

Veränderte Anforderungen

Die Assetklasse Private Equity aus LP-Sicht

Das Fundraising ist momentan wohl die größte Herausforderung für Private Equity-Manager weltweit: Erst schockte die Finanz- und Wirtschaftskrise die institutionellen Anleger, nun führen Rezessionsängste und staatliche Schuldenkrisen zu Investitionszurückhaltung. Viele bestehende Limited Partner melden zudem ihre Unzufriedenheit mit den Renditen aus bestehenden Private Equity-Engagements und sind deshalb zögerlich bei Neuzusagen. Wie kann man Investoren dennoch überzeugen? Welche Vorbehalte gilt es zu entkräften? Welche neuen Anforderungen müssen General Partner erfüllen? Das VentureCapital Magazin hat bei den LPs nachgefragt.

Schwache Erholung

Das Rennen ist eröffnet: Zahlreiche Private Equity-Manager haben in diesem Jahr ihr Fundraising für die nächste Fondsgeneration gestartet, viele planen, in den kommenden Monaten ebenfalls auf Kapitalsuche zu gehen. Erst wenigen ist bereits ein erstes oder gar das finale Closing gelungen. Obwohl die Zurückhaltung bei institutionellen Investoren nach wie vor groß ist, hat sich im Laufe des ersten Halbjahrs 2011 zumindest ein wenig Optimismus breitgemacht. Der Datendienstleister Preqin meldet einen Anstieg des weltweit eingesammelten Fondsvolumens

JEREMY GOLDING, GRÜNDER UND GESCHÄFTSFÜHRER, GOLDING CAPITAL PARTNERS GMBH:

WAS SIND DIE TYPISCHEN SORGEN INSTITUTIONELLER INVESTOREN, WENN ES UM PRIVATE EQUITY IN DEUTSCHLAND GEHT?

Aktuell sorgen sich institutionelle Investoren um die wirtschaftlichen Aussichten der erworbenen Unternehmen, den hohen Wettbewerb zwischen den Private Equity-Fonds und die damit einhergehenden hohen Kaufpreise. Zusätzlich stellen sich Fragen hinsichtlich des Einsatzes von Fremdkapital, der Herausforderungen bei der operativen Wertsteigerung sowie der limitierten Veräußerungsmöglichkeiten über die Börse. Neben den wirtschaftlichen Herausforderungen



Jeremy Golding

für Private Equity-Investments sind zusätzlich aufsichtsrechtliche Neuerungen wie Solvency II oder die Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) zu erfüllen. Erfolgreiche Private Equity-Fonds haben die wirtschaftlichen Herausforderungen in der Vergangenheit gemeistert, indem sie ihre Portfoliounternehmen konsequent strategisch weiterentwickelt haben und damit schlussendlich für ihre Investoren Renditen über 20% Brutto-IRR erzielen konnten. Das zeigt, dass die Auswahl der richtigen Private Equity-Manager in Deutschland die größte Herausforderung bei der Investitionsentscheidung für institutionelle Investoren darstellt.

Fonds-Closings seit Jahresbeginn 2011 mit Schwerpunkt DACH-Region (Auswahl)

Gesellschaft	Fonds	Volumen* in Mio. EUR
Auctus Capital Partners AG	Auctus III	155
b-to-v Partners AG	b-to-v Entrepreneurial Growth II	19
Zouk Capital LLP	Cleantech Europe II	230
CMP Capital Management Partners GmbH	CMP German Opportunity Fund II	175
Creathor Venture Management GmbH	Creathor Venture Fonds III	51
Deutsche Beteiligungs AG	DBAG Expansion Capital Fund	242
eCapital entrepreneurial Partners AG	eCapital III Cleantech Fonds	50
Finatem Fonds Management Verwaltungs GmbH	Finatem III	135
HV Holtzbrinck Ventures Adviser GmbH	HV Holtzbrinck Ventures Fund IV L.P.	177
Innovationsstarter Hamburg GmbH	Innovationsstarter Fonds Hamburg	12
Kizoo AG	Kizoo SaaS-Fonds	10
MIG Verwaltungs AG	MIG Fonds 9	80
MVP Management GmbH	MVP II	70
Partners Group AG	Partners Group Infrastructure 2009 Programm	500
Pontis Capital GmbH	Pontis Growth Capital Fund II	30
Steadfast Capital GmbH	Steadfast Capital Fonds III	104

* Angestrebtes oder tatsächliches Volumen

Quelle: Deal-Monitor des VentureCapital Magazins, kein Anspruch auf Vollständigkeit

von 61,6 Mrd. USD im ersten Quartal des laufenden Jahres auf 66 Mrd. USD im zweiten Quartal. Damit erreicht die Branche zum Halbjahr immerhin schon mehr als die Hälfte des Kapitals, das sie im Gesamtjahr 2010 einsammeln konnte: Im vergangenen Jahr kam die Branche auf 225 Mrd. USD, was nach 295,9 Mrd. USD im Jahr 2009 und satten 666,5 Mrd. USD 2008 einen deutlichen Einbruch darstellte.

Mehrere Closings im ersten Halbjahr

Für den deutschen Markt liegen indes noch keine Zahlen vor – der Branchenverband BVK veröffentlicht sie nur im Jahresrhythmus. Eine Verbesserung wäre der Szene zu wünschen: Im vergangenen Jahr konnten deutsche Beteiligungsgesellschaften lediglich 930 Mio. EUR einsammeln, auch 2009 war mit einem Volumen von 1,07 Mrd. EUR kein

DR. FRANK A. ERHARD, CEO UND VERWALTUNGSRATSPRÄSIDENT, RISING STAR AG:
WELCHE TYPISCHEN FEHLER BEGEHEN ZIELFONDSMANAGER IM FUNDRAISING?

Um erfolgreich Fundraising zu betreiben, sollten Fondsmanager beachten, dass die Kapitaleinwerbung aufgrund der vielschichtigen Anforderungen unterschiedlicher Investorentypen eine segmentspezifische Ausrichtung der Fondskonstruktion, -konditionen und Investitionspolitik erfordert; Family Offices, UHNWI-Investoren (die sog. Ultra High Net Worth Individuals), Versicherungen und Dachfonds setzen differenzierte Anforderungen an die Ausgestaltung moderner



Dr. Frank A. Erhard

Fondskonstrukte. Angesichts sich seit einigen Jahren ändernder externer Rahmenbedingungen ist es für Zielfonds eminent wichtig, Fondsstrukturen zu optimieren und veränderte Investorenanforderungen zu erfüllen. Um wandelnden Erfordernissen wie Pricing, Investment Guidelines und regulatorischen Anforderungen Rechnung zu tragen, ist – insbesondere bei Nachfolgefonds – eine Optimierung der etablierten Fondskonzepte erforderlich. Letztendlich zählt, neben einem hervorragenden Erfolgsnachweis, die Fähigkeit, flexibel auf Investorenbedürfnisse reagieren zu können, sowie eine nachhaltig sinnvolle Investitionspolitik.

Anzeige



www.board-academy.de

- ▶ Strategieentwicklung und -implementierung
- ▶ Bilanzierung/Reporting/Controlling
- ▶ Risk & Compliance
- ▶ Legal
- ▶ Finance
- ▶ Human Resources

Gremienarbeit ist mehr als Verantwortung.

Die Board Academy als gemeinsame Initiative von Steinbach & Partner Executive Consultants, Deloitte, Commerzbank, Beiten Burkhardt und Seidenschwarz & Comp. bietet die Grundlage für qualifizierte Gremienarbeit im Rahmen eines exklusiven Curriculums für Aufsichtsräte und Beiräte.

Neben fachlicher Tiefe, Coaching und einer einzigartigen Zertifizierung gestaltet die Board Academy den Aufsichtsrats- und Beiratsclub gemeinsam mit der WELT. Vernetzungen sind, gerade für Mandatierungen, erforderlich, um Themen der Zukunft zu treiben.



ALEXANDER BINZ, GENERAL PARTNER, VON BRAUN & SCHREIBER PRIVATE EQUITY PARTNERS GMBH:
WELCHE ANFORDERUNGEN STELLEN SIE BEI DER SELEKTION VON ZIELFONDS AN DIE MANAGEMENTTEAMS?

Viele Investoren fokussieren sich bei der Auswahl von Private Equity-Fonds auf die historische Performance eines Managers. Dabei ist die Entscheidung für ein Fondsinvestment im Wesentlichen eine Wette auf die Fähigkeiten des aktuellen Managementteams. Zentrale Fragen für einen professionellen Investor sind:



Alexander Binz

- **Performance:** Kann das derzeitige Team die Performance der Vergangenheit auch in der Zukunft wiederholen?
- **Stringenz:** Hat der Private Equity-Fonds in der Vergangenheit auch tatsächlich gemäß der bei Auflage des Fonds angekündigten Strategie hinsichtlich Segmenten, Industrien, regionalem Fokus und Finanzierungsphasen investiert?
- **Zusammenspiel des Teams:** Unterschiedliche Charaktere und Fähigkeiten bereichern ein Team. Trotzdem darf die grundsätzliche „Harmonie“ bei der Zusammenarbeit nicht infrage stehen. In diesem Kontext sind strukturierte Entscheidungsprozesse mit klaren Regeln notwendig. Nachfolgefragen müssen adressiert sein. Die Kompensationsstruktur jedes Einzelnen muss dafür sorgen, dass alle langfristig an einem Strang ziehen.
- **Motivation und Können des Einzelnen:** Neben exzellenter akademischer Ausbildung und vielfältiger Erfahrung im Private Equity-Umfeld muss der klare „Hunger“ erkennbar sein, hart und erfolgreich für den neuen Fonds zu arbeiten. Ein signifikantes persönliches Fondsinvestment stellt Interessenkongruenz mit den Investoren sicher.

allzu gutes Jahr gewesen. 2008 waren noch 2,7 Mrd. EUR zugesagt worden. Dass sich die Statistik in diesem Jahr erholt, deuten einige erfolgreiche Fonds-Closings an, die im ersten Halbjahr hierzulande bereits vermeldet wurden: Auctus Capital Partners meldeten bereits im März das Closing ihres dritten Fonds bei 155 Mio. EUR. Im Juni schloss Finatam die ebenfalls dritte Fondsgeneration bei 135 Mio. EUR. Einer der größten Abschlüsse des bisherigen Jahres gelang dem paneuropäischen Team von Zouk Capital, das für den Cleantech Europe II-Fonds 230 Mio. EUR einsammelte. Im Frühphasenbereich vermeldete Creathor zuletzt ein First Closing bei 51 Mio. EUR. Und auch im Bereich der Beteiligungsfonds für Privatanleger gab es positive Signale: Für den MIG Fonds 9 kamen 80 Mio. EUR zusammen.

Sorge um Konjunktur und Börse

Während einige Gesellschaften also aufatmen können, haben andere noch eine Wegstrecke vor sich. Neben dem Mittelstandsinvestor Steadfast Capital buhlen dem Vernehmen nach auch die deutschen Venture Capital-Flaggschiffe Earlybird, Wellington und Neuhaus Partners um die Gunst der Investoren. Auf welche Erwartungen und Vorbehalte sie dabei treffen, spiegelt die Umfrage wider, die das VentureCapital Magazin unter institutionellen Investoren im deutschsprachigen Raum gemacht hat. Dass die Anlageklasse Private Equity von der jüngsten Marktvolatilität weit weniger betroffen ist als Aktienanlagen, schätzen die Investoren demnach durchaus. Sie geben jedoch zu bedenken, dass Konjunkturdellen und ein schwächelndes Börsenumfeld sich zeitverzögert auch

ANDREAS BINDER, PORTFOLIOMANAGER PRIVATE EQUITY, WAVE MANAGEMENT AG: WARUM SOLLTE EINE VERSICHERUNG EIN LANGFRISTIGES – UND DAMIT ILLIQUIDES – INVESTMENT IN EINEN PRIVATE EQUITY-DACHFONDS EINGEHEN?

Gegenfrage: Warum sollte eine Versicherung dieses NICHT tun? Die Liquiditätsanforderungen von Lebens- wie Sachversicherungen sind natürlich stets zu beachten, erweisen sich aber aufgrund der meist langfristigen Passivverpflichtungen als eher gering. Ein Teil der Asset Allocation kann und wird daher entsprechend langfristig – und damit auch in gewissem Maße illiquide – z.B. in Hypotheken, Nachrangpapieren, Immobilien, Beteiligungen oder auch Private Equity angelegt.



Andreas Binder

Ein Investment in einen Private Equity-Dachfonds ist zwar – zumindest de facto – illiquide, aber durch die Kompensation in Form des Illiquiditätszuschlages (sprich: höhere Gesamtrendite) gut zu begründen. Gerade Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen können sich den Vorteil ihrer langfristigen Verpflichtungen

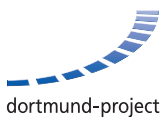
durch Investments in langfristige/illiquide Assets daher entsprechend zunutze machen. Die Illiquidität von Dachfonds bietet so auch den Vorteil, dass innerhalb aller Marktzyklen weiterinvestiert wird, was in den Public Markets nur schwer einzuhalten ist.

Der Illiquidität (und den Kosten) eines Private Equity-Dachfonds stehen die Vorteile wie Diversifikation, geringere Volatilität, Selektion, Zugang und interne Ressourcenersparnis entgegen. Dachfonds erscheinen aufgrund dieser Eigenschaften dabei insbesondere sinnvoll

- bei speziellen Private Equity-Segmenten wie z.B. Turnaround oder Small Cap Buyouts
- in besonderen Regionen wie z.B. Asien
- bei dem Zugangsweg Secondaries.

Zusammenfassend bieten Private Equity-Dachfonds obgleich ihrer Illiquidität eine relativ gute Möglichkeit, an der Assetklasse Private Equity zu partizipieren und deren entsprechende Vorteile zu nutzen.

VentureCapital Magazin Sponsoring-Partner 2011



**DR. RÜDIGER VON KOLLMANN, GRÜNDER UND VORSTAND DER SOLUTIO AG:
WELCHE VORTEILE BIETET PRIVATE EQUITY GEGENÜBER INVESTMENTS IN INFRASTRUKTUR UND IMMOBILIEN?**

Private Equity bewährt sich bereits seit über einem Jahrzehnt als eigenständige Assetklasse und rückt aufgrund sinkender Renditepotenziale traditioneller Anlagen weiter verstärkt in den Fokus von institutionellen Anlegern. Die Gründe hierfür liegen vor allem in der geringeren Volatilität und der relativ niedrigen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen. Bei einer Beimischung verbessert dies das Risiko-



Dr. Rüdiger von Kollmann

profil des Gesamtportfolios. Darüber hinaus konnten Private Equity-Investments in der Vergangenheit meist die Renditeentwicklung der Aktienmärkte übertreffen. Beides sind Gründe dafür, dass Investoren verstärkt ihr Aktien-Exposure durch Private Equity substituieren. Wichtig dabei ist allerdings ein strategischer und kontinuierlicher Portfolioaufbau über mehrere Jahre und eine effiziente Diversifikation nach Auflagejahren und Managern. Zudem treten die beschriebenen Diversifikationseffekte und eine Rendite/Risiko-Verbesserung merklich erst ab einer Quote von 3 bis 5% ein.

auf die Beteiligungsportfolios auswirken. Gerade die hohen Kaufpreise und die fehlenden Veräußerungsmöglichkeiten über die Börse machen Limited Partner derzeit Sorgen, berichtet Jeremy Golding, Geschäftsführer des Dachfonds Golding Capital Partners.

Anpassungen gefordert

Veränderte Rahmenbedingungen stellen für die Investoren zusätzliche Herausforderungen dar: So gilt es in den kommenden Monaten, u.a. auf die Anforderungen von Solvency II und die Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) zu reagieren. Die Entscheidung für ein Private Equity-Commitment würde einigen Limited Partnern leichter fallen, wenn die Fondskonzeptionen angepasst würden. Wandelnden Erfordernissen wie Pricing, Investment Guidelines oder regulatorischen Anforderungen muss hier Rechnung getragen werden, fordert Dr. Frank A. Erhard, CEO der

Schweizer Rising Star AG. Jan von Graffen von der Süddeutschen Krankenversicherung wünscht eine Anpassung von Stressfaktor und Korrelation: Der derzeitige Stressfaktor von 49% sei zu hoch, eine Senkung des Korrelationsfaktors auf ca. 0,6 im Standardmodell angebracht.

Fazit:

Zwar gab es im ersten Halbjahr des Jahres positive Signale für das Fundraising von Private Equity-Fonds – die wirtschaftliche Unsicherheit ist jedoch geblieben. Im Gespräch mit dem VentureCapital Magazin reden Limited Partner Klartext über ihre Einstellung zur Assetklasse – wer sich im Rennen um Fondskapital behaupten möchte, sollte gut zuhören.

susanne.glaeser@vc-magazin.de

**JAN VON GRAFFEN, ABTEILUNGSLEITER VERMÖGENSVERWALTUNG, SÜDDEUTSCHE KRANKENVERSICHERUNG A.G.:
IST PRIVATE EQUITY EIN SICHERER HAFEN IN ZEITEN VOLATILER MÄRKTE?**

Private Equity bietet nach wie vor sehr gute Diversifikationseffekte. Die geringe Korrelation zu den traditionellen Assetklassen bringt in der aktuellen Marktphase eine Beruhigung ins Portfolio. Letztendlich ist der Anteil im Gesamtanlagenkontext der Versicherungen in der Regel zu klein, als dass die Effekte des volatilen Marktes abgefangen werden könnten. Aber auch Private Equity wird sich nicht ganz der Volatilität entziehen können, und zeitverzögert werden sich die Effekte über die Bewertungen in den Portfolios widerspiegeln. Ich gehe aber davon aus, dass die Auswirkungen deutlich geringer sein werden als im Aktien-



Jan von Graffen

markt. Die Süddeutsche Krankenversicherung investiert ausschließlich in Dachfonds, welche dank der hohen Diversifikation auf Einzelinvestmentebene nicht stark betroffen sein sollten. Hinsichtlich Solvency II vermute ich, dass Private Equity im Verhältnis zu Public Equity, bedingt durch die risikoadjustierten besseren Renditen, an Attraktivität gewinnen wird. Interessant wird sein, ob der Stressfaktor und die Korrelation noch angepasst werden. Der derzeitige Stressfaktor von 49% ist zu hoch. Aus Untersuchungen von einem unserer Dachfondsmanager geht hervor, dass der Stressfaktor bei ca. 30% angemessen wäre. Zusätzlich wäre eine Senkung des Korrelationsfaktors von 0,75 auf ca. 0,6 im Standardmodell sinnvoll. So oder so stellt Private Equity aus meiner Sicht auch unter Solvency II einen wichtigen und beruhigenden Portfoliobaustein dar.