

**Seite:** 21  
**Ressort:** Wirtschaft  
**Seitentitel:** Finanzmarkt  
**Serientitel:** Vermögensverwaltung

**Gattung:** Tageszeitung  
**Nummer:** 289  
**Auflage:** 444.631 (gedruckt) 354.317 (verkauft)  
 372.189 (verbreitet)  
**Reichweite:** 0,91 (in Mio.)

## Vermögensverwaltung

# Hübsches Stiefkind

In Deutschland verwalten rund 2400 institutionelle Investoren ein Vermögen von etwa 2100 Milliarden Euro. Etwas mehr als die Hälfte dieser Summe entfällt auf Versicherungsgesellschaften. Dieses Vermögen ist überwiegend in festverzinslichen Wertpapieren angelegt, deren aktuelle Renditen den Investoren Kummerfalten auf die Stirn treiben. Kein Thema interessiert die Investoren mehr als die Frage, wie mit einem vertretbaren Risiko Extrarenditen erzielt werden können. Die Rolle, die Beteiligungskapital (Private Equity) in deutschen Portfolios spielt, ist von der in München ansässigen Beratungsgesellschaft Mackewicz & Partner untersucht worden.

Private Equity ist eine besonders in den Vereinigten Staaten verbreitete Anlageklasse, aber deutsche Investoren sind nach wie vor zurückhaltend. Nach den Untersuchungen von Mackewicz & Partner halten Versicherungen nur 0,6 Prozent des von ihnen verwalteten Vermögens in Private Equity. Beliebter ist diese Anlageklasse bei Family Offices, die in der Regel einen größeren Handlungsspielraum in ihrer Anlagepolitik besitzen. Auch in großen Stiftungen ist Beteiligungskapital nicht unbekannt.

In der Studie wurden die Auskünfte von 42 institutionellen Anlegern verarbeitet, die zusammen Vermögen über 459 Milliarden Euro verwalten. Davon sind 7,2 Milliarden Euro in Beteiligungskapital investiert. 79 Prozent der Befragten sind mit den erzielten Renditen auf Beteiligungskapital zufrieden; die Unzufriede-

nen beklagen unter anderem eine zu hohe Gewichtung von Risikokapital (Venture Capital) in den Fonds, zu hohe Kosten und eine oberflächliche Auswahl von Fonds. Das heißt, die Unzufriedenen suchen die Fehler nicht zuletzt bei sich selbst. Die durchschnittliche Renditeerwartung der Investoren liegt zwischen 8 und 12 Prozent im Jahr.

Was sind die mit Anlagen in Private Equity verbundenen Probleme? Hier nennen Investoren unter anderem das schlechte öffentliche Ansehen dieser Anlageklasse, die mit Anlagen in Beteiligungskapital verbundene Illiquidität, frühere Enttäuschungen sowie der mit Investitionen in diese Anlageklasse verbundene Verwaltungs- und Prüfaufwand. Ferner sind Anlagen in Beteiligungskapital in der Regel nicht billig, und sie sind üblicherweise auch nicht sehr transparent. Wer in Private Equity investieren will, muss viel Vertrauen mitbringen.

Einen besonderen Blick verdienen Family Offices. Hier stößt man auf ein vermeintliches Paradox: Viele Family Offices haben bescheidenere Renditeziele als andere institutionelle Investoren, weil sich ein Family Office in erster Linie dem Kapitalerhalt verpflichtet fühlen dürfte. Gleichwohl investieren Family Offices lieber in Beteiligungskapital als andere Investoren, und sie erzielen im Durchschnitt auch höhere Renditen. Hierfür scheinen eine breitere geographische Streuung und eine stärkere Fokussierung auf Einzelfonds verantwortlich zu sein.

Viele institutionelle Investoren nähern sich Private Equity über sogenannte Dachfonds. Das sind Fonds, die ihrerseits in Private Equity investieren. Dachfonds sind vor allem für wenig erfahrene Investoren, die sich auch kein eigenes teures Research leisten wollen, eine naheliegende Anlagemöglichkeit, weil der Betreiber von Dachfonds dem Investor die Suche nach geeigneten Objekten in der Anlageklasse Private Equity abnimmt und über die Verteilung seiner Gelder auf mehrere Private-Equity-Fonds Risiken streut.

Nun gibt es allerdings in der Welt der Kapitalmärkte nur sehr wenig umsonst: Ein Investor, der in Dachfonds investiert, zahlt zwei Mal Gebühren - einmal für den Dachfonds und dann für die Einzelfonds, denen der Dachfonds Geld anvertraut. "Bei doppelten Gebühren können die Renditen oft nicht überzeugen", heißt es in der Untersuchung von Mackewicz & Partner. Dachfonds mögen für Einsteiger in die Welt von Private Equity eine Berechtigung behalten, es ansonsten künftig aber nicht leicht haben.

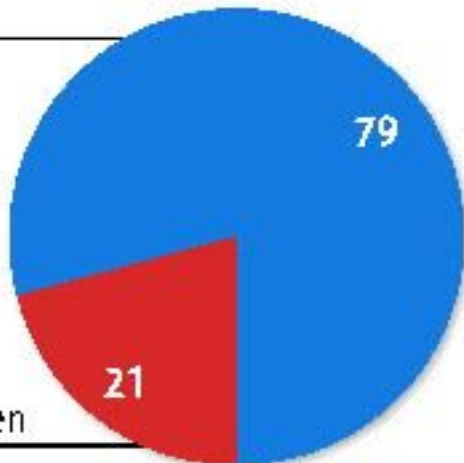
Beim Blick auf langfristige Renditen muss Private Equity keinen Vergleich mit anderen Anlageklassen scheuen. Es gibt keine Gewähr, dass solche Renditen auch künftig erzielt werden, aber Beteiligungen am Produktivvermögen besitzen gerade in Zeiten sehr niedriger Zinsen eine schwer bestreitbare Logik.

GERALD BRAUNBERGER

# Hohe Zufriedenheit

Wie zufrieden sind Investoren mit ihren Private-Equity-Aktivitäten?

Zufrieden



Unzufrieden

Quelle: Mackewicz & Partner

F.A.Z.-Grafikswa.

Wörter:

562

© 2012 PMG Presse-Monitor GmbH