

Private Equity

Nicht-traditionelle Anlagen par excellence

Private Equity gehört, neben Hedge Funds, Immobilien und Rohstoffen, zur Klasse der nicht-traditionellen Anlagen (s. PRIVATE, Ausgabe 3/2007, S. 10 ff.: «Nicht-traditionelle Anlagen oder: Wie man ein Portfolio optimal abrundet»). Der folgende Artikel gibt einen Überblick über die verschiedenen Private-Equity-Kategorien und ihre Risiken und Chancen für Privatanleger.



Von Rolf Bögli

Leiter UBS Wealth Management
Region Mittelland, Bern

Private-Equity-Investments sind, vereinfacht gesagt, Investitionen in Unternehmen, die zumeist nicht oder noch nicht an einer Börse kotiert sind; häufig handelt es sich dabei um Jungunternehmen, sogenannte Start-ups, bisweilen aber auch um etablierte Firmen, die sich in einer besonderen, meist heiklen Situation befinden. Als typische nicht-traditionelle Assetklasse bietet Private Equity den Investoren die Möglichkeit, das Ertragspotential ihrer Portfolios zu steigern und das Risiko/Ertrags-Verhältnis zu verbessern.

Der Grund für diese positiven «Charaktereigenschaften» liegt in der geringen Korrelation von nicht-traditionelle Anlagen im allgemeinen und Private Equity im besonderen mit traditionellen Anlageformen wie Aktien oder Obligationen. Das heisst, dass sich Private-Equity-Investitionen relativ unabhängig von den Entwicklungen auf den Kapitalmärkten bewegen. Selbstverständlich unterliegen aber auch Private-Equity-Investitionen den Gesetzen der Marktwirtschaft und selbstverständlich können auch sie sich den Trends an den Finanzmärkten nicht gänzlich entziehen; nichtsdestotrotz bedeutet die geringe Korrelation, dass sie sich nicht automatisch im Gleichschritt mit den Aktienmärkten bewegen.

Portfoliostabilisierung und Ertragsoptimierung

Für ein Portfolio bedeutet die Beimischung von Private Equity zweierlei: Erstens gleicht die geringe Korrelation die Schwankungen des Portfolios als Ganzes bis zu einem gewissen Grad aus; das Portfolio wird somit stabiler. Zweitens bieten die besseren Ertragsaussichten von Private Equity im Vergleich mit traditionellen Anlageklassen die Aussicht auf eine Performancesteigerung – und zwar ohne gleichzeitig das Portfoliorisiko zu erhöhen. In der Tat bietet Private Equity unter allen nicht-traditionellen Anlageformen die besten Renditechancen. Aber, wie im-

mer beim Investieren: je grösser die Chancen, desto grösser das Risiko.

Es liegt in der Natur von Private Equity, dass entsprechende Investments langfristiger ausgerichtet, weniger liquid und riskanter sind als «normale» Geldanlagen – dies gilt für Investitionen in Start-ups, die noch keine marktgängigen Produkte oder Dienstleistungen aufzuweisen haben, genauso wie für «Kapitalspritzen» für grössere Unternehmen, die sich gerade in einer besonders kritischen, dafür aber umso erfolgsversprechenderen Situation befinden.

Das Private-Equity-Universum

Das Private-Equity-Universum kann grundsätzlich in vier Kategorien gegliedert werden. Venture Capital, Buy-outs, Mezzanine-Finanzierungen und Special Situations.

Venture Capital: Venture Capital, zu deutsch «Wagniskapital», wird vor allem innovativen jungen Unternehmen (Pionierunternehmen) zur Verfügung gestellt, um ihre Geschäftsideen zu verwirklichen. Investoren sind mehrheitlich spezialisierte Venture-Capital-Gesellschaften und -Fonds. Die unterstützten Firmen finden sich häufig in zukunftsreichen Branchen wie IT oder Healthcare. Die Venture-Capital-Gesellschaften und -Fonds unterstützen die Start-ups oft nicht nur finanziell, sondern auch beratend in strategischen und betriebswirtschaftlichen Fragen. Eine Spezialform des Venture Capital ist das sogenannte «Seed Financing». Hierbei werden, noch bevor das eigentliche «Start-up-Financing» beginnt, Unternehmen in ihrer allerersten Phase für die Entwicklung von

Produktideen unterstützt. Diese Unterstützung kann allenfalls auch die Erstellung eines professionellen Business-Plans beinhalten.

Mezzanine: Mezzanine-Finanzierungen folgen im Zeitablauf den Venture-Capital-Finanzierungen. Hierbei geht es um die Kapitalbereitstellung für die weitere Entwicklung eines (Wachstums-)Unternehmens. Private-Equity-Unternehmen im Mezzanine-Bereich bringen in der Regel flexibles nachrangiges Kapital, d.h. Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter, in die Unternehmen ein. Oft beinhalten entsprechende Darlehen eine Option zugunsten der Darlehensgeber, mit der sie sich zu einem späteren Zeitpunkt am finanzierten Unternehmen durch den Erwerb von Aktien beteiligen und somit Fremd- zu Eigenkapital wandeln können («Equity Kicker»). Typischerweise bieten diese hybriden Finanzierungsinstrumente eine attraktive Verzinsung, besonders im Vergleich mit klassischen Krediten. Der Begriff «Mezzanine» stammt übrigens aus der Architektur, wo er ein Zwischengeschoss bezeichnet. (Im übertragenen Sinn befindet sich Mezzanine somit quasi «zwischen Eigenkapital und Fremdkapital»).

Buyouts: Bei Buyouts geht es um den Besitzerwechsel bei etablierten Unternehmen. Die häufigste und bekannteste Form des Buyouts ist der Management Buyout (MBO). Bei diesem Prozess helfen Private-Equity-Vehikel bei der Finanzierung der Übernahme eines Unternehmens durch leitende Angestellte des Unternehmens selbst. Es ist üblich, dass Private-Equity-Gesellschaften vorübergehend oder permanent selbst eine wesentliche Minderheits- oder eine Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen übernehmen. Eine weitere Form des Buyouts ist der Leveraged Buyout (LBO). LBOs unterscheiden sich von MBOs vor allem dadurch, dass bei LBOs die Fremdfinanzierung markant höher und der Anteil des Managements an der Transaktion in der Regel entsprechend kleiner ist. Bei Management Buyouts (MBIs) schliesslich tritt nicht das bestehende Firmenmanagement als Käufer

Private Equity in Kürze

Venture Capital: Venture Capital wird in erster Linie jungen Unternehmen zur Verfügung gestellt, oft Start-ups, die in zukunftssträchtigen Branchen tätig sind und entsprechend innovative Produkte entwickeln. Firmen, die Venture Capital anbieten, unterstützen diese Unternehmen oft auch mit Know-how in strategischen und betriebswirtschaftlichen Fragen, das den Jungunternehmern fehlt. Dies kann mit der Einsitznahme im Verwaltungsrat des Start-ups verbunden sein.

Mezzanine: Mezzanine-Investitionen sind flexibles nachrangiges Kapital, d.h. Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter, das entsprechende Private-Equity-Unternehmen in etablierte Unternehmen einbringen. Oft ist die Darlehensgabe mit der Möglichkeit verknüpft, das Fremdkapital später in Eigenkapital zu wandeln und so zum Miteigentümer des unterstützten Unternehmens zu werden.

Buyouts: Buyouts, häufig in der Form von Management Buyouts, bedeuten die Übernahme eines bestehenden Unternehmens durch dessen Management oder ein von aussen kommendes Managementteam. Buyout-Firmen finanzieren derartige Transaktionen und helfen damit dem Management, das Unternehmen ganz oder teilweise zu übernehmen.

Special Situations: Ein Unternehmen, das sich in einer Ausnahmesituation befindet, ist in seiner Weiterführung bedroht. Unter solchen Umständen können spezialisierte Private-Equity-Firmen beispielsweise die Schulden eines Unternehmens übernehmen, um sich dafür im Gegenzug am Eigenkapital zu beteiligen und Managementfunktionen zu übernehmen.

fer auf, sondern ein von aussen kommendes neues Managementteam.

Special Situations: In der Wirtschaft kommt es immer wieder vor, dass Firmen, ob selbstverschuldet oder nicht, in eine prekäre Situation geraten – mit entsprechend negativen Folgen, die unter Umständen sogar das Überleben des Unternehmens in Frage stellen können. Special-Situations-Fonds investieren genau in solche Unternehmen, wenn sie davon überzeugt sind, dass es sich eben gerade um eine aussergewöhnliche Situation handelt, die man beheben kann. Wenn alles wieder in geordneten Bahnen verläuft, so die Idee, wird das Unternehmen wieder erstarren, und der Aktienkurs wird sich erholen. Konkret kann ein Special-Situations-Fonds beispielsweise die Schulden eines Unternehmens übernehmen, das sich in einer heiklen Restrukturierungsphase befindet, in der Annahme, dass die Restrukturierung erfolgreich über die Bühne gebracht werden kann. Ziel des Fonds kann es sein, die erworbenen Obligationen später gewinnbringend zu ver-

kaufen; der Fonds kann aber auch darauf aus sein, die Kontrolle über das Unternehmen zu erlangen, es weiter zu sanieren und nach dem Turnaround an die Börse zu bringen.

Wie investiert man am besten in Private Equity?

Weltweit gibt es mehrere tausend Private-Equity-Manager, die (mit unterschiedlichem Erfolg) verschiedene Anlagestrategien verfolgen. Es versteht sich von selbst, dass es für einen Privatanleger ohne professionelle und unabhängige Beratung unmöglich ist, sich in diesem Umfeld ausreichend Informationen zu beschaffen, um selbstständig vernünftige Investitionsentscheide zu treffen. Die sinnvollste Alternative ist deshalb die Delegation der Managerselektion (und der laufenden Überwachung) an ein entsprechendes Spezialistenteam.

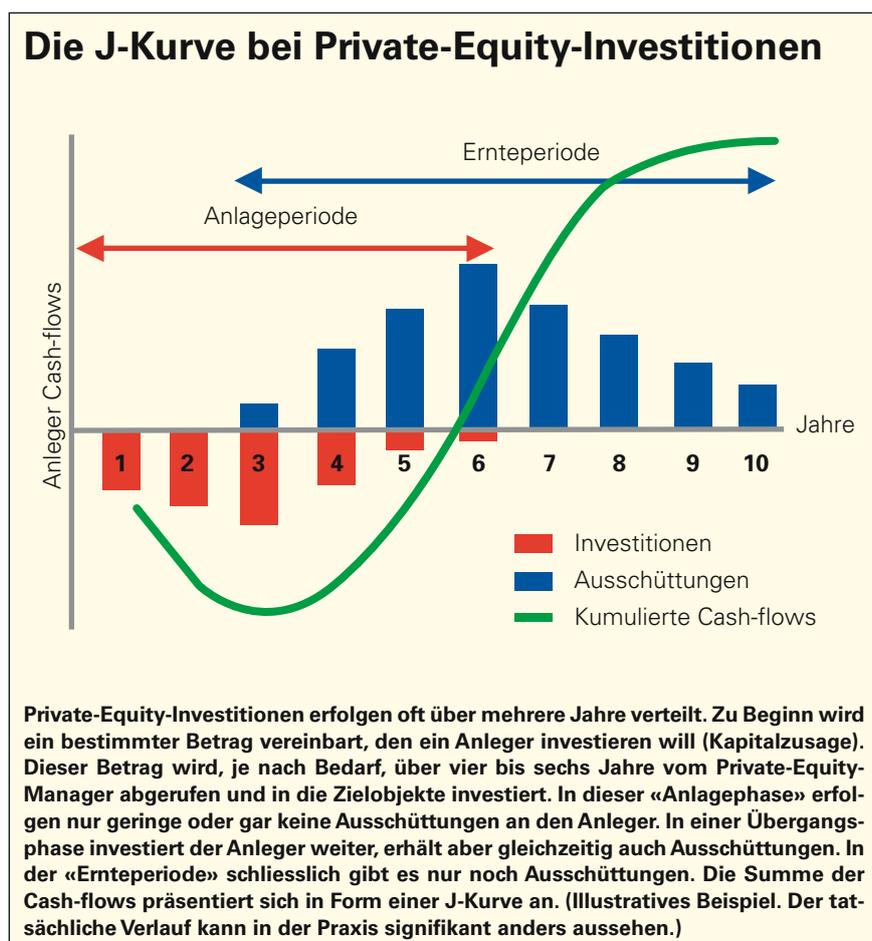
Ein solches Team kennt den Markt und seine Propagandisten, die Stars und die Blender. Und es ist in der Lage, die besten Private-Equity-Fondsmanager zu identifizieren, um anschliessend interessierten Kunden den Zugang zu

diesen oftmals geschlossenen Fonds zu ermöglichen. Bei UBS können Kunden zu einem Bruchteil der normalerweise benötigten 5 bis 25 Mio. US\$ Mindestanlagesumme in solche Top-Fonds investieren.

Für Investoren, welche eine breiter diversifizierte Private-Equity-Anlagemöglichkeit wünschen, sind sogenannte Private-Equity-Dachfonds (Funds of Funds) eine empfehlenswerte Alternative. Bei diesen wird das Investment auf verschiedene Fonds verteilt, welche ihrerseits anschliessend in einzelne Portfoliogesellschaften investieren. Da die Transparenz im Private-Equity-Fonds-Bereich jedoch nicht mit derjenigen bei «normalen» Anlagefonds vergleichbar ist, lohnt sich auch hier der Beizug und die Beratung durch erfahrene Spezialisten, die einem den Weg durch den Anlagedschungel bahnen können.

Für wen eignen sich Private-Equity-Investitionen?

Private Equity ist nicht jedermanns Sache. Private-Equity-Investoren müssen sich der Risiken klar bewusst sein und über die entsprechende Risikotoleranz, aber auch ausreichend Risikofähigkeit, verfügen. Und sie müssen wissen, dass



ihre Anlagen langfristiger Natur sind. Wenn diese Voraussetzungen erfüllt sind, steht der Portfoliooptimierung

mit Hilfe eines Private-Equity-Investments nichts mehr im Weg. ●

Private equity: A perfect non-traditional investment

Put simply, private equity can be defined as equity capital invested in privately held, unlisted companies with a view to increasing the investment’s value and selling it at a later stage. Due to the low correlation of private equity with traditional asset classes such as publicly traded stocks or bonds, private equity is an ideal addition to a portfolio, stabilizing volatility and improving its risk-return profile.

Private equity can be divided into four categories: venture capital, mezzanine financing, buyouts and special situations. *Venture capital* is the “business of building business”. Venture-capital companies invest in innovative start-ups with promising business ideas in future-oriented sectors such as IT and healthcare. They may also bring in their business know-how and take a seat on the start-up’s board of directors. *Mezzanine financing* involves flexible subordinated debt, i.e. outside capital with equity character. This is often combined with an option in favor of the creditor to convert the debt into equity at some later time. Mezzanine capital, which offers attractive yields, is mainly used to finance a company’s expansion. *Buyouts* involve the financing of ownership changes at established companies. The most widespread and best known buyouts are management buyouts, where the present management of a company receives outside capital to buy its company. A special form of management buyout is the leveraged buyout, where the leverage is particularly high and the participation of the management correspondingly low. In the case of management buyins an outside management team takes over a company with the help of buyout investors. *Special situations*, finally, are difficult times for a company when the survival itself is at stake. In such situations specialized special-situations investors may, for instance, take on a company’s debt during a restructuring, hoping for above-average returns if the turnaround succeeds. They may also try to gain control of the company itself and list it on a stock exchange later on.

There are several thousand private-equity managers and companies worldwide. Obviously it is impossible for a private investor to find his way around this universe without professional and independent advice. Therefore it makes sense to delegate the task of selecting and monitoring the best private-equity managers to a team of specialists which knows the market and its players. UBS offers its clients various private-equity investment solutions in the form of funds and funds of funds. Clearly private equity is not for everyone. Investors must be aware of the risks and the rewards. If they are, however, private equity may be an excellent choice to optimize their portfolios.