

# Ressourcen intensiv vor einem Commitment einsetzen

## Ein eigenes Private Equity Research professionell aufsetzen

Insbesondere regelmäßige neutrale Hintergrundinformationen zu Private Equity-Themen wie Dealflow, Fundraising, Kaufpreise oder Leverage Level sind für den Investor besonders wertvoll. Am liebsten hätte er diese noch detailliert aufbereitet nach den einzelnen Segmenten, Regionen und Zugangswegen. Anders als bei transparenteren Assetklassen wie Aktien oder Immobilien gibt es diese Daten aber leider nicht auf Knopfdruck. Ein eigenes, unabhängiges Research ist zwar nur mit Aufwand zu erstellen, aber es ist möglich – und notwendig.

### Basis für Investitionsentscheidungen

Jedes Kapitalanlage-Research sollte grundsätzlich dazu dienen, das Investitionsumfeld entsprechend gut zu analysieren. Bei diesem Top-Down-Ansatz sind im Makroblick die volkswirtschaftlichen Daten zu analysieren, darunter Wirtschaftswachstum, Auftragseingänge, Arbeitslosigkeit, Zentralbanken, Währungen und Stimmungsindikatoren wie ISM/IFO. Darüber hinaus sollten die jeweils für die Assetklasse relevanten Faktoren entsprechend betrachtet werden, bei Aktien beispielsweise Kursverläufe und Volumina. Das Ziel ist es, sich auf diese Weise eine eigene anbieter-unabhängige Marktmeinung zu erarbeiten. Auch wenn einige Anbieter gerne ihre Sicht der Dinge erläutern, sollten Investoren diese aufgrund des beobachtbaren Bias zwischen deren aktuellem Anbieter-Research und deren aktuellem Produktangebot gegebenenfalls nur als Inspiration und Horizonterweiterung sehen, aber eine eigene Sicht der Dinge davon unabhängig entwickeln. Auf dieser Basis

kann anschließend in Verbindung mit der Bottom-up Due Diligence zur Auswahl des (hoffentlich) richtigen Angebots die richtige Investitionsentscheidung getroffen werden.

### Inhalt und Ziele eigener Recherche

Neben den zuvor aufgeführten volkswirtschaftlichen Daten sind die Private Equity-nahen Faktoren von besonderer Relevanz für eine Investitionsentscheidung in diesem Segment: Beobachtet werden können z.B.

- die Verläufe von Public Equity als Maßstab für Vergleichsbewertungen,
- die aktuellen Verkaufs- und IPO-Möglichkeiten von Unternehmen,
- die Zinsentwicklungen für die Alternativanlage von Investoren,
- die Corporate- und High Yield-Spreads als Zeichen der Kreditwürdigkeit,
- die Entwicklungen bei den Collateralized Leveraged Loans,
- das Fremdkapital-Angebot zur Deal-Finanzierung,
- das Preis- und Leverage-Niveau bei neuen Private Equity-Transaktionen,
- die regulatorischen Rahmenbedingungen,
- das Umfeld für Fundraising bzw. die Investoreneinschätzungen.

Darüber hinaus zeichnet sich ein fundiertes Research durch konkrete Differenzierungen aus. So kann Private Equity nach Segmenten (z.B. Venture, Buyout in seinen verschiedenen Größenklassen, Mezzanine und Turnaround), nach einzelnen Regionen (u.a. USA, Europa und Asien) sowie möglichen Zugangswegen (Primary, Secondary, Listed Private Equity) genauer analysiert werden. Dieses sollte regelmäßig überarbeitet werden. Um die neuesten Zahlen und Einschätzungen adäquat zu beurteilen, erscheint ein vierteljährlicher Rhythmus sinnvoll.

### Vielfältige Quellen anzapfen

Die neuesten Reports und Ausarbeitungen bereits bestehender Partner wie z.B. Anbieter von Fonds und Dachfonds oder Berater können dabei Datenquellen sein. Ebenso bieten sich Anbieter für Teilbereiche (so etwa Banken für den Bereich Fremdkapital) an, freie und kostenpflichtige Daten-

**BEISPIEL FÜR EINE ATTRAKTIVITÄTSMATRIX**

Segment	Detailsegment	Zugangsform	USA	Europa	Asien	
Buyout	Large	Primaries	4 ▶	5 ▶	4 ▶	<b>0</b> Negativ 1 2 3 4 5 Neutral 6 7 8 9 10 Positiv
		Secondaries	4 ▶	5 ▼	4 ▶	
Buyout	Mid	Primaries	6 ▲	7 ▶	5 ▶	
		Secondaries	5 ▼	7 ▼	5 ▼	
Buyout	Small	Primaries	7 ▲	8 ▲	6 ▶	
		Secondaries	5 ▼	6 ▼	7 ▶	
Venture Capital		Primaries	5 ▶	5 ▼	4 ▶	
		Secondaries	7 ▶	5 ▼	4 ▲	
Mezzanine			7 ▼	7 ▼	4 ▶	
Special Situations (= Distressed, Turnaround, etc.)			6 ▶	6 ▲	3 ▶	

▲ besser  
 ▶ unverändert  
 ▼ schlechter

Einschätzung im Vergleich zum Vorquartal

Quelle: Wave Management AG

quellen oder auch der Netzwerk-Austausch mit anderen Investoren. Letztlich sollte so jede Gesellschaft für sich selbst eine eigene Attraktivitätsmatrix für die verschiedenen Segmente, Regionen und Zugangswege entwickeln. Anschließend bildet diese Matrix in Verbindung mit der individuellen Bottom-up-Angebotsauswahl die richtige Investitionsbasis: im richtigen Moment, in das richtige Segment, in der richtigen Region, mit dem richtigen Zugangsweg (Top-Down) – in das richtige Einzelinvestment (Bottom-up). Dieser Grundsatz gilt insbesondere dann, je illiquider oder langfristiger ein Investment ist. Bei einem Private Equity-Dachfonds hat man beispielsweise nur vor dem Commitment die eigentliche Chance, die richtige Entscheidung zu treffen, denn nach dem Commitment sind die Handlungsmöglichkeiten eher begrenzt.

#### Fazit:

Die Investitionsentscheidung eines institutionellen Investors ist im Ergebnis ein Prozess aus regelmäßigem Top-Down Research und individueller Bottom-up-Anbieterselektion. Dieser kombinierte Prozess garantiert zwar den Investitionserfolg noch nicht, aber er ist notwendig, um zu einer fundierten Investitionsentscheidung zu gelangen. Obwohl es nicht einfach und sehr zeitaufwendig ist, ist jeder Investor gut beraten, sich insbesondere mit dem Thema

Private Equity Research zu beschäftigen. Denn ein intensiver Ressourcen-Einsatz vor jedem Commitment ist ungleich entscheidender für den Anlageerfolg als nach einem einmal getätigten Commitment. Deshalb lohnt sich für jeden regelmäßigen Investor der Einsatz für ein eigenes Private Equity Research. ■

#### Zum Autor



**Andreas Binder** arbeitet bei der Wave Management AG, dem Asset Manager der VHV Gruppe. Als Portfoliomanager Private Equity verantwortete er maßgeblich den Auf- und Ausbau des Private Equity-Programms mehrerer Mandanten und leitet seit 2009 die Abteilung Alternative Investments. Er ist Private Equity Advisor (ebs/BAI) sowie Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).

Anzeige

## 12. DEUTSCHER EIGENKAPITALTAG DES BVK IN BERLIN

12. Mai 2011 | ab 9.00 Uhr

Ort: Jüdisches Museum Berlin (Glashof) | Lindenstraße 9-14 | 10969 Berlin

Veranstalter: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK)



Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

### DAS GRÖSSTE TREFFEN DER DEUTSCHEN PRIVATE EQUITY-BRANCHE MIT

- > **Dr. Micheal Fuchs** | MdB (CDU), Vorsitzender des Parlamentskreises Mittelstand der CDU/CSU-Bundestagsfraktion
- > **Michael Phillips** | Geschäftsführer, Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH
- > **Dr. Andreas Dombret** | Mitglied des Vorstands, Deutsche Bundesbank
- > **Wolfgang Rhode** | IG Metall Vorstand
- > **Dr. Peter Güllman** | Bankdirektor und Bereichsleiter Beteiligungen, NRW.BANK
- > **Prof. Dietmar Harhoff** | Vorsitzender der Expertenkommission Forschung und Innovation (EFI)
- > **Hans-Josef Fell** | MdB, Energiepolitischer Sprecher der Bundestagsfraktion Bündnis 90/Die Grünen
- > **Peter Grosch** | CEO, MWM GmbH
- > **Peter Wirtz** | Partner und Geschäftsführer, 3i Deutschland GmbH
- > **Nikolaus Meyer** | Geschäftsführer, Sulfurcell Solartechnik GmbH
- > **Dr. Stephan Beyer** | Investment Director, Ventegis Capital AG
- > **Michel Leistenschneider** | Investment Director, Demeter Partners
- > **Marco Zeller** | Geschäftsführer, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH
- > **Dr. Marc Riede** | Partner CMS Hasche Sigle
- > **Dr. Peter Terhart** | Vorstandsvorsitzender BVK, CEO der S-REFIT AG
- > **Matthias Kues** | Vorstandsmitglied BVK, Sprecher der Geschäftsführung, NORD Holding UBG mbH
- > **Dr. Helmut Vorndran** | Vorstandsmitglied BVK, Sprecher des Vorstands, VENTIZZ Capital Partners Advisory AG
- > **Dörte Höppner** | Geschäftsführerin BVK