

„Wir hätten sehr gerne noch mehr in Venture Capital investiert“

Interview mit Anselm Wagner, Leiter Alternative Investments, Bayerische Versorgungskammer, und Uwe Fleischhauer, FHP Private Equity Consultants



v.l.n.r.: VC Magazin-Redakteur Mathias Renz, Uwe Fleischhauer, FHP, und Anselm Wagner, Bayerische Versorgungskammer

Die Bayerische Versorgungskammer verwaltet für zwölf verschiedene Versorgungswerke mit insgesamt 1,36 Mio. Versicherten rund 40 Mrd. Euro. Damit ist sie die größte öffentlich-rechtliche Versorgungsgruppe in Deutschland. Seit kurzem zählen auch Private Equity-Investments zur Investitionsstrategie. Mathias Renz, Redakteur des VentureCapital Magazins, sprach mit Anselm Wagner, der den Bereich Alternative Investments bei der Bayerischen Versorgungskammer leitet, und mit Uwe Fleischhauer von FHP Private Equity Consultants (FHP) über Ziele, Investitionsstile und Erfahrungen beim kürzlich durchlaufenen Auswahlprozess.

VC Magazin: Welches Ziel verfolgt die Bayerische Versorgungskammer mit der Investition in Private Equity?

Wagner: Die beiden Hauptziele sind, eine weitere Diversifikation der Gesamtanlagen zu erzielen und eine zusätzliche Ertragsquelle für die Versorgungskammer und ihre Versicherten zu schaffen. Hierzu haben wir weitere Kriterien formuliert. Für Private Equity haben wir eine Renditeerwartung von 8% p. a. bei einer Volatilität von 25% und einer Korrelation zu Public Equity von 0,7 angesetzt. Wir verfolgen damit einen sehr konservativen Ansatz. Wichtig ist auch zu erwähnen: Wir haben eine strategische Entscheidung für Private Equity getroffen. D. h., wir möchten über die nächsten Jahre regelmäßige Commitments in Folgeprogramme treffen und über Jahre hinweg dem Portfolio beimischen. Wir möchten dabei eine breite Streuung über Vintage Years, Regionen und Stile erreichen. Um diese Streuung vom Start weg zu erreichen, haben wir in einem ersten Schritt ausschließlich Dachfondsprogramme ausgewählt.

VC Magazin: Wann fiel die Entscheidung für Private Equity?

Wagner: Die fiel Anfang 2006. Im Herbst 2006 haben wir ein Auswahlverfahren gestartet, um den richtigen Consul-

tant zu finden, weil die praktische Private Equity-Erfahrung im Team der Bayerischen Versorgungskammer nicht ausreichend vorhanden war. Hierfür gab es eine Ausschreibung, an deren Ende sich FHP durchgesetzt hat. Auf Seiten der BVK wurde das Projekt von Dajana Brodmann, einem Mitglied meines Teams, federführend betreut. Das Auswahlverfahren der Dachfondsmanager hat anschließend ein halbes Jahr gedauert.

VC Magazin: Wie gestaltete sich das Auswahlverfahren?

Fleischhauer: Als Basis diente das theoretische Dachfondsuniversum von rund 150 potenziellen Dachfonds auf globaler Basis, die wir in unserer Datenbank haben. Diese haben wir in der ersten Phase signifikant gefiltert. Wichtig war dabei die Erfahrung mit institutionellen Investoren, eine gewisse Größenordnung, die Tatsache, dass es sich um keinen First Time-Fonds handelt und dass der Dachfonds ein entsprechendes Standardprodukt anbietet und nicht nur als Managed Account-Anbieter fungiert. 70 Adressen blieben übrig, die wir mit Fragebögen und individuellen Kriterien der Bayerischen Versorgungskammer kontaktiert und anhand unseres Scoring-Modells evaluiert haben. Letztendlich wurden auf dieser Basis 18 Dachfondsmanager zur Präsentation ins Haus der Bayerischen Versorgungskammer eingeladen.

Wagner: Uns war wichtig, dass wir keine Globalprogramme zeichnen, sondern in den jeweiligen Segmenten Spezialprogramme auswählen. Es war sehr interessant, jeweils die handelnden Personen innerhalb von zwei Wochen persönlich kennen zu lernen. Man hat sich uns gegenüber sehr transparent gezeigt.

Fleischhauer: Dieser persönliche Draht war für die Entscheidung auch sehr wichtig. Darüber hinaus hatten wir einen zweiten Fragebogen ausgearbeitet, der sehr spezifisch auf Anforderungen der Bayerischen Versorgungskammer, wie z. B. Produktstrategie, aber auch Nachhaltigkeit oder ethische Richtlinien, ausgelegt war. Die Mischung aus den persönlichen Eindrücken und die Auswertung der zweiten Fragebögen haben dann zu einer Auswahl von acht Dachfonds für die Vor-Ort-Due Diligence geführt. Parallel haben wir die Mikroallokation, d. h. die Zuordnung der Dachfonds bzw. deren Programme in unsere Zielallokation, festgelegt.

VC Magazin: Wie viel Kapital wird in wie viele Dachfonds fließen?

Wagner: Letztlich haben wir sieben Managementgesellschaften ausgewählt und insgesamt elf Programme



gezeichnet. Aus dem deutschsprachigen Raum erhielten zwei Anbieter mit drei Programmen den Zuschlag. Namen möchten wir nicht nennen. Wir haben im ersten Schritt Commitments über ca. 350 Mio. Euro abgegeben. Das Zielvolumen, das strategisch definiert wurde und das wir in den nächsten fünf bis sechs Jahren committen möchten, soll bei ca. 900 Mio. Euro liegen. Das sind gut 2% der Assets under Management.

VC Magazin: Wie wird sich Ihr Private Equity-Portfolio regional sowie nach Stilen zukünftig zusammensetzen?

Wagner: Wir haben das Large Buyout-Segment stark untergewichtet und das Midmarket-Segment, wo mit weniger Leverage gearbeitet wird, übergewichtet. Auch den Venture-Bereich haben wir recht hoch gewichtet. Das war unsere Vorgehensweise, Market-Timing zu spielen. Im Detail werden 15% in Large Buyout, 45% in Small and Midcap Buyout, 30% in Venture Capital und 10% in Mezzanine fließen. Regional planen wir, 65% in Europa und 35% in den USA zu investieren.

VC Magazin: Könnten Sie sich vorstellen, auch direkt in Zielfonds zu investieren?

Wagner: Dies könnte eventuell in Zukunft – also in zwei oder vier Jahren – der Fall sein. Im ersten Schritt gab es nur Zusagen an Primary-Dachfonds. Unsere Programme haben aber grundsätzlich die Option, Secondaries oder Distressed beizumischen. Ein reines Secondary-Programm haben wir wegen der hohen Preise aktuell aber nicht in Erwägung gezogen.

VC Magazin: Wie kommt es, dass Venture Capital mit 30% eine ungewöhnlich hohe Gewichtung erhalten hat?

Wagner: Wir sehen es als hervorragende Beimischung, die von der Leverage-Problematik nicht betroffen ist. Außerdem sehen wir es als wertschaffend an. Wir hätten sehr gerne noch mehr in Venture Capital investiert, aber der VC-Markt – speziell in Europa – ist einfach noch zu klein, um noch höhere Volumina sinnvoll zu platzieren.

Fleischhauer: Was noch zu bemerken ist: Die Venture Capital-Allokation beträgt – durchaus entgegen sonstigen Gepflogenheiten – 50% USA und 50% Europa. Die generell hohe Venture-Quote ist, wie von Herrn Wagner schon angemerkt, ein Teil des Market Timings: Wir sehen hohe Attraktivität, auch in Europa, und einen günstigen Einstiegszeitpunkt für Venture Capital, wogegen das Large Buyout-Segment aktuell weniger attraktiv ist.

VC Magazin: Sie haben erwähnt, dass hinsichtlich der Investitionskriterien Ethik und Nachhaltigkeit großen Einfluss hatten. Wie haben Sie das definiert?

Wagner: Uns ist wichtig, dass mit vernünftigen Verschuldungsgraden und geringem Leverage gearbeitet wird. Unsere ausgewählten Dachfondsmanager haben in der Regel Selbstverpflichtungserklärungen diesbezüglich. Natürlich haben wir letztlich keine Durchgriffsmöglichkeit auf die Zielfonds, aber wir können zumindest bei Folgeinvestments reagieren. Nachhaltigkeit bedeutet für uns nicht nur den Ausschluss von Branchen wie z. B. Glücksspiel, sondern auch gewisses Geschäftsgebaren seitens der Investoren auszuschließen.

VC Magazin: Welche weiteren Bedingungen haben Sie an ein Investment geknüpft?

Wagner: Unsere Bedingungen waren ein Sitz im Advisory Board, den haben wir in der Regel auch bekommen. Darüber hinaus haben wir Keyman-Clauses vereinbart. Was wir darüber hinaus vom Management eingefordert haben, sind detaillierte Berichtspflichten und Kennzahlen. Wir haben hierzu gemeinsam mit unserer Depotbank, der BNP Paribas, ein spezielles Reporting erarbeitet.

VC Magazin: Wie schwierig ist es, Sonderkonditionen bei renommierten Dachfonds durchzusetzen?

Wagner: Unsere Größe und unsere Attraktivität als Investor haben uns dabei sicherlich geholfen. Der Board-Sitz ist in der Regel abhängig vom Investitionsvolumen. Die Keyman-Clause ist Standard. Für unsere Reportinganforderungen bedurfte es dagegen gewisser Verhandlungen.

VC Magazin: Welches Investitionsvehikel haben Sie für Ihre Private Equity-Aktivitäten gewählt?

Wagner: Wir hatten einige Vehikel geprüft und haben uns, wie bei unseren Hedgefonds-Aktivitäten, erneut für ein FCP-Vehikel in Luxemburg entschieden. Eine Vorschaltgesellschaft führt die Investitionen in die Dachfonds durch. Durch die Möglichkeit des Cash-Managements innerhalb des FCP begründen wir bilanziell für die Versorgungswerke die J-Curve.

Fleischhauer: Die FCP-Struktur hat auch den Vorteil, auf globaler Basis die besten Fund-of-Funds mit ihren diversen Offshore-Vehikeln auszuwählen, das ist mit lokalen Strukturen nicht immer ganz einfach. ■

mathias.renz@vc-magazin.de

Zu den Gesprächspartnern

Anselm Wagner (awagner@versorgungskammer.de) leitet den Bereich Alternative Investments (Hedgefonds, Rohstoffe, Private Equity) bei der Bayerischen Versorgungskammer in München. **Uwe Fleischhauer** (fleischhauer@fhpe.de) ist Partner bei FHP Private Equity Consultants in München, einem Beratungsunternehmen rund um die Themen Private Equity und Venture Capital.