

Jürgen Fuchs

Private Equity – Fluch oder Segen?

recht-wirtschaft-steuern

igel
VERLAG

Jürgen Fuchs
Private Equity – Fluch oder Segen?

Jürgen Fuchs

Private Equity – Fluch oder Segen?

1. Auflage 2008 | ISBN: 978-3-86815-959-2

© IGEL Verlag GmbH, 2008. Alle Rechte vorbehalten.

Dieses eBook wurde nach bestem Wissen und mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt.
Im Hinblick auf das Produkthaftungsgesetz weisen Autoren und Verlag darauf hin,
dass inhaltliche Fehler und Änderungen nach Drucklegung dennoch nicht auszu-
schließen sind. Aus diesem Grund übernehmen Verlag und Autoren keine Haftung
und Gewährleistung. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	V
Symbolverzeichnis	VI
1 Einleitung	1
2 Private Equity - Allgemeines	5
2.1 Einführung	5
2.2 Begriffsdefinition „Private Equity“	6
2.2.1 Abgrenzung zu Venture Capital	7
2.3 Beweggründe für PE-Investitionen	7
2.4 Volkswirtschaftliche Auswirkungen von Private Equity	10
3 Private Equity - Charakteristika	15
3.1 Einführung	15
3.2 Die Anlagestrategie von PE-Beteiligungsgesellschaften	15
3.3 PE-Segmente & das PE-Geschäftsmodell	16
3.4 Die unterschiedlichen Stufen einer PE-Finanzierung	18
3.5 Beteiligungsformen am Private Equity	22
4 Die empirische Analyse	25
4.1 Einführung, Ausgangssituation & Berechnungskennzahlen	25
4.2 Empirische Analyse des PE-Indizes „LPX 50®“	29
4.3 Empirische Analyse des PE-Indizes „LPX® Buyout“	32
4.4 Empirische Analyse des PE-Indizes „LPX Major Market®“	34
4.5 Empirische Analyse des PE-Indizes „LPX® Europe“	36
4.6 Empirische Analyse des PE-Indizes „LPX® America“	38
4.7 Empirische Analyse des PE-Indizes „LPX® Venture“	39
4.8 Empirische Analyse „Aktien- und Bondbenchmark“	40
4.8.1 MSCI World Aktienbenchmark	40
4.8.2 WGBI Euro Bondbenchmark	41
4.9 Resümee der empirischen Analyse	43
5 Die Portfoliooptimierung	46
5.1 Einführung	46
5.2 Erwartete Rendite eines Portfolios	47
5.3 Erwartetes Risiko eines Portfolios	47
5.4 Kovarianz, Korrelation und Portfoliodiversifikation	48
5.5 Die Effizienzgrenze (Markowitz) & Kapitalmarktlinie (Tobin)	51
5.6 Bestimmung der optimalen Portfoliozusammensetzung	53
5.6.1 Optimal Risky Portfolio (LPX 50® - MSCI - WGBI)	54
5.6.2 Optimal Risky Portfolio (LPX® Buyout - MSCI - WGBI)	57

5.6.3 Optimal Risky Portfolio (LPX Major Market® - MSCI-WGBI)	59
5.6.4 Optimal Risky Portfolio (LPX® Europe - MSCI - WGBI)	61
5.6.5 Optimal risky Portfolio (LPX® America - MSCI - WGBI)	63
5.6.6 Optimal Risky Portfolio (LPX® Venture - MSCI - WGBI)	65
5.7 Erkenntnisse aus der Portfoliooptimierung	67
6 Fazit und Ausblick	70
7 Quellenverzeichnis	72
8 Anhang	78
8.1 Anhang I: Daten- und Zeitreihen „LPX 50®“	78
8.2 Anhang II: Daten- und Zeitreihen „LPX® Buyout“	80
8.3 Anhang III: Daten- und Zeitreihen „LPX Major Market®“	82
8.4 Anhang IV: Daten- und Zeitreihen „LPX® Europe“	84
8.5 Anhang V: Daten- und Zeitreihen „LPX® America“	86
8.6 Anhang VI: Daten- und Zeitreihen „LPX® Venture“	88
8.7 Anhang VII: Daten- und Zeitreihen „MSCI World“	90
8.8 Anhang VIII: Daten- und Zeitreihen „WGBI Euro“	92
8.9 Anhang IX: Korrelations- und Kovarianzmatrix	94
8.10 Anhang X: Portfoliooptimierung	95

Abbildungsverzeichnis

Abb. 2.1:	Private Equity Renditenvergleich	7
Abb. 3.1:	Private Equity Segmente	17
Abb. 3.2:	Private Equity Geschäftsmodell	18
Abb. 3.3:	Unternehmensentwicklungsmodell	19
Abb. 3.4:	Private Equity Beteiligungsformen	23
Abb. 3.5:	Risikostreuung bei Dachfonds	24
Abb. 4.1:	Indexcharakteristika des LPX 50®	30
Abb. 4.2:	LPX 50® „Total Return Index“ Entwicklung	31
Abb. 4.3:	Indexcharakteristik des LPX® Buyout	32
Abb. 4.4:	LPX® Buyout „Total Return Index“ Entwicklung	33
Abb. 4.5:	Indexcharakteristika des LPX Major Market®	34
Abb. 4.6:	LPX Major Market® „Total Return Index“ Entwicklung	35
Abb. 4.7:	Indexcharakteristik des LPX® Europe	36
Abb. 4.8:	Index Vergleich LPX® Europe vs. Major Market Indizes	36
Abb. 4.9:	LPX® Europe „Total Return Index“ Entwicklung	37
Abb. 4.10:	LPX® America „Total Return Index“ Entwicklung	38
Abb. 4.11:	LPX® Venture „Total Return Index“ Entwicklung	39
Abb. 4.12:	MSCI World „Total Return Index“ Entwicklung	41
Abb. 4.13:	WGBI Euro „Total Return Index“ Entwicklung	42
Abb. 4.14:	LPX Venture „Total Return Index“ Entwicklung (NEU)	44
Abb. 5.1:	Risiko/Rendite Schema eines Portfolios	47
Abb. 5.2:	Korrelationsmöglichkeiten	50
Abb. 5.3:	Die Effizienzgrenze nach Markowitz	52
Abb. 5.4:	Die Kapitalmarktlinie nach Tobin	53
Abb. 5.5:	Korrelationsgraphik LPX 50®/MSCI World	55
Abb. 5.6:	Korrelationsgraphik LPX 50®/WGBI Euro	55
Abb. 5.7:	Korrelationsgraphik LPX® Buyout/MSCI World	57
Abb. 5.8:	Korrelationsgraphik LPX® Buyout/WGBI Euro	57
Abb. 5.9:	Korrelationsgraphik LPX Major Market®/MSCI World	59
Abb. 5.10:	Korrelationsgraphik LPX Major Market®/WGBI Euro	59
Abb. 5.11:	Korrelationsgraphik LPX® Europe/MSCI World	61
Abb. 5.12:	Korrelationsgraphik LPX® Europe/WGBI Euro	62
Abb. 5.13:	Korrelationsgraphik LPX® America/MSCI World	63
Abb. 5.14:	Korrelationsgraphik LPX® America/WGBI Euro	64
Abb. 5.15:	Korrelationsgraphik LPX® Venture/MSCI World	65
Abb. 5.16:	Korrelationsgraphik LPX® Venture/WGBI Euro	66
Abb. 6.1:	Portfoliostruktur bei Beimischung von Private Equity	68

Tabellenverzeichnis

Tab. 2.1:	Abgrenzung Private Equity und Venture Capital	7
Tab. 4.1:	Empirische Analyse Ergebnisse des LPX 50®	31
Tab. 4.2:	Empirische Analyse Ergebnisse des LPX® Buyout	33
Tab. 4.3:	Empirische Analyse Ergebnisse des LPX Major Market®	35
Tab. 4.4:	Empirische Analyse Ergebnisse des LPX® Europe	37
Tab. 4.5:	Empirische Analyse Ergebnisse des LPX® America	38
Tab. 4.6:	Empirische Analyse Ergebnisse des LPX® Venture	40
Tab. 4.7:	Empirische Analyse Ergebnisse des MSCI World	41
Tab. 4.8:	Empirische Analyse Ergebnisse des WGBI Euro	42
Tab. 4.9:	Empirische Analyse Ergebnisse des LPX® Venture (NEU)	45
Tab. 5.1:	Systematisches Risiko vs. Unsystematisches Risiko	48
Tab. 5.2:	LPX 50® - Berechnungskennzahlen zur Portfoliooptimierung	56
Tab. 5.3:	LPX 50® – Ergebnisse der Portfoliooptimierung	56
Tab. 5.4:	LPX® Buyout - Berechnungskennzahlen zur Portfoliooptimierung	58
Tab. 5.5:	LPX® Buyout - Ergebnisse der Portfoliooptimierung	58
Tab. 5.6:	LPX Major Market® - Berechnungskennzahlen zur Portfolio-optimierung	60
Tab. 5.7:	LPX Major Market® – Ergebnisse der Portfoliooptimierung	60
Tab. 5.8:	LPX® Europe - Berechnungskennzahlen zur Portfoliooptimierung	62
Tab. 5.9:	LPX® Europe – Ergebnisse der Portfoliooptimierung	63
Tab. 5.10:	LPX® America - Berechnungskennzahlen zur Portfoliooptimierung	64
Tab. 5.11:	LPX® America – Ergebnisse der Portfoliooptimierung	65
Tab. 5.12:	LPX® Venture - Berechnungskennzahlen zur Portfoliooptimierung	66
Tab. 5.13:	LPX® Venture – Ergebnisse der Portfoliooptimierung	67

Abkürzungsverzeichnis

BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
DAX	Deutscher Aktienindex
EVCA	European Venture Capital Association
F&E	Forschung & Entwicklung
FK	Fremdkapital
infas	Institut für angewandte Sozialwissenschaft
IOS	Investment Opportunity Set
LBO	Leveraged Buyout
LMBO	Leveraged Management Buyout
LPE	Listed Private Equity
MBO	Management Buyout
MSCI	Morgan Stanley Capital International
p.a.	per anno
PE	Private Equity
pre-IPO	pre-Initial Public Offering
PwC	PricewaterhouseCoopers
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
STB	Standardabweichung
WGBI	World Government Bond Index

Symbolverzeichnis

$E[\circ]$	Erwartungswert
$Cov(x, y)$	Kovarianz zwischen den Variablen x und y
r_f	Risk-free rate (risikoloser Zinssatz)
r_i	Rendite des Anlagetitels i
$r_{i,j}$	Rendite des Anlagetitels i im Zustand j
r_M	Rendite des Marktportfolios
μ	Erwartungswert der Rendite
μ_i	Erwartungswert der Rendite des Anlagetitels i
μ_P	Erwartungswert der Portfoliorendite
ρ_{xy}	Korrelationskoeffizient zwischen den Variablen x und y
σ_i	Standardabweichung des Anlagetitels i
σ_M	Standardabweichung des Marktportfolios M
σ_P	Standardabweichung des Portfolios P
σ_P^2	Varianz des Portfolios P
T	Anzahl der Perioden
M	Marktportfolio
P	Portfolio
\sum	Summenzeichen

1 Einleitung

„Wir müssen denjenigen Unternehmern, die die Zukunftsfähigkeit ihrer Unternehmen und die Interessen ihrer Arbeitnehmer im Blick haben, helfen gegen die verantwortungslosen Heuschreckenschwärme, die im Vierteljahrestakt Erfolg messen, Substanz absaugen und Unternehmen kaputtgehen lassen, wenn sie sie abgefressen haben. Kapitalismus ist keine Sache aus dem Museum, sondern brandaktuell.“¹

Mit dieser Aussage während eines öffentlichen Vortages im November 2004, brachte der ehemalige deutsche Bundesarbeitsminister, Franz Müntefering (Sozialdemokratische Partei Deutschlands), erstmals „indirekt“ den Begriff von „Private Equity“ in den Fokus der breiten Öffentlichkeit. Die daraufhin entfachte „Heuschreckendebatte“ führte über Monate hinweg zu heftigen Kontroversen zwischen Befürwortern und Gegnern. Auf Seiten der Medien blieb die Äußerung weitestgehend unangetastet und wurde nur in Einzelfällen kritisch hinterfragt.

Repräsentativ für diese Haltung war auch eine infas-Umfrage die zu Tage befördert hat, dass nur 13% aller Befragten angaben, schon einmal vom Begriff „Private Equity“ gehört zu haben. Von dieser Personengruppe konnten in Folge dann aber nur 55% dem Begriff auch die richtige Definition zuordnen. Die restlichen 87% der „Unwissenden“ gaben nach einer kurzen Definitionserklärung zu verstehen, dass sie basierend auf den ganzen Heuschrecken-Diskussionen, die Politiker vom Zaun gebrochen haben, nun vor allem Angst um ihre Arbeitsplätze sowie dem Einfluss fremder Investoren hätten. Weiters führte der überwiegende Großteil dieses Personenkreises an, dass bei Finanzproblemen mittelständischer Unternehmen der Staat oder Banken aushelfen müssen, da andere Alternativen, respektive Optionen nicht vorhanden sind. Diese erschreckende Unwissenheit dürfte ein typisches Phänomen im deutschsprachigen Raum sein und den noch immer vorhandenen, enormen Staatseinfluss widerspiegeln.²

Auf wirklich ernsthafte Kritik und entsprechende Gegenwehr ist Münteferings Äußerung im Inland eigentlich nur bei renommierten Wirtschaftswissenschaftlern sowie Teilen der deutschen Wirtschaft gestoßen. Hier war der Aufschrei der Entrüstung jedoch besonders

¹ SPD Programmheft I (2005), S. 18

² Vgl. LexisNexis University (04.11.2006)