

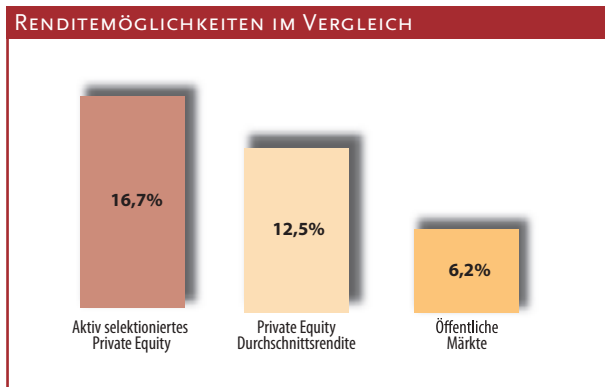
Regelmäßig und detailliert prüfen

Wie gute Managementteams identifiziert werden können

Der Startpunkt der Investitionstätigkeit in Private Equity, wie auch in anderen Anlageklassen, ist immer eine möglichst genaue Asset-Allokation. Allerdings unterscheidet sich Private Equity von traditionellen Anlageklassen dahingehend, dass oft keine Manager der entsprechenden Strategie oder ausreichender Qualität zur Verfügung stehen, um die Allokation entsprechend umzusetzen. Dies erfordert eine regelmäßige Überprüfung der Allokation im Zusammenspiel mit einem guten Marktüberblick und einer detaillierten Qualitätsprüfung der vorhandenen Opportunitäten.

Due Diligence auch bei Folgefonds ratsam

Die sorgfältige Auswahl der Opportunitäten in Private Equity ist ein wichtiger Bestandteil der zu erwartenden Rendite. Dies ist nicht nur dann notwendig, wenn es sich um eine Investition in den Fonds eines Managers handelt, mit dem man bisher noch nicht zusammengearbeitet hat, sondern ist in zunehmendem Maße auch bei Folgefonds von Managern ratsam, mit denen man bereits seit Jahren zusammenarbeitet.



Quelle: Capital Dynamics, basierend auf Thomson One und Bloomberg

Vier wesentliche Bausteine

Jeder Due Diligence-Prozess sollte qualitative sowie quantitative Analysen beinhalten, um alle Aspekte eines Fonds abzudecken. Das Hauptziel besteht darin, hinter die „Marketing-Story“ zu schauen und die wirklichen Qualitäten des Managers sowie die wirklichen Risiken einer neuen Fonds-konstruktion zu identifizieren und entsprechend ihrem Einfluss auf den zu erwartenden Erfolg zu gewichten. Eine Due Diligence sollte aus vier Bausteinen bestehen:

- Qualität des Teams: Das Team muss über einen relevanten Erfahrungsschatz verfügen, einen guten Zusammenhalt basierend auf gegenseitigem Vertrauen und Respekt haben und über gut abgestimmte und komple-mentäre Kompetenzen verfügen, um die spezifischen

Anforderungen der gesamten Wertschöpfungskette gut abdecken zu können – vom Firmenkauf über die Weiterentwicklung der Firmen bis hin zum Exit.

- Investitionsstrategie: Die Strategie eines Managers sollte beständig und nachhaltig sein und auf die spezifischen Fähigkeiten der agierenden Personen sowie auf das Marktumfeld abgestimmt sein.
- Markt: Um erfolgreich zu sein, muss ein Manager gut in einem Markt positioniert sein und über einen langjährigen guten Ruf verfügen. Außerdem muss das gewählte Marktsegment über ausreichend Dealfow verfügen und auch in Zukunft noch Potenzial aufweisen. Man sollte in Private Equity davon absehen, zyklisch zu investieren. Allerdings muss man sehr genau verstehen, wie sich die Märkte entwickeln, um ein gutes Verständnis dafür zu entwickeln, welche Manager die richtige Strategie sowie die richtigen Fähigkeiten haben, um die vorhandenen Opportunitäten erfolgreich zu nutzen.
- Track Record und quantitative Analyse: Die Analyse der mit den Vorgängerfonds generierten Performance erlaubt es, die Leistung eines Managers im Verhältnis zu den Wettbewerbern im gleichen Marktsegment zu beurteilen. Sie dient auch dazu, die bisher verwendete Strategie zu verifizieren und die Position im Markt zu überprüfen. Die quantitative Analyse sollte aber hauptsächlich zur Validierung des Gesamtbildes und nicht als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Operatives Geschäft nimmt an Bedeutung zu

Die letzten 18 Monate heben die Bedeutung einer guten Due Diligence nochmals deutlich hervor, denn die Krise hat das Geschäftsmodell von Private Equity grundlegend verändert. Momentan ist die Verfügbarkeit von Fremdkapital stark eingeschränkt und Unternehmen müssen mit höherem Einsatz von Eigenkapital finanziert werden. Bei



Quelle: Capital Dynamics

attraktiven Deals sind die Fonds bereit, dies zu tun. Die Volkswirtschaften werden den Tiefpunkt des aktuellen wirtschaftlichen Abschwungs voraussichtlich während des Lebenszyklus eines heute erworbenen Unternehmens durchschreiten. Daher ist es ein wichtiger Bestandteil der Wertsteigerungsstrategie, darauf zu achten, die einzelnen Portfoliounternehmen operativ zu verbessern. Werden sie heute richtig positioniert, können sie vom nächsten wirtschaftlichen Aufschwung voll profitieren. Allerdings gehen wir davon aus, dass sich der Fokus ganz klar zu solchen Unternehmen hin verschieben wird, die ein klares Wertsteigerungspotenzial im operativen Bereich ausweisen können. Investitionen, die hauptsächlich finanzierungsgetrieben sind, werden im jetzigen Zyklus in der Minderheit sein. In Bezug auf die Private Equity-Manager erwarten wir ein zunehmendes Auseinanderdriften der Renditen von denjenigen Managern, die sich schnell an die neuen Gegebenheiten anpassen, im Gegensatz zu solchen, die diesen Wandel nicht nachvollziehen oder bisher operativ nicht sehr stark engagiert waren.

Fazit:

Eine detaillierte, professionelle Due Diligence ist ein elementarer Baustein für eine attraktive Rendite. Die Aussichten auf Erfolg sind bei solchen Managern am höchsten, bei denen das Team, die Strategie und der Markt gut ineinandergreifen und sich ein konsistentes Bild ergibt, das sich durch die Analyse bereits getätigter Investitionen verifizieren lässt. Eine detaillierte Due Diligence hat

auch deshalb an Bedeutung gewonnen, weil sich die Märkte unter dem Einfluss der Finanzkrise verändert haben. Auch ist es wesentlich komplexer geworden, diejenigen Manager zu identifizieren, die sich den veränderten Rahmenbedingungen entsprechend angepasst haben und auch in Zukunft gute Aussichten besitzen, eine attraktive Rendite für ihre Investoren zu generieren. Bei adäquater Allokation und professioneller Selektion der zur Auswahl stehenden Fonds erwarten wir nach wie vor eine Outperformance von Private Equity-Fonds, die mindestens 400 bis 600 Basispunkte über den öffentlichen Märkten liegt. ■

Zum Autor



Dr. Katharina Lichtner ist Managing Director und Mitgründerin der Schweizer Dachfonds-Gesellschaft Capital Dynamics. Dort leitet sie die Research-Abteilung und war verantwortlich für die Entwicklung und Einführung der Investitionsprozesse.

Dachfonds-News

Großes Joint Venture unter Dach und Fach

Die Fusion der Dachfondsgeschäfte von Hermes und der Gartmore Group ist abgeschlossen. Das britische Joint Venture trägt den Namen Hermes GPE LLP und verwaltet derzeit ein Vermögen von 4,1 Mrd. GBP. Das in London ansässige Team besteht aus 29 Personen mit zum Teil 20 Jahren Branchenerfahrung und wird von CEO Alan Mackay geführt.

Deutsche Bank stellt neu auf

Nachdem die Deutsche Bank im März die Übernahme des Private Equity-Managers SOPEP abgeschlossen hat, gründete der Konzern Anfang April die „DB Private Equity“. In dieser Einheit sind die Private Equity-Aktivitäten aus dem Bereich Private Wealth Management, des Secondaries Private Equity-Teams von RREEF und der SOPEP gebündelt. Die Assets under Management belaufen sich auf rund 6 Mrd. EUR. Geleitet wird die neue Abteilung von Managing Director Chris Minter; der frühere SOPEP-Partner Rolf Wickenkamp wurde zum Vice Chairman ernannt.

Von Amsterdam nach London

Der Dachfondsmanager HarbourVest, der an der NYSE Euronext in Amsterdam gelistet ist, strebt eine zweite Börsennotierung in London an. Dafür sollen derzeitige Aktienbesitzer 6,7 bis 8 Mio. der insgesamt 83 Mio. ausgegeben Anteilsscheine für 40 Mio. USD an neue Investoren verkaufen. Innerhalb von 18 Monaten können die neuen Aktionäre ihre Anteile an HarbourVest zurückverkaufen. Durch diese Maßnahme will die Managementgesellschaft für britische Investoren attraktiver werden.

UKFTF investiert in DJF Esprit III

Der staatliche Dachfonds UK Future Technologie Fund (UKFTF) wird sich in einer nicht bekannten Höhe am Venture Capital-Fonds DFJ Esprit III beteiligen. Die Beteiligungsgesellschaft plant 130 Mio. GBP Kapital einzuzwerben. Der UKFTF hat nach seinem First Closing ein Volumen von 200 Mio. GBP, das je zur Hälfte der britische Staat und die Europäische Investitionsbank bereitstellen.