

WEALTHCAP PRIVATE-EQUITY-STUDIE 2011

Von Honigbienen und Heuschrecken

Summary, Juni 2011





Ziel der Private-Equity-Studie ist es, den Blick für die Branche zu schärfen und gleichzeitig die Vorbehalte und Skepsis der Anleger aufzudecken und zu verstehen.



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Private Equity als Anlageform gilt bei vielen Anlegern als riskant, spekulativ und undurchschaubar. In der öffentlichen Diskussion werden Private-Equity-Investoren seit dem berühmten Interview von Franz Müntefering im Jahr 2005 oft nur noch „Heuschrecken“ genannt. Doch mit dieser einseitigen negativen Zuspitzung auf die schwarzen Schafe der Branche wird man Private Equity nicht gerecht – weder als Anlageform noch als Finanzierungsinstrument.

Rational betrachtet ist Private Equity zunächst einmal nichts anderes als die außerbörsliche Eigenkapitalbeteiligung an Unternehmen und leistet einen wichtigen Beitrag zu deren Finanzierung. In Deutschland nutzen viele namhafte Unternehmen Private Equity, um ihre Marktchancen zu verbessern, ihr Wachstumspotenzial gezielt zu erschließen und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Insbesondere mittelständische Unternehmen greifen zunehmend auf die Finanzierung durch Private-Equity-Beteiligungsgesellschaften zurück – und zwar aus einem sehr pragmatischen Grund: Private Equity (Eigenkapital) bietet eine vergleichsweise unkomplizierte Finanzierungsform, während Anleihe-Emissionen (Fremdkapital) oder gar ein Börsengang für viele kleinere Firmen zu aufwendig und teuer sind. Unabhängig von den Turbulenzen des Börsenalltags und den damit verbundenen unvorhersehbaren Kursschwankungen, Panikverkäufen oder Blasenbildungen können sowohl Kapitalnehmer als auch die Kapitalgeber lang- und mittelfristig die finanziellen Ziele einer Private-Equity-Beteiligung kalkulieren.

Trotz der guten Argumente bleibt es eine Tatsache, dass Private Equity in der Öffentlichkeit einen schlechten Ruf hat. Dies ist Anlass genug, einmal vorbehaltlos zu überprüfen, in welchem Verhältnis Ansehen und Wirklichkeit zueinander stehen. Die *WealthCap Private-Equity-Studie – Von Honigbienen und Heuschrecken* geht dieser Frage wissenschaftlich

auf den Grund. Bei dieser Untersuchung handelt es sich um die erste Private-Equity-Studie, die aktuelle und fundierte Marktanalysen direkt den Einstellungen, Meinungen und Wahrnehmungen von privaten Anlegern gegenüberstellt. Mit dieser Verbindung von klassischer Marktanalyse und qualitativer Anlegerbefragung möchten wir eine Brücke schlagen, die neue Wege eröffnet und für mehr Klarheit im Private-Equity-Markt sorgt. Erstellt wurde die Studie durch das Sozialforschungsinstitut Q | Agentur für Forschung GmbH und Feri EuroRating Services AG, eines der führenden europäischen Wirtschaftsforschungs- und Prognose-Institute.

Wir stellen deshalb sehr bewusst dem Bild der Heuschrecke ein positiv besetztes Bild gegenüber: die Honigbiene. Wie die vorliegende Studie belegt, wird die Branche nämlich nicht durch die Heuschrecken geprägt, die hochspekulativ investieren und auf rasche Rendite drängen. Im Gegenteil: Bestimmt wird der Markt maßgeblich durch Private-Equity-Gesellschaften, die sich mittel- bis langfristig in der Geschäftsweiterentwicklung engagieren und auf Wachstum statt auf Kostensenkung setzen. Diese nachhaltig agierenden Private-Equity-Gesellschaften sind für uns die Honigbienen, die zwar häufig unspektakulär im Stillen wirken, dafür aber umso fleißiger sind.

Ziel der Private-Equity-Studie ist es, den Blick für die Branche zu schärfen und gleichzeitig die Vorbehalte und Skepsis der Anleger aufzudecken und zu verstehen. Wir möchten die unterschiedlichen Formen von Private Equity zeigen und Anlegern Anhaltspunkte geben, die ihnen dabei helfen, in diesem spannenden Markt für private Beteiligungen die Honigbienen zu identifizieren.

Eine informative Lektüre wünscht Ihnen

GABRIELE VOLZ

Geschäftsführerin
Wealth Management Capital Holding GmbH
in den Bereichen Vertrieb und Marketing

Ergebnisse im Überblick

Wie die Ergebnisse der Private-Equity-Studie zeigen, liegen Wahrnehmung und Wirklichkeit der Private-Equity-Branche auffällig weit auseinander.

Auf der einen Seite Wachstum und Renditestärke, auf der anderen Seite Skepsis

Die meisten Private-Equity-Fonds erreichen eine positive Wertentwicklung. Mehr als 45 % der Fonds, die aufgelegt wurden, sogar einen Wertzuwachs von mehr als 50 %. Das ergibt sich aus der Analyse des Private-Equity-Markts durch Feri Euro Rating Services AG. Trotzdem sind viele Anleger skeptisch. Wie die parallel durchgeführten Befragungen von Anlegern durch das renommierte Sozialforschungsinstitut Q | Agentur für Forschung ergaben, dominiert die Metapher von der Heuschrecke die öffentliche Wahrnehmung. Für Details und Hintergründe ist angesichts der Komplexität des Themas oft kein Platz. Private Equity ist nach wie vor eine vergleichsweise unbekannte Anlageklasse und wird nicht zuletzt deshalb als besonders intransparent empfunden.

Analyse des Private-Equity-Markts

Der Markt im Aufwind

Nachdem Ende 2008 die Investitionen für Private Equity – auch als eine Folge der Insolvenz von Lehman Brothers – durch Verknappung der Fremdkapital-Beschaffungsmöglichkeiten stark zurückgefahren wurden, hat der Markt seine Talsohle im 2. Quartal 2009 durchschritten und ist sowohl in Europa als auch in Nordamerika seitdem wieder auf Wachstumskurs.

Investitionsarten und Renditen

Es gibt verschiedene Investitionstypen von Private Equity, die im Folgenden noch näher beschrieben werden. Diese Investitionsarten weisen unterschiedliche Risiko-Rendite-Profile auf. Am attraktivsten erscheint das Segment Buy-out, also die Mehrheitsbeteiligung an am Markt bereits etablierten Unternehmen. Dieses Segment erweist sich nicht nur im Vergleich mit anderen Private-Equity-Arten als besonders renditestark, sondern schlägt auch den Aktienmarkt signifikant. Im langfristigen Vergleich beträgt der durchschnittliche Renditevorsprung gegenüber dem deutschen Aktienmarkt mehr als 7 % p. a.

Betrachtet man das Segment Buy-out detaillierter, zeigt sich, dass Buy-out-Fonds in der Größenklasse 500 Mio. bis 1 Mrd. USD im Durchschnitt die höchsten Renditen erzielen, während die Fonds ab 1 Mrd. USD das attraktivste Risikoprofil aufweisen.

Buy-out

Bezeichnung einer Transaktion, bei der eine Kontrollmehrheit an einem Unternehmen von den bisherigen Eigentümern heraus gekauft („Buy-out“) wird. Bei einem sogenannten Management-Buy-out erwirbt das derzeitige Management eines Unternehmens die Mehrheit am Unternehmen. Das benötigte Kapital wird dabei häufig von externen Kapitalgebern zur Verfügung gestellt, z. B. von Private-Equity-Zielfonds.

Ergebnisse im Überblick



Der Aufschwung zeigt auch den Wert, den Fondsmanager während der Krise in ihren Portfolien geschaffen haben. Wir sehen heute signifikante operative Einflüsse und verbesserte Liquiditätsausstattung in vielen Portfoliounternehmen. In einigen Fällen hat dies bereits zu erfolgreichen Veräußerungen, Börsengängen oder anderen liquiditätswirksamen Ereignissen geführt.

David S. Andryc
Managing Director, Auda International

Der Begriff der Heuschrecke ist zwar eingängig, aber viel zu kurz gesprungen, denn er lässt völlig außer Acht, wie die unterschiedlichen Einsatzmöglichkeiten von Private Equity Unternehmens- und Wirtschaftswachstum erzeugen können.

Dr. Sumeet Gulati
Partner, EQT Partners

Es gibt klare und mittlerweile auch viele Erfolgsgeschichten, wo durch Private Equity kontrollierte Unternehmen schneller und profitabler gewachsen sind als andere.

Dr. Mirko Meyer-Schönherr
Partner, PAI partners



Ergebnisse im Überblick

Operative Verbesserungen durch Private Equity

Die nähere Untersuchung der Buy-out-Fonds zeigt, dass positive Ergebnisse und Renditen vor allem dort erzielt werden, wo die Unternehmen operativ verbessert werden. Dies gilt insbesondere bei Eigenkapitalbeteiligungen an Unternehmen in der Größenklasse 150 bis 500 Mio. USD. Ein wesentlicher Faktor ist dabei oft eine Umsatzsteigerung. Dies lässt darauf schließen, dass der Managementqualität von Beteiligungsgesellschaften und der Weiterentwicklung des Unternehmens die größte Bedeutung zukommt.

Lediglich bei den ganz großen Transaktionen ist der Beitrag aus operativer Verbesserung und Kosteneinsparungen zur Rendite einer Unternehmensbeteiligung in etwa gleich groß. In diesem Bereich setzen die Beteiligungsgesellschaften im Durchschnitt stärker auf Kostensenkung und realisieren die Beteiligung stärker über Fremdfinanzierung.

Die Tatsache, dass die Medien solchen sehr großen Firmen-Übernahmen i. d. R. eine viel höhere Aufmerksamkeit schenken als den vielen Transaktionen im mittleren und kleinen Unternehmenssegment, könnte ein Grund dafür sein, dass die überwiegend positiven Ergebnisse der Marktanalyse im Widerspruch zur stark negativen Wahrnehmung der befragten Anleger stehen, die Private Equity immer noch überwiegend mit dem Begriff Heuschrecke assoziieren.

Im Widerspruch: Die Wahrnehmung der Anleger

Üblicherweise investieren vornehmlich institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Banken und Sparkassen in Private Equity. Aber auch Privatanleger können sich über Produkte deutscher Anbieter von geschlossenen Fonds (nachfolgend „Fondsanbieter/Fondsgesellschaften“) an der Anlageklasse beteiligen. Doch obwohl Private Equity der Marktanalyse zufolge als attraktiv gelten darf, spiegelt sich dies nicht in der Wahrnehmung der Anleger wider. Um diesen Widerspruch aufzuklären, hat Q | Agentur für Forschung im Auftrag von WealthCap in Deutschland und Österreich sowohl Private-Equity-affine als auch nicht Private-Equity-affine Anleger nach ihren Einstellungen zu dieser Anlageklasse befragt. Die Schlüsselergebnisse im Überblick:

Black Box Private Equity

Der Private-Equity-Markt gilt als Black Box. Der Weg des investierten Geldes ist in der Wahrnehmung der Anleger intransparent. Sie sind auf mittelbare Anlagen und Fondsmanager angewiesen, bis das Beteiligungskapital seinen Weg ins Zielunternehmen gefunden hat.

Der Investmentprozess ist für Anleger undurchsichtig. Es sind sehr viele Menschen eingebunden, die die Anleger nicht kennen. In den Augen der Anleger entsteht eine Anonymität, die die Anlage wenig greifbar erscheinen lässt. Anleger emp-

finden es als schwierig, aus einer Vielzahl von Angeboten das passende Investment herauszufinden. Um das Investment wirklich zu verstehen, muss man sich mit viel persönlichem Einsatz und zeitlichem Aufwand gezielt und kontinuierlich über das Private-Equity-Engagement informieren.

Wem vertrauen?

Gerade jüngere Anleger setzen offenbar gerne auf Personen und Meinungsführer, denen sie vertrauen, als Ratgeber – meist aus dem Bekanntenkreis. Die meisten älteren Anleger hingegen halten genau das für naiv. Sie haben diese Fehler früher schon gemacht und wissen um die Gefahr eines Fehl-investments.

Die Investitionsdauer gilt darüber hinaus als sehr lang, sodass für viele unklar ist, ob die Ausgangsbedingungen der Investition am Schluss noch gelten werden. Darüber hinaus gibt es so viele Variablen, die das Investment unkalkulierbar erscheinen lassen. Zusammengefasst: Man hat insgesamt ein eher schlechtes Gefühl und sollte im Zweifel auf das investierte Geld komplett verzichten können. Während die Renditechancen gerade in Zeiten miserabler Zinsen für manche ein besonderer Anreiz sind, um in Private Equity zu investieren, sehen andere in diesen Renditechancen ein klares Warnsignal (Dualität von verheißungsvollen Gewinnen und gefährlichem Gewinnspiel).

Ergebnisse im Überblick



Ich fühle mich dabei ausgeliefert. Das ist alles so undurchsichtig. Den Aktienkurs kann ich verfolgen, bei Private-Equity-Fonds muss ich blind vertrauen.

Männlich, München
40–60 Jahre, **nicht Private-Equity-affin**

Es ist interessant, in einen Fonds zu investieren, der in ein Objekt investiert, zu dem man sich auch ein Urteil bilden kann. Ich habe da zum Beispiel in ein Krankenhaus investiert. Der Fonds betreibt nur dieses Krankenhaus und man kann genau sehen, was die machen.

Männlich, Hamburg
über 60 Jahre, **Private-Equity-affin**

Wie soll man denn heute noch auf die Zukunft setzen? Früher konnte man vielleicht zehn Jahre vorausschauen, aber heute geht das doch nur noch ein halbes Jahr.

Weiblich, Hamburg
40–60 Jahre, **nicht Private-Equity-affin**

Wenn ich Private Equity höre, gehen bei mir sämtliche Alarmglocken an. Ich kann gar nicht genau sagen, warum. Das ist mehr ein schlechtes Bauchgefühl.

Weiblich, Wien
40–60 Jahre, **nicht Private-Equity-affin**

Es hat ja keinen Sinn, irgendwo zu investieren und dann in die Kirche zu gehen und zu beten, dass es gut geht. Ich möchte mich auch gut fühlen und das nicht nur argwöhnisch betrachten. Ich möchte das Gefühl haben, dass ich da was habe, das ich auch irgendwie beurteilen kann. Sonst kann ich mich ja auf gar nichts verlassen, nicht auf meine Lebenserfahrung, nicht auf mein Fachwissen. Und dann gebe ich doch ganz viele Vorteile aus der Hand.

Männlich, Hamburg
40–60 Jahre, **Private-Equity-affin**



Ergebnisse im Überblick

Die Rolle der Medien

Die Berichterstattung über die Private-Equity-Branche hat einen großen Einfluss auf die Wahrnehmung der Anleger. Neben Personen und Meinungsführern aus dem Bekanntenkreis ist die Medienberichterstattung das wohl wichtigste Element, das das Image von Private Equity mitprägt. Dies gilt sowohl im positiven als auch im negativen Sinne.

Schlussfolgerungen

Die Ergebnisse der beiden Studienteile zeigen: Die Lücke zwischen Wahrnehmung und Wirklichkeit ist erheblich, aus der Perspektive der Anleger aber nicht unverständlich. Für die Fondsanbieter gilt: Sie müssen die Skepsis und Bedenken ihrer Kunden verstehen lernen und Konsequenzen ziehen – in erster Linie mit Blick auf die Kommunikation.

Das Ziel von Fondsanbietern und Beteiligungsgesellschaften sollte sein, für mehr Verständnis und Klarheit im Private-Equity-Markt zu sorgen. Nur so kann die Lücke zwischen Marktrealität und Marktwahrnehmung geschlossen werden. Die Anleger sehen hier insbesondere die Anbieter und Berater/Vermittler in der Pflicht, die neue Wege für eine verständlichere Produktkommunikation finden müssen. Es wird zur entscheidenden Frage, ob es ihnen gelingen wird,

Anleger besser über Private-Equity-Produkte aufzuklären. Anbieter und Berater müssen das nötige Wissen vermitteln, sodass Anleger Sicherheit im Umgang mit Private Equity gewinnen und Risiken wie Chancen besser bewerten können. Einer der entscheidenden Momente ist das Vertrauen in die Berater bei der Frage: Heuschrecke oder Honigbiene?

Die Herausforderung:

Über Private Equity richtig kommunizieren

Eine neue differenzierende und anlegergerechte Kommunikation kann helfen, das Verständnis für Private Equity zu verbessern. Ziel ist es, langfristig das Vertrauen der Anleger für die Anlageklasse zu gewinnen. Die Basis für rationale Investitionsentscheidungen sind gut informierte, kritische Anleger.

Ein Weg lautet: Unternehmen, in die investiert wird, erlebbar zu machen. Bei einer Anlage geht es nicht ausschließlich um Zahlen. Was bewegt, sind Geschichten, Menschen und ihre Ideen. Fondsanbieter und Berater sollten die unternehmerischen Ideen und Geschichten, die greifbaren Aspekte sowie den erfolgsbringenden Mehrwert von Private Equity verstärkt in den Vordergrund stellen.

Gleichzeitig müssen Anleger in die Lage versetzt werden, die Chancen einer Anlage selbstbewusst zu beurteilen, gleichzeitig aber auch die Risiken im Blick zu haben.

Die Chance: Der Anleger als Unternehmer

Eine bessere Kommunikation beinhaltet nicht zuletzt auch die Korrektur der unscharfen Wahrnehmung für den Sinn und die Bedeutung von Private-Equity-Investments: Wie keine andere Anlageklasse eröffnet Private Equity Anlegern ein persönliches unternehmerisches Engagement über das Investment.

Die große Chance: Wie die Anlegerbefragungen ergeben haben, gibt es bei vielen Private-Equity-affinen Personen eine große unternehmerische Identität. Das heißt: Sie interessieren sich für überragende unternehmerische Leistungen, neue Geschäftsideen und strategische Geschäftsentwicklung. Bisher scheinen Private-Equity-Produkte ihren „Käufern“ jedoch nicht ausreichend zu erzählen, was an faszinierenden Unternehmensgeschichten in ihnen steckt. Gelingt es den Fondsanbietern, diese Lücke erfolgreich zu schließen, können die fleißigen Honigbienen der Private-Equity-Branche die Heuschrecken überflügeln.



Ich habe bei zwei Fonds positive Erfahrungen gemacht. Ich bin eigentlich sehr zufrieden. Aber es stimmt, die Information könnte besser sein. Und was mich auch stört, ich muss jetzt seit Jahren eine Managementgebühr zahlen. Ja, wofür ist das? Na ja, für das Management eben. Aber ich habe keine Ahnung, ob das jemals wieder rauskommt.

Männlich, Hamburg
über 60 Jahre, **Private-Equity-affin**

Es besteht dringender Handlungsbedarf, das Bild von Private Equity zu schärfen, denn die Wachstumsbedarfe der Unternehmen in Deutschland werden nicht mehr nur durch Banken gedeckt werden können.

Dr. Sumeet Gulati
Partner, EQT Partners



Ausblick

Die Studienergebnisse zeichnen ein klares Bild davon, was Privatanleger über die Anlageklasse Private Equity denken. Obgleich Private Equity bewiesenermaßen interessante Investitionschancen mit aussichtsreichem Renditepotenzial bietet, entpuppte sich die Anlageklasse für viele Anleger als „Buch mit sieben Siegeln“, das zudem negative Assoziationen auslöst.

Noch ist die Lücke zwischen Wahrnehmung und Marktrealität im Private-Equity-Segment groß. Die Honigbienen, also diejenigen Fondsmanager, die Unternehmen langfristig strategisch aufbauen helfen, sind wenig sichtbar. Das liegt nicht zuletzt daran, dass in der Öffentlichkeit zu wenig gezeigt wird, was sie wirklich tun. „Das Thema Private Equity ist mit einem gewissen Mythos belegt, da die Unternehmen lange Zeit im Verdeckten ein großes Rad gedreht haben“, beschreibt Matthias Graat, Managing Partner, Triginta Capital GmbH, eine Schwäche der Branche. Die Vorbehalte der Anleger sind deshalb groß. Doch die Anbieterseite hat ihre Möglichkeiten noch nicht ausgeschöpft.

Dies gilt vor allem mit Blick auf verständliche Beratung und klare Kommunikation. Man hat gerade erst begonnen, eine Brücke zu den verunsicherten Anlegern zu bauen.

„Die privaten Anleger suchen nach interessanten Anlagen. Aber sie wollen keine Katze im Sack. Um sie zu gewinnen, muss die Branche deshalb das Kommunizieren mit ihnen lernen. Das kann sie offenbar noch nicht, aber wer es als Erster lernt, kann ein neues Anlegersegment gewinnen“, so Thomas Perry, Geschäftsführer/Gesellschafter, Q | Agentur für Forschung GmbH.

„Viele der Probleme in der öffentlichen Wahrnehmung der Branche sind aufgrund mangelnder Transparenz sowie Offenheit selbst verschuldet. Eine größere Bereitschaft der Branche hierzu würde zum einen die wirtschaftlichen und sozialen Vorteile, die Private Equity leisten kann, hervorheben, zum anderen würde es Fehlverhalten verringern“, umschreibt Buchan Scott, Partner bei Duke Street, die Herausforderung, vor der Fondsanbieter nun stehen.

Aber wenn Fondsanbieter und Beteiligungsgesellschaften wirklich verstanden haben, dass Private Equity für Laien und auch semiprofessionelle Anleger erklärungsbedürftig ist, ist der erste Schritt in Richtung zu mehr Verständnis für die Wünsche und Sorgen der Anleger getan. Hier ist es wichtig, mit einer klaren und verständlichen Kommunikation das Wirken aller beteiligten Akteure nachvollziehbar zu machen. Denn die Anleger wollen in der Lage sein, Chancen und Risiken zu verstehen und selbstbewusst zu bewerten.

Um es klar zu sagen: Ja, es geht Anlegern um Rendite. Doch das ist nicht alles. Viele haben ein Interesse am Unternehmertum, an langfristiger unternehmerischer Entwicklung, an kreativen Business-Ideen, also am realen Wirtschaftsleben und weniger an abstrakten Zahlen. Dieses Potenzial gilt es zu heben, um mehr private Investoren für diese Anlageklasse zu interessieren und heranzuführen. Der Weg ist nun eingeschlagen. Klar und deutlich haben Privatanleger kundgetan, worauf es ankommt. Dies sollten wir ernst nehmen!



Wealth Management Capital Holding GmbH
Arabellastraße 14
81925 München
Telefon +49 89 678 205-500
www.wealthcap.com

Ab 15. August 2011:
Am Eisbach 3
80538 München