

# Private Equity



## Strategische Bedeutung von Private Equity

**Zahlreiche institutionelle Anleger und Pensionskassen in der Schweiz haben in den letzten Jahren einen Teil ihrer Mittel in alternative Anlagen investiert, wobei Hedge Funds klar im Vordergrund standen. Dieser Trend war nicht abzusehen: Wenn man damals das Thema Alternative Anlagen anschnitt, erhielt man typischerweise die Antwort, dass im alternativen Bereich nicht Hedge Funds, sondern vielmehr – wenn überhaupt – nur Private Equity in Frage käme. In die schwierig zu verstehenden Hedge Funds würde man allenfalls später investieren.**

Wie wir wissen, kam es anders. Hedge Funds machten das Rennen. Kaum jemand wollte sich nach dem Einbruch der Aktienkurse auch noch mit Private Equity die Finger verbrennen. Für längere Zeit war Private Equity kein Thema mehr. Während Hedge Funds unbestritten besondere Qualitäten unter Beweis gestellt haben, konnten sich Investoren über die letzten Jahre wieder von den attraktiven Eigenschaften von Private Equity Anlagen überzeugen. Private Equity investiert in überdurchschnittlich dynamische und innovative Unternehmen, die Ertragschancen bieten, welche andernorts kaum zu erreichen sind.

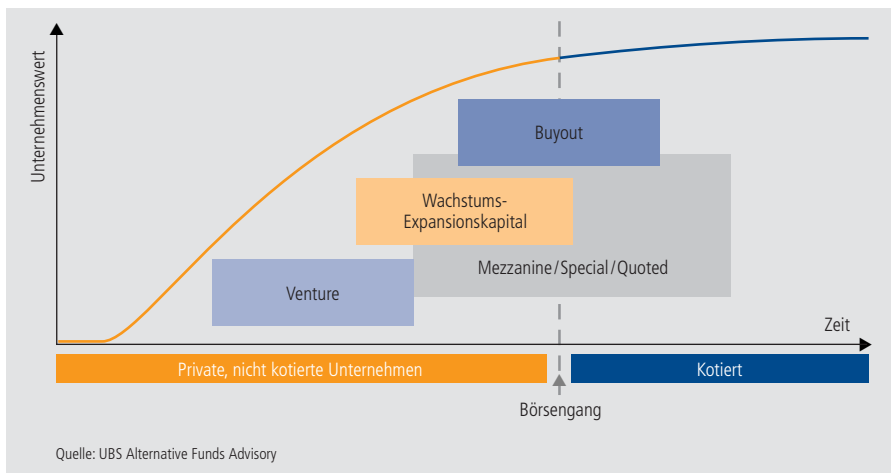
Über die vergangenen 40 Jahre entwickelte sich Private Equity von kleinen Anfängen zu einem zunehmend globalen Spieler in der Finanzindustrie. Die Liste der durch Private Equity finanzierten Unternehmen und deren Aufstieg zu internationaler Bedeutung ist zahlreich. So wurden Industriegrössen wie Intel, Cisco Systems, Amgen, Genentech, FedEx, Compaq oder Seagate ursprünglich von Venture-Capital-Investoren finanziert. In der jüngeren Vergangenheit machten im Technologiebereich Skype, Baidu, Qcells, Esmertec oder Actelion von sich reden und bescherten den Investoren zum Teil spektakuläre Ergebnisse. Mittlerweile stehen selbst grössere Publikumsgesellschaften in Reichweite für Private Equity Investoren, die im Rahmen eines Going-Private offensichtlich unterbewertete Gesellschaften, wie z. B. SunGard oder die dänische Tele Denmark (TDC), übernehmen und nach erfolgreich durchgeführten Veränderungen wieder zu veräussern suchen.



## Bedeutung von Private Equity für institutionelle Anleger

Die Anlage in Private Equity eröffnet dem Investor das gesamte Universum von Unternehmensbeteiligungen ausserhalb des kotierten Spektrums. Die Bandbreite reicht von jungen, schnell wachsenden Unternehmen, über Unternehmen in deren Expansionsphase bis hin zu grossen und reifen Unternehmen, die im Rahmen von Restrukturierungen wieder an Attraktivität gewinnen sollen. Siehe dazu Abbildung 1.

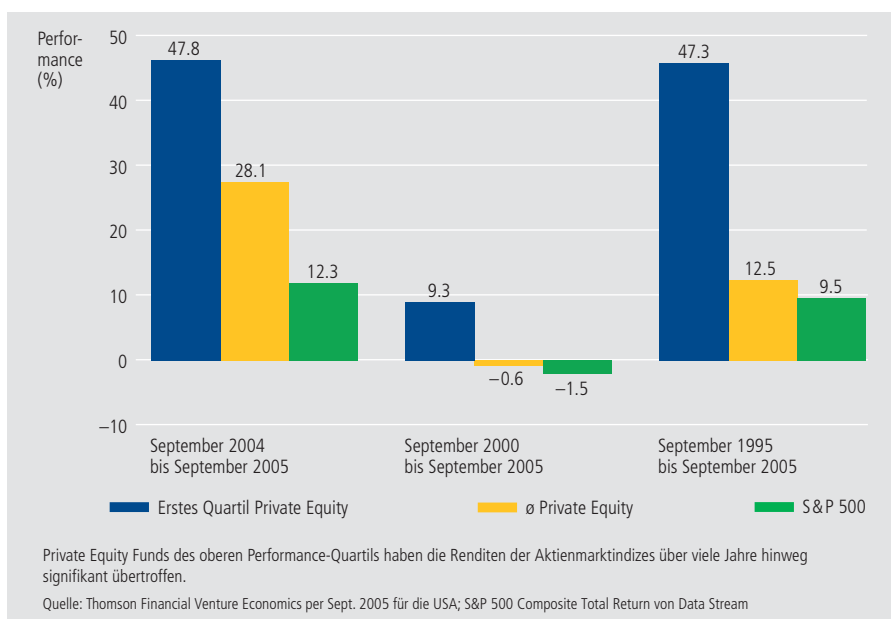
Abbildung 1: Arten von Private Equity



Gemeinsamer Nenner aller Transaktionen ist die Möglichkeit, von Investorensseite aus über die Beteiligung direkten Einfluss auf das Unternehmen auszuüben und darauf hinzuwirken, dass zusätzliche Werte geschaffen werden. Diese ergeben sich aus der Kombination von strategischer Einflussnahme, der Ausübung grösserer Kontrollrechte und dem besseren Zugang zu exklusiven Unternehmensinformationen. Richtig und effizient eingesetzt, führen sie zu sehr attraktiven Renditen.

Die durchschnittlichen Performance-Zahlen von allen amerikanischen Private-Equity-Anlagen per September 2005 zeigen über 10 Jahre hinweg eine Rendite von 12.5% p.a. (gelb in Abbildung 2). Der eigentliche Grund aber, in Private Equity zu investieren, wird offensichtlich, wenn man die Rendite all jener Fund Manager betrachtet, die es in das erste Performance-Quartil (blau) über diesen Zeitraum schafften. Dieses lag bei 47.3% annualisiert.

Abbildung 2: Private Equity Renditen im Überblick



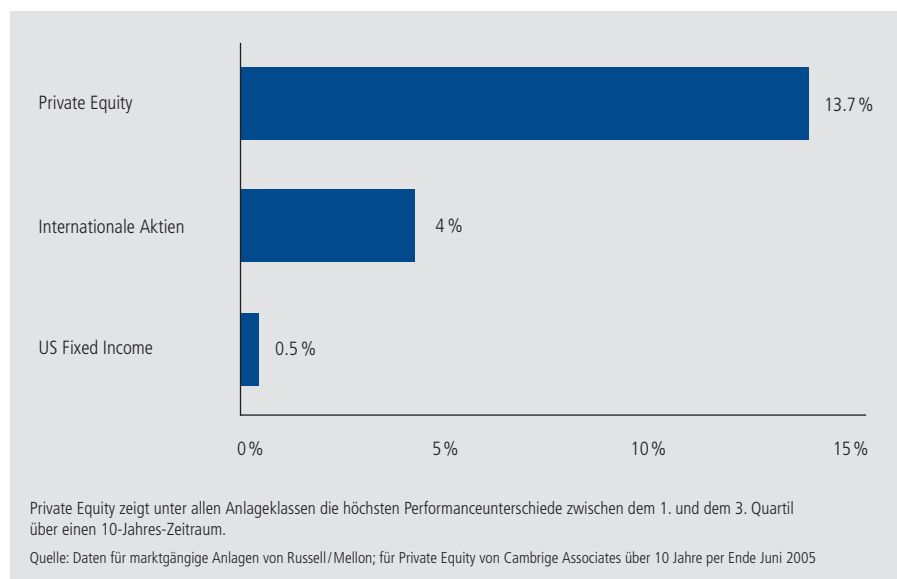
An dieser Stelle wollen wir aber nicht so sehr auf die absolute Höhe des ersten Quartils abstellen, da Private Equity als Bestandteil der Equity Märkte zum Teil von deren Niveau abhängig ist und die vergangene Dekade historisch zu den stärkeren Perioden gehörte. Viel bedeutender ist der über viele Jahre hinweg persistente Renditeunterschied zwischen solchen Managern, die nur durchschnittliche Ergebnisse erzielen konnten, und jenen im ersten Performance-Quartil.

Wie Abbildung 3 zeigt, ist der Performance-Unterschied zwischen dem ersten und dem dritten Quartil über einzelne Anlageklassen umso grösser, je weniger effizient die entsprechenden Märkte sind und damit abhängig von den individuellen Qualitäten des Investors. Ineffiziente Märkte, wie der Private Equity Markt, ermöglichten proprietäre Investitionen. Während beispielsweise US Fixed Income lediglich 0.5% Renditeunterschied aufweist, liegen internationale Aktien bei 4%. Die grösste Variabilität zwischen allen Anlageklassen weist Private Equity mit annualisiert 13.7% auf. Entscheidend für das erfolgreiche Investieren in Private Equity Funds ist daher die Fähigkeit der Identifikation sowie des Zugangs zu den wirklich guten Managern.

## Attraktives Investitionsumfeld

Das ökonomische Umfeld der letzten Jahre bot Private Equity Investoren attraktive Akquisitionsmöglichkeiten, und es wird erwartet, dass dies in nächster Zeit so bleiben wird. Die Zeit ist günstig, um Private Equity Investitionen zu tätigen.

Im Gefolge der sich erholenden Weltwirtschaft und der stärkeren Finanzmärkte konnten Private Equity Investoren von sich wieder öffnenden IPO-Märkten, von vermehrten Aktivitäten auf den Unternehmensmärkten und von einfacheren Möglichkeiten der Fremdfinanzierung profitieren. Eine Konsequenz dieser Veränderungen war ein signifikanter Liquiditätsanstieg auf den privaten Märkten, welcher über die letzten Jahre erhebliche Ausschüttungen an die Private Equity Investoren ermöglichte im Gleichschritt mit stark verbesserten Renditen. Die gegenwärtig relativ leichte Verfügbarkeit von Fremdkapital lässt die vorherrschenden Renditen von undifferenzierten Finanzinvestoren am oberen Ende des Marktes im langfristigen Verlauf als sehr attraktiv erscheinen. Während M&A-Transaktionen regelmässig verlässliche Renditen liefern,

**Abbildung 3: Performance-Unterschiede**

werden die grossen «Hits» durch erfolgreiche Börsengänge eingefahren. Im Rahmen der weiteren Globalisierung von Private Equity werden die Aktivitäten zunehmend auf Asien ausgerichtet. In dieser Region verdoppelte sich das Investitionsvolumen 2005 gegenüber dem Vorjahr, wobei insbesondere China und Indien stark an Dynamik gewannen und die Partizipation an diesen stark wachsenden Regionen gesucht wird.

### Wissenswertes für institutionelle Investoren

Die attraktiven Renditen in Private Equity gehen mit spezifischen Eigenschaften einher, die zum Teil durch den privaten Charakter bedingt sind. So sind Private Equity Anlagen illiquid, da diese nicht über die Börse gehandelt werden können und bis zum Verkauf an einen strategischen Käufer, Finanzinvestor oder bis zur Börseneinführung gehalten werden. Gleichzeitig wird der Investor jedoch für die Inkaufnahme von Illiquidität über eine entsprechende Prämie in der Renditebetrachtung kompensiert. Bis ein Private Equity Fund voll investiert ist, werden mehrere Jahre benötigt, ebenso bis zum Abschluss der Liquidierung des Beteiligungsportfolios. Der Entscheid, in Private Equity zu investieren, sollte daher als strategischer Anlageentscheid gefällt werden. Für durchschnittliche Private Equity Anlagen wird in der Industrie mit 400–600bp über traditionellen Aktienindizes liegenden Nettorenditen gerechnet. Wie die Ausführungen oben zeigen, können davon die Renditen erheblich abweichen. Üblicherweise wird über die ersten zwei bis drei Jahre keine Rendite ausgewiesen, da das Portfolio konservativ zu Kosten bewertet und erst beim Verkauf oder im Rahmen neuer Finanzierungsrunden neu bewertet wird, weshalb für die aussagekräftige Beurteilung der Renditen ein relativ langer Zeitraum erforderlich ist.

### Regulatorischer Rahmen für Vorsorgeeinrichtungen

Die Vorsorgeeinrichtung hat dafür besorgt zu sein, dass eine Investition in Private Equity ihren finanziellen Verhältnissen und ihrer Risikofähigkeit entspricht und im Einklang mit allfällig für sie geltenden gesetzlichen und reglementarischen Richtlinien bzw. Anlagevorschriften steht (namentlich Art. 59 i.V.m Art. 50 BVV2). Für deren Einhaltung ist sie alleine verantwortlich.

### Beteiligungsmöglichkeiten und Umsetzung

Dem institutionellen Investor stehen unterschiedliche Varianten offen, sich an privaten Unternehmen zu beteiligen. Der unmittelbare Weg wäre es, direkte Beteiligungen vorzunehmen, die jedoch sehr spezifische Erfahrungen benötigten und daher strategisch

und geographisch nur sehr limitiert vorgenommen werden könnten. Diese ermöglichen es also nicht, ein gut aufgestelltes und diversifiziertes Private Equity Programm zu etablieren, das durch entsprechendes Expertenwissen gemanagt wird. Zielführender ist die Beteiligung an Private Equity Funds, die den Zugriff auf Spezialisierungsvorteile ermöglichen. Die unterschiedlichen Investitionsstrategien sind in der Regel so zahlreich, wie es Private Equity Manager gibt, also etliche Tausend weltweit. Auch hier macht es Sinn, mit einem spezialisierten Team die geeignete Managerauswahl vorzunehmen und ein Private Equity Programm nachhaltig aufzubauen. Aus diesem Grund haben sich im Markt Dachfonds (Fund-of-Funds) als effiziente und einfache Lösung zur Beteiligung an privaten Gesellschaften durchgesetzt, die auch eine geeignete Diversifikation ermöglichen.

### Investieren in Private Equity Funds

Eine starke Private Equity Performance setzt überdurchschnittlich gute Manager voraus. Im vergangenen Jahr wurden mehr als USD 220 Mia. weltweit in Buyout und Venture Capital Funds investiert. Damit verdoppelte sich das Volumen nahezu gegenüber 2004, es liegt jedoch erheblich unter den USD 393 Mia. des Jahres 2000 und darüber hinaus war über die letzten Jahre die weitere Ausweitung hinsichtlich Investitionsstrategien und Regionen festzustellen. Trotz der erhöhten Fundgrössen verschärfte sich der Zugang zu exzellenten Fundmanagern weiterhin. Während dieser Trend wegen der relativ kleinen und eher stabilen Volumina von Venture Funds aufgrund selbst auferlegter Grössenlimiten als selbstverständlich gilt, ist dies zunehmend auch für Buyoutfonds festzustellen, und zwar selbst in Grössenordnungen von mehreren Milliarden Dollar Fundvolumen. Diese Entwicklung dürfte sich 2006 fortschreiben und somit ein weiteres sehr aktives Jahr werden.

Erfolgreiches Investieren in Private Equity erfordert auch die Fokussierung der Manager auf spezifische Nischen – in Industriesektoren, Technologien und Unternehmensphasen, wobei diese verschiedenen Anlagen dann möglichst breit diversifiziert in einem Portfolio vertreten sein sollten.

UBS Alternative Funds Advisory (AFA) ist auf Fundinvestitionen im Bereich Private Equity spezialisiert und investiert für institutionelle Kunden, darunter etliche

Schweizer Pensionskassen. Die Einheit ist seit 1997 aktiv und hat seither einen überzeugenden Track Record erarbeitet. Wichtig und für eine gute Performance entscheidend: Sie besitzt einen guten Zugang zu Spitzenmanagern. *UBS Alternative Funds Advisory* verwaltet Private Equity Portfolios, die breit diversifiziert sind hinsichtlich Unternehmensphasen, Strategien und Regionen. Ihre spezifischen Angebote umfassen kundenspezifische Mandate, Fund-of-Funds und mit anderen Anlagekategorien kombinierte Lösungen (Abbildung 4).

**Abbildung 4: Produkte-Spektrum von AFA Private Equity**

	Mandat	UBS AFA Private Equity Fund Ltd.	Alternative Portfolio
Beschreibung	Flexibel und individuell gestaltbar entlang des Referenzportfolios*, gemanagt von demselben Team, Anlage in denselben Fonds und unter gleichen Anlagekriterien.	Breit diversifiziert über alle PE-Formen entlang des Referenzportfolios*, gemanagt von demselben Team, Anlage in denselben Fonds und unter gleichen Anlagekriterien.	Einzigartige Verbindung von Private Equity und Hedge Funds, entlang des Referenzportfolios*, gemanagt von demselben Team, Anlage in denselben Fonds und unter gleichen Anlagekriterien.
Timing	Jederzeit verfügbar	Erstes Closing: Jan. 2006 Final Closing: Sommer 2006	Investierbar seit 2000
Mindestanlage	USD 50 Mio.	USD 1 Mio.	Eine Aktie, rund CHF 250
Passt für	Spezifische Bedürfnisse wie Strukturierung, Vetorecht oder individueller Anlagefokus.	Breiter Anlagefokus innerhalb des PE-Universums.	Breiter Anlagefokus im Alternative-Asset-Universum und höhere Liquiditätsanfordernis.

\* Beim Referenzportfolio handelt es sich um ein bestehendes Private Equity Programm von mehr als USD 1 Mia., das seit 1997 für einen grossen Kunden gemanagt wird. AFA Kunden investieren über die Zeit hinweg in dieselben Fonds auf Basis derselben Investitionsstrategie und gemanagt von demselben Team.  
Quelle: UBS Alternative Funds Advisory

*UBS AFA Private Equity Fund Ltd.* bietet Investoren die Möglichkeit, in eine exklusive Auswahl von Private Equity Funds zu investieren. Der Fund-of-Funds zielt darauf ab, ein globales Portfolio von Venture Capital, Buyout und Special Situation aufzubauen. Der Funds bietet dem Investor ein gut diversifiziertes Private Equity Portfolio und eine zeitliche Risikostreuung, eingebettet in eine kosteneffiziente Struktur. Das Anlageziel des Funds ist die Erzielung einer langfristig attraktiven Rendite, die insbesondere die Aktienmarktrenditen übertrifft. Die Rendite wird dabei getrieben durch Auswahlprozess und -fertigkeit des Anlageteams sowie den Zugang zu Investmentmanagern des ersten Performance-Quartils.

Der Fund zielt auf die Schaffung eines ausbalancierten Portfolios von etwa 20–25 Private Equity Fundsinvestments. Dieses wird diversifiziert nach Investmentstrategie, Finanzierungsform, Branche und Region der zugrunde liegenden Investments. Das Kapital der Investoren wird ferner über mehrere Jahre gestreut, um eine geeignete Diversi-

fikation nach Anlagejahrgängen zu gewährleisten und um eine Risikokonzentration auf einen Bewertungszyklus zu vermeiden. Der Fund wird 40–60 % in USA-basierte Unternehmen, 30–50 % in Europa und bis zu 20 % in andere Regionen, inklusive Asien und Osteuropa, investieren. Die Zielallokation nach Unternehmensstadien ist etwa gleich gewichtet zwischen Venture Capital, Buyout und Expansionsfinanzierungen.

**Investition in Private Equity ist ein strategischer Entscheid**

Private Equity Anlagen eröffnen dem Investor das gesamte Universum von Unternehmensbeteiligungen ausserhalb des kotierten Spektrums. Private Equity ermöglicht die langfristige Outperformance von traditionellen Aktienrenditen. Aufgrund der Eigenheiten von Private Equity sollte ein Partner mit ausgewiesener Expertise ausgewählt werden, der insbesondere selektiv bei der Fundsauswahl vorgeht und Zugang zu erstklassigen Funds bewiesen hat, ein diversifiziertes Portfolio mit unterschiedlichsten Investitionsstrategien und Returntreibern aufbauen kann und über einen entsprechenden Track Record verfügt.

**Stephan Schnürer**  
UBS Global Asset Management  
Alternative Funds Advisory

**Weitere Informationen**

Für Fragen oder ein Beratungsgespräch steht Ihnen Ihr Anlageberater gerne zur Verfügung oder kontaktieren Sie uns via E-Mail: [sh-ia@ubs.com](mailto:sh-ia@ubs.com)

Weitere Informationen erhalten Sie unter: [www.ubs.com/institutionelle-anleger](http://www.ubs.com/institutionelle-anleger)

Herausgeberin des vorliegenden Dokuments ist die unter schweizerischem Recht registrierte UBS AG. Die Verteilung des vorliegenden Berichts ist nur unter den in dem anwendbaren Recht abgefassten Bedingungen gestattet. Das Dokument wurde unabhängig von spezifischen Anlagezielen, einer besonderen finanziellen Situation oder speziellen Bedürfnissen eines bestimmten Adressaten erstellt. Das Dokument dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch eine Einladung zur Offertenstellung, zum Vertragsabschluss, zum Kauf oder Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder verwandten Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument beschriebenen Produkte bzw. Wertpapiere können

in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlagegruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein.

Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Die in der Vergangenheit registrierte Performance irgendwelcher Investitionen (ob simuliert oder effektiv) ist nicht zwingend ein Massstab für deren zukünftige Performance. Jegliche

Information oder Meinung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Sowohl UBS AG als auch die übrigen Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG – zu welchem Zweck auch immer – weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden.