

**Private Equity-Studie: Auf das Alpha kommt es an!**

## **Erfolg in Private Equity ist wiederholbar: Studie von Golding Capital Partners und der HEC School of Management bestätigt Persistenz der Performance von Private Equity-Fonds**

**München, 27. Mai 2014 – Eine aktuelle Studie von Golding Capital Partners (München) und der HEC School of Management (Paris) belegt, dass überdurchschnittliche Performance von Private Equity-Fonds wiederholbar ist. Die Überrendite (Alpha), die ein Fondsmanager im Vergleich zu Anlagen am Aktienmarkt erzielt, ist ein verlässlicher Indikator für dessen zukünftige Investorfolge. Diese Persistenz (Wiederholbarkeit) gilt jedoch nicht für absolute Renditekennzahlen. Die aktuelle Studie von Golding Capital Partners und der HEC School of Management bestätigt im nun bereits vierten Jahr die langfristige positive Überrendite von Private Equity mit einem durchschnittlichen Alpha von 8,6 Prozent. Die Untersuchung basiert auf der wissenschaftlichen Methodik der Vorgängerstudien und auf einem Datensatz von inzwischen mehr als 5.600 realisierten Private Equity-Transaktionen aus den Jahren 1977 bis 2014.**

Die Wiederholbarkeit (Persistenz) erfolgreicher Performance von Private Equity-Anlagen ist eine der Kernfragen für Investoren. Aus diesem Grund werden vor der Beteiligung an einem Private Equity-Fonds die Ergebnisse der Vorgängerfonds von Investoren sehr genau analysiert. Dabei hat sich in den letzten Jahren für viele Anlageklassen gezeigt, dass eine nachhaltige Überrendite gegenüber Vergleichsindizes durch aktives Portfoliomanagement nur sehr begrenzt möglich ist. Viele wissenschaftliche Studien haben die geringe Persistenz insbesondere bei Aktieninvestments dargelegt. An den Finanzmärkten waren entsprechend massive Kapitalverschiebungen von aktiven Fondsmanagern hin zu passiven ETF-Investments zu beobachten.

„Private Equity-Investoren folgen bei der Auswahl ihrer Fondsgesellschaften der in der Branche weit verbreiteten Regel, sich vor allem an jenen Fonds zu beteiligen, bei denen die Vorgänger bereits gute Ergebnisse bei IRR und Kapitalvervielfachung erzielt haben. Diese vereinfachende Vorgehensweise kann irreführend sein, denn das Alpha von Private Equity ist der ausschlaggebende Indikator für zukünftigen Erfolg“, sagt Jeremy Golding, Gründer und Geschäftsführer von Golding Capital Partners.

### **Ermittlung der Kennzahlen zur Fonds-Performance**

Ob die historische Performance eines Private Equity-Fondsmanagers tatsächlich Hinweise auf seine zukünftige Performance erlaubt, haben Golding Capital Partners und die HEC School of Management nun untersucht. Auf Basis eines umfangreichen Datensatzes auf Transaktionsebene wurde die Wiederholbarkeit des Erfolgs von Pri-

vate Equity anhand verschiedener Parameter überprüft. „Bei der Bewertung der Leistungsbilanz eines Fondsmanagers konzentrieren sich Investoren häufig auf absolute Renditekennzahlen wie den Standard-IRR oder die Kapitalvervielfachung, und das oft allein auf Fondsebene. In unserer Untersuchung haben wir diesen Fokus erweitert, um auf Transaktionsebene zusätzliche Erfolgskennzahlen wie Alpha, Haltedauer, Verlustrate und Renditestreuung auf Persistenz zu analysieren“, erläutert Daniel Boege, Head of Buyout bei Golding Capital Partners.

### **Alpha als signifikanter Indikator für die zukünftige Performance von Fonds**

Die Studie kommt dabei zu dem Ergebnis, dass sich Voraussagen über die zukünftige Performance von Private Equity-Fonds treffen lassen. Wesentliche Parameter sind nicht absolute Renditekennzahlen wie Standard-IRR oder Kapitalvervielfachung, sondern relative Renditekennzahlen wie das Alpha. Ein Blick auf das Alpha von Private Equity zeigt, dass es einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen einer Überrendite gegenüber Aktienmarktinvestments in der Vergangenheit und in der Zukunft gibt. Fondsgesellschaften, die mit ihren Fonds in der Vergangenheit überdurchschnittliches Alpha generiert haben, erzielen mit hoher Wahrscheinlichkeit auch zukünftig überdurchschnittliches Alpha. „Als Investor in Private Equity muss ich vor einer Investition verstehen, welchen Mehrwert ein Private Equity-Manager auf Transaktionsebene beigetragen hat, denn dieser Mehrwert ist persistent“, ergänzt Daniel Boege.

### **Höhere absolute Rendite durch Konzentration auf Alpha-Performance**

Zudem haben die Ergebnisse der Studie deutlich gemacht, dass das Alpha auch Vorhersagen zur zukünftigen absoluten Rendite erlaubt. „Unsere Studienergebnisse legen nahe, dass Investoren die Renditen ihrer Private Equity-Portfolios durch eine Konzentration auf die besten Performer in Bezug auf das Alpha deutlich erhöhen können. Das heißt, dass sich die Rendite durch alleinige Investments in Fonds, die in der Vergangenheit im besten Viertel in Bezug auf das Alpha waren, um rund 600 Basispunkte gegenüber dem Marktdurchschnitt erhöhen ließe“, erläutert Oliver Gottschalg, Professor an der HEC School of Management in Paris und einer der Autoren der Studie. Persistenz weist die Studie von Golding Capital Partners auch bezüglich spezifischer Risikokennzahlen und der Haltedauer von Portfoliounternehmen nach. So gibt es eine signifikante Korrelation zwischen Vor- und Folgeperiode bei der Haltedauer, bei der Portfolioverlustquote sowie bei der Renditestreuung einzelner Fondsmanager.

„Die Ergebnisse unserer Studie belegen, dass es mit einem Alpha von 8,6 Prozent eine bemerkenswerte Überrendite von Private Equity-Investments gegenüber Anlagen am Aktienmarkt gibt. Einmal mehr konnten wir nachweisen, wie wichtig für Private Equity-Investoren die Auswahl der richtigen Fondsmanager ist. Der vereinfachende Blick auf die absoluten Renditekennzahlen von Vorgängerfonds ist dabei nur begrenzt hilfreich. Denn: Auf das Alpha kommt es an! Private Equity-Investoren kann man nur empfehlen, diejenigen Fondsmanager auszuwählen, deren Perfor-

mance überdurchschnittliches Alpha aufweist und damit Rückschlüsse auf die Persistenz ihrer Investmenterfolge zulässt," resümiert Jeremy Golding.

### **Über die Studie**

Die Studie „Erfolg in Private Equity ist wiederholbar“ wurde gemeinsam von Golding Capital Partners und der HEC School of Management durchgeführt. Die Studie analysiert die Überrendite von Private Equity-Anlagen gegenüber Anlagen am Aktienmarkt sowie die Persistenz unterschiedlicher Performance-Parameter, wie beispielsweise den internen Zinsfuß (Internal Rate of Return/IRR), den Multiple (Kapitalvervielfachung), das Alpha (Überrendite von Private Equity gegenüber Investments am Aktienmarkt), die Haltedauer, die Verlustquote oder die Renditestreuung. Ausgewertet wurden über 5.600 realisierte Transaktionen aus den Jahren 1977 bis 2014. Datenbasis ist die Transaktionsdatenbank von Golding Capital Partners.

Um die Renditen aus Aktien und Private Equity direkt vergleichbar zu machen, wurden – wie in den Vorgängerstudien der Jahre 2010, 2011 und 2013 – Anpassungen an den jeweiligen Renditen vorgenommen. Bei Aktien wurden drei Effekte berücksichtigt: Das Timing, also die jeweiligen Zeitpunkte der Ab- und Zuflüsse, der Einfluss der Branchenentwicklung auf das jeweilige Unternehmen sowie der Leverage-Effekt, also der Verschuldungsgrad eines Private Equity-Investments im Vergleich zum börsennotierten Unternehmen. Die Rendite der Private Equity-Transaktionen wird ebenfalls angepasst. Zinsfaktor für die Wiederanlage ist dabei ein Aktienindex und nicht, wie für den Standard-IRR, der interne Zinsfuß. Die Differenz aus beiden Renditewerten ist das Alpha von Private Equity.

### **Über Golding Capital Partners**

Golding Capital Partners GmbH ist der führende unabhängige Investment Partner für Private Equity, Private Debt und Infrastruktur in Deutschland. Mit einem Team von etwa 60 Mitarbeitern unterstützt Golding Capital Partners institutionelle Investoren beim Aufbau ihrer Anlagestrategie und verwaltet ein Vermögen von rund 3 Milliarden Euro. Zu den über 100 institutionellen Investoren zählen Versicherungen, Versorgungseinrichtungen, Stiftungen sowie Banken, insbesondere Sparkassen und Genossenschaftsbanken.

### **Über HEC School of Management**

Die HEC (Ecole des Hautes Etudes Commerciales de Paris) gilt als eine der führenden europäischen Elitehochschulen in Lehre und Forschung im Bereich Unternehmensführung. Die HEC bietet den Spitzenmanagern von morgen ein gleichermaßen breites wie einzigartiges Spektrum an Studiengängen, nämlich diverse Masterstudiengänge (MSc-Programme und Specialized Masters), ein MBA-Programm (Vollzeit und berufsbegleitend), ein PhD Programm und den TRIUM Global Executive MBA.

### **Weitere Informationen:**

IRA WÜLFING KOMMUNIKATION GmbH  
Dr. Reinhard Saller  
T +49.(0)89. 2000 30-38  
F +49.(0)89. 2000 30-40  
reinhard.saller@wuelfing-kommunikation.de