

# Private Equity und Hedge Funds

## Alternative Anlagekategorien im Überblick

HERAUSGEGEBEN VON  
STEFFEN GRAF  
ALFRED GRUBER  
ANDREAS GRÜNBICHLER

UNTER MITARBEIT VON

CHRISTIANE BÖHMER, ANDREAS BRINKROLF,  
THOMAS BUBERL, VITALI DACHINE, DANIEL DUBACH,  
PETER FRIEDLI, MICHAEL GENSER, MARTIN HEUCHER,  
ANA IVANOVA, VOLKER KRAFT, NATASCHA  
NEUGEBAUER, PHILIP SCHNEDLER, ROSSITZA  
TZVETKOVA, ANTJE URWYLER, CHRISTIAN WILDE

Verlag Neue Zürcher Zeitung

# Inhaltsverzeichnis

## Vorwort

## Kapitel 1

STEFFEN GRAF, ALFRED GRUBER, ANDREAS GRÜNBICHLER

<b>Der Private Equity Markt in Europa</b>	21
1.1 Einleitung	21
1.2 Venture Capital und Private Equity, Emittenten und Investoren	24
1.3 Investitionsformen und Intermediäre	28
1.3.1 Selektion der Zielunternehmen	28
1.3.2 Informationsasymmetrie	29
1.3.3 Corporate Governancè	31
1.3.4 Betreuungsaufwand	33
1.3.5 Beteiligungsfinanzierung	34
1.3.6 Beteiligungsformen	36
1.4 Ausblick	41
1.5 Literaturverzeichnis	42

## Kapitel 2

CHRISTIANE BÖHMER, PHILIP SCHNEDLER

<b>Die europäische Venture Capital Industrie</b>	<b>45</b>
2.1 Einleitung	45
2.2 Die europäische Venture Capital Industrie im Überblick	47
2.2.1 Volkswirtschaftliche Bedeutung von Venture Capital	47
2.2.2 Europäische Wachstumsbörsen als treibende Kraft	48
2.2.3 Der europäische Venture Capital Markt in Zahlen	54
2.2.4 Die europäische Venture Capital Industrie im Ländervergleich	62
2.3 Vergleich des Venture Capital Marktes der USA und Europas	68
2.3.1 Unterschiede der Rahmenbedingungen zwischen den USA und Europa	71
2.3.2 Herausforderungen für Europa	76
2.4 Ausblick	79
2.5 Literaturverzeichnis	80

## Kapitel 3

PETER FRIEDLI

<b>Venture-Capital Investitionen aus der Sichtweise eines Investors</b>	<b>85</b>
3.1 Einführung	85
3.2 Der Investitionsprozess – Heirat unter Unsicherheit	86
3.2.1 Die Rolle des Venture-Capitalisten als Unternehmer	86
3.2.2 Kenne Dich selbst!	88
3.2.3 Managementaufgaben sind Pflicht	89
3.3 Worauf es ankommt – Chancen und Risiken	90
3.3.1 Faktor 1: Das Management	90
3.3.2 Faktor 2: Markteinführung des Produktes	91

---

3.3.3	Faktor 3: Kostenkontrolle	92
3.3.4	Faktor 4: «Sales, Sales und nochmals Sales»	92
3.3.5	Faktor 5: Natürlicher Ausscheidungsprozess	93
3.3.6	Faktor 6: Entwicklung der Gesellschaft	94
3.3.7	Faktor 7: Verwaltungsrat	94
3.3.8	Faktor 8: Bewertung	96
3.4	Meine Lernerfahrungen	98
3.4.1	IPO ist kein Selbstzweck	98
3.4.2	Aktionäre tragen Eigenverantwortung	99
3.4.3	Erfolg – kein einfaches Rezept	100

## **Kapitel 4**

THOMAS BUBERL, MARTIN HEUCHER

	<b>Anlagekategorie Private Equity – Distressed Companies</b>	103
4.1	Einführung	103
4.2	Distressed Companies als Private Equity-Investment	104
4.2.1	Formen von distressed companies	105
4.2.2	Bewertung von distressed companies	108
4.3	Empirische Resultate	112
4.4	Zusammenfassung und Ausblick	116
4.5	Literaturverzeichnis	118

## Kapitel 5

VOLKER KRAFT

### Empirische Ergebnisse zu Private Equity-

<b>Investitionen in Turnaround-Unternehmen</b>	125
5.1 Einleitung und Zielsetzung	125
5.2 Bedeutung von Turnaround Investitionen im Private Equity Markt	126
5.3 Turnaround-Investitionsprozess	128
5.3.1 Konzeption der Investitionsstrategie	129
5.3.2 Beteiligungssuche	132
5.3.3 Beteiligungsauswahl	134
5.3.4 Due Diligence	138
5.3.5 Bewertung	140
5.3.6 Deal-Strukturierung	141
5.3.7 Betreuung und Wertsteigerung	145
5.3.8 Beendigung des Beziehungsverhältnisses	146
5.4 Rendite und Risiko von Turnaround-Investitionen	148
5.5 Zusammenfassung der Erfolgsfaktoren	153
5.6 Literaturverzeichnis	158

## Kapitel 6

ANA IVANOVA, ROSSITZA TZVETKOVA

<b>Exit-Strategien bei Private Equity Investments</b>	165
6.1 Einleitung	165
6.2 Börseneinführung der Jungunternehmung	166
6.2.1 Der Begriff des Going Public	166
6.2.2 Motive und Voraussetzungen für die Börseneinführung	167
6.2.3 Vorbereitung der Börseneinführung	169

6.2.4	Durchführung einer Börseneinführung	170
6.2.5	Beeinflussungsfaktoren der Börseneinführung	177
6.3	Management Buy Out	182
6.3.1	Motive zur Durchführung eines MBOs	183
6.3.2	Voraussetzungen für die Durchführung eines MBOs	185
6.3.3	Vorbereitung eines MBOs	187
6.4	Verkauf an ein anderes Unternehmen (Trade Sale)	188
6.5	Verkauf an eine andere Beteiligungsgesellschaft (Secondary Sale)	189
6.5.1	Gründe für einen Secondary Sale	190
6.5.2	Ablauf eines Secondary Sale	191
6.6	Liquidation (Write Off)	191
6.7	Zusammenfassung	192
6.8	Literaturverzeichnis	194
	Anhang A – Underwriter	196
	Anhang B – Wachstumsbörsen in Europa	197

## Kapitel 7

ANTJE URWYLER, CHRISTIAN WILDE

	<b>Private Equity in der Asset Allokation – ein Portfolio-Ansatz</b>	201
7.1	Einführung und Struktur des Beitrags	201
7.2	Performancemessung	202
7.2.1	Realisierte und nicht realisierte Rendite	202
7.2.2	Performancemasse	203
7.2.3	Einflussfaktoren auf die Performance	205
7.3	Asset Allokation bei Private Equity: Probleme und Lösungen	209
7.3.1	Problemquellen bei der Integration von Private Equity in die Asset Allokation	210
7.3.2	Pragmatische Lösungsansätze	212
7.3.3	Quantitative Lösungsansätze	213
7.4	Empirische Ergebnisse	217

7.4.1	Interner Ertragssatz von Private Equity-Investitionen	217
7.4.2	Vergleich von Private Equity Indizes mit traditionellen Investitionen	218
7.4.3	Korrelationen	220
7.5	Zusammenfassung	222
7.6	Literaturverzeichnis	223

## **Kapitel 8**

DANIEL DUBACH

### **Private Equity Investments aus Sicht einer**

#### **Schweizer Pensionskasse**

227

8.1	Einführung	227
8.1.1	Boomender Wachstumsmarkt Private Equity	227
8.1.2	Das Investitionsdilemma	229
8.1.3	Aufbau	230
8.2	Vom Leistungsziel der Pensionskasse zur Vermögens allokation in Private Equity	230
8.2.1	Das Leistungsziel	231
8.2.2	Möglichkeiten zur Schliessung einer Leistungslücke	233
8.2.3	Die Risikofähigkeit als zentrale Grösse	234
8.2.4	Zweistufiger Prozess zur Bestimmung der Private Equity Quote	234
8.3	Beteiligungsformen am Private Equity Markt	237
8.3.1	Zwei strategische Schlüsselerentscheide zur Wahl des Investitionsproduktes	239
8.3.2	Was zeichnet einen guten Private Equity Advisor aus?	245
8.4	Zusammenfassung	247
8.5	Literaturverzeichnis	248

## Kapitel 9

VITALI DACHINE

<b>Performance- und Stilanalyse von Hedge Fonds</b>	251
9.1 Einführung	251
9.2 Spezifische Probleme der Performancemessung von Hedge Fonds	253
9.2.1 Asymmetrische Renditeverteilung	254
9.2.2 Benchmarkproblematik	255
9.2.3 Bewertungsproblematik	257
9.2.4 Wechsel der Anlagestrategie	257
9.3 Quantitative und qualitative Performanceanalyse von Hedge Fonds	258
9.3.1 Kennzahlen zur Performancemessung und -bewertung	258
9.3.2 Qualitative Kriterien zur Performanceanalyse	266
9.3.3 Fazit	267
9.4 Stilanalyse von Hedge Fonds	268
9.4.1 Überblick und Definitionen der Hedge-Fonds-Stilrichtungen	269
9.4.2 Performance verschiedener Hedge-Fonds-Stilrichtungen	272
9.5 Zusammenfassung	274
9.6 Literaturverzeichnis	276
Anhang A – Definitionen	281

## Kapitel 10

NATASCHA NEUGEBAUER, MICHAEL GENSER

<b>Commodities</b>	285
10.1 Einleitung	285
10.2 Kategorisierung von Commodities und historischer Rückblick	286
10.3 Commodities als eigene Assetkategorie	288



10.3.1	Abgrenzungskriterien verschiedener Assetkategorien	288
10.3.2	Assetkategorien im Vergleich	288
10.4	Determinanten von Commodity-Preisen	291
10.4.1	Preisbildungsfaktoren im Spothandel	291
10.4.2	Preisbildungsfaktoren im Terminhandel	295
10.5	Commodity Indizes	300
10.5.1	Der Goldman Sachs Commodity Index	300
10.5.2	Der JP Morgan Commodity Index	305
10.5.3	Der Chase Physical Commodity Index	307
10.5.4	Kritische Beurteilung der einzelnen Indizes	308
10.6	Anwendungsmöglichkeiten im Futures-Handel	310
10.6.1	Absicherungsstrategien	310
10.6.2	Spekulationsstrategien	313
10.6.3	Portfoliodiversifizierung durch den Einsatz von Commodity Futures	314
10.6.4	Empfehlung aus der Praxis	316
10.7	Zusammenfassung	317
10.8	Literaturverzeichnis	319

## Kapitel 11

ALFRED GRUBER, ANDREAS BRINKROLF

### Entlöhnung und Kompensationsstrukturen von Alternativen

<b>Investments – eine optionstheoretische Betrachtung</b>	<b>323</b>	
11.1	Einleitung	323
11.2	Struktur von Private Equity und Hedge Fonds Investments	325
11.2.1	Private Equity	325
11.2.2	Hedge Fonds	327
11.3	Interessensharmonisierung zwischen Fond management und Investor	328
11.4	Wert der Optionsvereinbarung und erforderliche Mindestrendite	336

---

11.5	Zusammenfassung und Ausblick	340
11.6	Literaturverzeichnis	342
	Anhang A	344
	<b>Die Autoren</b>	<b>345</b>