

VentureCapital

www.vc-magazin.de

Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Private Equity- Dachfonds

Rating-Studie im 5. Jahrgang

14 PRIVATE EQUITY-DACHFONDS FÜR PRIVATANLEGER AUF DEM PRÜFSTAND: FONDSPORTRAITS – AUSFÜHR-
LICHE ERLÄUTERUNGEN – UMFANGREICHE ANALYSE – TABELLARISCHE ÜBERSICHT DER ERGEBNISSE

IM DEUTSCHEN ZEITSCHRIFTENMARKT
SIND WIR DIE NUMMER 8.216.

IM BEREICH PRIVATE EQUITY SIND WIR DIE

NUMMER

T



Unsere Redakteure beschäftigen sich ausschließlich mit der privaten Eigenkapitalfinanzierung von Unternehmen. Damit Sie das lesen, was Sie wirklich interessiert. **Testen Sie uns.** www.vc-magazin.de/abo

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Start-up 2010“ (Einzelpreis 14,80 Euro) **gratis** dazu!

Rückschlag auf der Zielgeraden

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

bereits seit fünf Jahren analysieren wir einmal jährlich die Entwicklung der ersten Generation der Private Equity-Dachfonds für Privatanleger – genauer gesagt, all derjenigen Fonds, die in den Jahren 1998 bis 2003 aufgelegt wurden. Diese haben die Investitionsphase zwischenzeitlich allesamt abgeschlossen und ernten nun die Früchte ihrer Arbeit.

Während der Wert der meisten betrachteten Private Equity-Anlagen in den Jahren bis 2007 relativ kontinuierlich anstieg, fällt das Bild für 2008 differenzierter aus. So traf der scharfe Einbruch der Finanzmärkte im Herbst 2008 auch die Unternehmensbewertungen im außerbörslichen Beteiligungsgeschäft. Im Vergleich zu den Aktienmärkten schlugen sich die in dieser Studie analysierten Private Equity-Dachfonds zwar wacker, dennoch ging die Krise auch an den Dachfonds von BVT, MPC, RWB & Co. nicht spurlos vorüber.

Besonders bitter ist der herbe Rückschlag für diejenigen Private Equity-Dachfonds, die – beispielsweise aufgrund von Reinvestitionen des Anlagekapitals – zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch über hohe Investitionsquoten verfügen. Ein kleiner Trost: Diese Fonds werden in den nächsten Monaten aber auch überdurchschnittlich stark profitieren, wenn sich die Unternehmenswerte rasch wieder erholen sollten (wonach es derzeit aussieht).

Die Systematik dieser Untersuchung wurde gegenüber dem Vorjahr nicht verändert, auch die Untersuchungsgruppe entspricht derjenigen des Vorjahres. Verschiebungen beim Rating ergaben sich insbesondere in der Kategorie „Rendite“ aufgrund der Wertentwicklung einzelner Dachfonds. Ferner ist erwähnenswert, dass im Zuge der Absatzschwäche im Bereich Private Equity-Dachfonds mit HCI Capital ein weiterer Anbieter



Andreas Uhde, Chefredakteur

die Segel gestrichen hat und kein entsprechendes Produkt mehr zur Zeichnung anbietet. Bleibt zu hoffen, dass der strachelnde Emittent zu mindest die ordnungsgemäße Abwicklung der bestehenden Fonds sicherstellen kann.

Eine lohnende Lektüre wünscht

andreas.uhde@vc-magazin.de

Inhalt

Editorial/Inhalt/Impressum 3

Einführung

14 Fonds – 14 Ratings 4

Private Equity-Dachfonds der Auflegungsjahre 1998 bis 2003

Differenzierte Analyse in fünf Kategorien 5

Risikostreuung, Rendite, Kosten, Management und Transparenz

Analyse

Erläuterung der Bewertungskriterien 6

Das Studiendesign: Die Kategorien des Dachfonds-Ratings 2009

Die Gewichtung der Rating-Klassen 9

Keine Veränderung gegenüber Vorjahr

Ergebnisse

Private Equity-Dachfonds Rating 2009 10

Fazit 12

Finanzkrise light

Anhang

Das Bewertungsschema im Detail 14

Erläuterung und Kurzübersicht der Rating-Ergebnisse 2009

Die Fonds im Portrait 17

Impressum

10. Jg. 2009, Nr. 11

VentureCapital
Magazin

„Private Equity-Dachfonds“

Special des VentureCapital Magazins 11/09

Verlag:

GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München,
Tel.: 089-2000339-0, Fax: 089-2000339-39, E-Mail: info@goingpublic.de,
Internet: www.vc-magazin.de, www.goingpublic.de

Redaktion: Andreas Uhde (Chefredakteur), Markus Hofelich
Torsten Paßmann, Mathias Renz

Lektorat: Magdalena Lammel

Gestaltung: Holger Aderhold

Titelbild: pixelio.de/Karin Jung

Bilder: Bilderbox, Fotolia, Pixelio, Photodisc

Druck: Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

14 Fonds – 14 Ratings

Private Equity-Dachfonds der Auflegungsjahre 1998 bis 2003

14 Die vorliegende Analyse beschränkt sich wie in den Vorjahren auf Private Equity-Dachfonds für Privatanleger, deren Mindestzeichnungssumme maximal 50.000 EUR betrug und die in den Jahren 1998 bis 2003 aufgelegt wurden: Neben den größeren Hamburger Emissionshäusern HCI Capital, MPC Capital und Nordcapital offerierte mit Berenberg Capital auch eine Tochter der ebenfalls in der Hansestadt ansässigen Privatbank bereits kurz nach der Jahrtausendwende einen Private Equity-Dachfonds für private Investoren. Neben den Anbietern aus dem Norden warben die kleinere SVF AG aus Eppelheim bei Heidelberg und die ausschließlich auf Private Equity konzentrierte RWB AG aus Oberhaching bei München frühzeitig mit Produkten für die innovative Anlageklasse.

Einstiegshürde: maximal 50.000 EUR

Nicht unerwähnt bleiben sollen die Dachfonds OPEH von Sal. Oppenheim, VCP I und II von VCM/Extorel, die ersten Fonds von Blue Capital und der VB Private Equity der Vereins- und Westbank, die ebenfalls um das Jahr 2000 aufgelegt wurden. Aufgrund einer Mindestanlagesumme von mehr als 50.000 EUR werden diese Fonds im Rahmen dieser Studie nicht beleuchtet. Aufgrund dieser hohen Einstiegshürde adressieren diese Fonds eine andere Klientel als die hier analysierten Produkte. Ebenfalls nicht in die Betrachtung einbezogen wurden Private Equity-Dachfonds, die im Zuge von Ratenzahlungen bespart werden. Neben höheren Kosten weisen diese signifikant andere Zahlungsströme und eine wesentlich längere Laufzeit als herkömmliche Private Equity-Dachfonds auf, weshalb sie nicht mit diesen vergleichbar sind.

Faktor Zeit berücksichtigt

Eine Besonderheit von Private Equity ist der als J-Kurve bezeichnete typische Renditeverlauf: Zu Beginn einer Beteiligung fallen bei Private Equity-Dachfonds relativ hohe Gebühren für Vertrieb, Konzeption und Auswahl der Zielfonds an, auf Ebene der Zielfonds entstehen Kosten für die Identifikation geeigneter Portfoliounternehmen und den anschließenden Analyse- und Verhandlungsprozess. Aus diesem Grund wäre es unfair, die bisher erzielte jährliche Rendite älterer Fonds unadjustiert mit der jährlichen Rendite jüngerer Fonds zu vergleichen. Da die Anzahl der betrachteten Fonds für die Unterscheidung nach



einzelnen Auflegungsjahren zu klein ist, haben wir diesem Umstand bei der Bepunktung der bisher erzielten Renditekennziffern „manuell“ Rechnung getragen. So erhält ein später aufgelegter Fonds, der bereits einen gleich hohen Kapitalrückfluss an die Investoren wie ein früher gestarteter Fonds realisieren konnte, in der Kategorie Rendite eine (nach Differenz der Auflegungsjahre gestaffelte) höhere Punktzahl. ■

DIE ANALYSIERTEN PRIVATE EQUITY-DACHFONDS IN DER ÜBERSICHT:

- Berenberg Private Capital Nr. 1
- BVT-CAM Private Equity I bis III
- HCI Private Equity I und II
- MPC Global Equity I bis V
- Nordcapital Private Equity Fonds I
- RWB Private Capital I
- SVF Private Equity Select I

Differenzierte Analyse in fünf Kategorien

Risikostreuung, Rendite, Kosten, Management und Transparenz

Auch in der in diesem Jahr bereits zum fünften Mal durchgeführten Untersuchung treten die 14 betrachteten Private Equity-Dachfonds in den Kategorien Risikostreuung, Rendite, Kosten, Management und Transparenz gegeneinander an.

Kapitalrückfluss steht weiter aus

Auch nach bis zu acht Jahren Laufzeit konnte keiner der analysierten Fonds das eingezahlte Kapital vollständig an die Anleger zurückführen, geschweige denn eine mit tatsächlichen Zahlungsströmen untermauerte Rendite erzielen. Mit einer Ausschüttung von bisher 77% des eingezahlten Kapitals setzt HCI Private Equity I die Spitzenmarke. Bedauerlich ist jedoch, dass dieser Wert bereits seit 2007 in den Büchern steht – 2008 warteten die Anleger des Fonds vergebens auf weitere Zahlungen. Auch die in der Vergangenheit erfolgsverwöhnten Investoren in den BVT-CAM Private Equity I konnten 2008 keinen Überweisungseingang feststellen. Einen kräftigen Sprung nach vorn machte jedoch der Nordcapital Private Equity Fonds I – gleich 15% des eingezahlten Kapitals gab es 2008 zurück. Dass die Gesamtwertung des Fonds besser ausfällt als im Vorjahr, liegt auch an der verbesserten Informationspolitik: Der Geschäftsbericht 2008 enthält für den Bereich Private Equity erstmals umfangreichere Angaben.

Die Rendite zählt

Mit 40% der Gesamtbewertung bilden die Renditekennziffern wie im Vorjahr den wichtigsten Baustein unseres Ratings. Schließlich wird jeder Investor den Anlageerfolg letztlich am erzielten Return messen. Jeweils 20% Gewichtung schreiben wir den Kategorien Risikostreuung und Kosten zu, weitere jeweils 10% der Qualität des Managements des jeweiligen Private Equity-Dachfonds sowie der Transparenz der Berichterstattung im Zuge der Leistungsbilanz.

Bei der Betrachtung der Kategorie Risikostreuung honorieren wir eine breite Diversifikation über verschiedene Regionen, Anlagestile, Auflegungsjahre und Zielfonds. Je vielfältiger ein Portfolio zusammengestellt wurde, umso besser sind die Voraussetzungen dafür, dass ein Anlage-



vehikel im Zuge einer Krise nicht an allen Fronten getroffen wird. Niedrige Kosten sind ex-ante ein wichtiges Vergleichskriterium – schließlich stehen zu Beginn der Laufzeit eines Private Equity-Dachfonds naturgemäß noch keine Renditekennziffern zur Verfügung. Mit zunehmender Reife des Portfolios schlagen sich die Kosten jedoch indirekt in der Höhe der erwirtschafteten Rendite nieder, ihre absolute Höhe verliert an Bedeutung. Wir halten wie im Vorjahr eine Gewichtung von noch 20% für den Reifegrad der untersuchten Fonds angemessen. Unter der Qualität des Managements belohnen wir insbesondere eine große Erfahrung des Emittenten in der Anlageklasse Private Equity, wirtschaftliche Stärke sowie ein nachhaltiges Bekenntnis zu diesem Marktsegment. Die ebenfalls mit 10% in die Gesamtwertung eingehende Kategorie „Transparenz“ bezieht sich auf den Inhalt der Leistungsbilanz. Als wichtigste „Visitenkarte“ eines jeden Emittenten sollte diese dem Leser ein umfangreiches Bild über die aktuelle wirtschaftliche Situation der Private Equity-Dachfonds und ihrer Zielfonds vermitteln – ein Ziel, dem einige Emissionshäuser leider gerade im Bereich Private Equity offensichtlich keine ausreichend große Bedeutung beimessen.

Steuern: nicht berücksichtigt!

Bei der Analyse der verschiedenen Fonds wurde die steuerliche Behandlung der Dachfonds-Ergebnisse wie in den Vorjahren nicht berücksichtigt. Aufgrund sich ständig verändernder Rahmenbedingungen sollten steuerliche Überlegungen bei der Investitionsentscheidung in die langfristig orientierte Anlageklasse Private Equity allenfalls eine nachgelagerte Rolle spielen und im Einzelfall mit dem persönlichen Steuerberater erörtert werden. ■

Erläuterung der Bewertungskriterien

Das Studiendesign: Die Kategorien des Dachfonds-Ratings 2009

Dieser Teil der Studie dient der Erläuterung der in den Tabellen auf den Seiten 10–11 aufgeführten Bewertungskriterien. Die nachfolgenden Ausführungen wurden mit der Zielsetzung verfasst, möglichst alle erklärungswürdigen Punkte anzusprechen, ohne sich in Details zu verlieren. Sollte im Einzelfall etwas unklar bleiben, stehen die Autoren der Studie gern für weitere Erläuterungen zur Verfügung.

Grundsätzliche Überlegungen

Vor der Ausarbeitung eines Bewertungsschemas stand die Überlegung, welche Kriterien die analysierten Private Equity-Dachfonds idealerweise erfüllen sollten. Was z.B. bei der Bewertung von Anleihen auf der Hand liegt (sprich die geringste Ausfallwahrscheinlichkeit mit der Bestnote zu versehen), ist bei Eigenkapitalbeteiligungen im Bereich Private Equity weniger trivial. Eine höhere Renditeerwartung geht bei dieser Anlageform in der Regel mit einer höheren Volatilität (Schwankungsbreite) der Wertentwicklung einher, so dass jeder Anleger einen nach individueller Risikoneigung optimierten Risiko-/Renditemix festlegen sollte. Für die diesjährige Studie haben wir erneut folgende Annahme getroffen: Ein durchschnittlicher Privatanleger dürfte in Fragen der Geldanlage eher risikoavers geprägt sein, d.h. für die Inkaufnahme einer zusätzlichen Risikoeinheit mehr als eine zusätzliche (erwartete) Renditeeinheit fordern. Daher behalten wir die Prämisse bei, dass ein aufgrund breiterer Diversifikation tendenziell weniger volatiler Dachfonds gegenüber einem schwankungsanfälligeren Produkt mit durchschnittlich ähnlich hoher Renditeerwartung zu bevorzugen sei. Zwar resultiert der ursprüngliche Investitionsanreiz aus einer erwarteten Überrendite von Private Equity-Produkten gegenüber anderen Anlageklassen, nichtsdestotrotz wird der durchschnittliche Privatanleger die Vermeidung unnötiger Volatilität bevorzugen.

A Kategorie A: Risikostreuung

Jeder Dachfonds nutzt den Diversifikationseffekt, indem er in mehrere Zielfonds investiert und damit Anlagerisiken reduziert. Dabei ist es aber ein Unterschied, ob sich ein Dachfonds an fünf oder an 25 Zielfonds beteiligt. Die Frage nach der optimalen Zahl an Zielfonds lässt sich nicht streng mathematisch beantworten, weil sie von zahlreichen Faktoren (auch über die Zeit veränderlichen) abhängig ist. Wir halten uns daher an

die auch in der wissenschaftlichen Literatur vorherrschend vertretene Auffassung, dass ein Portfolio aus mindestens 20 Zielfonds erstrebenswert ist.

Unterpunkte der Bewertung in dieser Kategorie sind Investitionen in verschiedene Regionen (Nord- und Südamerika, Europa, Asien, Afrika, Australien), differenzierte Stile (Venture Capital, Mezzanine, Buyouts, Special Situations, Secondaries, Direktinvestments) sowie unterschiedliche Auflegungsjahre der Zielfonds (Vintage Years). Einschlägige Fachliteratur besagt, dass das originäre Risiko eines Dachfonds in Bezug auf die Auflegungsjahre um ein Fünftel sinkt, wenn die Zielfonds aus fünf aufeinander folgenden Auflegungsjahren stammen.

MERKMALE & GEWICHTUNGEN KATEGORIE A (STREUUNG)

• Anzahl der Zielfonds	max. 10 Punkte
• Auflegungsjahre der Fonds	max. 5 Punkte
• Regionen	max. 5 Punkte
• Stile	max. 5 Punkte
• Gini-Koeffizient	max. 20 Punkte
• größtes Einzelrisiko	max. 5 Punkte

Der Gini-Koeffizient wiederum drückt aus, wie stark die Höhe der einzelnen Investitionen in die Zielfonds von einer Gleichverteilung abweicht. Ein hohes Klumpenrisiko entsteht, wenn ein Dachfonds ein stark überdurchschnittliches Volumen an einen einzelnen Zielfonds allokiert („committed“). Im optimalen Fall einer absoluten Gleichverteilung der Beteiligungen an einzelnen Fonds liegt der Gini-Koeffizient bei 1, im schlechtesten Fall geht er gegen Null. Die mathematische Berechnung kann bei Bedarf der Literatur bzw. dem Internet entnommen werden.

Vor dem gleichen Hintergrund bewerten wir die Abhängigkeit des Gesamtergebnisses des Dachfonds von der Performance eines einzelnen Zielfonds, indem wir die Gewichtung des Zielfonds mit der höchsten Zeichnungssumme des jeweiligen Dachfonds bepunkteten.

B Kategorie B: Rendite

Zu Informationszwecken wird in der Kategorie Rendite an erster Stelle die Commitment-Quote ausgewiesen, die das Verhältnis zwischen dem vom Endanleger eingezahlten Kapital und dem kumulierten Volumen der durch den Dachfonds gezeichneten Ziel-

fondsanteile ausdrückt. Von einer Bewertung dieser Kennziffer wurde abgesehen, obwohl eine möglichst hohe Zielfondsallokation wünschenswert ist. Wenn diese durch ein sogenanntes Overcommitment – also das Eingehen von Beteiligungen oberhalb der Schwelle von 100% des verfügbaren Kapitals – erreicht wird, bringt sie aber auch Risiken mit sich, falls die Rückflüsse aus den Zielfonds nicht ausreichen sollten, um die noch bestehenden Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen.

MERKMALE & GEWICHTUNGEN KATEGORIE B (RENDITE)

• Commitment-Quote	keine Punktevergabe
• Abrufquote	max. 5 Punkte
• TVPI/Zielfondsebene	max. 10 Punkte
• DPI/Dachfonds	max. 10 Punkte
• DPI/Investor	max. 25 Punkte

Die Abrufquote wurde hier definiert als das vom Anleger eingezahlte Kapital im Verhältnis zu dem von den Zielfonds abgerufenen Kapital. Im Idealfall hat der Dachfonds sämtliche vom Anleger abgerufenen Mittel an Zielfonds weitergereicht, sodass der Anleger vollumfänglich an der Performance der gewählten Zielfonds partizipiert. In der Praxis wird jedoch allein schon aufgrund von Kosten auf Dachfondsebene keine Quote von 100% erreicht. Ebenfalls negativ auf die Abrufquote wirken sich Gelder aus, die von den Einlegern bereits einbezahlt wurden, aber noch nicht an Zielfonds weitergereicht werden konnten und üblicherweise auf Geldmarktkonten geparkt werden.

Zur Messung der Rendite eines Dachfonds haben sich unterschiedliche Kennziffern etabliert. Diese unterscheiden zwischen dem noch bestehenden, aktuellen Portfoliowert und den bereits erfolgten Rückflüssen. Im Rahmen dieser Studie wurden die drei Kennziffern TVPI/Zielfondsebene (Erläuterung siehe S. 14), DPI (Distributed/Paid-in)/Dachfonds und DPI/Investor analysiert und bewertet. Der DPI/Dachfonds drückt die Höhe der Rückzahlungen der Zielfonds an den Dachfonds im Verhältnis zu den ursprünglich vom Dachfonds getätigten Einzahlungen aus. Er ist damit ein Maß für den Umfang der bereits realisierten Erträge, lässt jedoch – und das unterscheidet den DPI vom TVPI – den Wert des noch bestehenden Portfolios auf Zielfondsebene außen vor. Der DPI/Investor – für den Anleger am Ende der Fondslaufzeit die einzig relevante Größe und daher auch am stärksten gewichtet – stellt die vom Anleger abgerufenen Mittel im Verhältnis zu den Ausschüttungen dar, die der Anleger vom Dachfonds erhalten hat. Sobald diese Kennziffer 100% überschreitet, hat der Investor die Gewinnschwelle erreicht. Bei allen in dieser Studie betrachteten Private Equity-Dachfonds liegt der DPI/Investor noch unter diesem Schwellenwert. Die Differenz zwischen TVPI und DPI/Dachfonds zeigt auf, dass bei den meisten Fonds rund die Hälfte der Unternehmensbeteiligungen noch nicht realisiert ist, so dass hier über die nächsten Jahre noch mit signifikanten Rückflüssen zu rechnen ist.



Kategorie C: Kosten

Je günstiger ein Dachfonds für den Anleger ist, umso mehr bleibt ihm von der erwirtschafteten Rendite. Daher spielt die Ermittlung der Kosten eines Dachfonds auch in diesem Rating eine wichtige Rolle. Analog zum Vorjahr haben wir die folgenden Kennziffern als Näherungswert für die Gesamtkosten der verschiedenen Produkte berechnet:

- *annualisierte Gesamtkostenquote (GKQ)*

Diese berechnet sich aus der Umlage der anfänglichen Einmalkosten (Agio, Vertriebsprovision etc.) in Prozent des Fondsvolumens auf die planmäßige Laufzeit und Addition der laufenden Kosten. Vorteilhaft ist diese Kennziffer wegen ihrer Aussagekraft und Nachvollziehbarkeit, ihr Nachteil besteht darin, dass erfolgsabhängige Komponenten (Gewinnbeteiligung des Managements oberhalb der Hurdle Rate) ebenso unberücksichtigt bleiben wie der Zeitpunkt der Kostenbelastung (Diskontierungseffekt).

MERKMALE & GEWICHTUNGEN KATEGORIE C (KOSTEN)

• Renditequotient 16% Performance	max. 20 Punkte
• Renditequotient 40% Performance	max. 10 Punkte
• Renditequotient für Break-even	max. 10 Punkte
• annualisierte Gesamtkostenquote	max. 10 Punkte
• Performance Fee	max. 5 Punkte
• Hurdle Rate	max. 5 Punkte

Generell etabliert hat sich bei Private Equity-Dachfonds für Privatanleger eine erfolgsabhängige Vergütungskomponente. Aus Sicht des Anlegers ist eine derartige Gewinnbeteiligung des Managements gegenüber einer hohen festen Vergütung wünschenswert, da sie das Management motiviert, bestmöglich im Sinne des Anlegers zu arbeiten. Dennoch kostet diese variable Entlohnung Geld, sodass eine möglichst hohe Hurdle Rate (Vorzugsverzinsung des Anlegers, die erreicht werden muss, bevor das Management eine Gewinnbeteiligung erhält) mit anschließend möglichst geringer prozentualer Gewinnbeteiligung des Managements aus Anlegersicht den Idealfall darstellt.

Der von uns vor dem Hintergrund dieser Überlegungen errechnete Renditequotient (RQ) berücksichtigt sowohl die variable Vergütung als auch die voraussichtlichen Zeitpunkte der Kostenbelastungen und -kapitalabrufe, basiert jedoch zwangsläufig auf Annahmen, weshalb dessen Berechnung nicht ohne Weiteres von einem Dritten nachvollzogen werden kann. Folgende drei Szenarien wurden für die RQ-Berechnung zugrunde gelegt:

- *RQ-1,0x*: Welche jährliche Rendite müssen die Zielfonds (nach Kosten auf Zielfondsebene) erwirtschaften, damit der Anleger nach Kosten des Dachfonds sein eingesetztes Kapital zurückerhält (entspricht einem Investment-Multiple von genau 1,0)? ▶

- **RQ-16:** Welche Rendite erzielt der Anleger (nach Kosten des Dachfonds), wenn die Zielfonds (nach Kosten auf Zielfondsebene) 16% p.a. auf das eingezahlte Kapital verdienen? Dieser angenommene Prozentsatz von 16% entspricht ungefähr dem langjährigen Durchschnitt für Private Equity-Anlagen und wurde daher als wahrscheinlichstes Szenario im Rahmen der Bewertung am höchsten gewichtet.
- **RQ-40:** Welche Rendite erzielt der Anleger (nach Kosten des Dachfonds), wenn die Zielfonds (nach Kosten auf Zielfondsebene) 40% p. a. auf das eingezahlte Kapital verdienen? Beispiel: Liefern die Zielfonds durchschnittlich 40% Rendite beim Dachfonds ab und der RQ-40 beträgt 0,7 (=70%), so erzielt der Anleger eine jährliche Rendite von 28% (0,7 mal 40%).

D Kategorie D: Management

Solange es sich nicht um einen vorallokierten Dachfonds handelt, was bei sämtlichen hier untersuchten Produkten nicht der Fall ist, weiß ein Investor zum Zeitpunkt einer Beteiligung an einem Private Equity-Dachfonds nicht, in welche Zielfonds sein Kapital fließt. Das Dachfonds-Management fordert damit einen gehörigen Schuss Vertrauen in seine Fähigkeit, die besten Zielfonds zu selektieren und sich an diesen zu beteiligen. Kriterien hierfür sind zurückliegende Erfolge, das Renommee und die finanzielle Solidität des Emittenten (Track Record) sowie die Bereitschaft, selbst maßgeblich in die aufgelegten Fonds zu investieren (sowohl auf Ebene des Dachfondsmanagements als auch auf der Ebene der teilweise vorhandenen Partner für die Fondsinvestitionen als auch auf Zielfondsebene). Eine hohe Eigenbeteiligung der Manager ist ein wichtiges Qualitätskriterium, ist sie doch ein bedeutendes Indiz für das Vertrauen des Managers in sein Anlagevehikel.

Darüber hinaus bewerten wir die Höhe des aktuell durch den Dachfondsmanager im Bereich Private Equity verwalteten Kapitals sowie das von ihm bisher platzierte Private Equity-Fondsvolumen. Schließlich sind größere Dachfondsmanager in der Lage, breiter aufgestellte und

höher qualifizierte Teams aufzubauen sowie internationaler zu agieren.

Die Interventionsmöglichkeiten, also die Chance, auf das Dachfondsmanagement Einfluss zu nehmen, sind bei allen untersuchten Dachfonds gering ausgeprägt. Der Spezialisierungsgrad schließlich drückt den Anteil der Anlageklasse Private Equity an sämtlichen Produkten des Initiators aus. Hier liegt die Prämisse zugrunde, dass ein Anleger bei Fragen zu einem Private Equity-Dachfonds bei einem höher spezialisierten Initiator leichter einen qualifizierten Ansprechpartner erreichen dürfte als bei einem Initiator, für den Private Equity nur ein Nebenprodukt beispielsweise zu Immobilien- und Schiffsfonds darstellt.

E Kategorie E: Transparenz

Die Leistungsbilanz stellt die Visitenkarte eines jeden Initiators dar und sollte neben bunten Bildern vor allem harte Fakten enthalten. Zunächst haben wir bewertet, ob die Leistungsbilanz für 2008 zum 30.9.2009 veröffentlicht wurde – der Stichtag, den der VGF Verband Geschlossene Fonds empfiehlt. Darüber

MERKMALE & GEWICHTUNGEN KATEGORIE E (TRANSPARENZ)

• Leistungsbilanz 2008 veröffentlicht	max. 10 Punkte
• Namentliche Nennung der Zielfonds	max. 10 Punkte
• Informationen über Zielfonds	max. 5 Punkte
• Gezeichnetes Kapital je Zielfonds	max. 5 Punkte
• TVPI (Unternehmens-/Dachfonds-/Anlegerebene)	je max. 4 Punkte
• DPI auf Dachfondsebene	max. 5 Punkte
• Soll-/Ist-Vergleich	max. 3 Punkte

hinaus bepunkteten wir die namentliche Nennung der Zielfonds und die Bereitschaft, weitere Informationen zu ihrer Investitionsstrategie und zur Höhe der Beteiligungen aufzuzeigen. Der kumulierte Wert des Portfolios inkl. erfolgter Ausschüttungen (TVPI) sollte darüber hinaus auf Ebene der Anleger, der Zielfonds und auf Unternehmensebene genannt werden. Nur so kann der Leser erkennen, wie sich das zugrunde liegende Portfolio entwickelt hat und welche Auswirkung die Kosten auf den unterschiedlichen Ebenen auf seinen Anlageerfolg haben. Abschließend wurde der Ausweis des DPI auf Dachfondsebene belohnt (wie viel Geld haben die Zielfonds bisher an den Dachfonds ausgeschüttet?) und ein für Anleger sehr anschaulicher Soll-/Ist-Vergleich (sofern vorhanden) honoriert. Auch in diesem Jahr waren wir überrascht, wie viele Emittenten diesen aus unserer Sicht selbstverständlichen Anforderungen nicht oder nur teilweise nachkommen. ■

MERKMALE & GEWICHTUNGEN KATEGORIE D (MANAGEMENT)

• Track Record des Teams	max. 10 Punkte
• Managementbeteiligung	max. 20 Punkte
• verwaltetes Volumen im PE-Bereich	max. 5 Punkte
• platziertes Volumen im PE-Bereich	max. 5 Punkte
• Interventionsmöglichkeiten	max. 5 Punkte
• Spezialisierungsgrad des Anbieters	max. 5 Punkte

Die Gewichtung der Rating-Klassen

Keine Veränderung gegenüber Vorjahr

Die Gewichtung der fünf Kategorien wurde gegenüber dem Vorjahr beibehalten. Mit einem Anteil von 40% des Gesamtergebnisses schlägt sich die beim mittlerweile erreichten Reifegrad der untersuchten Produkte recht aussagekräftige Kategorie Rendite am stärksten in der Gesamtbewertung nieder. Dies begründet sich darin, dass die allermeisten Investoren den Anlageerfolg nach vollständiger Abwicklung des Fonds anhand der Höhe der erhaltenen Rückflüsse definieren dürften.



A Kategorie A (Risikostreuung)
Eine breite Diversifikation zur Reduzierung der Anlagerisiken halten wir für äußerst wichtig. Da am Ende der Laufzeit ein Anleger jedoch eine höhere Rendite gegenüber einer breiten Streuung bevorzugen wird, haben wir das Gewicht dieser Kategorie für die vorliegende Untersuchung bereits sehr reifer Private Equity-Dachfonds seit dem Jahr 2008 auf 20% (bis 2007 40%) reduziert.

B Kategorie B (Rendite)
Bei einem vollständig abgewickelten Fonds stellt die erzielte Rendite das wichtigste Erfolgsmerkmal dar. Da sich die Aussagekraft der untersuchten Ertragskennziffern aufgrund des gestiegenen Reifegrades der Fonds über die Laufzeit deutlich erhöht hat, gewichten wir diese Kategorie seit 2008 mit 40% (bis 2007 20%).

C Kategorie C (Kosten)
Die Kosten gehen wie in den Vorjahren mit 20% in die Gesamtbewertung ein. Aufgrund der eindeutigen Nachteiligkeit höherer Kosten gegenüber einem identischen Angebot mit geringeren Kosten ist die

Betrachtung dieses Faktors bedeutend; da aber auch der günstigste Dachfonds nicht zu empfehlen wäre, wenn das Management nicht in der Lage ist, gute Zielfonds zu selektieren, sind die Kosten immer im Verhältnis zur Qualität des Angebotes zu sehen.

D Kategorie D (Management)
Die Qualität des Managements zählt zu den wichtigen Faktoren dieser Analyse und geht mit 10% in die Gesamtwertung ein. Ein nachhaltiges Bekenntnis zur Anlageklasse Private Equity ist gerade in stürmischen Zeiten für die Investoren wertvoll. Je größer sich der Erfahrungsschatz und das eigene (auch finanzielle) Commitment eines Emissionshauses darstellen, umso positiver wirkt sich das auf die Position des Anlegers aus.

E Kategorie E (Transparenz)
Wer sich über einen Initiator und seine Produkte informieren möchte, ist gut beraten, sich mit seiner Leistungsbilanz zu beschäftigen. Die inhaltliche Qualität und Aussagekraft dieses Jahresberichts schwankt im Bereich Private Equity jedoch erheblich. Wir haben uns daher auch in diesem Jahr intensiv mit den Leistungsbilanzen der Initiatoren auseinandergesetzt und diese primäre Informationsquelle mit einem moderaten Gewicht von 10% erneut in das Rating aufgenommen.

FESTLEGUNG DER RATING-KLASSEN

Rating-Klasse	Punkte / ‰
AAA	800 - 1.000
AA	725 - 799
A	650 - 724
BBB	575 - 649
BB	500 - 574
B	425 - 499
CCC	350 - 424
CC	275 - 349
C	200 - 274
D	0 - 199

Damit ergibt sich eine Gewichtung der Kategorien A bis E von **20%/40%/20%/10%/10%**. Die Rating-Klassen bleiben gegenüber den Vorjahren unverändert: In Anlehnung an das System von Standard & Poor's ergeben sich zehn Abstufungen von AAA (bestmögliche Bewertung) bis hin zu D (schlechtestes Ergebnis). Bis auf diese beiden äußeren Abstufungen sind die inneren jeweils durch 7,5%-Schritte (75 Promille) voneinander getrennt. ■

PRIVATE EQUITY-DACHFONDS RATING ZUM STAND 31. DEZEMBER 2008

Kategorie A (Streuerung)	max. Punkte	Berenb. I	BVT I	BVT II	BVT III	HCI I	HCI II	MPC I
Anzahl der Zielfonds		11	24	24	22	11	11	14
Punkte	10	5	10	10	10	5	5	7
Auflegungsjahre/Punkte	5	3	4	5	3	3	3	4
Regionen/Punkte	5	3	2	3	3	3	2	2
Stile/Punkte	5	3	4	4	4	3	3	3
Gini-Koeffizient		0,84	0,85	0,78	0,81	0,83	0,67	0,79
Punkte	20	15	16	11	14	15	7	12
größtes Einzelrisiko (%)		11,8%	7,0%	9,0%	9,0%	14,0%	30,0%	k.A.
Punkte	5	3	4	3	3	2	0	keine Wertung
Summe Punkte	50	32	40	36	37	31	20	28
in Prozent		64,0%	80,0%	72,0%	74,0%	62,0%	40,0%	62,2%
Rating Kat. A (Streuerung)		BBB	AAA	A	AA	BBB	CCC	BBB
Kategorie B (Rendite)	max. Punkte	Berenb. I	BVT I	BVT II	BVT III	HCI I	HCI II	MPC I
Commitment-Quote (%)		105,0%	93,0%	94,0%	97,0%	90,0%	101,0%	k.A.
Abrufquote (%)		96,0%	91,0%	81,0%	77,0%	84,0%	92,0%	95,0%
Punkte*	5	5	5	4	4	4	5	5
TVPI/Zielfondsebene (%)		141,0%	143,0%	141,0%	108,0%	k.A.	k.A.	92,0%
Punkte*	10	6	5	7	5	keine Wertung		0
DPI/Dachfonds (%)		82,0%	106,0%	99,0%	40,0%	k.A.	k.A.	k.A.
Punkte*	10	7	7	8	5	keine Wertung		keine Wertung
DPI/Investor (%)		51,0%	73,0%	68,0%	15,0%	77,0%	72,0%	45,0%
Punkte*	25	15	14	17	12	15	16	6
Summe Punkte	50	33	31	36	26	19	21	11
in Prozent		66,0%	62,0%	72,0%	52,0%	63,3%	70,0%	27,5%
Rating Kat. B (Rendite)		A	BBB	A	BB	BBB	A	CC
Kategorie C (Kosten)	max. Punkte	Berenb. I	BVT I	BVT II	BVT III	HCI I	HCI II	MPC I
RQ-16		0,49	0,40	0,42	0,46	0,53	0,54	0,62
Punkte	20	6	2	3	5	8	8	12
RQ-40		0,72	0,66	0,68	0,67	0,75	0,76	0,78
Punkte	10	6	4	5	5	6	6	7
RQ-1,0x		6,5%	7,6%	7,9%	8,2%	6,8%	6,6%	6,9%
Punkte	10	7	5	5	4	6	7	6
annualisierte GKQ		2,9%	3,0%	3,2%	2,9%	3,3%	3,2%	3,1%
Punkte	10	7	6	5	7	4	5	5
Performance Fee		15,0%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	15,0%
Punkte	5	2	1	2	3	3	3	2
Hurdle Rate		10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Punkte	5	4	4	4	3	3	3	3
Summe Punkte	60	32	22	24	27	30	32	35
in Prozent		53,3%	36,7%	40,0%	45,0%	50,0%	53,3%	58,3%
Rating Kat. C (Kosten)		BB	CCC	CCC	B	BB	BB	BBB
Kategorie D (Management)	max. Punkte	Berenb. I	BVT I	BVT II	BVT III	HCI I	HCI II	MPC I
Track Record (Punkte)	10	7	9	9	9	4	4	5
Managementbeteiligung (Punkte)	20	12	15	15	15	10	11	11
verwaltetes PE-Zielfonds-Vol. (Mio. EUR)		>500****	>2.000****	>2.000****	>2.000****	>1.500****	>1.500****	>350
Punkte	5	4	5	5	5	5	5	3
platziertes PE-Zielfonds-Vol. (Mio. EUR)		>500****	>2.000****	>2.000****	>2.000****	>1.500****	>1.500****	412
Punkte	5	4	5	5	5	5	5	3
Interventionsmöglichkeiten (Punkte)	5	2	2	2	2	3	3	3
Spezialisierungsgrad (%)		1,0%	6,0%	6,0%	6,0%	3,0%	3,0%	6,0%
Punkte	5	0	2	2	2	0	0	2
Summe Punkte	50	29	38	38	38	27	28	27
in Prozent		58,0%	76,0%	76,0%	76,0%	54,0%	56,0%	54,0%
Rating Kat. D (Management)		BBB	AA	AA	AA	BB	BB	BB
Kategorie E (Transparenz)	max. Punkte	Berenb. I	BVT I	BVT II	BVT III	HCI I	HCI II	MPC I
Leistungsbilanz 2008 veröffentlicht****	10	0	10	10	10	10	10	5
Namentliche Nennung der Zielfonds	10	0	5	5	5	10	10	10
Informationen über Zielfonds	5	0	3	3	3	1	1	3
Gezeichnetes Kapital je Zielfonds	5	0	0	0	0	5	5	0
TVPI*****	12	0	12	12	12	0	0	8
DPI auf Dachfondsebene	5	0	5	5	5	0	0	0
Soll-/Ist-Vergleich	3	0	0	0	0	0	0	0
Summe Punkte	50	0	35	35	35	26	26	26
in Prozent		0,0%	70,0%	70,0%	70,0%	52,0%	52,0%	52,0%
Rating Kat. E (Transparenz)		D	A	A	A	BB	BB	BB
ZUSAMMENFASSUNG		BERENB. I	BVT I	BVT II	BVT III	HCI I	HCI II	MPC I
Kategorie A	2	1,280	1,600	1,440	1,480	1,240	0,800	1,244
Kategorie B	4	2,640	2,480	2,880	2,080	2,533	2,800	1,100
Kategorie C	2	1,067	0,733	0,800	0,900	1,000	1,067	1,167
Kategorie D	1	0,580	0,760	0,760	0,760	0,540	0,560	0,540
Kategorie E	1	0,000	0,700	0,700	0,700	0,520	0,520	0,520
Summe Punkte	10	5,567	6,273	6,580	5,920	5,833	5,747	4,571
in Prozent		55,7%	62,7%	65,8%	59,2%	58,3%	57,5%	45,7%
GESAMTRATING		BB	BBB	A	BBB	BBB	BBB	B
(Vorjahr)		(BBB)	(A)	(A)	(A)	(A)	(BBB)	(B)

*) Die Renditekennziffern wurden vor der Bepunktung zeitgewichtet (siehe hierzu im Detail die Erläuterungen auf S. 4).

**) Das abgerufene Kapital übersteigt die Einzahlungen der Anleger, weil Rückflüsse reinvestiert wurden. Bei Angabe von zwei Werten bezieht sich der linke auf die erste Investitionsrunde bis 2003, der rechte schließt die Reinvestitionsphase 2005/2006 ein.

***) für diesen Fonds nicht in der Punktwertung, da der DPI/Investor thesaurierender und reinvestierender Fonds konstruktionsbedingt immer bei 0% liegt

MPC II	MPC III	MPC IV	MPC V	NC I	RWB I	SVF PES I	Kategorie A
20	19	16	13	7	28	12	Anzahl der Zielfonds
10	9	8	6	3	10	5	Punkte
4	5	5	3	1	5	3	Auflegungsjahre/Punkte
2	2	2	2	1	4	3	Regionen/Punkte
3	3	3	2	3	4	3	Stile/Punkte
0,81	0,79	0,76	k.A.	0,79	0,84	0,72	Gini-Koeffizient
14	12	10	k. Wertung	12	15	8	Punkte
k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	6,0%	20,0%	größtes Einzelrisiko (%)
	keine Wertung		keine Wertung		4	1	Punkte
33	31	28	13	20	42	23	Summe Punkte
73,3%	68,9%	62,2%	52,0%	44,4%	84,0%	46,0%	in Prozent
AA	A	BBB	BB	B	AAA	B	Rating Kat. A

MPC II	MPC III	MPC IV	MPC V	NC I	RWB I	SVF PES I	Kategorie B
k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	181,0%	106,0%	Commitment-Quote (%)
94,0%	91,0%	80,0%	73,0%	90,0%	166,0%**	80,0%	Abrufquote (%)
5	5	4	4	4	5	4	Punkte*
87,0%	98,0%	102,0%	95,0%	k.A.	137,0%/118,0%	116,0%	TVPI/Zielfondsebene (%)
0	0	1	1	k. Wertung	5	5	Punkte*
k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	85,0%/46,0%	39,0%	DPI/Dachfonds (%)
	keine Wertung		keine Wertung		5	6	Punkte*
36,0%	38,0%	21,0%	11,0%	67,0%	0,0%	21,0%	DPI/Investor (%)
4	4	4	12	16	***	16	Punkte*
9	9	9	17	20	14	31	Summe Punkte
22,5%	22,5%	22,5%	42,5%	66,7%	60,0%	62,0%	in Prozent
C	C	C	B	A	BBB	BBB	Rating Kat. B

MPC II	MPC III	MPC IV	MPC V	NC I	RWB I	SVF PES I	Kategorie C
0,62	0,63	0,63	0,64	0,56	0,66	0,50	RQ-16
12	12	12	12	9	13	7	Punkte
0,78	0,78	0,77	0,79	0,77	0,78	0,75	RQ-40
7	7	7	8	7	7	6	Punkte
6,9%	7,0%	7,1%	6,9%	6,6%	4,5%	5,9%	RQ-1,0x
6	6	6	6	7	9	7	Punkte
3,1%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,2%	2,7%	annualisierte GKQ
5	5	5	5	5	5	8	Punkte
15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,0%	15,0%	Performance Fee
2	2	3	3	3	4	2	Punkte
8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	10,0%	Hurdle Rate
3	3	3	3	3	0	4	Punkte
35	35	36	37	34	38	34	Summe Punkte
58,3%	58,3%	60,0%	61,7%	56,7%	63,3%	56,7%	in Prozent
BBB	BBB	BBB	BBB	BB	BBB	BB	Rating Kat. C

MPC II	MPC III	MPC IV	MPC V	NC I	RWB I	SVF PES I	Kategorie D
5	5	5	5	7	8	7	Track Record (Punkte)
11	11	11	11	13	11	13	Managementbeteiligung (Punkte)
> 350	> 350	> 350	> 350	200	> 700	> 500****	verwaltetes PE-Zielfonds-Vol. (Mio. EUR)
3	3	3	3	2	4	4	Punkte
412	412	412	412	200	>1.400	> 500****	platziertes PE-Zielfonds-Vol. (Mio. EUR)
3	3	3	3	2	5	4	Punkte
3	3	3	3	2	2	2	Interventionsmöglichkeiten (Punkte)
6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	8,0%	100,0%	<10,0%	Spezialisierungsgrad (%)
2	2	2	2	2	5	2	Punkte
27	27	27	27	28	35	32	Summe Punkte
54,0%	54,0%	54,0%	54,0%	56,0%	70,0%	64,0%	in Prozent
BB	BB	BB	BB	BB	A	BBB	Rating Kat. D

MPC II	MPC III	MPC IV	MPC V	NC I	RWB I	SVF PES I	Kategorie E
5	5	5	5	10	10	0	Leistungsbilanz 2008 veröffentlicht****
10	10	10	10	10	10	10	Namentliche Nennung der Zielfonds
3	3	3	3	3	5	3	Informationen über Zielfonds
0	0	0	0	5	5	0	Gezeichnetes Kapital je Zielfonds
8	8	8	8	0	4	4	TVPI*****
0	0	0	0	0	5	5	DPI auf Dachfondsebene
0	0	0	0	0	3	0	Soll-/Ist-Vergleich Dachfondsebene
26	26	26	26	28	42	22	Summe Punkte
52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	56,0%	84,0%	44,0%	in Prozent
BB	BB	BB	BB	BB	AAA	B	Rating Kat. E

MPC II	MPC III	MPC IV	MPC V	NC I	RWB I	SVF PES I	Kategorie A
1,467	1,378	1,244	1,040	0,889	1,680	0,920	Kategorie A
0,900	0,900	0,900	1,700	2,667	2,400	2,480	Kategorie B
1,167	1,167	1,200	1,233	1,133	1,267	1,133	Kategorie C
0,540	0,540	0,540	0,540	0,560	0,700	0,640	Kategorie D
0,520	0,520	0,520	0,520	0,560	0,840	0,440	Kategorie E
4,593	4,504	4,404	5,033	5,809	6,887	5,613	Summe Punkte
45,9%	45,0%	44,0%	50,3%	58,1%	68,9%	56,1%	in Prozent
B	B	B	BB	BBB	A	BB	GESAMTRATING
(B)	(B)	(B)	(BB)	(BB)	(AA)	(BBB)	

****) inkl. der bei der für die Fondsauswahl verantwortlichen Partnergesellschaft Feri Institutional Advisors (Berenberg/SVF), CAM Private Equity (BVT) bzw. Golding Capital Partners (HCI) verwalteten institutionellen und Publikums-Fonds

*****) endgültige Leistungsbilanz (10 Punkte), Geschäftsbericht, Jahresabschluss und/oder vorläufige Leistungsbilanz (5 Punkte); Stichtag 30. September 2009

*****) jeweils vier Punkte für die Veröffentlichung auf Anleger-, Zielfonds- und Unternehmensebene

Auf S. 12/13 finden Sie ein Glossar und das Fazit.

Fazit

Finanzkrise light

Bankenpleiten, Kursstürze an den Börsen und ein Austrocknen der Fremdkapitalmärkte für Unternehmensübernahmen – ein schlechteres Umfeld für Private Equity als gegen Ende des Jahres 2008 ist wohl kaum denkbar. So ist es keine Überraschung, dass die in dieser Analyse betrachteten Private Equity-Dachfonds gegenüber dem Vorjahr Federn lassen mussten. In Relation zum öffentlichen Kapitalmarkt fallen die Rückschläge jedoch moderat aus.

2008: kein gutes Jahr für Kapitalanleger

Alle in dieser Analyse betrachteten Private Equity-Dachfonds, die per Ende 2007 einen TVPI (von den Zielfonds an den Dachfonds ausgeschüttete Mittel zuzüglich des Wertes des verbleibenden Portfolios geteilt durch die Einzahlungen des Dachfonds) von mehr als 100% auswiesen, haben im Laufe des Jahres 2008 einen Wertverlust hinnehmen müssen. Angesichts des rapiden Kursverfalls der öffentlichen Kapitalmärkte im vergangenen Jahr (der Dax verlor mehr als 40%!) konnte sich die Assetklasse Private Equity jedoch vergleichsweise gut behaupten. Selbst der aufgrund seiner Reinvestitionsstrategie noch stark in die Anlageklasse Private Equity investierte Dachfonds RWB I verlor im Laufe des Jahres 2008 „nur“ gut 10% seines Wertes. Fonds wie BVT I, die bereits einen wesentlichen Teil ihres Private Equity-Portfolios aufgelöst und die Rückflüsse aus den Zielfonds an die Anleger ausgeschüttet ha-

ben, kamen mit Abwertungen im einstelligen Prozentbereich davon.

Dem Ziel, nicht nur unter Einbeziehung der verbleibenden Portfoliobewertungen, sondern allein auf Basis der Ausschüttungen an die Anleger die Gewinnschwelle zu erreichen, sind die betrachteten Private Equity-Dachfonds im zurückliegenden Jahr nicht näher gekommen. Zwar gab es bei einigen Nachzüglern (z.B. schüttete Nordcapital I an seine Anleger 15% des Investitionskapitals aus, womit die Summe der Ausschüttungen auf 67% stieg) erfreuliche Meldungen, die Spitzenreiter in Sachen Kapitalrückfluss – HCI I (77%) und BVT I (73%) – leisteten 2008 jedoch überhaupt keine Auszahlungen an ihre Investoren. Die noch in den Portfolios verbleibenden Unternehmensbeteiligungen deuten aber zumindest darauf hin, dass die Anleger der meisten Fonds weiterhin mit einer positiven Rendite nach Abwicklung ihrer Fonds rechnen können. Eine Ausnahme stellen die ersten Fonds von MPC Capital dar, die unter größtenteils schlecht verlaufenen Direktbeteiligungen und einer kurz nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes eingegangenen hohen Venture Capital-Allokation leiden.

Abfindungsangebot für RWB I

Angesichts der verzögerten Liquidation des Portfolios hat die RWB AG den in den Jahren 1999-2001 beigetretenen

Glossar:

- **Commitment-Quote** Kumuliertes Volumen der gezeichneten Anteile an Zielfonds in % des von den Anlegern abgerufenen Kapitals
- **Abrufquote** Bereits erfolgte Abrufe der Zielfonds in % des von den Anlegern eingezahlten Kapitals
- **TVPI (Total Value to Paid-In)** Aktueller Wert des Portfolios in % des eingezahlten Kapitals
- **DPI/Dachfonds** Rückflüsse von den Zielfonds an den Dachfonds in % des eingezahlten Kapitals
- **DPI/Investor** Rückflüsse vom Dachfonds an die Investoren in % des eingezahlten Kapitals
- **RQ-16** Renditeanteil des Anlegers nach Kosten bei einer Rendite auf Zielfondsebene von 16%
- **RQ-40** Renditeanteil des Anlegers nach Kosten bei einer Rendite auf Zielfondsebene von 40%
- **RQ-1,0x** Höhe der Rendite, die die Zielfonds erzielen müssen, damit der Anleger sein eingesetztes Kapital zurückerhält
- **annualisierte Gesamtkostenquote** Sämtliche Kosten (außer erfolgsabhängige Komponenten!) des Dachfonds umgelegt auf die Laufzeit



eines großen Emittenten wie HCI Capital hätte für die ganze Branche verheerende Auswirkungen. Die wacklige Lage insbesondere bei HCI Capital führte gegenüber dem Vorjahr zu einer Reduktion der Punktzahl im Bereich Track Record. Generell sind Investoren gut beraten, die wirtschaftliche Verfassung eines jeden Emittenten – nicht nur im Bereich geschlossene Fonds – vor einer Anlageentscheidung derzeit gründlich zu hinterfragen.

Anlegern über ein Konzernunternehmen ein Abfindungsangebot für den Fonds RWB I unterbreitet. Das Emissionshaus offeriert Anlegern mit dieser Maßnahme zum Jahresende eine Ausstiegsoption mit einer Rendite von ca. 7 bis 9% p.a. (je nach Beitrittsjahr) zuzüglich Besserungsschein. Durch das Abfindungsangebot soll verhindert werden, dass die Fondsgesellschaft im Falle umfangreicher Kündigungen durch Anleger, die erstmals zum 31.12.2009 möglich sind, im Zweitmarkt durch Notverkäufe Liquidität generieren muss. Derartige Verkäufe sind im aktuellen Marktumfeld nur mit sehr hohen Abschlägen auf den Nettovermögenswert möglich. Durch die Übernahme der Anteile in den eigenen Bestand gehen das Emissionshaus und die dahinter stehenden Eigentümer zukünftig im Hinblick auf die Wertentwicklung des Portfolios des RWB I selbst signifikant ins Risiko. Den Investoren wird hingegen in einem turbulenten Umfeld die Option angeboten, sich eine – im Vergleich zu anderen Anlageklassen – durchaus passable Rendite zu sichern.

Solides Emissionshaus?

Nicht jeder Anbieter könnte derzeit ein solches Abfindungsangebot stemmen, denn die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Emissionshäuser sind gewaltig: Im Bereich Private Equity platzierten die Anbieter geschlossener Fonds 2007 noch Anteile für knapp 2 Mrd. EUR – im laufenden Jahr wird es ein niedriger dreistelliger Millionenbetrag werden. Auch der Absatz von Schiffsfonds, die tragende Säule der meisten Emittenten, ist eingebrochen. Wer auf die gegenüber Anfang 2008 um mehr als 80% gefallen Aktienkurse der börsennotierten Hamburger Emissionshäuser MPC Capital und HCI Capital blickt, erkennt die Dramatik. Am stärksten getroffen hat es wohl HCI Capital, die seit einem Jahr keinen Private Equity-Dachfonds mehr zur Zeichnung anbieten und derzeit mit ihren Gläubigerbanken ums Überleben verhandeln. Für Anleger ist ein solides Emissionshaus wichtig, damit eine ordnungsgemäße Betreuung, Dokumentation und Abrechnung der Beteiligungen sichergestellt ist. Ein Zusammenbruch

Gehaltvolle Leistungsbilanz?

In Sachen Leistungsbilanz, wo jeder Emittent unabhängig vom Verlauf seiner Kapitalanlagen punkten könnte, hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht viel getan. Die große Ausnahme stellt Nordcapital dar, die in ihrem Geschäftsbericht zwar jeden Private Equity-Dachfonds stramm auf einer Seite abhandeln, im Gegensatz zu den Vorjahren aber nun einige wissenswerte qualitative Informationen aufschlüsseln. Hierzu zählt insbesondere die Zusammensetzung des Portfolios. Die verbesserte Informationspolitik sowie die geleistete Ausschüttung im Jahr 2008 resultieren in einer Aufwertung des Fonds im Rahmen des Gesamtratings.

In seinem Mammutwerk von 496 Seiten verrät HCI Capital zwar allerhand über seine Aktivitäten im Bereich der Schiffsfonds, speist seine sechs Private Equity-Dachfonds aber auf mageren elf Seiten ab. Dennoch ist der Informationsgehalt passabel.

Zwar auf völlig unterschiedliche Weise, aber dennoch am aussagekräftigsten sind die Leistungsbilanzen von BVT und RWB. RWB gibt dem Anleger auf 200 Seiten und mit einer Seite je Zielfonds (!) die umfangreichsten Informationen an die Hand, während BVT zwar wenig Prosa, aber dafür sehr aussagekräftige Zahlen (insbesondere den TVPI auf Dachfonds-, Zielfonds- und Unternehmensebene, wodurch die Kosten auf jeder Ebene transparent werden) offenlegt.

Zusammenfassung

Das historisch wohl einmalige Kapitalmarktjahr 2008 hat auch in den Portfolios der Private Equity-Dachfonds Spuren hinterlassen. Dennoch hat sich die Anlageklasse vergleichsweise gut geschlagen. Spannend wird es nun sein zu sehen, inwieweit es den Fonds gelingt, die teils deutlichen Abwertungen in einem hoffentlich anhaltend freundlicheren Kapitalmarktumfeld in diesem und den kommenden Jahren wieder aufzuholen. Wir werden die Entwicklung auch zukünftig analysieren. ■

andreas.uhde@vc-magazin.de

Das Bewertungsschema im Detail

Erläuterung und Kurzübersicht der Rating-Ergebnisse 2009

A Risikostreuung

- Anzahl der Zielfonds
(max. 10 Punkte)

Liegt die Anzahl der Fondsbeteiligungen bei 20 oder mehr, werden zehn Punkte vergeben, nur zwei Beteiligungen werden mit null Punkten belegt. Dazwischen erfolgt eine abgestufte Bewertung.

- Streuungsdimensionen: *Vintage Years/Regionen/Stile*
(3x max. 5 Punkte)

Sofern im Portfolio eine Streuung in einer der Dimensionen *Vintage Years* (Auflegungsjahre der Fonds, ein Punkt pro vertretenes Jahr), *Regionen* (je ein Punkt pro Kontinent) und *Themen/Stile* (*Venture Capital, Mezzanine, Buy-outs, Special Situations, Secondaries, Direktinvestments*; max. fünf Punkte) vorhanden ist, werden je nach deren Ausprägung bis zu fünf Punkte je Dimension zuerkannt.

- Gini-Koeffizient
(max. 20 Punkte)

Bei der Bewertung des Gini-Koeffizienten wurden für Werte schlechter als 0,5 null, für Werte von 0,9 oder besser 20 Punkte gewährt, dazwischen erfolgte eine abgestufte Bewertung.

- Größtes Einzelrisiko
(max. 5 Punkte)

Das größte Einzelrisiko in Form einer einzelnen Zielfondsposition wird mit maximal fünf zusätzlichen Punkten vergütet, wenn dieses bei höchstens 5% des Portfolios liegt. Bei 25% oder mehr Risikogewicht werden keine Punkte zuerkannt. Die Abstufungen dazwischen erfolgen in Relation zur Konkurrenz.



B Rendite

- Abrufquote
(max. 5 Punkte)

Die Abrufquote, hier definiert als Quotient aus dem durch die Zielfonds abgerufenen Kapital und dem von den Anlegern abgerufenen Kapital, sollte angesichts der abgeschlossenen Investitionsphasen nah an 100% liegen. Die Punktevergabe erfolgte wie bei den folgenden Renditekennziffern nach ihrer Höhe unter Berücksichtigung der bisherigen Laufzeit des jeweiligen Dachfonds.

- TVPI/Zielfondsebene
(max. 10 Punkte)

Diese sehr aussagekräftige Kennziffer setzt die von den Zielfonds erhaltenen (durch den Dachfonds eingezahlten) Mittel ins Verhältnis zu den bereits getätigten Rückzahlungen (an den Dachfonds) zuzüglich der Bewertung des aktuellen Portfolios. Je nach Höhe der Kennziffer werden unter Berücksichtigung der bisherigen Laufzeit des jeweiligen Dachfonds bis zu zehn Punkte vergeben.

- DPI/Dachfonds
(max. 10 Punkte)

Für das Merkmal „DPI/Dachfonds“, womit der Anteil der an den Dachfonds zurückgeflommenen Gelder an der Summe der Einzahlungen bei den Zielfonds erfasst wird, werden je nach Höhe unter Berücksichtigung der bisherigen Laufzeit des jeweiligen Dachfonds bis zu zehn Punkte vergeben.

- DPI/Investor
(max. 25 Punkte)

Für das Merkmal „DPI/Investor“, das den Anteil der Rückflüsse vom Dachfonds an den Investor im Verhältnis zu dessen Kapitaleinsatz ausdrückt, erhält ein Fonds maximal 25 Punkte, wobei auch hier die Punktevergabe nach der Höhe der prozentualen Rückflüsse unter Berücksichtigung der bisherigen Laufzeit des Fonds erfolgte. Einer Ausschüttung in bar steht die Verrechnung mit fälligen Abrufraten gleich. Thesaurierende Fonds wären bei dieser Kennziffer jedoch systematisch benachteiligt, da sie während der Anlagedauer konstruktionsbedingt kein Kapital zurückführen. Deshalb wurden sie von der Bepunktung des DPI/Investor ausgeklammert, sodass bei ihnen die relative Gewichtung der verbleibenden Bewertungskriterien in Kategorie B entsprechend steigt.



- *Performance Fee*
(max. 5 Punkte)

Für die Komponente der reinen prozentualen Gewinnbeteiligung vergeben wir fünf der maximal zehn im Bereich erfolgsabhängige Vergütung erreichbaren Punkte. Bei der Punktevergabe orientieren wir uns an der ermittelten Spanne der untersuchten Fonds, die zwischen 7 und 20% lag. 25% Performance Fee (oder mehr) ergeben null Punkte, 5% (oder weniger) fünf Punkte.

- *Hurdle Rate*
(max. 5 Punkte)

Fünf Punkte entfallen auf die Höhe der Hurdle Rate: null Punkte für eine nicht vorhandene Hurdle Rate (das Management wird also an jedem erzielten Gewinn beteiligt), fünf Punkte für eine Hurdle Rate von mehr als 10%.

Kosten

- *Renditequotient RQ-16*
(max. 20 Punkte)

Für das Szenario „16% Bruttorendite“ (kurz: RQ-16, siehe auch S. 6–8) werden 20 Punkte gewährt, falls der RQ bei mindestens 0,8 liegt, und null Punkte bei Werten unterhalb von 0,35. Weil der RQ-16, also eine durchschnittliche Renditeerwartung von 16% p.a., für Private Equity-Beteiligungen als wahrscheinlichstes Szenario gilt, wird der RQ-16 innerhalb der Kategorie Kosten am stärksten gewichtet.

- *Renditequotient RQ-40*
(max. 10 Punkte)

Für den optimistischen Fall einer Bruttorendite von 40% (kurz: RQ-40) liegen die Punktegrenzen bei 0,5 (null Punkte) und 0,9 (zehn Punkte).

- *Renditequotient RQ-1,0x*
(max. 10 Punkte)

Für die nötige Bruttorendite zur Erzielung eines Multiples von 1,0 (kurz: RQ-1,0x), also der Rückführung des eingezahlten Kapitals nach Kosten an den Investor, wurden die Grenzen der Punktespanne auf null Punkte bei 12% p.a. und zehn Punkte bei 3% p.a. festgesetzt.

- *Annualisierte Gesamtkostenquote*
(max. 10 Punkte)

Für die Untersuchungsgruppe liegen die ermittelten Werte zwischen 2,9% und 3,4% p.a. Wir legen die Eckwerte der Punktespanne auf null Punkte für „4,0% p.a. und mehr“ und auf zehn Punkte für „2,5% p.a. und weniger“.

Management

- *Track Record/Renommee/wirtschaftliche Stärke*
(max. 10 Punkte)

Wir bewerten die bisherige Leistung des Emissionshauses und seiner evtl. Partner bei der Auflage von Private Equity-Dachfonds für Privatanleger sowie bei der Auswahl der Zielfonds. Abzüge nehmen wir vor, wenn der Fortbestand eines Emissionshauses aufgrund seiner wirtschaftlichen Situation gefährdet erscheint.

- *Managementbeteiligung/Gleichrichtung der Interessen*
(max. 20 Punkte)

Der schlechteste denkbare Fall ist, dass weder Fondsinitiator noch Fondsberater bzw. deren leitende Personen mit eigenem Geld in ein von ihnen aufgelegtes Produkt investieren. Für nicht vorhandene Eigenbeteiligungen gibt es daher keine, für niedrige Beteiligungen entsprechend wenige Punkte. Wünschenswert ist eine Beteiligung des Managements am Fondsvermögen von deutlich über 1%. Berücksichtigt wurde sowohl die Beteiligungshöhe der Dachfondsinitiatoren, des gegebenenfalls abweichenden Dachfondsmanagements als auch der Manager auf Zielfondsebene.

- *Verwaltetes und platziertes Volumen des Initiators*
(max. 5 + 5 Punkte)

Eine Unterscheidung zwischen dem verwalteten und platzierten Private Equity-Volumen eines Initiators ist nahe liegend, da Ratensparverträge zwar sofort in der Zeichnungsstatistik auftauchen, jedoch erst im Laufe der Zeit als verfügbares Kapital im Fonds eintreffen. In dieser Kategorie haben wir im Falle eines externen ▶

Fondsmanagements das durch ihn verwaltete und platzierte Volumen angesetzt, sofern der externe Fondsmanager für die Investitionsentscheidungen verantwortlich ist und der Anleger damit von dessen Platzierungskraft profitiert.

- *Interventionsmöglichkeiten bei unplanmäßigem Verlauf* (max. 5 Punkte)

Aufgrund der Konstruktion als Kommanditgesellschaften, die von der jeweiligen Fondsmanagementgesellschaft geführt werden, sind die Einflussmöglichkeiten der Investoren durchgängig beschränkt. Bei einigen Anbietern existiert aufgrund der Börsennotiz der Fondsgesellschaft zumindest eine etwas höhere Einflussmöglichkeit.

- *Spezialisierung in Bezug auf die Assetklasse Private Equity* (max. 5 Punkte)

Dieser Prozentsatz gibt den Anteil der Private Equity-Investments an dem insgesamt durch den Initiator platzierten Fondsvolumen aller Sparten an. Bei einem spezialisierten Anbieter gehen wir davon aus, dass sich die Expertise im Bereich Private Equity stärker im gesamten Mitarbeiterkreis manifestiert als bei einem breit diversifizierten Fondsinitiator. Da wir in dieser Kategorie auf die direkten Ansprechpartner des Anlegers abzielen, beziehen wir – im Gegensatz zur Berücksichtigung eines externen Fondsmanagements bei verwaltetem und platziertem Volumen – hier nur den Fondsinitiator selbst ein.

Transparenz

- *Leistungsbilanz/Geschäftsbericht 2008 veröffentlicht* (max. 10 Punkte)

Die volle Punktzahl vergeben wir, wenn zum 30. September 2009 (von der Branchenorganisation „VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.“ in ihren „Leitlinien und Grundsätzen zur Erstellung von Leistungsbilanzen für geschlossene Fonds“ empfohlener Stichtag für die späteste Veröffentlichung) die vollständige Leistungsbilanz veröffentlicht wurde und entweder per Download oder auf Anfrage erhältlich war. Die hälftige Punktzahl vergeben wir für die Veröffentlichung einer vorläufigen Leistungsbilanz, eines Geschäftsberichtes oder Jahresabschlusses.

- *Namentliche Nennung der Zielfonds* (max. 10 Punkte)

Das wichtigste Asset eines Private Equity-Dachfonds sind die von ihm gezeichneten Zielfonds. Diese sollten vollständig namentlich genannt werden und dem jeweiligen Dachfonds zugeordnet sein. Fünf Punkte vergeben wir, wenn die Zielfonds zwar genannt, nicht aber den jeweiligen Dachfonds des Initiators zugeordnet worden sind.

- *Weiterführende Informationen über Zielfonds* (max. 5 Punkte)

So wie es zur Einordnung eines Schiffsfonds hilfreich ist, einige Details über das erworbene Schiff zu wissen, ist es für Interessenten an einem Private Equity-Dachfonds wünschenswert, einige Aussagen über das Tätigkeitsfeld der ausgesuchten Zielfonds zu erhalten.

- *Gezeichnetes Kapital je Zielfonds* (max. 5 Punkte)

Um den Einfluss eines Zielfonds auf die Entwicklung des gesamten Dachfonds abschätzen zu können, ist die jeweilige Höhe der Commitments an einzelne Zielfonds eine wichtige Kennziffer.

- *TVPI (Total Value To Paid-in)* (max. 12 Punkte)

Der TVPI drückt den um bereits erfolgte Rückflüsse bereinigten Gesamtwert aller Beteiligungen des Dachfonds im Verhältnis zum eingezahlten Kapital aus. Damit ist der TVPI aus Sicht vieler Anleger die wichtigste Bewertungskennziffer eines Private Equity-Portfolios, die in keiner Leistungsbilanz fehlen sollte. Wir vergeben jeweils vier Punkte für den Ausweis des TVPI auf Unternehmensebene (also vor sämtlichen Kosten), auf Dachfondsebene (also bereinigt um die Gebühren auf Zielfondsebene) und auf Anlegerebene (also nach Abzug aller Kosten auf Ziel- und Dachfondsebene).

- *Soll-/Ist-Vergleich* (max. 3 Punkte)

Mit drei Punkten belohnen wir das Vorhandensein eines anschaulichen Soll-/Ist-Vergleichs, der vom VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. generell empfohlen wird. ■

Kurzübersicht der Rating-Ergebnisse 2009

	Berenb. I	BVT I	BVT II	BVT III	HCI I	HCI II	MPC I	MPC II	MPC III	MPC IV	MPC V	NC I	RWB I	SVF PES I
Streuung	BBB	AAA	A	AA	BBB	CCC	BBB	AA	A	BBB	BB	B	AAA	B
Rendite	A	BBB	A	BB	BBB	A	CC	C	C	C	B	A	BBB	BBB
Kosten	BB	CCC	CCC	B	BB	BB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BB	BBB	BB
Management	BBB	AA	AA	AA	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	A	BBB
Transparenz	D	A	A	A	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	AAA	B
Gesamtrating	BB	BBB	A	BBB	BBB	BBB	B	B	B	B	BB	BBB	A	BB

* grün: bestes Rating innerhalb einer Kategorie; rot: schlechtestes Rating innerhalb einer Kategorie

Die Fonds im Portrait

NORDCAPITAL EMISSIONSHAUS GMBH & CIE. KG, HOHE BLEICHEN 12,
20354 HAMBURG; TEL.: 040 - 300 80; WWW.NORDCAPITAL.COM



Seit ihrer Gründung 1992 hat die Hamburger Nordcapital-Gruppe rund 5,8 Mrd. EUR investiert. Rund 50.000 Anleger sind mit 2,5 Mrd. EUR Eigenkapital an 120 Nordcapital-Fonds beteiligt. Der Schwerpunkt der Emissionstätigkeit liegt im Bereich Schifffahrt. Trotz der Wurzeln in der Seefahrt ist Nordcapital auch in den Bereichen Immobilien und Private Equity mit Angeboten im Markt. Die Serie der Private Equity-Fonds befindet sich mittlerweile in der neunten Auflage, derzeit wird ein Zweitmarktanteil des aktuellen Fonds mit Discount angeboten.

• NORDCAPITAL PRIVATE EQUITY FONDS I

Der Private Equity Fonds I ist in sieben Zielfonds mit Schwerpunkt Deutschland investiert. Das ursprünglich angepeilte Fondsvolumen von 50 Mio. EUR wurde nicht erreicht, geschlossen wurde der in einem schwierigen Marktumfeld angebotene Fonds mit knapp 26 Mio. EUR.

MPC MÜNCHMEYER PETERSEN CAPITAL AG, PALMAILLE 75, 22767 HAMBURG,
TEL.: 040 - 380 22 4242, WWW.MPC-CAPITAL.DE



Die seit Ende September 2000 an der Börse notierte MPC Capital AG ist Deutschlands größtes bankenunabhängiges Emissionshaus. Groß geworden sind die Hamburger vor allem mit geschlossenen Immobilienfonds sowie Schiffsbeteiligungen. Bis zum 31. März 2009 haben rund 174.000 Anleger 7,4 Mrd. EUR in 303 Fonds und Kapitalanlagen des 1994 gegründeten Emissionshauses investiert. In den letzten Jahren hat MPC die Palette erweitert und u.a. Lebensversicherungs- und Private Equity-Dachfonds angeboten. Insgesamt platzierte MPC im Private Equity-Segment bisher gut 400 Mio. EUR. Derzeit bietet MPC den auf mittlere und größere Buyouts in Europa konzentrierten Private Equity-Dachfonds MPC Private Equity 11 interessierten Anlegern zur Zeichnung an.

• MPC GLOBAL EQUITY I

In den Platzierungsjahren 1999 und 2000 wurden für den MPC Global Equity I, den ersten Private Equity-Dachfonds für Privatanleger in Deutschland, 67,86 Mio. EUR bei Investoren eingeworben. Insgesamt ist MPC Global Equity I Beteiligungen an 14 Zielfonds sowie 14 Direktbeteiligungen eingegangen. Um einen Beitrag zum Ausgleich der enttäuschenden Wertentwicklung zu leisten, hat der Fondsmanager seine Gebühr seit dem Jahr 2005 gegenüber der prospektierten Höhe deutlich reduziert.

• MPC GLOBAL EQUITY II

Der im Jahr 2000 aufgelegte MPC Global Equity II ist weitgehend ähnlich ausgerichtet wie sein Vorgänger. Mit einem platzierten Volumen von 88,16 Mio. EUR erreichte der Fonds das bisher größte Volumen innerhalb der Global Equity-Reihe.

Um einen Beitrag zum Ausgleich der unbefriedigenden Wertentwicklung zu leisten, hat der Fondsmanager seine Gebühr seit dem Jahr 2006 gegenüber der prospektierten Höhe deutlich reduziert.

• MPC GLOBAL EQUITY III

Für den Private Equity-Dachfonds MPC Global Equity III, platziert in den Jahren 2000 und 2001, wurde ein Emissionsvolumen in Höhe von 58,21 Mio. EUR eingeworben. Insgesamt wurden 19 Zielfonds gezeichnet, hinzu kommen sechs Direktbeteiligungen. Um einen Beitrag zum Ausgleich der unbefriedigenden Wertentwicklung zu leisten, hat der Dachfondsmanager seine Gebühr seit dem Jahr 2005 gegenüber den Prospektangaben deutlich reduziert.

• MPC GLOBAL EQUITY IV

Mit einem auf 27,46 Mio. EUR gesunkenen Emissionsvolumen ist der

MPC Global Equity IV einer der kleineren Fonds der Reihe. Der am 30.11.2002 geschlossene Dachfonds hat sich insgesamt an 16 Zielfonds beteiligt und ist darüber hinaus ein Direktinvestment eingegangen. Um einen Beitrag zum Ausgleich der unbefriedigenden Wertentwicklung zu leisten, hat der Fondsmanager seine Gebühr seit dem Jahr 2005 gegenüber den Prospektangaben reduziert.

• MPC GLOBAL EQUITY V

Der nur 16,3 Mio. EUR schwere fünfte Private Equity-Dachfonds aus dem Hause MPC beendete die Platzierungsphase im Juni 2004. Bis zum Abschluss der Investitionsphase 2006 sind 13 Zielfonds gezeichnet worden. Direktinvestitionen waren erstmals nicht vorgesehen. Bei diesem Fonds hat der Fondsmanager seine Gebühr ab dem Jahr 2007 gegenüber den Prospektangaben reduziert.

Die Fonds im Portrait

BERENBERG PRIVATE CAPITAL GMBH, NEUER JUNGFERNSTIEG 20, 20354 HAMBURG,
TEL.: 040 - 35060 212, WWW.BERENBERG.DE



Die Berenberg Private Capital GmbH, eine Tochtergesellschaft der Berenberg Bank, berät vermögende Privatkunden bei der Kapitalanlage und dem Vermögenstransfer auf die nächste Generation. Im Jahr 2002 legte Berenberg Private Capital erstmals einen Private Equity-Dachfonds auf.

• **BERENBERG PRIVATE CAPITAL NR. 1**
Mit dem Berenberg Private Capital Nr. 1 erwarb der Anleger im Jahr

2002 einen über elf Zielfonds diversifizierten Dachfonds, dessen Fondsauswahl wie bei dem Angebot von SVF durch Feri Institutional Ad-

visers vorgenommen wurde. Europa bildet den Investitionsschwerpunkt, rund 30% des Kapitals wurden in den USA investiert.

SVF AG FINANZMARKT-EMISSIONEN, RUDOLF-WILD-STR. 102,
69214 EPPELHEIM, TEL.: 06221 - 539 750, WWW.SVF.DE

SVF hat sich auf Angebote spezialisiert, die von Feri Institutional Advisors beraten werden. Flaggschiff des Hauses ist der Investment-Dachfonds MultiSelect. Eine kleinere Produktlinie des 1998 gegründeten Unternehmens sind die seit 2001 in unregelmäßigen Abständen aufgelegten Private Equity-Dachfonds. Aktuell können sich Anleger am Fonds Private Equity Select IV (PES IV) der Serie beteiligen, der über eine zwischengeschaltete Luxemburger Gesellschaft investiert.



• **PRIVATE EQUITY SELECT I**

Der von März 2002 bis zum Dezember 2004 platzierte Private Equity Select I wurde mit knapp 10 Mio. EUR geschlossen. Private Equity Select I war das erste öffentlich angebotene Private Equity-Produkt der SVF.

BVT HOLDING GMBH & CO. KG, LEOPOLDSTR. 7, 80802 MÜNCHEN,
TEL.: 089 - 381 650, WWW.BVT.DE



Auf eine 33-jährige Historie blickt die Münchner BVT Holding GmbH & Co. zurück. Der Initiator kommt mittlerweile auf ein platziertes Fondsvolumen von 5,4 Mrd. EUR, das sich auf 181 geschlossene Fonds verteilt. Neben Beteiligungen an Immobilien, Wind- und Solarparks oder auch der Entwicklung von Computerspielen ist BVT mit einer Serie von Private Equity-Dachfonds im Markt. Derzeit können sich Anleger am BVT-CAM Private Equity Global Fund VIII Secondaries beteiligen.

• **BVT-CAM PRIVATE EQUITY I**

Die Fondsgesellschaft BVT-CAM Private Equity I wurde im Dezember 2000 mit 30,8 Mio. EUR geschlossen und hat sich an insgesamt 24 Zielfonds beteiligt. Auf Basis der abgegebenen Commitments ergibt sich folgende Allokation: Large Buyout 40%, Mid Market Buyout 35%, Secondaries 16%, Venture Capital 15% und Spezialfonds 4%.

• **BVT-CAM PRIVATE EQUITY II**

BVT-CAM II hat die Commitment-Phase ebenfalls mit insgesamt 24 Zielfonds abgeschlossen und verfolgt grundsätzlich die gleiche Investitionsstrategie wie der Vorläufer. Mit 45,4 Mio. EUR ist der im April 2002 geschlossene Dachfonds jedoch größer als BVT-CAM I. Auf Basis der abgegebenen Commitments weist die Fondsgesellschaft folgende Allokation auf: Large Buyout 35%, Mid Market Buyout 33%, Secondaries 17%, Venture Capital 9% und Spezialfonds 6%.

• **BVT-CAM PRIVATE EQUITY III**

Der dritte Private Equity-Dachfonds aus dem Hause BVT erreichte zum Ende der Angebotsdauer im März 2004 ein Volumen von 41,5 Mio. EUR. Das Portfolio umfasst 20 Zielfonds, die Commitmentphase wurde im ersten Halbjahr 2007 abgeschlossen. Nach Europa gingen 58% der Investitionszusagen (nach Volumen), nach Nordamerika 38%. Mit über 80% liegt der Schwerpunkt der Zielfonds klar im Buyout-Segment.



● HCI PRIVATE EQUITY I

Der im Jahr 2000 aufgelegte Private Equity I kam in einem Umfeld auf den Markt, als die Technologieblase gerade kurz vor dem Platzen stand. Das Zielvolumen von 50 Mio. EUR

Die im Jahr 1985 gegründete HCI Capital AG startete ihre Aktivitäten mit der Emission von Schiffsbeteiligungen. Im Laufe der Zeit kamen weitere Produktgruppen wie Immobilienfonds und schließlich im Jahr 2000 Private Equity-Fonds hinzu. Seit der Schließung des sechsten Private Equity-Dachfonds im Jahr 2008 bietet HCI kein Private Equity-Produkt mehr zur Zeichnung an. Insgesamt hat HCI bislang 497 Fonds mit einem kumulierten Investitionsvolumen von 14,6 Mrd. EUR aufgelegt.

konnte in diesem Marktumfeld noch schnell erreicht werden. Über elf Zielfonds war der Dachfonds in der Spitze indirekt an 291 Unternehmen beteiligt.

● HCI PRIVATE EQUITY II

Später im Jahr 2000 aufgelegt, verfehlte HCI mit dem zweiten Private

Equity-Dachfonds in einem vom Einbruch des Neuen Marktes geprägten Marktumfeld das Zielvolumen von abermals 50 Mio. EUR (geschlossen mit 24,9 Mio. EUR) um die Hälfte. Im Portfolio befinden sich ebenfalls elf Zielfonds, der anfängliche Investitionsschwerpunkt lag im Buyout-Bereich.



● PRIVATE CAPITAL FONDS INTERNATIONAL I (PCF I)

Bei dem PCF I handelt es sich um einen thesaurierenden und reinvestierenden Fonds, d.h. Rückflüsse wer-

Die 1999 gegründete RWB RenditeWertBeteiligungen ist ein reiner Private Equity-Spezialist und zählt mit einem platzierten Eigenkapital von ca. 1,4 Mrd. EUR zu den größten Dachfondsanbietern im deutschsprachigen Raum. Die in der Nähe von München ansässige Gesellschaft ist die Muttergesellschaft der RWB-Gruppe. Neben dem vierten weltweit investierenden Private Equity-Dachfonds bietet das Emissionshaus derzeit mehrere Länderfonds (Germany I, China II, India II, India Infrastructure I) zur Zeichnung an. Daneben können sich Anleger an Dachfonds beteiligen, die auf Restrukturierungen (Special Situations) bzw. auf den Erwerb von Private Equity-Anteilen im Zweitmarkt (Secondary III) konzentriert sind.

den zunächst neu investiert und Erträge erst am Laufzeitende ausgeschüttet. Per Ende 2009 wurde ein Abfindungsangebot unterbreitet (siehe Seite 12). Der im August 2002

geschlossene Private Equity-Dachfonds hatte ein Volumen von gut 70 Mio. EUR, engagierte sich zur Hälfte in Nordamerika und legte den Schwerpunkt auf den Buyout-Bereich.

DACHFONDS-DETAILS

Fondsname	Initiator	Final Closing	MZ* (EUR)	Agio	Volumen (Mio. EUR)	Regionaler Investitionsschwerpunkt**	Ursprüngliche Investitionsaufteilung**
● Berenberg Capital Nr. 1	Berenberg, HH	30.09.2002	25.000	5%	8,25	EU, USA	>50% BO, <50% VC
● BVT-CAM Private Equity I	BVT, München	31.12.2000	50.000	5%	30,80	EU, USA	14% VC, 86% BO
● BVT-CAM Private Equity II	BVT, München	30.04.2002	30.000	5%	45,40	EU, USA	9% VC, 91% BO
● BVT-CAM Private Equity III	BVT, München	31.03.2004	20.000	5%	41,50	EU, USA	13% VC, 87% BO
● HCI Private Equity I	HCI, Hamburg	31.12.2000	25.000	5%	50,00	D, EU	60% PE, 40% VC
● HCI Private Equity II	HCI, Hamburg	30.06.2002	15.000	5%	50,00	75% EU, 25% üW	60% PE, 40% VC
● MPC Global Equity I	MPC, Hamburg	15.03.2000	25.500	5%	67,86	EU, USA	49% VC, 51% PE
● MPC Global Equity II	MPC, Hamburg	31.08.2000	25.500	5%	88,16	EU, USA	47% VC, 53% PE
● MPC Global Equity III	MPC, Hamburg	30.06.2001	25.500	5%	58,47	EU, USA	45% VC, 55% PE
● MPC Global Equity IV	MPC, Hamburg	30.11.2002	20.000	5%	27,46	EU, USA	36% VC, 64% PE
● MPC Global Equity V	MPC, Hamburg	30.06.2004	20.000	5%	16,34	EU, USA	30% VC, 70% PE
● Nordcapital Private Equity I	Nordcapital, HH	31.12.2001	20.000	5%	25,90	D	67% VC, 33% BO
● RWB 1	RWB, Oberhaching	31.08.2002	1.000	5%	69,60	EU, USA, 10% üW	25% VC, 50% BO, 25% Mez
● SVF Private Equity Select I	SVF, Eppelheim	31.12.2004	20.000	5%	9,62	EU, USA	50/50 Früh-/Spätphasen

* MZ = Mindestzeichnung ** üW = übrige Welt, VC = Venture Capital, PE = Private Equity, BO = Buyout, Mez = Mezzanine
Quelle: Unternehmensangaben

Disclaimer

Die vorliegenden Auswertungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen mit Sorgfalt erstellt. Dennoch kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit übernommen werden, insbesondere auch deshalb, weil die verwendeten Daten größtenteils auf Angaben der Emittenten basieren, deren Korrektheit nicht in jedem Fall durch die Autoren überprüfbar ist. Diese Untersuchung dient nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen oder als Aufforderung zur Abgabe von Angeboten zum Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen. Die Verteilung dieser Untersuchung in einem Rechtsraum, der die Verteilung derartiger Untersuchungen beschränkt und/oder als Gesetzesverstoß sanktioniert, ist nicht zulässig. Die Redaktion des VentureCapital Magazins und die Autoren/Mitwirkenden können nicht dafür haftbar gemacht werden, wenn ein Dritter diese Studie unzulässigerweise in einem solchen Rechtsraum verbreitet.

Der gesamte Inhalt dieser Studie unterliegt dem Urheberrecht. Eine Vervielfältigung – auch auszugsweise – ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der GoingPublic Media AG zulässig.