit Ihren Engagements, wie wählen Sie ihre Targets unter der großen Zahl der am Markt beteiligten Fondsgesellschaften aus, welche Anforderungen stellen die Investoren an die Fonds und wodurch zeichnet sich der Auswahlprozess aus? Welche Rendite streben die Investoren mit Ihren Private Equity-Engagements an, in welchen Regionen, Branchen oder Finanzierungsphasen wird man sich zukünftig engagieren? Was macht Private Equity gegenüber festverzinslichen Anlagen so attraktiv? Besteht ein Trend zum Outsourcing der PE-Aktivitäten auf Fund-of-Funds-Spezialisten? Diesen und weiteren Fragen sind wir im Rahmen unserer Studie nachgegangen, in deren Verlauf wir 118 Interviews mit Vertretern namhafter Institutionen geführt haben.

**Analyse der Hinter-
gründe von Private
Equity-Investments**

Der vorliegende Studienbericht dokumentiert die Ergebnisse unserer Analysen, vermittelt Transparenz über die Branche, stellt die Investorengruppen und deren Ziele vor und beschreibt das Zusammenwirken der verschiedenen Akteure. Indem beispielsweise marktbeeinflussende Faktoren kommentiert werden, gibt unsere Studie Aufschluss über die weitere Entwicklung des Gesamtmarktes und trifft Prognosen über die Geschäftsentwicklung in den einzelnen Marktsegmenten.

Wir möchten uns an dieser Stelle bei unseren Gesprächspartnern bedanken, die uns für ausführliche und konstruktive Diskussionen zur Verfügung gestanden haben. Unsere Interviewpartner haben uns mit großem Engagement unterstützt und damit einen großen Anteil am Gelingen dieser Studie.

**Dank an unsere
Interviewpartner**