

10 | 2015 – 12,50 EUR (D)

Private Equity • Buyouts • M&A

www.vc-magazin.de

VentureCapital Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

In anspruchsvollen Gewässern

Fundraising im Spannungsfeld zwischen
Performance, Hypes und Anlegerkultur

„Ich sehe keine Anzeichen für eine Blase“

Interview mit Sonya Pauls, King & Wood Mallesons

Kampfansage an klassische Kreditinstitute

Mittelstandsfinanzierung durch Nichtbanken

Starkes Fundraising, gute Perspektiven

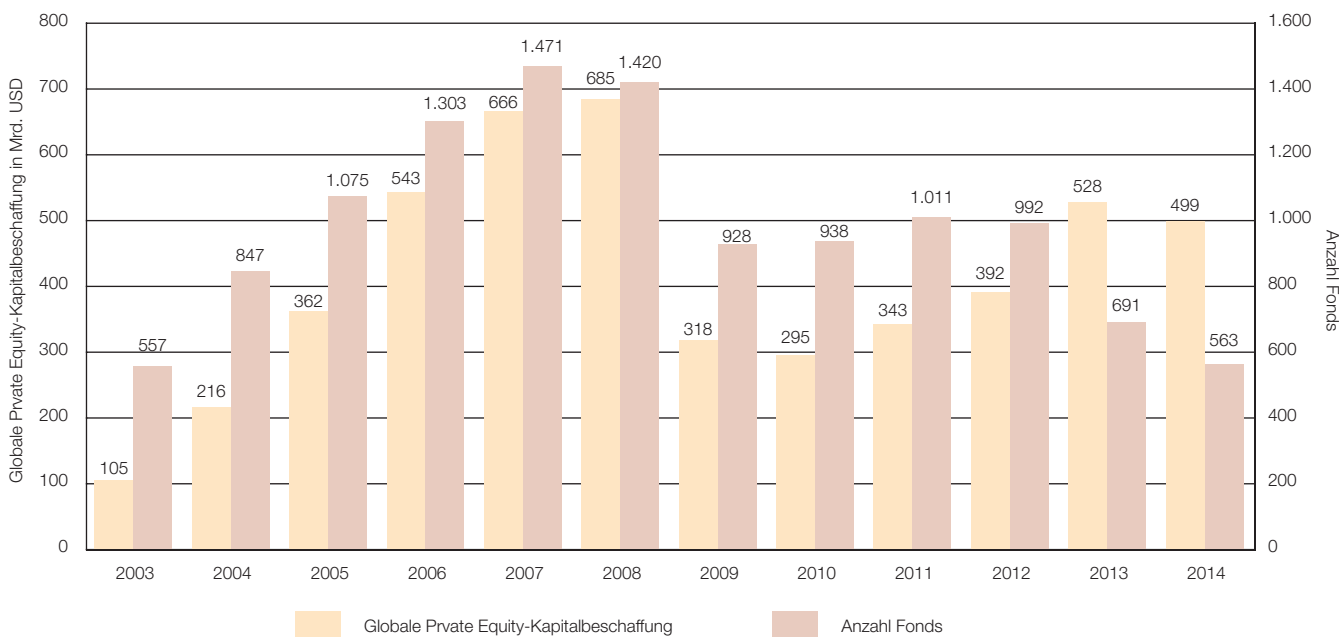
Private Equity – Anlageklasse mit hohem Potenzial

Bei der Suche nach Absolute Return-Anlagen, also Produkten mit positiven Ertragszielen, können institutionelle Investoren – auch auf Dauer – in einer Anlageklasse fündig werden: Private Equity! In praktisch keiner Statistik findet sich nämlich eine Periode, in der sich ein diversifiziertes Beteiligungsportfolio unter Wasser befindet. Wird diese komplexe Anlageklasse mit der nötigen Professionalität verfolgt, sind aber auch absolut übernatürliche Renditen möglich. So weist das Private Equity-Portfolio der Stiftung der Yale University, deren Private Equity-Quote aktuell etwa 30% beträgt, seit 20 Jahren im Schnitt eine Jahresrendite von üppigen 36% auf. Der deutsche Versicherungskonzern Talanx, für den neben der Rendite auch das Risiko und stabile Cashflows eine große Rolle spielen, berichtet über seine Kapitalanlage, dass Private Equity seit 20 Jahren die erfolgreichste Anlageklasse ist.

Das Fundraising-Klima stellt für die meisten Private Equity-Manager allerdings trotz der momentan guten Rahmenbedingungen eine große Herausforderung dar. Weltweit haben 563 Fondsmanager im letzten Jahr knapp 500 Mrd. USD eingeworben (gegenüber 528 Mrd. USD und 691 Fondsmanagern im Jahr 2013). Die Branche hat längst noch nicht wieder das Volumen ihres bisher erfolgreichsten Jahres 2008 erreicht, als 1.420 Fondsmanager 685 Mrd. USD einwerben konnten. Im Zuge der Verschlechterung der Fundraising-Aktivitäten haben viele Marktteilnehmer über eine Anpassung der sogenannten

Terms and Conditions diskutiert. So wurde sowohl eine Reduzierung der üblichen Management Fees als auch der Erfolgsbeteiligungen (Carried Interest) erwartet. Zugeständnisse bei den Konditionen gab es jedoch nur selten. Die meisten Fondsmanager haben eine sogenannte „Most Favoured Nation-Klausel“ in ihren Verträgen verankert. Diese auch als Meistbegünstigungsprinzip bekannte Formulierung besagt, dass Konditionen, die einem Investor gewährt werden, im Zuge der Gleichberechtigung auch allen anderen Fondsinvestoren zu gewähren sind.

Fundraising-Rekord in 2008 – stetige Erholung seit 2010



Quelle: Bain & Company, Preqin



Foto: © Fotolia/freshidea

Bei einem gut verteilten Risiko verspricht Private Equity langfristig herausragende Ergebnisse.

Geteiltes Bild bei der Fundraising-Dauer

Heute kann konstatiert werden, dass sich so etwas wie eine Zweiklassengesellschaft gebildet hat. Es existiert auf der einen Seite eine kleine Gruppe zugangsbeschränkter Private Equity-Fonds, die oft nur sechs Monate für das Einwerben eines neuen Fonds benötigen. Die Terms and Conditions dieser Fonds haben sich kaum geändert und entsprechen weitgehend dem Standard, der auch schon vor der Finanzkrise beobachtet werden konnte. Für alle anderen Fonds betrug die durchschnittliche Fundraising-Dauer etwa 17 Monate. Viele Fondsmanager benötigen bis zu zwei Jahre, um einen neuen Fonds einzuwerben. Häufig wurden Fonds auch unter dem ursprünglichen Zielvolumen geschlossen. Selbst namhafte Fondsmanager wie Terra Firma (für deren Renewable Energy Fonds), Doughty Hanson (Fonds VI), LBO France (White Knight IX) oder Candover (Energy Fund) haben ihre Fundraising-Pläne mangels Erfolgen entweder neu formuliert oder gar komplett eingestellt.

Nach dem Fundraising ist vor dem Fundraising

Die besten Voraussetzungen für das erfolgreiche Fundraising eines neuen Fonds bilden der Track Record und die Investorenbasis des oder der Vorgängerfonds. Erfolgreiche Exits und regelmäßige Ausschüttungen an die Investoren sind die besten Argumente für einen neuen Fonds. Die Fondsmanager sollten auch die Weisheit beherzigen, dass „nach dem Fundraising“

gleichzeitig auch „vor dem Fundraising“ bedeutet. Eine systematische, langfristige Vorgehensweise mit regelmäßigen, gut dosierten inhaltsreichen Treffen mit bestehenden und potenziellen Investoren, ein Netzwerk verbündeter Partner sowie Geduld, Beharrlichkeit und Ausdauer sind wichtige Eigenschaften, die von den Fondsmanagern kultiviert werden sollten.

Weiterhin gute Perspektiven

Derzeit erfreuen sich Investoren an den gestiegenen Bewertungen und insbesondere an Rückflüssen auf Rekordniveau, welche die Kapitalabrufe deutlich übersteigen. Die Hoffnung ist berechtigt, dass diese Entwicklung anhält, da die Fondsmanager gelernt haben, eine hohe Preisdiziplin zu wahren. Erkennbar ist jedoch, dass die Herausforderungen wachsen. Damit gilt für die Investoren nach wie vor, bei der Auswahl der Fondsangebote genau hinzuschauen. Sowohl die Zahl als auch das Volumen der Unternehmensverkäufe aus dem Portfolio von Private Equity-Fonds haben 2014 ein Rekordvolumen erreicht. Dabei ist der Verkauf von Portfoliounternehmen an strategische Käufer traditionell der mit Abstand bedeutendste Exit-Kanal für Private Equity-Fonds (>50% aller Exits), gefolgt von Börsengängen und dem Weiterverkauf an andere Private Equity-Fonds. 2014 haben das vierte Jahr in Folge Kapitalrückflüsse (Distributions) die Kapitalabrufe (Capital Calls) überstiegen. Vor diesem Hintergrund war auch 2014 wieder ein gutes Fundraising-Jahr für die Private Equity-Branche – allerdings etwa 6% geringer als 2013, aber auch nur ein Mega-Buyout-Fonds im Jahr 2014 im Fundraising vs. fünf im Jahr 2013. Die Anzahl der Beteiligungen ist dagegen recht konstant geblieben, und gleichzeitig ist der Kapitalüberhang weiter gewachsen. Die gestiegenen Mengen an Eigenkapital, verbunden mit guten und günstigen Fremdfinanzierungsmöglichkeiten, haben zu einer Steigerung der Unternehmensbewertungen geführt, dazu kommt, dass die Halteperioden sich von 3,4 Jahren im Jahr 2008 auf 5,7 Jahre im Jahr 2014 als Auswirkung der Finanzkrise verlängert haben.

Fazit

Während Investitionen in wenige einzelne Unternehmen mit sehr hohen Risiken verbunden sein können, korrespondieren Investments in einen ausreichend großen Pool von Zielfonds mit sehr geringen Ausfallrenditen. Der Investor sollte daher eine langfristige, auf Diversifikation ausgerichtete Investitionsstrategie verfolgen und sich intensiv mit der Prüfung von einzelnen Engagements beschäftigen. Werden diese Aspekte beherzigt, wird das Private Equity-Programm langfristig zufriedenstellende Ergebnisse abliefern.

Detlef Mackewicz

ist Gründer und Geschäftsführer der Beratungsgesellschaft Mackewicz & Partner, die institutionelle Investoren bei deren Aktivitäten im Umfeld der alternativen Anlageklassen unterstützt.

