

# Private Equity bietet ein überlegenes Risk-/Return-Profil

Trotz der völlig normalen Verluste mit einzelnen  
Portfoliounternehmen werden Überrenditen erzielt



Über 30 Prozent jährlich hat die Stiftung der Yale University über die vergangenen 20 Jahre mit ihrem Private-Equity-Programm erzielt. In den USA, wo die Kapitalmärkte weltweit am weitesten entwickelt sind, ist die Beimischung von Private Equity seit über zwanzig Jahren ein wichtiger Bestandteil des Anlagespektrums institutioneller Investoren.

Die Anlageklasse besitzt in den Vereinigten Staaten eine breite Akzeptanz in Wirtschaft und Gesellschaft und konnte sich auch deshalb so gut entwickeln, weil über die Jahre hinweg hohe Standards hinsichtlich der Vertragsgestaltung und der Investitionsstrategie in der praktischen Anwendung dieses Finanzierungsinstrumentes entwickelt wurden.

Namhafte amerikanische institutionelle Investoren wie Yale oder der Pensionsfonds „CalPERS“ (California Public Employees’ Retirement System) sind dafür bekannt, ihre Portfolioallokation auf der Basis ihrer Erkenntnisse aus der

langjährigen wissenschaftlichen Kapitalmarktforschung zu entwickeln. So weist die Stiftung der Yale University eine Portfolioallokation auf, die im Vergleich zu der Kapitalanlagestruktur der deutschen Versicherungen einen fast diametral verschiedenen Charakter hat. Mit dieser Kapitalanlagestruktur hat die Stiftung in 2018 eine Rendite von 12,3 Prozent erzielt.

Dies entspricht einer Outperformance von mehr als sechs Prozent p.a. gegenüber den Benchmarks („Composite Passive Benchmark“ Blend of Russell 2000, Russell 2000 Technology, MSCI ACWI ex-US Small-Cap Index). Insgesamt verwaltet die Stiftung aktuell 29,3 Mrd. US-Dollar.

Neben dem kontinuierlichen Aufbau eines Portfolios und der bestmöglichen Planung der Zahlungsströme gilt der Auswahl der Private Equity-Manager und der von diesen verwalteten Zielfonds als ein wichtiger Schlüssel zu langfristig überzeugenden Renditen mit Private Equity-Investitionen. In keiner

## ■ Das Private Equity-Portfolio von Yale



**MACKEWICZ & PARTNER**  
INVESTMENT ADVISERS

---

Das Stiftungsvermögen der Yale University erzielte im Jahr 2018 einen Ertrag von 12,3 Prozent

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Gesamtertrag (%)</b>	12,3	11,3	3,4	11,5	20,2
<b>Asset Allokation (%):</b>					
▪ Absolute Return	26,1	25,1	22,1	20,5	17,4
▪ US-Aktien	3,5	3,9	4,0	3,9	3,9
▪ Fixed Income	4,2	4,6	4,9	4,9	4,9
▪ Aktien (Ausland)	15,3	15,2	14,9	14,7	11,5
▪ Natural Resources	7,0	7,8	7,9	6,7	8,2
▪ Leveraged Buyouts	14,1	14,2	14,7	16,2	19,3
▪ Venture Capital	19,0	17,1	16,2	16,3	13,7
▪ Real Assets	10,3	10,9	13,0	14,0	17,6
▪ Barbestand	0,5	1,2	2,3	2,8	3,5

Quelle: Geschäftsbericht "The Yale Endowment 2018"

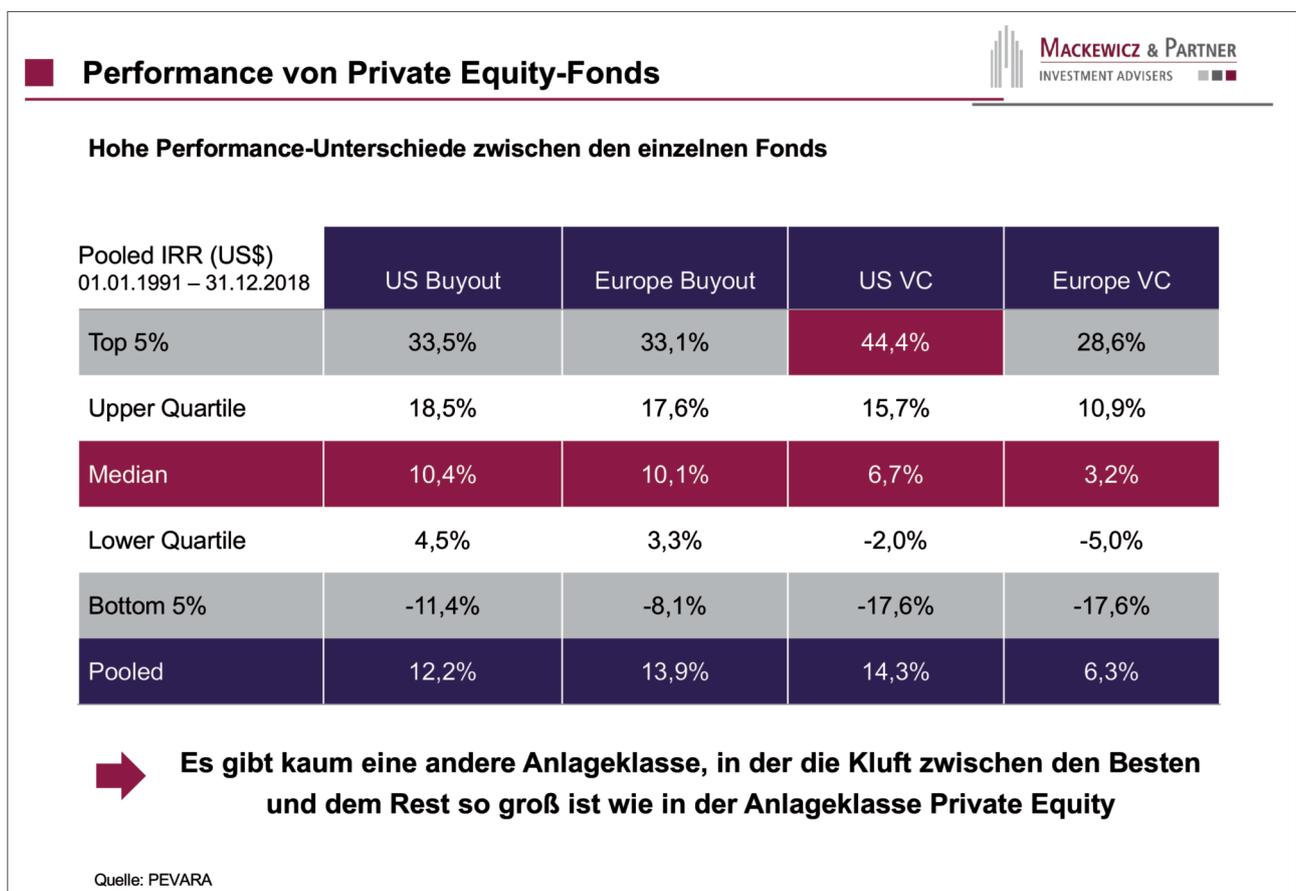
anderen Anlageklasse sind die Unterschiede zwischen den besten und den schlechtesten Fonds so groß wie bei Private Equity. Der Unterschied zwischen den sogenannten „Top-Quartile“-Fondsmanagern und schlechteren Fondsmanagern fällt über alle Investitionsstile und Regionen hinweg betrachtet erheblich aus.

## Manager-Auswahl entscheidend für Rendite

Wie die untenstehende Grafik zeigt, erweisen sich die Median-Renditen von Buyout-Fonds in den USA und Europa denjenigen von Venture Capital-Fonds in beiden Regionen als deutlich überlegen. Allerdings zeigen Venture Capital-Fonds unter den Top fünf Prozent aller Fonds mit 45 Prozent die insgesamt höchsten Renditen. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die betreffenden Fonds in aller Regel zu-

gangsbeschränkt sind. Die Stiftung von Yale investiert seit über 20 Jahren in Venture Capital-Fonds und verfügt über den Zugang zu den wenigen erstklassigen und damit zugangsbeschränkten Venture Capital-Fonds. Statt in zweitklassige Venture Capital-Fonds zu investieren, fokussieren sich nach unserer Erfahrung viele institutionelle Investoren daher auf den Buyout-Sektor.

Vor dem Hintergrund der guten Renditen breit angelegter Private Equity-Programme verwundert es nicht, dass die Zufriedenheit der institutionellen Investoren, die sich aktiv in dieser Anlageklasse engagieren, sehr groß ist. Allerdings stehen Investoren in Private Equity-Fonds, insbesondere wegen des großen Kapitalüberhangs, vor großen Herausforderungen wenn es darum geht, aus dem jährlichen Angebot von etwa eintausend im Fundraising befindlichen Fonds diejenigen auszuwählen, die ein stabiles und ausbalanciertes Portfolio bilden können.



## Der Charme von Small Buyouts

Aus Investorensicht erscheint das Small Buyout-Segment mit seiner großen Zahl an Fondsmanagern aktuell attraktiver als das der wenigen Large- und Mega Buyout-Fonds. Unsere Marktsegment-Betrachtung ergibt ein deutlich attraktiveres Bild für Small Buyouts im Vergleich zu den großen Buyouts,

- weil im kleineren Segment deutlich mehr Unternehmen zum Verkauf stehen
- die Wettbewerbs-Intensität erheblich geringer ist
- die Märkte einen eher intransparenten Charakter haben
- die Unternehmenspreise geringer sind (meist deutlich unter 10x EBITDA)
- mit deutlich weniger Fremdkapital gearbeitet wird
- die Unternehmen häufig das erste Mal mit Private Equity in Berührung kommen und noch mehr Optimierungspotenzial besitzen

Small Buyout-Fonds weisen in aller Regel ein Fondsvolumen von deutlich weniger als einer Mrd. Euro auf und beteiligen sich an Unternehmen, die zwischen 25 und 150 Mio. Euro Umsatz erzielen. Bei Unternehmensbewertungen von weniger als 100 Mio. Euro wenden diese Fondsmanager meist zwischen zehn und fünfzig Mio. Euro für die einzelnen Transaktionen auf. Ein Blick in die Portfolios der zahlreichen Private Equity-Fonds, die kleine, mittelständische Unternehmen akquirieren, zeigt aber auch eine höhere Ausfallquote dieser Fonds im Vergleich zu den Large- und Mega Buyout-Fonds, die meist die Schlagzeilen der Fachpresse beherrschen.

Unternehmenskrisen sind von hoher Komplexität gekennzeichnet und entstehen in der Regel nicht nur aufgrund einer Ursache, sondern vielmehr aus einer Vielzahl von Ursachen. Diese Krisen-Auslöser sind meist sowohl im Unternehmen als auch außerhalb des Unternehmens zu suchen. Auch wenn der Anlass für eine Unternehmenskrise oft im externen

### ■ Größenklassen der Private Equity-Fonds

**Small Buyout-Fonds verfügen i.a.R. über weniger als 500 Mio. Euro Kapital. Die Unternehmensbewertungen liegen in diesem Segment unter 100 Mio. Euro**



**MACKEWICZ & PARTNER**  
INVESTMENT ADVISERS

	Large Buyout	Mid-Market Buyout	Small-Market Buyout
<b>Fondsgröße</b>	> 3.000 Mio.	1.000 – 3.000 Mio.	< 1.000 Mio.
<b>Umsatzgröße der Unternehmen</b>	> 1.000 Mio.	> 100 Mio.	25 – 150 Mio.
<b>Unternehmensbewertungen</b>	>500 Mio.	100 – 500 Mio.	< 100 Mio.
<b>Einzelinvestitionen</b>	>500 Mio.	50 – 500 Mio.	10 – 50 Mio.

Quelle: Mackewicz & Partner

Bereich zu finden ist (z.B. schwache Konjunktur), sind die Krisenursachen letztlich als Defizite im Kompetenzprofil des Unternehmens zu verstehen. Dem Management der Unternehmen gelingt es oft nicht, die Unternehmen an die veränderten Rahmenbedingungen anzupassen.

## Private Equity erhöht Management-Kapazitäten und -Kompetenzen

Dies gilt im Besonderen für kleine und mittlere Unternehmen, bei denen sich die Managementfähigkeit oft als spezielle Problemquelle darstellt. Der Unternehmer repräsentiert den wichtigsten Erfolgsfaktor, weil die Führung und Organisation auf ihn konzentriert ist und das Unternehmen in seiner Stärke und Existenz eng mit ihm verbunden ist. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der Unternehmer aber auch zum entscheidenden Misserfolgswegfaktor werden kann, wenn er den Anforderungen an seine Person und den verschiedenen Funktionen nicht genügt oder – wie manchmal im Falle einer Akquisition des Unternehmens durch eine Private Equity-Gesellschaft – plötzlich nicht mehr an Bord ist.

Die Insolvenzstatistik zeigt, dass gerade kleine und mittlere Unternehmen von Unternehmenskrisen betroffen sind. Ihre höhere Krisenanfälligkeit ist durch eine Vielzahl von Aspekten zu erklären. Hauptsächlich sind es großbedingte Nachteile, die kleine und mittlere Unternehmen gegenüber Großunternehmen haben. Hierzu zählen Kapitalmarktrestriktionen, weil kleine Unternehmen nicht über die gleichen Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung verfügen wie Großunternehmen. Großunternehmen haben aber auch Kostenvorteile in Produktion, Forschung und Entwicklung sowie im Vertrieb und haben ihre Aktivitäten darüber hinaus breiter diversifiziert. Kleine und mittlere Unternehmen leiden in Krisensituationen auch oft unter ihren begrenzten Management-Ressourcen.

Über die Verlustwahrscheinlichkeit von Unternehmen aus den Portfolios der Small- und Mid Market Buyout Fonds wurde wegen der mangelnden Verfügbarkeit repräsentativer

Datensätze bisher wenig geschrieben. Aussagekräftige Informationen über die Verlustrate von Buyout-Fonds haben wir schließlich in den USA gefunden, wo der 2001 in Chicago gegründete Lower Mid Market-Spezialist RCP Advisors seither eine Familie von „Vintage-Dachfonds“ gebildet hat, die inzwischen die 14. Fondsgeneration umfasst. Dabei legt das Management von RCP Advisors sehr großen Wert auf Analysen und Datenmanagement, womit man sich klar vom Wettbewerb differenziert. RCP Advisors konnte über die letzten Jahre eine große Basis an institutionellen Investoren aus Deutschland bilden und hat bereitwillig seine Archive für uns geöffnet und seine Daten und Analysen über die Verlustrate von Unternehmen aus den Portfolios von Private Equity-Fonds mit weniger als einer Mrd. US\$ Fondsvolumen mit uns geteilt. Inzwischen tragen wir auch vergleichbare Informationen über Lower Mid Market Buyout-Fonds in Europa zusammen und wollen in einem nächsten Schritt eine vergleichbare Analyse für Europa durchführen.

### RCP Advisors, Chicago (Gründung: 2001)

- 50 Professionals
- 8,3 Mrd. US\$ Committed Capital
- 370 Investments
- XIV Dachfondsgenerationen
- III Secondary-Fondsgenerationen
- III Co-Investmentfonds-Generationen

In den USA existieren im Lower Middle Market ungefähr 1.000 Fondsmanager. Davon besitzen etwa 800 Fondsmanager eine Qualität, die diese Manager für professionelle Private Equity-Investoren interessant macht. Etwa ein Viertel davon befindet sich jedes Jahr mit einem neuen Fonds im Fundraising. Geschätzte zehn Prozent der Fonds besitzen den inoffiziellen Status eines zugangsbeschränkten Fonds. Um von diesen Fonds als Investor berücksichtigt zu werden, ist eine lange, persönliche Beziehung zwischen Fondsmanagern und Investoren sowie eine schnelle Reaktion des In-

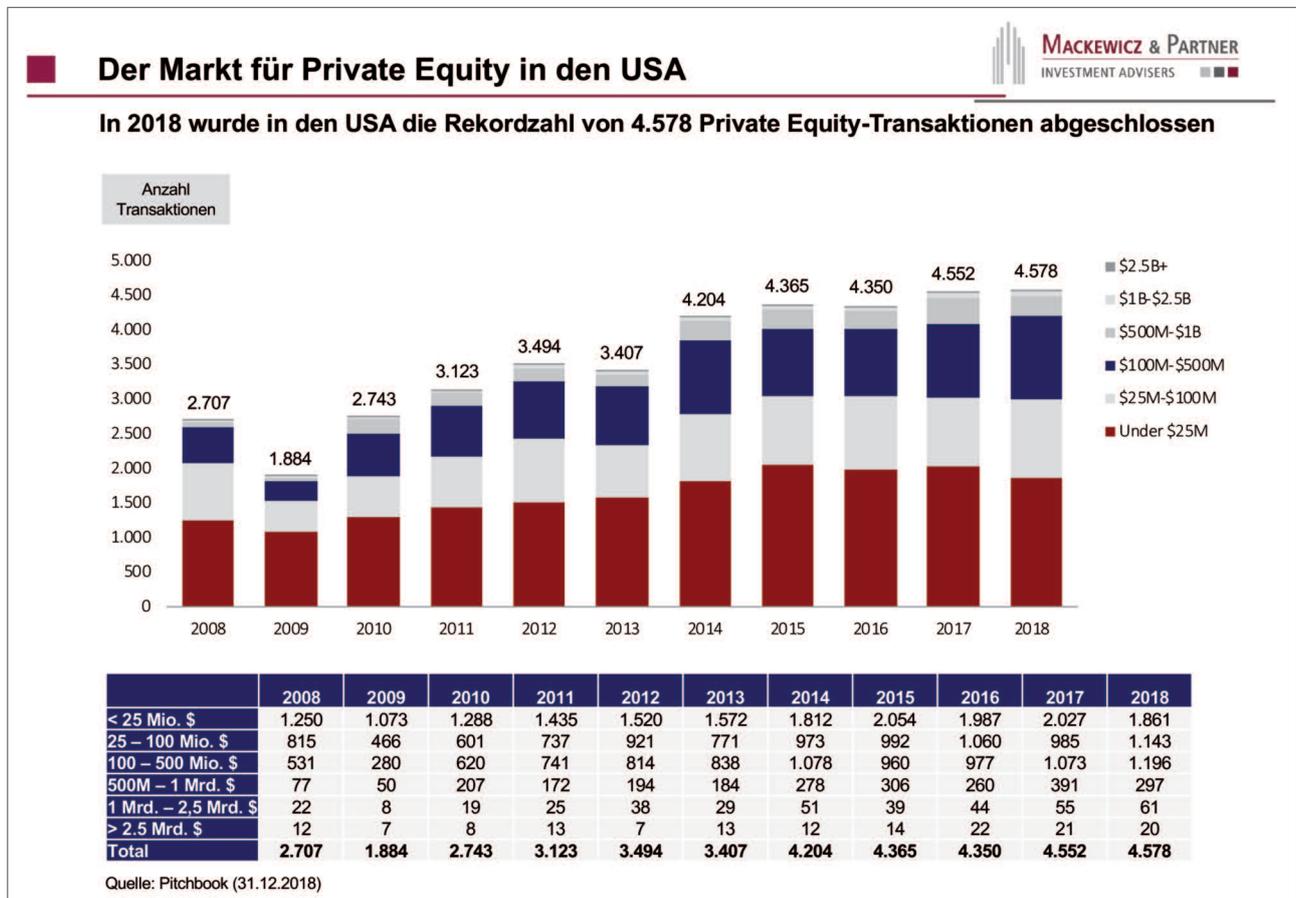
vestors auf angekündigte Fundraising-Aktivitäten von großer Bedeutung. Weitere zehn bis zwanzig Prozent der Fonds befinden sich in der komfortablen Situation, ihre Fundraising-Bemühungen mit einem „First and Final Closing“ abschließen zu können.

Wie die untenstehende Grafik zeigt, wurde 2018 in den USA die Rekordzahl von 4.578 Transaktionen durchgeführt. Fast 1.900 Transaktionen hatten ein Volumen von weniger als 25 Mio. US\$. In den für diese Analyse relevanten Transaktions-Größenklassen von 25 bis 100 Mio. US \$ wurden 1.143 Transaktionen und in dem Segment von 100 bis 500 Mio. US\$ wurden 1.196 Transaktionen durchgeführt. In 2018 wurden dagegen nur 81 sogenannte Mega-Deals abgeschlossen, die ein Volumen von mehr als einer Mrd. US\$ hatten.

Diejenigen institutionellen Investoren, die auf erfolgreiche Private Equity-Programme zurückblicken können, haben ihre

Investitionen breit diversifiziert und vor allem über alle Jahrgänge – vollkommen unabhängig von der aktuellen Wirtschaftslage – investiert. Erst durch diese regelmäßige Investitionstätigkeit wird gewährleistet, dass die Investoren von den verschiedenen Zyklen profitieren, weil die in ihrem Portfolio befindlichen Fondsmanager in konjunkturell schwierigen Zeiten Unternehmen zu günstigen Preisen erwerben und in guten Zeiten zu attraktiven Preisen veräußern können.

Weil die Preise für Unternehmenskäufe in Krisenzeiten üblicherweise sinken, erzielen Private Equity-Fonds, welche in konjunkturell schwierigen Zeiten die Investitionstätigkeit aufnehmen, oft sehr zufriedenstellende Ergebnisse. Private Equity-Investoren sollten allerdings gute Nerven haben und eine langfristige Investitionsstrategie verfolgen. Wenn ein Private Equity-Programm langfristig aufgebaut wird, gleichen sich die Performance-Unterschiede der einzelnen Jahr-



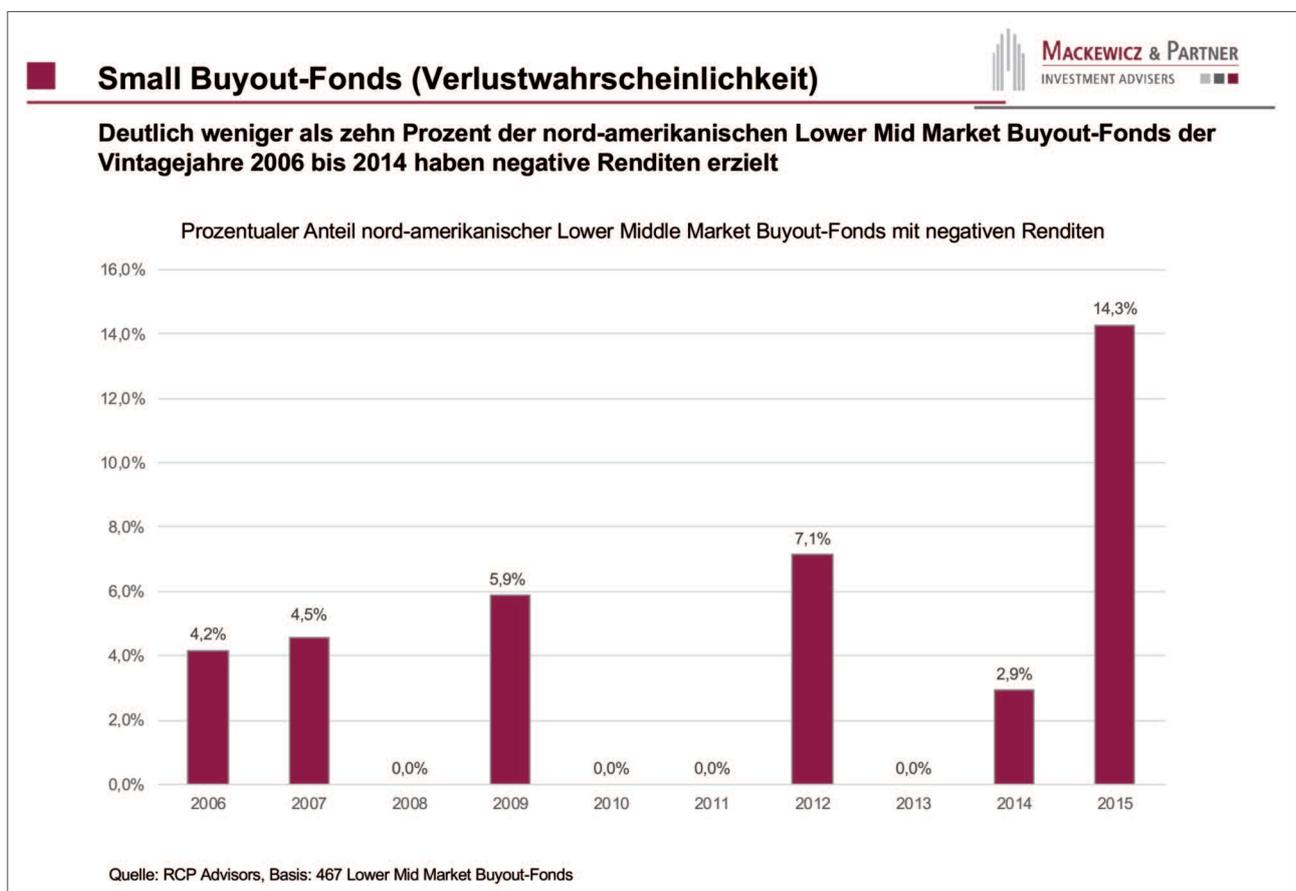
gänge tendenziell aus und mit der Zeit erhält der Investor stetige Rückflüsse, die reinvestiert werden können.

## Verluste überschaubar

Jedoch erleiden Private Equity-Fonds auch Verluste. Wie die untenstehende Graphik zeigt, haben 4,2 Prozent der nord-amerikanischen Lower Mid Market Buyout-Fonds aus dem 467 Fonds umfassenden Datenset von RCP Advisors im Jahr 2006 eine negative Rendite erzielt. Die 4,2 Prozent in 2006 repräsentieren den Prozentanteil der Fonds, die nicht das gesamte Kapital an ihre Investoren zurückzahlen konnten. Für diese 4,2 Prozent der Fonds gilt also eine negative IRR und der TVPI (Total Value to Paid in Capital – der Multiplikator TVPI ist eine Kombination aus bereits realisierten und noch erwarteten Zahlungsströmen) ist kleiner als 1,0x.

In 2008 erzielten alle Fonds aus dem betrachteten Datenset durchweg positive Ergebnisse. In einer Zeit, als Aktien und Corporate Bonds sehr gelitten haben, hat Private Equity den Portfolios der Investoren Stabilität verliehen. Wenn sich im Jahr 2015 ein sprunghafter Anstieg abzeichnet, kann dieser mit dem späten Jahrgang der Fonds erklärt werden, die erst in den nächsten 12 Monaten den negativen J-Curve-Bereich verlassen dürften.

Aus der betrachteten Grundgesamtheit von 467 Fonds mit den Jahrgängen zwischen 2006 und 2015 zeigt sich, dass die Fonds im Small Buyout Segment mit den höchsten Netto-IRRs in der Tendenz gleichzeitig auch eine niedrigere Wahrscheinlichkeit aufweisen, negative Renditen zu erzielen. Die Loss Ratio ergibt sich dabei aus der Summe der Wertminderungen eines Portfolios in Relation zu den gesamten Investitionskosten. Auch wenn das Bestimmtheitsmaß der



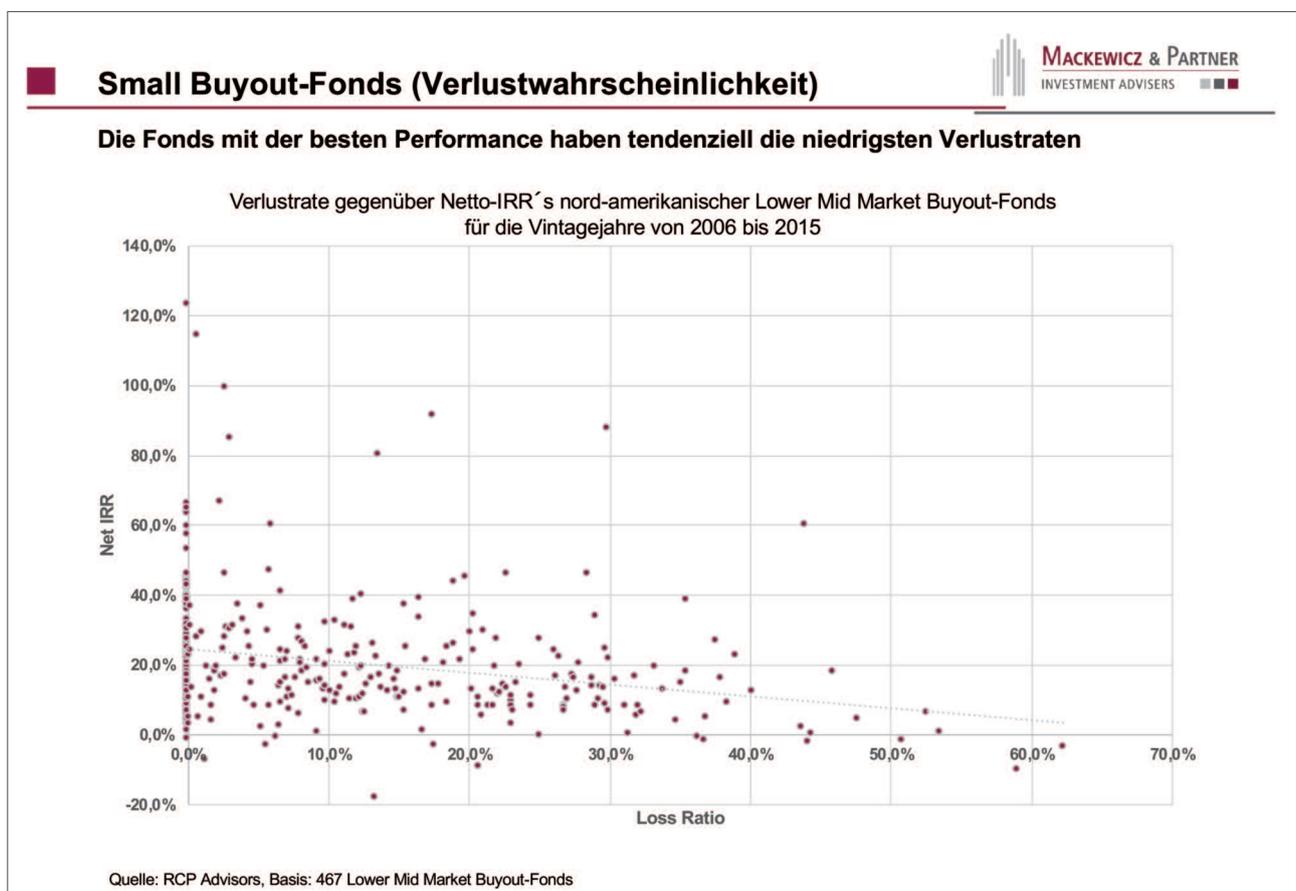
Regression relativ gering ausfällt, so lässt sich doch ein Trend feststellen.

Zudem zeigen sich trotz relativ ähnlicher IRRs der Fonds Unterschiede in den Loss Ratios. Letztendlich erzielen viele Fonds positive IRRs und weisen keine Verlustraten auf. Dies ist besonders wichtig für diversifizierte Portfolios, weil die einzelnen Verlustraten von den positiv performenden Fonds deutlich übertroffen werden, wenn diese sich von ihren Portfoliounternehmen mit einem Vielfachen der Einstiegs-Multiples trennen. Insofern haben einzelne Fonds mit höheren Loss Ratios nur eine bedingte Auswirkung auf die Gesamtpformance eines gut gestreuten Portfolios.

Einen ähnlichen Trend zeigt auch die nachfolgende Graphik, welche die durchschnittliche Verlustrate nordamerikanischer Lower Mid Market Buyout-Fonds zeigt. Diese ist über die vergangenen Jahre stetig gesunken und im Jahr 2015 einen Wert von 7,5 Prozent erreicht. Ausgehend von einer Rate

von 22 Prozent in 2006 zeigt dies eine deutliche Reduzierung der Verlustwahrscheinlichkeit. Dabei ist die Anzahl der Transaktionen wie oben gezeigt im selben Zeitraum stetig gestiegen.

Diese Entwicklung erstreckt sich konsequent über den gesamten betrachteten Zeitraum, der allerdings auch von einer durchweg prosperierenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung begleitet war. Gerade für das Lower Mid Market Buyout Segment können Private Equity-Investoren durch gezielte Eingriffe in ihre Portfoliounternehmen operative Verbesserungen initiieren. Dadurch tragen sie aktiv zu der Wertschöpfung im Unternehmen bei. Häufig können Private Equity-Manager die Geschäftsführer ihrer Portfoliounternehmen bei der Strategieentwicklung und Marktkonsolidierung unterstützen, indem sie beispielsweise bei Add-on-Akquisitionen behilflich sind und über diesen Buy and Build-Ansatz genannten Prozess eine sogenannte Multiple Expansion an-

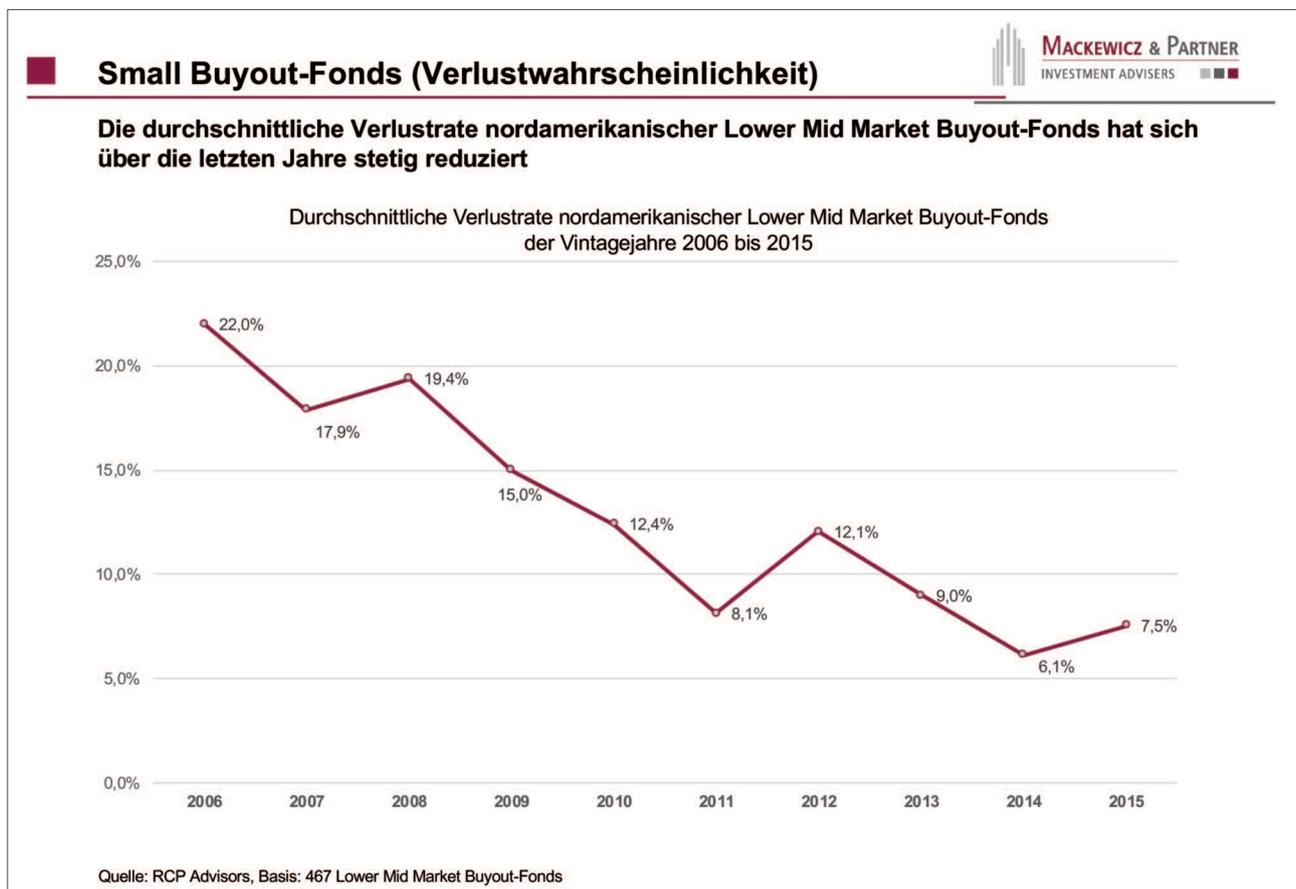


streben, indem über Zusatzakquisitionen das Plattformunternehmen vergrößert und somit eine höhere Multiple-Bewertung erzielt wird.

Oft bewältigen die Portfolio-Unternehmen mit Unterstützung ihrer Private Equity-Manager den Übergang in eine neue Wachstumsphase, wenn in einem fragmentierten Markt, der erheblichem Konsolidierungsdruck ausgesetzt ist, aktiv an Zukäufen gearbeitet wird. Private Equity Manager können ihre Portfolio-Unternehmen aber auch durch ihre Erfahrungen bei ihrer Expansion begleiten, indem sie neue Technologien und Verkaufsprozesse einführen. Häufig unterstützen die Private Equity-Manager ihre Portfoliounternehmen auch bei der Neuausrichtung der Marketingstrategie und helfen, die Portfoliounternehmen international auszurichten. In Verbindung mit dem steigenden Wirtschaftswachstum innerhalb des betrachteten Zeitraumes führen Effizienzsteigerungen zu deutlich verbesserten Exit-Multiples

im Vergleich zu den beim Kauf der Unternehmen gezahlten Preise. Dies gilt besonders für Lower Mid Market Buyout-Fonds, deren Portfoliounternehmen in aller Regel größere Optimierungspotenziale aufweisen als die Unternehmen aus den Portfolios der Large- und Mega Buyout-Fonds die meist schon eine oder mehrere Private Equity-Fonds im Gesellschafterkreis hatten. Bei größeren Buyouts finden sich viele der Vorzüge aus dem Lower Mid Market Buyout-Segment nicht mehr.

Ein Fonds kann eine Verlustrate von 22 Prozent ausweisen und trotzdem eine positive Rendite für das gesamte Portfolio erzielen, weil die Verlustrate nur das Verhältnis zwischen wertberichtigtem Kapital und investiertem Kapital berücksichtigt. Die Berechnung berücksichtigt nicht die positiven Ergebnisse, die mit anderen Transaktionen erzielt wurden und lässt außer Acht, dass die Gewinne mit den erfolgreichen Transaktionen die Verluste mit den weniger erfolgreichen

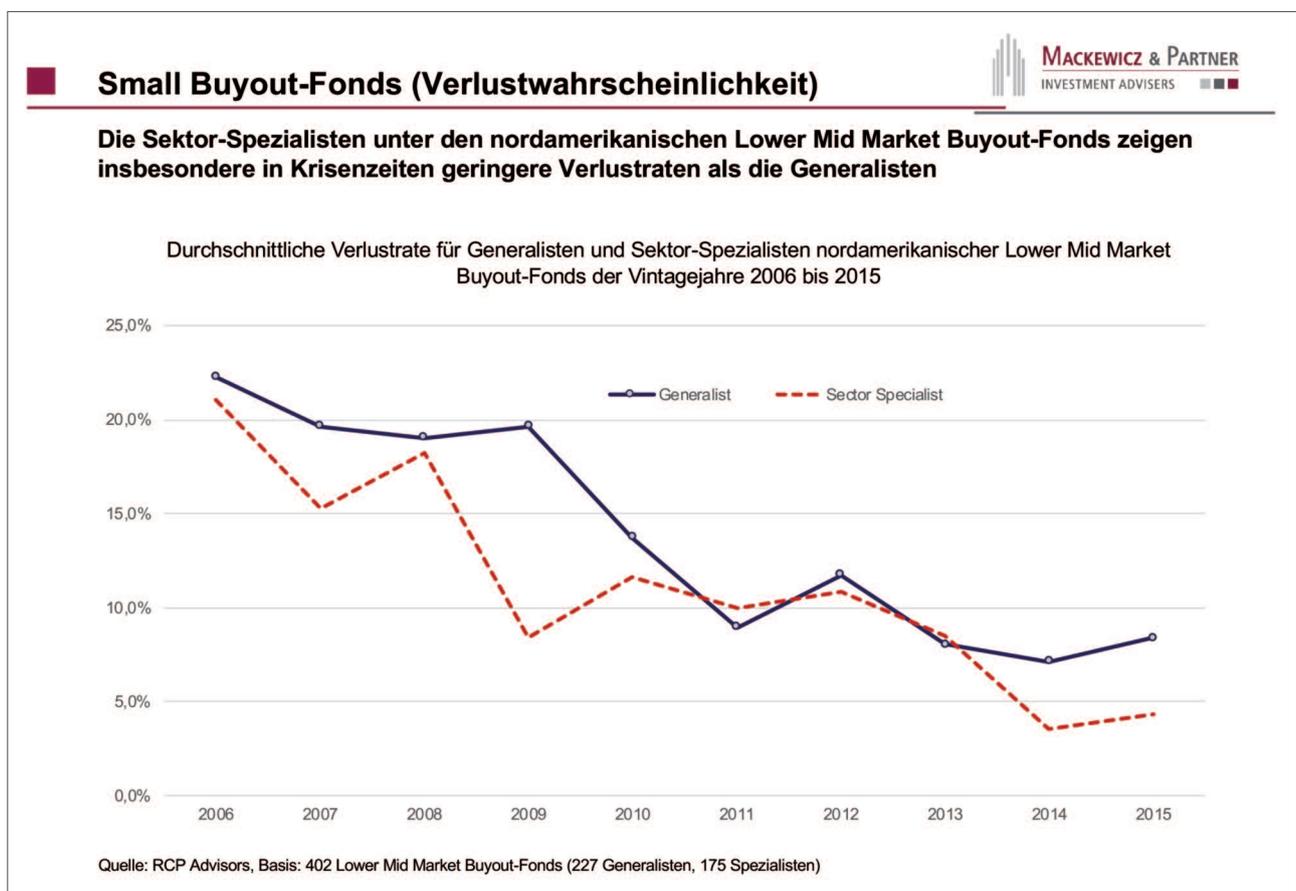


Unternehmen übertroffen haben. Wir können aus den Statistiken nicht ableiten, wie oft schlechte Private Equity-Manager viel Glück haben und wegen eines erfolgreichen Deals plötzlich im Top Quartile liegen. Die Statistiken lassen aber den Schluss zu, dass Verluste mit einzelnen Portfoliounternehmen völlig normal sind und dass ein Small Buyout-Fonds breit genug diversifiziert sein sollte, um Verluste kompensieren zu können. Aus unserer Erfahrung sollte das Portfolio eines Small Buyout-Fonds von etwa 10 Unternehmen gebildet werden.

Ein Private Equity-Fonds, der zehn Unternehmen für je zehn Mio. erworben und mit zwei Transaktionen insgesamt 15 Mio. US\$ Verlust realisiert hat, weist eine Verlustrate von 15 Prozent aus. Trotzdem sollte es einem guten Fondsmanager aber gelingen, mit den übrigen acht Portfoliounternehmen seinen Kapitaleinsatz zu verdoppeln.

In der verhältnismäßig homogenen Gruppe der Lower Mid Market Buyout-Manager existieren große Unterschiede in der Performance der von diesen Managern aufgelegten Fonds. Die Daten von RCP Advisors erlauben beispielsweise eine Unterscheidung der Fondsmanager nach Generalisten, die Unternehmen aus mehreren Branchen akquirieren und Spezialisten, die sich auf bestimmte Branchen fokussiert haben.

Beide unterscheiden sich offensichtlich in ihrer Fähigkeit, einen Mehrwert für die übernommenen Unternehmen zu leisten. Die nachfolgende Grafik zeigt die unterschiedlichen Verlustwahrscheinlichkeiten zwischen den beiden Gruppen. Auffällig dabei ist, dass Spezialisten fast durchgehend geringere durchschnittliche Verlustraten als Generalisten ausweisen. Besonders ausgeprägt ist dieser Unterschied in Krisenzeiten, wo Differenzen in den Verlustraten von mehr



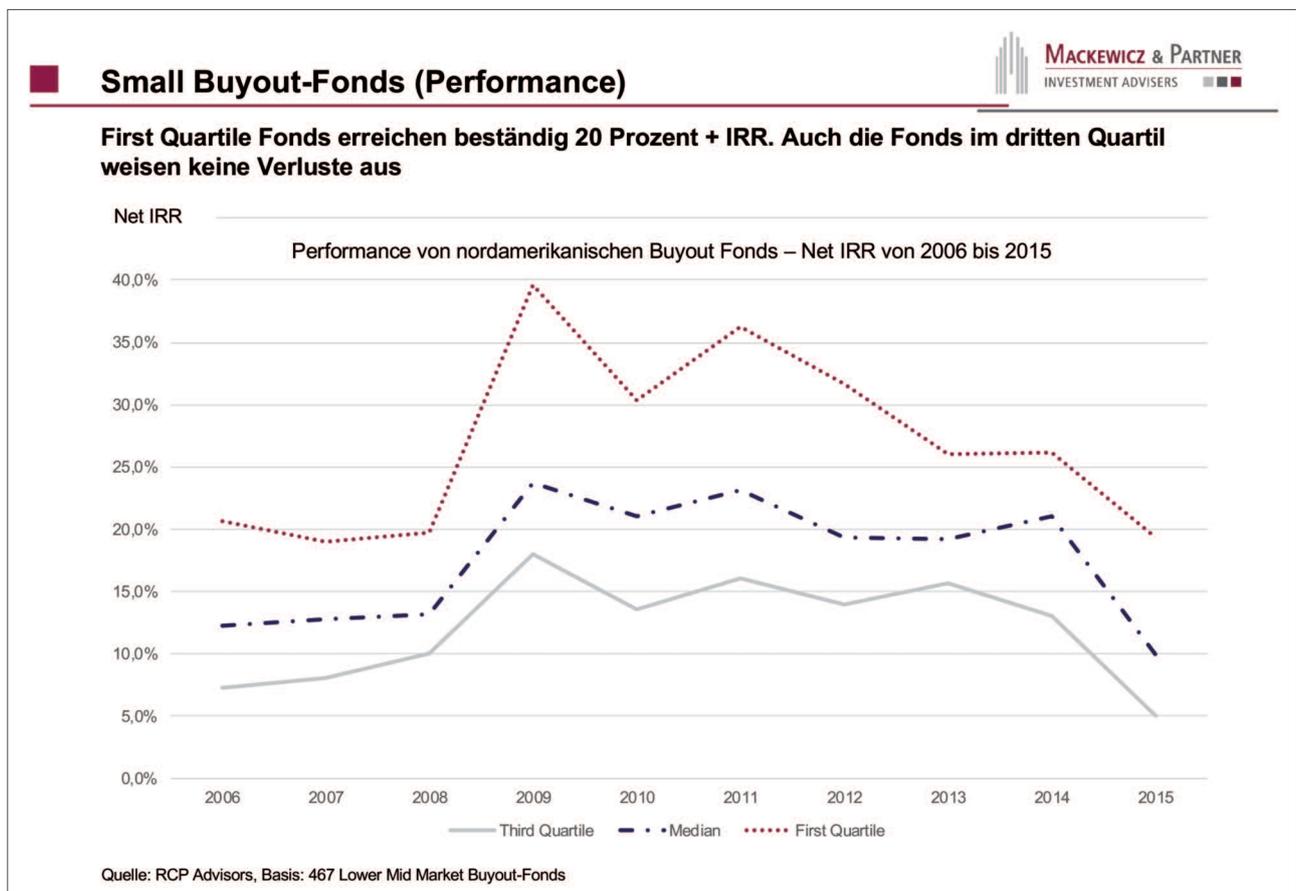
als zehn Prozent zu beobachten sind. Dies lässt sich durchaus auf die bessere Selektion von Portfoliounternehmen zurückführen. Sektor-Spezialisten unter den Private Equity-Fondsmanagern wissen ihr Netzwerk und ihre guten Verbindungen in den einzelnen Branchen zu nutzen, so dass es ihnen offensichtlich auch häufiger gelingt, Auktionsprozesse zu vermeiden, um so zu besseren Konditionen einzukaufen.

## Sektor-Spezialisten weisen geringere Verlustraten aus

Der Vorteil der Spezialisten gegenüber den Generalisten besteht in dem tieferen und breiten Verständnis für einzelne Sektoren sowie dem oft extrem guten Netzwerk in einem kleineren Umfeld statt – wie bei den Generalisten – in mehreren verschiedenen Branchen.

Wir möchten deutlich machen, dass sich die Aussage in unserer obenstehenden Grafik wieder allein auf die Verlustwahrscheinlichkeit von einzelnen Unternehmen in den Fonds der Private Equity-Manager bezieht. Die Grafik lässt keinen Schluss darauf zu, ob die Spezialisten unter der Lower Mid Market Buyout-Managern grundsätzlich eine bessere Performance erzielen als die Generalisten.

Diejenigen Fondsmanager aus dem Datenset von RCP Advisors, die zu den First Quartile Fonds zählen, erzielen trotz etwaiger Verluste ihrer Portfoliounternehmen beständig 20 Prozent und mehr IRR über den gesamten von uns betrachteten Zeitraum hinweg. Beeindruckend ist aber auch die Tatsache, dass selbst solche Fonds, welche im Benchmark-Vergleich nur im dritten Quartil angesiedelt sind, immer noch IRR's von mindestens fünf Prozent ausweisen.



Nur wenige institutionelle und private Investoren verfügen über die personellen Voraussetzungen für das professionelle Management von Private Equity-Investments. Der Investor kann sich für die direkte Variante entscheiden, indem er einzelne Unternehmen identifiziert, in die er nach sorgfältiger Prüfung investiert. Alternativ kann er sich direkt bei einzelnen Beteiligungsgesellschaften (Fonds) engagieren oder er investiert in einen Pool von Einzelfonds (Dachfonds). Jede dieser drei Varianten steht für ein unterschiedliches Risiko-profil, erfordert unterschiedliche Ressourcen und Expertise, verursacht unterschiedlich hohe Kosten, besitzt aber auch unterschiedliche Renditepotenziale. Eine viel beachtete Analyse von Weidig/Mathonet belegt übrigens auch, dass ein breit diversifiziertes Portfolio mit guten Private Equity-Fonds eine hohe Rendite verspricht und der Verlust auch nur eines Teils des eingesetzten Kapitals weitgehend ausgeschlossen werden kann. Die breite Diversifikation erfordert aber auch ein Mindestvolumen, über welches der betreffende Investor verfügen sollte. Ausgehend von der Überlegung, dass die meisten Fondsmanager Mindestanlagevolumen von 1-5 Mio. Euro formuliert haben und jährlich 3-5 Fonds gezeichnet werden sollten, müsste das geplante Private Equity-Programm eines institutionellen Investors, der neu in die Anlageklasse einsteigen möchte, mindestens 50 Mio. Euro umfassen.

Für Privatanleger stellt sich die Situation noch einmal anders dar. Das Angebot an Private Equity-Produkten für Privatanleger ist inzwischen stark gewachsen. Banken, Vermögens-verwalter und Emissionshäuser bieten vermögenden Privatanlegern und Kleinanlegern einen Einstieg in die Anlageklasse Private-Equity über sogenannte Zubringerfonds (Feederfonds) an. Die Mindestanlagesumme variiert dabei zwischen wenigen Tausend bis etwa 250.000 Euro. Um mit diesen – meist mit sehr hohen Vertriebskosten verbundenen – Produkten ein breit diversifiziertes Portfolio aufzubauen, sind nach unserer Einschätzung Gesamtbeträge von mindestens einer Mio. Euro erforderlich.

Das gesamte, weltweit in alle Private Equity-Fonds investierte Kapital beläuft sich aktuell auf etwa 1,3 Billionen Euro

und liegt damit nur etwa 30 Prozent über der Marktkapitalisierung des Technologieunternehmens Apple. Der Private Equity-Markt macht insgesamt nur einen Bruchteil des Aktienmarktes aus. Das Angebot an Private Equity-Fonds wächst jedoch stetig und institutionelle genau wie private Investoren sollten um eine ausgewogene Diversifikation ihres Portfolios sowie eine sorgfältige Auswahl der einzelnen Fonds bemüht sein.

## **Mackewicz & Partner**

Investment Advisers

Ohmstraße 22 | 80802 München

Telefon: +49 89 89 520 790

E-Mail: [info@mackewicz-partner.de](mailto:info@mackewicz-partner.de)

Für weitere Informationen:

[www.mackewicz-partner.de](http://www.mackewicz-partner.de)