



Hintergrund

Januar 2008

Private Equity – quo vadis?

©2008. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Alte Mainzer Gasse 37, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

Private Equity – quo vadis?

- ◆ Private Equity ist nicht tot – nur die Strukturen werden sich verändern!
- ◆ Eine nicht zu unterschätzende Anzahl an Portfoliounternehmen wird die ihnen aufgebürdeten Fremdkapitalkosten nicht bedienen können.
- ◆ Die zu erwartende Performance von Private Equity-Portfolien wird sinken!
- ◆ Anbieter reiner Distressed- Debt- und Turn-Around-Strategien werden einen wahren Geldsegen erleben.
- ◆ Die wenigsten PEVC-Investoren haben in der Vergangenheit den Distressed-Debt-Strategien Beachtung geschenkt.
- ◆ Noch immer sind sehr viele PEVC-Portfolien mit bis zu 50% (oder mehr) in Venture Capital investiert.

Private Equity – quo vadis?

Im Sommer 2007 hat sich, aufgrund der Liquiditätskrise auf dem Interbankenmarkt und der damit verbundenen, verheerenden Auswirkungen auf den „Kreditmarkt“, die Situation auch für den Private Equity-Markt verändert. Schlagzeilen über geplatzte Private Equity-Transaktionen aufgrund mangelnden, seitens der Banken zur Verfügung gestellten Akquisitionskapitals, gingen quer durch die Presse. So konnten selbst Urgesteine wie Kohlberg, Kravis & Roberts (KKR), Blackstone, Permira oder Apollo ihre Large-Cap-Buy-Out-Transaktionen im Sommer 2007 nur mit sehr großen Schwierigkeiten finanzieren, ja diese Transaktionen standen sogar knapp vor dem Scheitern. Als ein Beispiel dafür, wie schwer sich Private-Equity-Gesellschaften derzeit im Large-Cap-Buy-Out-Bereich tun, sei hier der Fall von „United Rentals“ genannt. Die US-Private-Equity-Firma Cerberus Capital sagte die Übernahme des US-Maschinenvermieters United Rentals für vier Milliarden US-Dollar ab. Cerberus zahlte lieber die damit fällig werdende Vertragsstrafe in Höhe von 100 Mio. US-Dollar, als abenteuerliche Klimmzüge bei der Finanzierung in Kauf zu nehmen. Der auf Übernahmen und Fusionen spezialisierte Marktforscher Dealogic schätzt, dass die Finanzinvestoren im vergangenen Jahr bei 76 Transaktionen mit einem Volumen von 200 Mrd. US-Dollar zurückrudern mussten.¹

Jedoch stand die Private Equity-Branche in den vergangenen Jahren des Öfteren im Blickwinkel der Medien. Nicht zuletzt durch die „Heuschreckendebatte“ oder aber aktuell durch die Rufe nach gesetzlicher Regulierung der Private Equity-Branche. Oft wurde die Behauptung aufgestellt, dass Private Equity / Venture Capital-Gesellschaften (PEVC) Unternehmen aufkaufen, ausschlachten und anschließend als leere Hülle weiter verkaufen.

Sicherlich gibt es in der PEVC-Branche schwarze Schafe – aber wo gibt es diese nicht! Volkswirtschaftlich spielt Private Equity eine wichtige Rolle, denn es werden Unternehmen finanziert, welche oft ohne die Unterstützung seitens PEVC-Gesellschaften keine neuen Mittel zur Verfügung gestellt bekämen und somit ihre Expansionsstrategien oder

aber das schiere Überleben nicht bewerkstelligen könnten. Für Volkswirtschaften wie die der Bundesrepublik Deutschland, welche ihren Wachstumsmotor im Bereich des Mittelstandes haben, würden ohne Private Equity Gesellschaften sicherlich viele Unternehmen ihre Tätigkeiten einstellen und somit viele Mitarbeiter frei setzen müssen. So würden viele Firmen keine „sinnvolle“ Nachfolgeregelung finden oder aber ihre Marktstellung in Gefahr bringen.

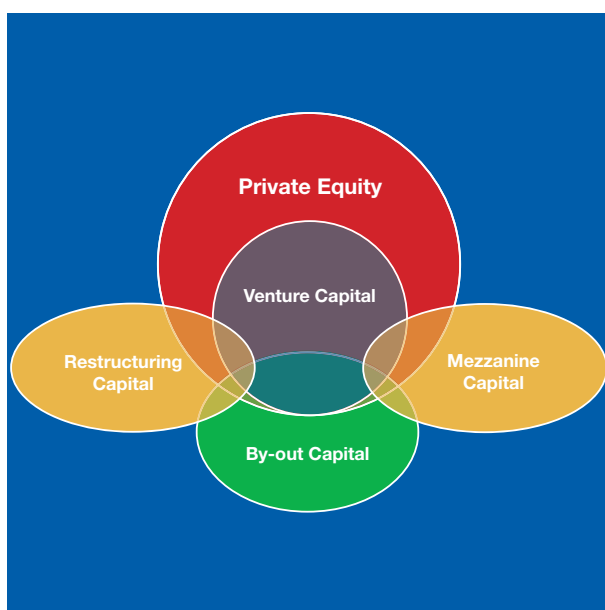
Nach Angaben des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie stellt der deutsche Mittelstand rein quantitativ 99% aller Unternehmen in Deutschland dar, tätigt 43% aller steuerpflichtigen Umsätze, trägt zu 48% zur Bruttowertschöpfung aller Unternehmen bei, bietet 70% der Arbeitsplätze in Deutschland an und stellt 80% aller Ausbildungsplätze innerhalb Deutschlands.²

Weiter haben PEVC finanzierte Unternehmen laut einer Studie seitens PriceWaterhouseCoopers³ im Betrachtungszeitraum ein Wachstum in Höhe von 45,09% ausgewiesen, während die Gesamtheit aller Unternehmen in der Volkswirtschaft „nur“ um 11,2% gewachsen ist. 75% der befragten Unternehmen gaben an, dass sie sich ohne PEVC langsamer entwickelt hätten. 13% stellten fest, dass sie ohne PEVC vermutlich nicht mehr existieren würden. 70% der befragten Unternehmen in Deutschland betonten, dass, bedingt durch die PEVC-Finanzierung, bei ihnen ein höheres Arbeitsplatzwachstum zu verzeichnen sei. Auf europäischer Ebene kam eine Umfrage der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) zu dem Ergebnis, dass 89,7% der befragten Unternehmen mit Hilfe des Beteiligungskapitals die Anzahl ihrer Mitarbeiter nach dem PEVC-Investment steigern konnten.⁴

Was ist Private Equity?

Allgemein ausgedrückt versteht man unter Private Equity die (zumeist mehrheitliche) Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen.⁵ Je nachdem, zu welchem Zeitpunkt in der Entwicklung eines Unternehmens ein Finanzinvestor in ein Zielunternehmen investiert, unterscheidet sich allerdings die verfolgte Strategie und damit auch die Titulierung des Private Equity Subsegmentes (vgl. Abbildung 1).⁶

Abbildung 1: Der Begriff "Private Equity"

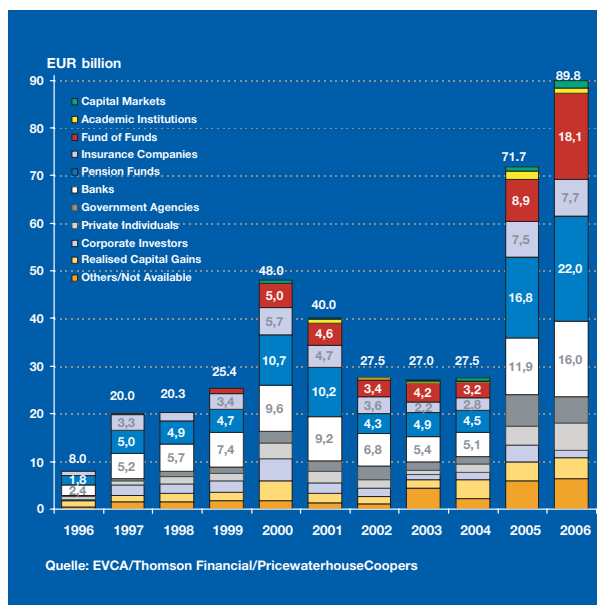


So versteht man zum Beispiel die Frühphasenfinanzierung eines Unternehmens als ein Venture Capital Investment (Risikokapitalfinanzierung). Besteht das Unternehmen bereits erfolgreich auf einem Markt und hat bestehende und bewährte Produkte, so spricht man von einem Expansion Stage oder Buy-Out Investment. Aber ebenso gibt es Zwischenfinanzierungen, welche weitgehend unter dem Begriff Mezzanine firmieren. Und last but not least versteht man unter dem Begriff Distressed Debt oder Turn-Around / Restructuring Investitionen in „notleidende“ Unternehmen. Abbildung 1 zeigt die einzelnen „Geschäftsfelder“ von Private Equity nochmals graphisch aufbereitet, wobei hier der Sektor „Distressed Debt“ unter dem Terminus des „Restructuring Capital“ subsumiert wird.

Private Equity-Boom

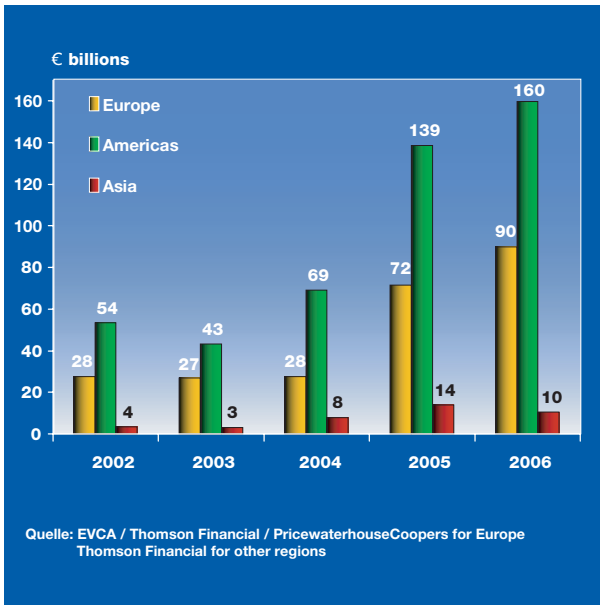
Aufgrund der (vermeintlich) geringen Korrelation von Private Equity zu anderen, klassischen Asset Klassen wie Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren und der äußerst attraktiven Ertragschancen, hat der Private Equity-Markt in den vergangenen 10 Jahren sowohl in den USA, wie auch in Europa, einen wahren Boom durchlebt. Waren es zu Zeiten des Neuen Marktes überwiegend Venture Capital Investitionen in junge, aufstrebende Unternehmen (vornehmlich aus dem IT-Sektor), so dominierten nach dem Platzen der New Economy-Blase die Buy-Outs das Private Equity-Segment. So wurden zum Beispiel in Europa im Jahre 2006 neue Rekorde im Fundraising in Höhe von rund 90 Milliarden Euro erzielt. Hiervon wurden sage und schreibe 78% dem Buy-Out Segment zugeschrieben; 38% dieser neu eingesammelten Gelder wurden den Finanzinvestoren von Banken und Pensionskassen zur Verfügung gestellt.⁷

Abbildung 2: Europäisches PEVC-Fundraising



Auffällig ist hierbei, dass sich die „Geldgeber“ in ihren Anteilen sehr verschoben haben. So hat sich der Anteil der Pensionskassen seit dem Jahre 2002 nahezu verdoppelt; der Anteil der Banken hat sich im gleichen Zeitraum fast verdreifacht. In den USA sieht das Bild sehr ähnlich aus, denn auch hier wurden im Jahr 2006 mit einem Fundraising-Gesamtvolumen im Gegenwert von 160 Milliarden Euro alle bisher gekannten Rekorde übertroffen (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Globales PEVC Fundraising 2002 bis 2006



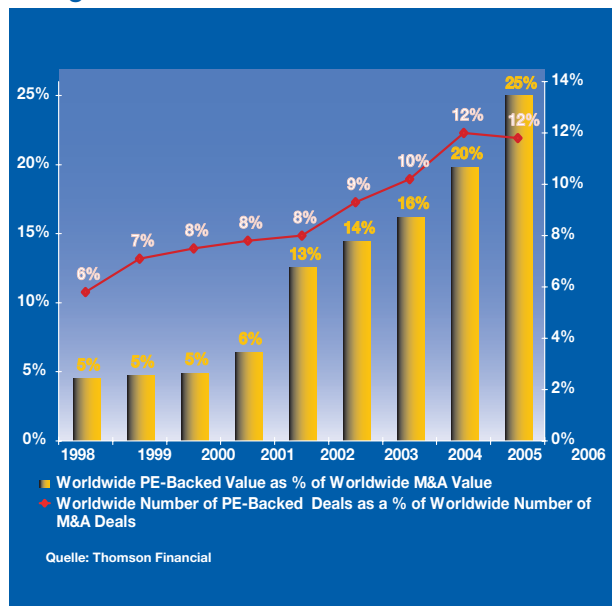
Wohin gehen heute die Investitionen?

Finanzinvestoren wie KKR, Carlyle oder Blackstone haben in den vergangenen Jahren mehrere Mega-Fonds mit einem Volumen von jeweils mehr als 10 Milliarden US Dollar aufgelegt und haben aber „nur“ während der Investitionsphase (in der Regel 5-6 Jahre) Zeit, diese Gelder zu allokkieren. Wenn man einem Buy-Out-Fonds unterstellt, dass dieser ein Portfolio von ungefähr 10-15 Zielunternehmen während dieser Zeit aufbaut, so lässt sich leicht ausrechnen, dass die durchschnittliche Akquisitionssumme schwindelerregende Summen von ca. 1 Milliarde Euro aufweisen muss (wobei hiermit nur die von den Investoren zur Verfügung gestellten Mittel gemeint sind). Rechnet man noch die bei Banken aufgenommen Fremdmittel hinzu, so erhöht sich die Gesamtsumme je Investitionsobjekt um ein Vielfaches. Nicht selten werden noch weit größere Summen in einzelne Zielunternehmen investiert, welche ein einzelner PEVC-Fonds aus Risikogesichtspunkten nicht alleine aufbringen kann. Dies wird zumeist in Form von einer Syndizierung mehrerer Fondsanbieter gelöst⁸ (sogenannten Club-Deals), welche gemeinsam die benötigten Gelder aufbringen, was aber nicht selten zu Interessenskonflikten innerhalb der Investorengruppe führt. Prinzipiell ist dies in der heutigen Zeit noch kein Problem, jedoch muss man diesen Sachverhalt noch ein wenig genauer beleuchten.

Wer sind die Investoren in Private Equity?

Da in den vergangenen Jahren die Private Equity-Branche einen unvergleichlichen Boom durchlaufen hat, scheint es nur logisch, dass sich auch immer mehr Anbieter von Private Equity-Fonds um das Geld der Investoren und auch um die potentiellen Zielunternehmen schlagen. Galt es als Finanzinvestor bis zum Ende des vergangenen Jahrhunderts noch als oberstes Gebot, ein möglichst weitreichendes Beziehungsnetzwerk zu potentiellen Investoren und Unternehmen zu unterhalten, um so möglichst ohne großen Bieterwettbewerb Unternehmensanteile erwerben zu können, so scheinen diese Zustände heute passé. Zwar rühmen sich die meisten Finanzinvestoren auch heute noch solcher Netzwerke, aber die Realität sieht doch ganz anders aus. Heutzutage werden jedoch die meisten Private Equity-Transaktionen von Investmentbanken in Form einer „öffentlichen Auktion“ begleitet. So machten im Jahre 2006 PEVC bezogene M&A-Transaktionen 12% (gemessen an der Anzahl der weltweiten M&A-Transaktionen) beziehungsweise 25% (gemessen am Wert der Transaktionen) der globalen M&A-Aktivitäten aus (Abbildung 4).⁹

Abbildung 4: PEVC-Transaktionen beflügeln den globalen M&A Markt



Dies hat zur Folge, dass bei besonders attraktiven Investments wesentlich mehr Bieter auf der Bildfläche erscheinen, als dies noch vor 10 Jahren der Fall war, was wiederum zu einem dramatischen Anstieg der zu zahlenden Akquisitionssummen führt. Wenn man die Anzahl der neu aufgelegten Private Equity-Fonds über die letzten Jahre hinweg betrachtet, so ist dieser Sachverhalt nur logisch. Waren es im Jahre 1996 in Europa noch 278 neu aufgelegte Private Equity-Fonds, so stieg diese Zahl auf 1129 neue Fonds im Jahre 2006. Dies wiederum schmälert die Ertragschancen jeder einzelnen, verauktionierten Investition erheblich. Folglich sind die in der Vergangenheit erzielten hohen Erträge kaum mehr in der Zukunft zu realisieren.

Abbildung 5: Weltweit neu aufgelegte PEVC-Fonds

Report Year	Number of Funds	Committed (EUR bn)
1996	278	20,6
1997	384	39,8
1998	438	51,4
1999	511	68,8
2000	573	87,6
2001	665	108,8
2002	774	135,4
2003	881	158,7
2004	949	159,4
2005	1007	192,4
2006	1129	234,0

Quelle: Thomson Financial

Aktuelle Marktlage!

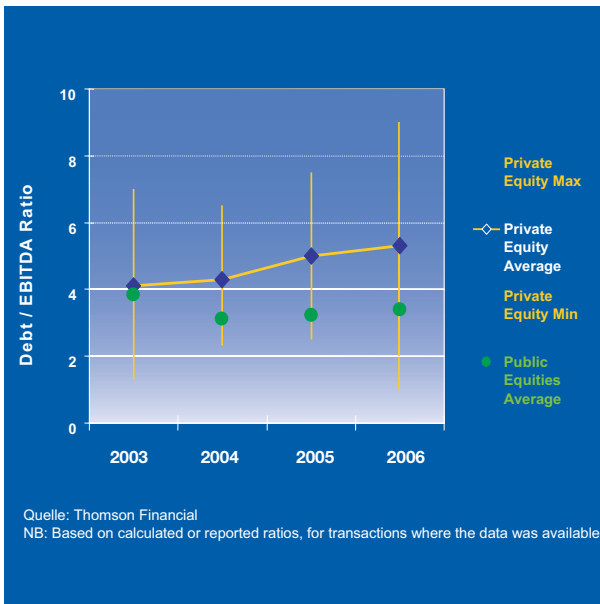
Noch bis zum Anfang vergangenen Jahres konnten die großen Finanzinvestoren sich die Banken, die ihnen die nötigen Fremdmittel für ihre Transaktionen zur Verfügung stellten, aussuchen, ja gar diesen die entsprechenden Konditionen „diktieren“ – frei nach dem Motto: „Gibst Du mir nicht das benötigte Geld, so gehe ich eben zur Konkurrenz“. Aber dieser paradisische Zustand ist spätestens seit der Sub-Prime-Krise vorbei. Banken haben ihre Kreditvergabevorschriften drastisch verschärft, denn die Weitergabe der Kreditrisiken in Form von verbrieften Wertpapieren an (zumeist) institutionelle Investoren zu attraktiven Konditionen ist quasi zum Erliegen gekommen. So mussten den Abnehmern dieser Wertpapiere bereits 2007 wesentlich höhere Verzinsungen zugesprochen werden, was die Gewinnspannen der Emittenten erheblich geschmälert hat. Sofern sich dieser Zustand nach vorne betrachtet nicht wieder ändert, so kann man definitiv sagen, dass das Segment der Buy-Outs an Attraktivität verloren hat. Erstaunlicherweise sind auch die Protagonisten der Private Equity-Branche der gleichen Ansicht. Verstärkt wird dies durch die nicht abnehmenden Kapitalströme in diese Assetklasse, was Erinnerungen an die Kapitalflut in den Bereich der Hedge-Fonds wieder aufleben lässt. Bei Hedge-Fonds hat die extreme Kapitalflut Anfang dieses Jahrhunderts dazu geführt, dass die Ertragschancen der einzelnen Anlagestrategien (zum Beispiel Arbitrage oder Equity Long / Short) stetig abgenommen haben.

Ist Private Equity als Assetklasse gestorben?

Sicherlich nicht! Wie eingangs erwähnt besteht der Private Equity-Markt aus weit mehr als dem Buy-Out-Sektor. So kann davon ausgegangen werden, dass der Markt des Venture Capital wieder mehr in den Blickwinkel des Betrachters gerät. Da es immer neue (erfolgsversprechende) Unternehmens- und Produktideen geben wird, welche auf der Suche nach einer entsprechenden Finanzierung sind, wird es auch in Zukunft sogenannte Business Angels (finanzstarke Privatpersonen) oder auf die Finanzierung von Frühphasen spezialisierte Finanzinvestoren geben.

Darüber hinaus lässt das momentane Marktumfeld den Schluss zu, dass das Segment der Distressed Debt- und Turn-Around-Strategien an Attraktivität gewinnen wird. Die sehr hohen Verschuldungsquoten (per Ende 2006 wurden in Europa durchschnittliche Leverage-Levels von 5,3 bezahlt),¹⁰ welche in den letzten Jahren für Buy-Out-Transaktionen bezahlt wurden, gepaart mit den weltweit gestiegenen Zinsniveaus, werden aller Voraussicht nach dazu führen, dass eine nicht zu unterschätzende Anzahl der sich in den Portfolien der Finanzinvestoren befindlichen Unternehmen die ihnen aufgebürdeten Fremdkapitalkosten nicht ohne weiteres bedienen können und somit in eine finanzielle Schieflage geraten (vgl. Abbildung 6).

Abbildung 6: Aktuell gezahltes Leverage-Level für europäische Buy-Outs per Ende 2006



Dies wird die Sternstunde für Distressed Debt- und Turn-Around-Strategien. Einige wenige Buy-Out-Häuser haben sich, diese Situation antizipierend, bereits in die Vertragswerke bestehender Buy-Out-Fonds entsprechende Klauseln einarbeiten lassen, dass sie einen signifikanten Anteil (zumeist bis zu 30%) der ihnen zur Verfügung gestellten Finanzmittel in diese Strategien investieren dürfen. Aber mehr noch werden Anbieter reiner Distressed Debt- und Turn-Around-Strategien wie zum Beispiel die US-Häuser Oaktree Capital Management LLC oder MHR Fund Management LLC einen wahren Geldsegen erleben. Denn auch (oder gerade) diese Strategien steigen zu sehr günstigen Konditionen in die entsprechenden Unternehmen ein oder kaufen diese den klassischen Buy-Out-Fondsanbietern ab. Und genau dies passiert derzeit – die auf Distressed Debt-Strategien spezialisierten Gesellschaften befinden sich gerade im Fundraising und sammeln Gelder in Höhe von mehreren Milliarden Euro ein. Wenn sich die Lage an den internationalen Aktienmärkten nicht wesentlich verschlechtert, so können sie die wieder auf Kurs gebrachten Unternehmen gewinnbringend an den Aktienmärkten platzieren und dabei sehr attraktive Gewinne erzielen. Das Gleiche gilt auch für den Bereich der Secondaries. Hier sind die Fondsanbieter gemeint, die entweder „Endverbrauchern“ oder aber anderen Private Equity-Fondsanbietern einzelne Unternehmensanteile oder aber ganze Private Equity-Portfolios zu einem entsprechenden Discount abkaufen und diese in eigene PEVC-

Fonds einbringen. Verfügen diese über die entsprechenden Finanzmittel, so können sie ihren „neuen“ Portfoliounternehmen erneute Gelder zur Verfügung stellen und somit eine drohende, finanzielle Schieflage abwenden.

Was bedeutet dies für den Investor in Private Equity?

Betrachtet man die allgemein in der Fachpresse vertretene Auffassung, dass ein gut diversifiziertes Portfolio, je nach Risikoaversion des Anlegers, zwischen 10% und 15% der zur Verfügung stehenden Mittel in die Assetklasse Private Equity investieren sollte, so kann man davon ausgehen, dass sich an dieser Aussage vorerst nichts ändert. Wenn man allerdings die Aufteilung der jeweils verfolgten Strategien innerhalb eines Private Equity-Portfolios betrachtet, so werden PEVC-Investoren eventuell auf mittel- bis langfristige Sicht eine Neuausrichtung überlegen. Lag der Schwerpunkt bisher bei Buy-Out-Strategien (ca. 60-70%), so könnte sich dieser Anteil im Marktdurchschnitt mittelfristig auf ca. 40% reduzieren. Desweiteren sind (noch immer) sehr viele Portfolios, welche binnen der letzten 10 Jahre aufgebaut wurden, mit bis zu 50% (oder mehr) in Venture Capital investiert. Dies ist verhältnismäßig hoch gewichtet und dürfte sich auf ca. 30% reduzieren. Die wenigsten Portfolios haben in der Vergangenheit den Distressed Debt-Strategien Beachtung geschenkt und der Bereich der Secondaries ist erst seit wenigen Jahren entsprechend attraktiv geworden. So dürfte der Anteil dieser beiden Strategien zukünftig den verbleibenden Anteil von 30% der Private Equity-Portfolios der Investoren ausmachen.

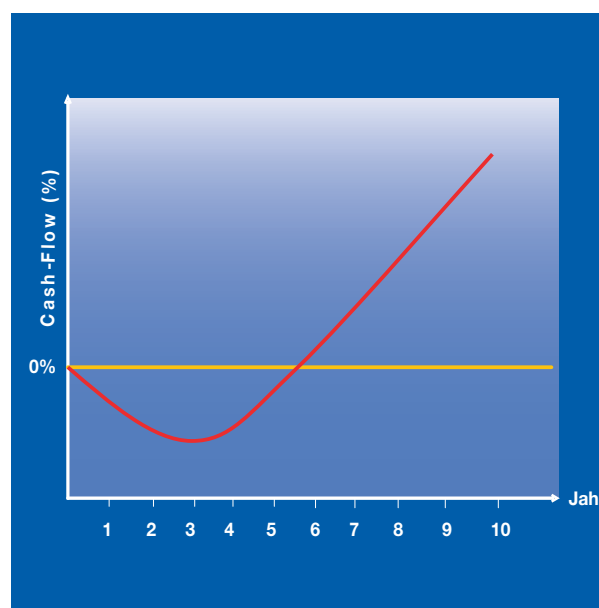
Jedoch ist es in den letzten Jahren äußerst schwer geworden, Zugang zu den entsprechenden Anbietern des Top-Quartils zu bekommen, da diese sich, aufgrund der ihnen entgegen gebrachten Kapitalflut, aussuchen konnten, wen sie als Investor akzeptieren. Dies hat zur Folge, dass bei neu aufzulegenden Fonds „Altinvestoren“ gegenüber neuen Investoren bevorzugt werden. Dazu kommt noch erschwerend, dass die Mindestinvestitionssummen in die großen Fonds in atemberaubende Höhen gestiegen sind.

Dies führte in den vergangenen Jahren vermehrt dazu, dass immer mehr Banken dazu übergegangen sind, diverse Formen von Zertifikaten oder sonstigen Substituten für eine Direktinvestition in Private Equity-Fonds zu kreieren. Hier sollte der Investor sich die Kosten bzw. Konditionen ganz genau ansehen. Nicht selten sind hierbei jährliche, verdeckte Kosten von bis zu 10% integriert, was ein vernünftiges Risiko-Ertrags-Verhältnis fraglich erscheinen lässt. Denn, wie bereits erwähnt, sind in Zukunft (im Bereich der Assetklasse Private Equity) nicht mehr die außerordentlich hohen Erträge der Vergangenheit zu erwarten. Ebenso gut kann man in an Börsen gelistete Private Equity-Vehikel (zum Beispiel gelistete PEVC-Fonds bzw. die jeweiligen Initiatoren der PEVC-Fonds) oder aber direkt in Private Equity-Indizes (vgl. z. B. die Indexfamilie der LPX GmbH)¹¹ investieren.

Für Investoren, die aktuell über den Aufbau eines Private Equity-Portfolios sinnieren (oder gerade dabei sind), stellt das Feld der Fund-of-Funds ein sehr gutes Basisinvestment dar, welches gemäß einer Core-Satellite-Strategie mit Direktinvestitionen in kleinere, ausgewählte Fonds vervollständigt werden kann. Allgemein sollte man jedoch darauf achten, ein PEVC-Portfolio nicht auf einen Schlag aufzubauen, sondern eher über einen Zeitraum von 5-10 Jahren jedes Jahr ca. ein Zehntel der gewünschten Zielallokation zu investieren. Dies hat zur Folge, dass das so entstandene Portfolio über einen kompletten Marktzyklus hinweg, diversifiziert nach den verschiedenen „Vintage-Jahren“ und verfolgten Strategien beziehungsweise der regionalen Ausrichtung der einzelnen Fonds, Krisen weitestgehend unbeschadet überstehen kann.

Wichtig zu beachten ist auch der typische J-Curve-Effekt jeglicher PEVC-Investitionen (vgl. Abbildung 7).¹²

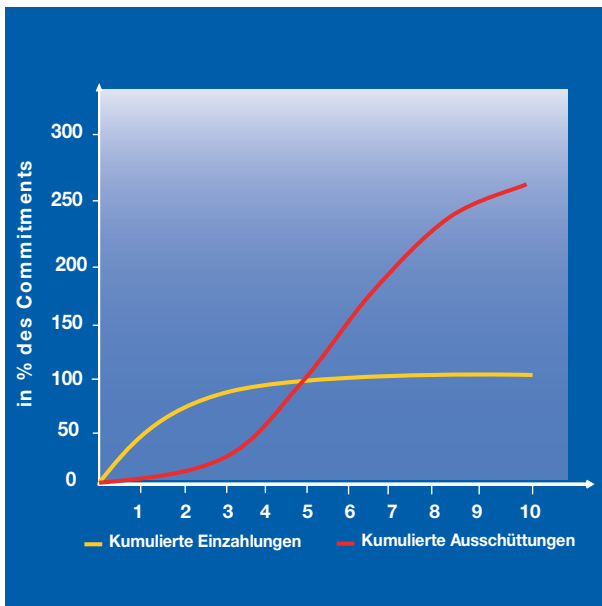
Abbildung 7: Typischer Verlauf der J-Kurve



Das bedeutet, dass am Anfang (je nach Strategie zwischen 4-7 Jahren) keine Nettoerträge aus einem solchen Investment zu erwarten sind. Erst nach dieser Periode ist es wahrscheinlich, dass die Summe der Kapitalrückflüsse die Summe des abgerufenen Kapitals übersteigt (vgl. Abbildung 8).¹³ Ist ein PEVC-Portfolio über den oben erwähnten Zeitraum aufgebaut worden und werden die Mittel aus „abgewickelten“ Fonds wieder in neu aufgelegte investiert, so ergibt sich ein rollierender Effekt, ähnlich einem rollierenden Staatsanleihenportfolio im 10-Jahresbereich. Als letzter Punkt sollte ein Investor in PEVC sich darüber im Klaren sein, dass aufgrund der stetigen Kapitalabrufe und der (gleichzeitigen) Kapitalrückflüsse niemals die gesamten, einem PEVC-Fonds zur Verfügung gestellten Mittel „arbeitendes Kapital“ darstellen.

Durchschnittlich kann man sagen, werden in etwa 65% des zugesagten Kapitals im Fonds gebunden. Möchte ein Investor eine gewisse Summe (Zielquote) als „arbeitendes Kapital“ konstant im Bereich der Assetklasse Private Equity investieren, so ist eine sogenannte „Over-Commitment-Strategie“¹⁴ zu empfehlen. Dies bedeutet, dass man etwa 25-30% mehr als die gewünschte Zielquote bei PEVC-Fonds zeichnen sollte.

Abbildung 8: Typischer Verlauf von PEVC-Zahlungsströmen



Zusammenfassung

Zusammenfassend kann man sagen, dass die kommenden Monate und Jahre für die PEVC-Branche als sehr spannend, ja sogar wegweisend, bezeichnet werden dürfen. Ähnlich wie die Hedge-Fonds-Branche vor einigen Jahren müssen PEVC-Investoren und -Anbieter nun bitter feststellen, dass es eben nicht immer nur mit enormen Zuwachsraten in Bezug auf Assets Under Management und realisierte Performance weiter geht. Nichts desto trotz wird die PEVC-Branche auch weiterhin einen sehr wichtigen Teil im volkswirtschaftlichen Karussell spielen und auch in Bezug auf die Portfolien privater und institutioneller Investoren eine ebenso wichtige Rolle spielen, wie dies Assetklassen wie Real Estate, Absolute Return oder aber Rohstoffe tun. Die Investoren müssen jedoch ihre Performanceerwartungen deutlich senken, denn mit geringeren Leverage-Levels (oder anders ausgedrückt mit höheren Eigenkapitalquoten) bei künftigen Transaktionen erscheinen hohe zweistellige Renditen kaum mehr realistisch.

Literaturverzeichnis/Quellenangaben

- ¹ Handelsblatt: 21.-26. Dezember 2007, S. 24
- ² Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Dokumentation Nr. 561 – Der Mittelstand in der Bundesrepublik Deutschland: Eine volkswirtschaftliche Bestandsaufnahme
- ³ PriceWaterhouseCoopers: “Venture Capital – Wachstumsmarkt der Zukunft”. Frankfurt a.M. 2001
- ⁴ European Private Equity & Venture Capital Association: “Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe”, Nottingham, 2002
- ⁵ Es können auch börsennotierte Unternehmen übernommen werden, mit dem Ziel diese von der Börse zu nehmen.
- ⁶ Bader, Hans-Peter: “Private Equity als Anlagekategorie“, St. Gallen, 1996
- ⁷ European Private Equity & Venture Capital Association / PriceWaterhouseCoopers / Thomson Financial
- ⁸ Vgl. die Übernahme von HCA für 33 Mrd. USD durch Bain Capital, KKR & Merrill Lynch in 2006 oder aber die Übernahme von TDC (Dänemark) für 10,2 Mrd. Euro in 2005 durch Apax, Blackstone, KKR, Permira & Providence
- ⁹ European Private Equity & Venture Capital Association / PriceWaterhouseCoopers / Thomson Financial
- ¹⁰ Thomson Financial & European Private Equity & Venture Capital Association
- ¹¹ vgl. www.lpx.ch
- ¹² UBS Deutschland AG
- ¹³ UBS Deutschland AG
- ¹⁴ http://www.ppcmetrics.ch/osMedia/doc/avadisvortrag-privateequityv4_0016.pdf

Verfasser: Moritz Kraus
Tel.: 069 / 50606 - 155

Weitere Lazard Publikationen

Investment Perspektive IV/2006

„CO₂-Handel – vom Umweltsch(m)utz profitieren“

Hintergrund Januar 2007

„Der Zusammenhang zwischen
Konjunkturzyklen und Assetklassen“

Investment Perspektive I/2007

„Mikrokredite und Mikrofinanz –The Future is Now“

Investment Perspektive II/2007

„Islamic Banking und Sharia-Investments“

Standpunkt April 2007

„Der Charme von Dividendenstrategien in schwierigen
Aktienmärkten – Lazard World Dividend Equity
Strategy“

Hintergrund Juni 2007

„Die Portable Alpha-Revolution – Wer trägt was
warum wohin?“

Investment Perspektive III/2007

„Hochhäuser und Konjunkturzyklen –
Up, Up to the Sky!!“

Standpunkt Juli 2007

„Die Situation der Sparkassen in Deutschland und
deren Rolle am Kapitalmarkt“

Hintergrund August 2007

„Investieren in Infrastruktur – Lazard Global Listed
Infrastructure“

Investment Perspektive IV/2007

„Wasserinvestments – die wahren Blue Chips“

Hintergrund Oktober 2007

„Credit Default Swaps – Waffen und Pflugscharen“

Hintergrund November 2007

„Rückblick auf das Investment-Forum
November 2007“

Diese und weitere Publikationen stehen Ihnen als
kostenloser Download auf unserer Homepage zur
Verfügung:

<http://www.lazardnet.com/wissen>



Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

www.lazardnet.de

Alte Mainzer Gasse 37
60311 Frankfurt
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9
20354 Hamburg
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20
Fax: 040 - 35 72 90 - 29