

## Private Equity Fonds

# Setzen Sie hier auf das Wesentliche!



pixxelquelle

Die Nachrichten-Maschinerie zum Thema Private Equity läuft seit mehr als einem Jahr auf Hochtouren. Einzelne große Transaktionen werden ebenso beleuchtet wie die Diskussion um die Vorgehensweise von Private Equity Managern oder auch der Einsatz von Private Equity Portfolios in der Vermögensplanung und Vermögensverwaltung. Zahlreiche Aspekte werden auf der Suche nach neuen Stories in der Finanzwelt auf unterschiedlich hohem Niveau durch den Blätterwald gejagt. Es ist dabei schwieriger geworden, das Wesentliche im Auge zu halten.



Wolfgang Sauer, Vorstand SVF AG

### Trend zum „name-dropping“

Auf der Produktebene gibt es immer noch einen Trend mit bekannten Namen und Leistungen aus der Vergangenheit Qualität zu signalisieren. So werden vor allem im Bankenbereich teils sehr große Volumina an Kundengeldern bewegt, in dem man drei oder vier große und sehr bekannte Private

Equity Fonds zu einem Produkt bündelt und nur über den Bekanntheitsgrad der Einzel-fonds verkauft. Die Gesamtportfoliogestaltung und das Hinterfragen der zukünftigen Ausrichtung wird vom Marketing in den Hintergrund gedrängt. Das ist ein Grund, warum diese sehr bekannten Private Equity Fonds derzeit sehr hohe Mittel einwerben können und die Größenrekorde fast schon wöchentlich gebrochen werden. Dies führt dazu, dass diese Private Equity Fonds auch zunehmend unter Anlagedruck stehen. Nur so ist es zu verstehen, dass zum Beispiel Blackstone mit Anlegergeldern fast fünf Prozent der Telekom erworben hat. Eine Transaktion in der nur mit sehr viel Phantasie ein Private Equity Charakter erkannt werden kann. Hier scheint der große Anlagedruck deutlich sichtbar zu werden. Durch den Kursrückgang der Telekom wurden hier bereits 400 Mio. Euro Anlegergelder in diesem Fonds vernichtet.

Dies ist ein gutes Beispiel dafür, dass der

Honorarberatung 2007

Bekanntheitsgrad eines Fonds die Sicht auf die wesentlichen Fragestellungen einer sinnvollen Anlageentscheidung verstellen kann oder auch bewusst dazu genutzt wird. Ein leichtfertiges Unterfangen!

### Irreführung mit „Top Quartile“

Unterstützt wird dieses marketing-getriebene Vorgehen von einer weiteren Aussage, die in fast keinem Verkaufsprospekt fehlt. Dort heißt es meist: „Wir investieren nur in Top Quartile Fonds“. Top Quartile Fonds sind die Fonds, die in der Vergangenheit zum besten Viertel aller Fonds zählten. Dabei ist diese Aussage genau so simpel und verständlich wie irreführend. Wenn die Portfolio-Gestaltung eines Private Equity Fund of Fund so einfach wäre, dass man nur die Top Quartile Fonds der Vergangenheit zusammenstellen muss, dann ließe sich die Welt aus einem Blumentopf ernähren.

Das dies nicht so simpel ist, kann vermutlich jeder intuitiv nachvollziehen. Trotzdem ist das die meist gebrauchte Marketing-Aussage.

Studien belegen, dass hervorragende Performance-Leistungen von Private Equity Fonds dazu führen, diesem Management-Team neue Gelder anzuvertrauen. Oftmals steigen bei solchen erfolgreichen Managern (Top Quartile Fonds) die eingesammelten Gelder des Nachfolgefonds (!) deutlich an. Natürlich startet der Nachfolgefonds wieder bei Null, d.h. es müssen neue Unternehmen identifiziert werden an denen man sich beteiligen will. Jeder Performance-Punkt muss von neuem erkämpft werden, allerdings mit dann viel mehr Kapital. Das kann heißen, dass dieses mehr an Anlagekapital zu größeren Unternehmensbeteiligungen führt und damit eventuell von der bisherigen Größenordnung mit der man in der Vergangenheit erfolgreich war, abweicht. Oder aber man muss in deutlich mehr Unternehmen investieren. Bei gleichem Team bzw. gleicher Teamgröße wird die Steigerung der Anzahl an Transaktionen und die unternehmerische Begleitung der erworbenen Firmen – ein ganz erheblicher Erfolgsfaktor für Private Equity – natürlich schwieriger. Ergebnis: Bereits die Voraussetzungen für den Nachfolgefonds (mehr Volumen, größere und / oder mehr Transaktionen, neue Team-Mitglieder, ...) sind ganz andere, als in dem Fonds, mit dem ein Top Quartile Ergebnis erzielt wurde. Die Reproduktion eines erneut sehr guten Ergebnisses ist damit natürlich ein sehr schwieriges Unterfangen. So einfach die Werbung mit der Top Quartile Aussage auch ist, so wertlos ist diese Aussage auch. Es ist in diesem Fall ein sehr kleiner Schritt von der Magie zur Demagogie.

Erfolgversprechend sind vielmehr die Private Equity Dachfonds, welche die Ver-

Honorarberatung 2007

gangenheitsleistung der Private Equity Fonds hinterfragen. Es geht darum, die Fähigkeiten von Organisationen, handelnden Managern, Risiko-Controllingsystemen etc. heraus zu arbeiten. Ein sicherlich sehr anspruchsvolles Vorgehen. Dabei ist es das Ziel, dass das Ergebnis dieser Auswahl von Private Equity Managern / Fonds am Ende sehr gut – also Top Quartile – ist. Top Quartile muss also als Ziel verstanden werden und kann nicht der Startpunkt bei der Auswahl von Managern sein.

### Vorteile von Private Equity

#### Dachfonds

Anleger können den Private Equity Anteil ihrer Portfolios mit Private Equity Fonds oder Private Equity Dachfonds abdecken. In der Regel sind Private Equity Fonds auf bestimmte Teil-Segmente fokussiert.

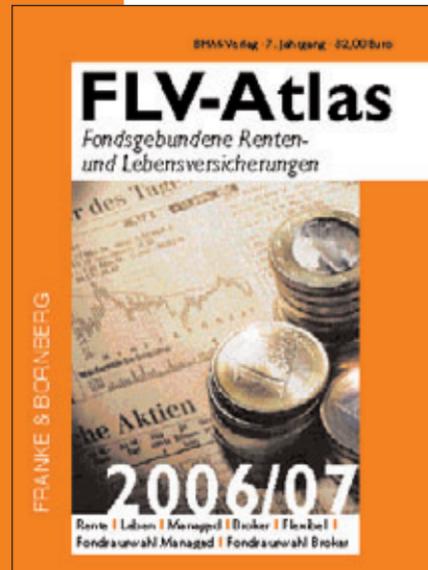
Das können einzelne Private Equity Segment (Buy Out, Venture Capital, Mezzanine) sein und/oder bestimmte Transaktionsgrößen (Mega Buy Out, Transaktionen mittlerer Größe oder Spezialisierung auf kleine Unternehmen). Die Konzentration auf bestimmte Branchen, in denen man Erfahrung und Kompetenz hat ist ebenso gebräuchlich wie eine geographische Begrenzung. Private Equity Fonds sind demnach i.d.R. Spezialisten für einzelne Teil-Segmente und ein einzelner Private Equity Fonds eignen sich deswegen weniger zur Abdeckung des Private Equity Teils in einem Portfolio.

Sehr viel besser diversifiziert (über Segmente, Größenklassen und geographisch) sind Private Equity Dachfonds. Durch die Auswahl einzelner Private Equity Manager / Fonds und die Zusammenstellung von Einzel-fonds aus verschiedenen Segmenten ergibt sich hier noch eine weitere Management-Ebene und zusätzliches Performance-Potenzial. Dieses sollte und muss natürlich auch die zusätzlichen Kosten des Dachfonds rechtfertigen. Die Vorteile in der Portfoliogestaltung liegen allerdings auf der Hand.

Ausschlaggebend für die Qualität eines Private Equity Dachfonds ist ein erfahrenes Management-Team, welches in der Lage ist, die bereits in der Vergangenheit erbrachte Management-Leistung von Private Equity Fonds, wie auch die Fähigkeit zukünftig gute Performance-Ergebnisse zu erwirtschaften, zu analysieren und aus unterschiedlichen Fonds ein Gesamtportfolio zusammen zu stellen.

Dann kann man Private Equity auch als kalkulierbaren Baustein in einem klassischen Anlegerportfolio (Aktien, Renten, Cash) einsetzen und zusätzliches Performance-Potenzial sowie Diversifizierungseffekte erzielen.

# Der FRV-Markt boomt!



Aber welches Produkt soll es sein?

Wählen Sie aus 200 gerateten Tarifen.

Seit 2000 ist der FLV/FRV-Atlas die beste Quelle für eine unabhängige Beratung.

Natürlich von Franke & Bornberg