

WHITE PAPER von FHP

erstellt für:

**Pension Fund Investment World -
Deutschland 2008
in Frankfurt, 20.-22. Oktober 2008**

erstellt von:

**Uwe Fleischhauer
Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP)**

**„Institutionelle Investoren“ und Private Equity / Infrastruktur
- Hintergründe und Fakten -**

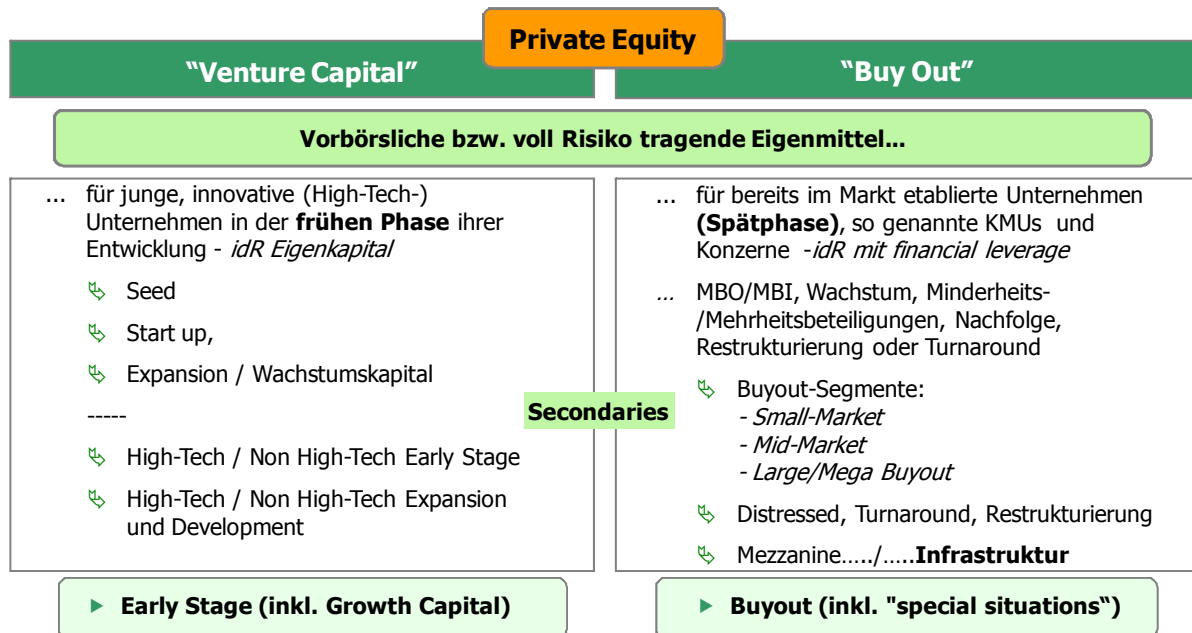
Institutionelle Investoren sind allzeit darum bemüht, Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren, um Kapitalvermögen durch die Anlage in renditestarke Anlageformen zu vermehren. Im Mittelpunkt des Interesses der Investoren stehen dabei traditionelle Anlageformen wie Anleihen, Aktien und Geldmarktprodukte. Mit dem Einsetzen der Aktienbaisse im Frühjahr 2000 bis in das Jahr 2003 hinein und einer parallel anhaltenden Niedrigzinsphase bis 2006 machten sich die Asset-Manager vieler Institutionen verstärkt auf die Suche nach alternativen Anlageklassen - auch wenn von 2005 bis Mitte 2007 sich die Börsen bereits wieder freundlich zeigten und die Zinsentwicklung nach oben zeigte. Nach jenen und aktuellen „Baisse“-Erfahrungen als auch in den gegenwärtig (2007/08) stark volatilen „public markets“ bemühen sich die Institutionen um die Entwicklung neuer Anlagestrategien, die Renditeverfall und Volatilität bremsen sowie zu mehr Diversifizierung beitragen. Volatile Aktienmärkte und renditearme Anleihemärkte zwingen institutionelle Investoren ihr Anlagen zu diversifizieren. In den USA weisen die Portfolios großer Pensionsfonds und Stiftungen schon seit jeher einen Private-Equity-Anteil von bis zu 20 Prozent auf. Folglich gewinnen auch in Deutschland neue Überlegungen im Rahmen der strategischen Asset Allokation an Bedeutung und das Spektrum der Investitionsfelder wird erweitert, um Spielraum für eine Diversifikation in alternative Anlagesegmente (*alternative investments*) zu schaffen. In diesem Umfeld gewinnen sowohl Private Equity als auch Infrastruktur sowie auch Real Estate Private Equity als bedeutende alternative Anlageklassen für deutsche Institutionen an Bedeutung.

Denken Investoren über den Schritt in alternative Anlageklassen nach, stehen zuerst die Renditeperspektiven und die Risikostruktur(-diversifizierung) im Vordergrund. So manche Asset-Manager sind allerdings noch durch fehlende Transparenz, Konzernrichtlinien oder Liquiditätsanforderungen in ihrem Anlageverhalten eingeschränkt. Bei vielen institutionellen Investoren ist die Liquidität einer Kapitalanlage inzwischen auch wichtiger als deren Renditepotenzial.

Trotz fehlender Transparenz und oft fehlender interner Ressourcen kann insgesamt aber bereits ein deutlich höheres Bewusstsein für Private Equity bei den deutschen institutionellen Investoren festgestellt werden. Auch organisatorisch scheinen viele Institutionen in den letzten Jahren dazugelernt zu haben. Doch nach wie vor ist zu hören, dieses Anlagesegment sei erklärungsbedürftig und anspruchsvoll. Auch da immer wieder viele Synonyme am bzw. im Markt verwendet werden, bedarf es zunächst einer Begriffsabgrenzung:

“Saubere” Begriffsabgrenzung

Private Equity als Oberbegriff für das gesamte Spektrum an vorbörslichem Eigenkapital



Diversifizierung durch Private Equity.....

Eine umfassende Studie von JP Morgan Asset Management mit dem Titel "The Alternative Asset Survey- Are alternatives mainstream?" zeigt, dass institutionelle Investoren in Europa ihr Engagement in alternative Investments 2008 deutlich verstärken wollen. Neben Hedgefonds und Immobilien wird auch die Private-Equity-Branche inkl. bzw. sowie Infrastruktur zu den Gewinnern dieser Entwicklung gehören. Von 280 führenden Studien-Teilnehmer mit einem verwalteten Vermögen von 1,9 Bill. Euro sind schon heute beispielsweise gut die Hälfte in Private Equity investiert.

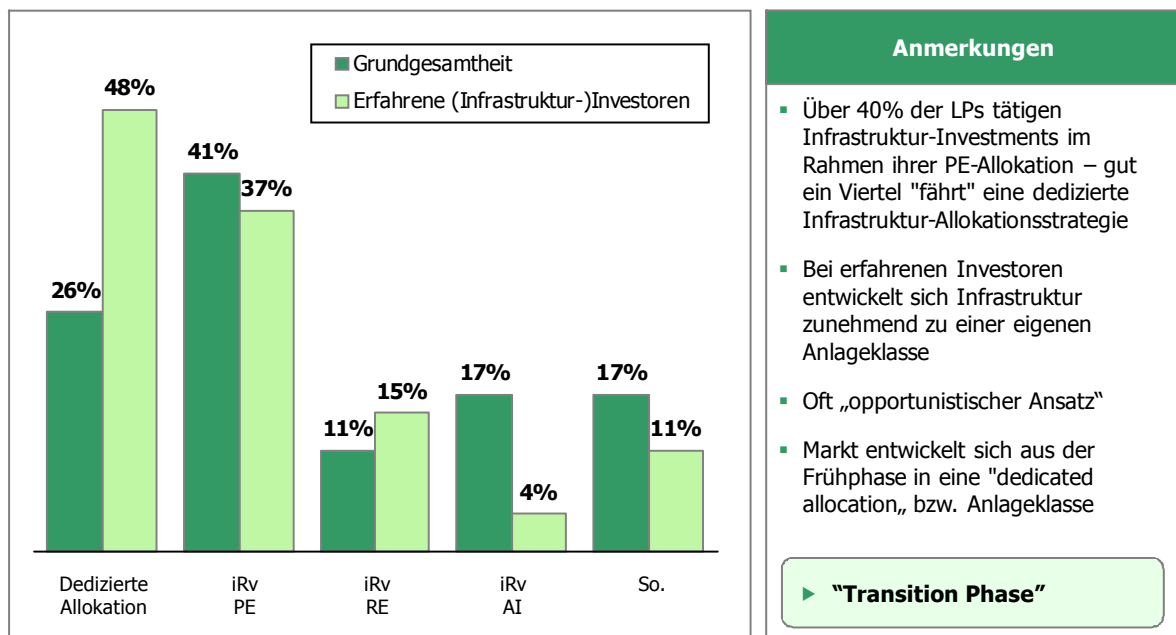
Im Rahmen einer aktuellen empirischen Analyse (*Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP) Private Equity Consultants; 2007/08 im Auftrag des Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) – siehe auch www.fhpe.de*) befragte 107 institutionelle (Primär-) Investoren in Deutschland haben eine Allokation auf Basis zugesagtes Kapital (committed capital) von gut ein Prozent in der Anlageklasse Private Equity. Das gesamte Anlagevermögen der befragten Investoren (Grundgesamtheit 107 Primärinvestoren) beträgt knapp fünf Billionen Euro – davon sind genau 1,3% in Private Equity gezeichnet (committed). Die Allokation ist im internationalen Vergleich sehr gering. Insbesondere unter Berücksichtigung der Tatsache, dass etwa nur 60/70% dieses committed capitals am Ende auch investiert sein wird – damit würde die effektive Investitionsquote bei unter einem Prozent liegen. In den nächsten Jahren soll die Allokation aber auf zwei bis drei Prozent erhöht werden. Laut dieser vom BMWi veröffentlichten Studie beabsichtigen die deutschen Institutionen, vorwiegend Pensionseinrichtungen und Versicherungen, innerhalb der nächsten zwei Jahre ihre Investitionen in Private Equity jedoch nahezu zu verdoppeln - einen Anlageschwerpunkt innerhalb der Private Equity-Allokation soll das europäische Mittelstandssegment darstellen, so die Autoren der Studie (FHP).

.....und Infrastruktur

Die Anlageklasse „Infrastruktur“ ist als „dedicated asset class“ relativ jung – bei der Mehrzahl der LPs liegen noch keine konkreten Erfahrungen mit Fonds-Investment vor. Auch wird Infrastruktur aus Sicht der LPs aktuell noch sehr unterschiedlich „behandelt“. Infrastruktur befindet sich in einer so genannten „transition phase“: Wir beobachten, dass sie zunehmend aus der Private Equity-Allokation in eine eigene Anlageklasse mutiert.

Infrastruktur – Kategorisierung

Infrastruktur-Investments werden (noch) mehrheitlich i.R.d. vorgegebenen PE-Allokation "behandelt"



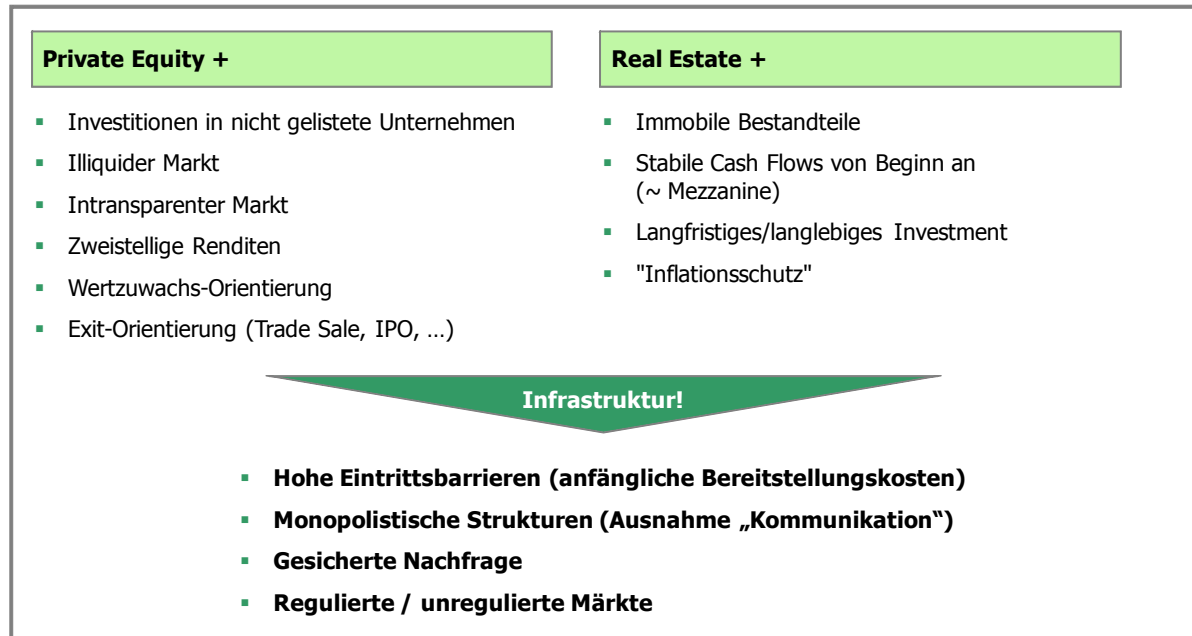
Anmerkungen: iRv = im Rahmen von...; PE = Private Equity; RE = Real Estate; AI = Alternative Investments
Quelle: Survey PFG 2007 auf Basis von 114 globalen Institutionen (75% US-Häuser; 52% bereits aktive Infrastruktur-Investoren); FHP

Parallel entwickeln sich adäquate Fondsstrukturen, die der langlebigen Anlageklasse gerecht(er) werden (hybride Fonds; längere Optionen; längere Laufzeiten; etc.). Denn das Konfliktpotenzial, langlebige assets in ein 10jähriges Fondsgerüst zu „packen“, ist definitiv vorhanden. Private/unabhängige Infrastruktur-Fonds werden wie bei Private Equity auch an Bedeutung gewinnen – das Potenzial an Interessenkonflikten ist hoch. Erfahrene Investoren nutzen gerne Co-Investment bzw. Direkt-Investment-Opportunitäten. Dabei weisen Infrastruktur-Investments selbstverständlich proprietäre und dedizierte Risiken auf.

Die Mehrzahl der Investoren befindet sich in den Anfängen mit „Infrastruktur“: Allokationen bewegen sich noch im kleinen Umfang (< 100 Mio.), das Interesse wächst aber stetig. „Infrastruktur-Fonds“ gehören zu den bevorzugten „targets“ für 2008/2009, so aktuelle Studien. Die Zielrendite aus Sicht der institutionellen Investoren liegt mehrheitlich zwischen 10 und 12% p.a. - stark abhängig von der Investment Strategie (bspw. Brownfield-Investitionen mit höheren laufenden Einnahmen versus Greenfield-Projekte). Infrastruktur ist eine globale Anlageklasse – letztendlich entscheidend ist wie bei allen Anlageklassen die richtige Ausgestaltung und Auswahl der Infrastruktur-Strategie bzw. Manager (Segmente, Regionen und Sektoren) in Anlehnung an das Rendite- und Risikoprofil des Anlegers. Dabei sind die Synergien zu Private Equity und Real Estate relativ hoch.

Infrastruktur - Charakteristika

Infrastruktur-Investitionen weisen Charakteristika aus drei Anlageklassen auf



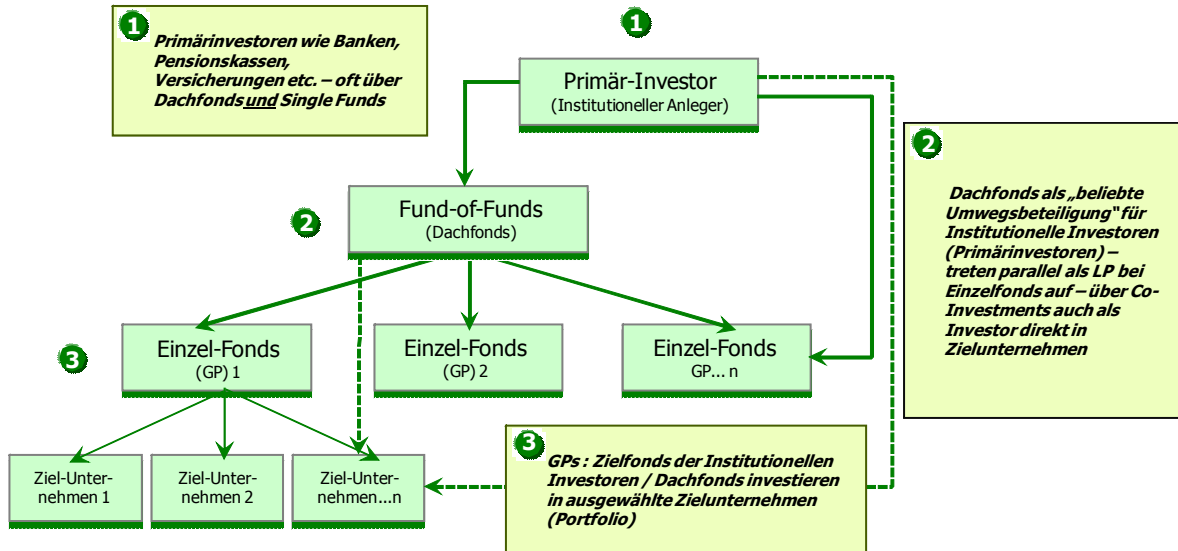
Quelle: FHP, Absolut Report

Anlageoptionen

Im Prinzip kann der Investor für die Ausgestaltung der Anlagestrategie sowohl für Private Equity als auch für Infrastruktur zwischen drei Alternativen auswählen, wobei Mischformen und -produkte denkbar sind – es geht hier nicht um eine „Schwarz-Weiß-Lösung“.

Der Investor kann sich für die direkteste Variante entscheiden und einzelne Unternehmen (assets) identifizieren und finanzieren. Alternativ kann er sich direkt bei einzelnen Beteiligungsgesellschaften (Fonds) finanziell engagieren oder er wählt die indirekte Variante und investiert in Dachfonds. Jede dieser drei Varianten steht für ein unterschiedliches Risikoprofil, erfordert unterschiedliche Ressourcen und Expertise, besitzt aber auch unterschiedliche Renditepotenziale:

Anlageoptionen



Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP),
Private Equity Consultants

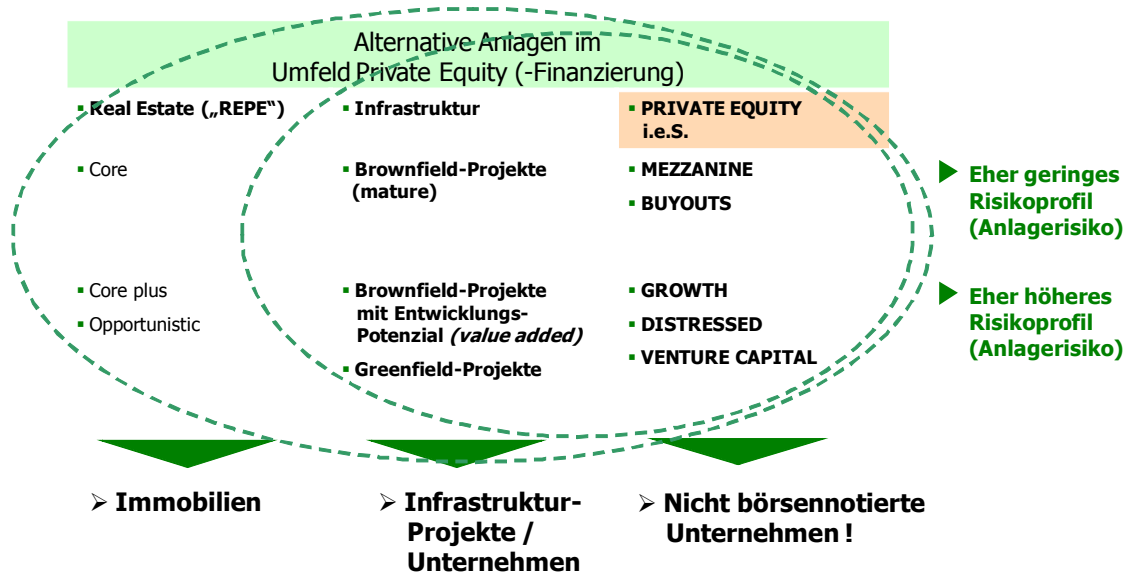
Fazit

Der Markt für Private Equity gewinnt nicht nur auf der Marktseite, sondern auch aus Investorensicht an Reife – das Gleiche gilt für Infrastruktur. Investoren werden sich sukzessive verstärkt diesen Anlageklassen zuwenden. Dennoch sind sie in Deutschland noch immer relativ junge Anlagesegmente für institutionelle Investoren. Deutsche Institutionen sind generell in Private Equity unterinvestiert – Infrastruktur befindet sich in den Anfängen. Lange Zeit hat man sich auf traditionelle Anlageformen beschränkt. Hier findet aber ein Umdenken bei den führenden Institutionen bzw. potenziellen Investoren für Private Equity statt. Die rechtlichen Rahmenbedingungen sind entgegen weitläufiger Meinung kein direkter Hinderungsgrund für ein höheres Engagement in Private Equity. Vielmehr stehen fehlendes Know how bzw. fehlende Markttransparenz, ein negatives Image in Verbindung mit hohem Risiko sowie auch geringe interne Ressourcen bei den Institutionen vorne an. Es herrscht ein großes Informationsdefizit hinsichtlich Private Equity. Unserer Einschätzung nach wird aber ein insgesamt wachsendes Anlagevermögen unter den deutschen Institutionen – auch bedingt durch den zunehmenden Zusammenschluss von „kleineren Kapitalanlegern“ zu Kapitalsammelstellen – zu einer höheren Diversifizierung im Portfolio und somit zu einer höheren Private Equity-Allokation in den nächsten Jahren sorgen. Infrastruktur mit dem Vorteil laufender Rückflüsse wird komplementär folgen. Ein Einstieg in bzw. Ausbau der Private Equity-Aktivitäten als auch Infrastruktur ist jedenfalls auf der Agenda vieler deutscher Institutionen – das Potenzial (Anlagevolumen) in Deutschland ist hoch.

FHP

FHP - Übersicht Alternative Investments

Breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten im Umfeld „Private Equity“



Quelle: FHP

FHP ist nun seit über zehn Jahren als unabhängiger Advisor im Markt für **Private Equity** inkl./und **Infrastruktur** tätig. Schwerpunktmäßig unterstützt FHP Institutionelle Investoren – neben zahlreichen Market Research-Projekten - auf Projektbasis bei:

- **Machbarkeitsstudien/Portfolio-Analysen/Manager-Validierung**
- **Asset Allocation und Investment-Strategie**
- **Selektion (Due Diligence) von Dachfonds und/oder Einzelfonds („manager search-prozesse“)** - dazu hat FHP ein proprietäres Scoring-Modell (Benchmark) entwickelt inkl. entsprechender Dokumentation der Entscheidungsprozesse.
- **Follow up** (-Analysen)

Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP)

- Private Equity Consultants -

Nördliche Auffahrtsallee 25

D - 80 638 München

Tel +49 (0) 89 / 15 92 79 - 0

Fax +49 (0) 89 / 15 92 79 - 79

www.fhpe.de