

# EIN PRIVATE EQUITY-FONDS SOLLTE NICHT NACH SEINEN ZAHLEN BEURTEILT WERDEN

## ANNAHME vs REALITÄT

BEI BARINGS SIND WIR DER ANSICHT, DASS WIR ATTRAKTIVE RISIKOBEREINIGTE RENDITEN ERZIELEN KÖNNEN, INDEM WIR QUALITATIV HOCHWERTIGE PRIVATE-EQUITY-MANAGER IN EINEM FRÜHEN STADIUM IHRES FIRMEN-LEBENSZYKLUS ERMITTELN.

Wenn private Märkte reifen, kommen in der Anlageklasse Private Equity immer neue Unternehmen hinzu. Die Fundraising-Landschaft ist immer wettbewerbsintensiver geworden, da sich mehr General Partners (GPs) im Markt befinden und mehr Fonds über Kapitalbeträge in Rekordhöhe verfügen.<sup>1</sup> Emerging Managers (grob definiert als GPs, die institutionelle Fonds I, II oder III auflegen) sehen sich der Herausforderung gegenüber, dass Limited Partners (LPs) die Anzahl der Beziehungen mit GPs verringern und größere Summen in einer kleineren Anzahl von Fonds binden. Emerging Managers sind auch mit der Notwendigkeit konfrontiert, sich im wachsenden Markt von ihren Mitbewerbern abzugrenzen.

Trotz der fortwährenden Fundraising-Herausforderungen weisen Daten darauf hin, dass **Emerging Managers den Anlegern normalerweise bessere Renditen verschaffen**, da First-Time-Fonds in 10 der 15 Jahrgänge seit 2000 im Median höhere Netto-IRR als andere Fonds lieferten und ein Drittel der First-Time-Fonds (über alle Jahrgänge zusammengenommen) eine Performance im obersten Quartil erzielte.

*Dennoch werden Emerging Managers von Anlegern oft gemieden oder übersehen.*

1. Im Jahr 2017 beschafften 2.296 Fonds im Markt insgesamt 744 Mrd. USD. Quelle: Private Equity and Venture Capital Spotlight, Februar 2018.

## Gängige Annahmen hinterfragen

Fast die Hälfte aller Anleger hat entschieden, nicht in First-Time-Fonds zu investieren, und viele vermeiden selbst Fonds II oder III. Grund hierfür sind einige verbreitete Irrtümer über Emerging Managers wie zum Beispiel die Auffassung, dass solche Manager allesamt unerfahrene Anleger ohne Erfolgsgeschichte sind, viel zu riskant und mit völlig unzureichenden Mitteln ausgestattet.

**ANNAHME:** *Größere Fonds sind besser aufgestellt für die Erzielung höherer Renditen.*

**REALITÄT:** Da PE-Fonds insgesamt wachsen und sich etablieren, sinkt die Wahrscheinlichkeit eines „Home Run“ oder eines „Strikeout“, der über Erfolg oder Misserfolg der Gesamtpformance des Fonds entscheidet. Tendenziell nähert sich die Performance eher dem Mittel als dem oberen oder sogar dem unteren Quartil an.

Anleger, die der Überzeugung sind, dass eine Investition in die größten Fonds die besten Renditen erzielen wird, könnten enttäuscht werden. Die Performance dieser Fonds ist tatsächlich eher durchschnittlich bis mittelmäßig und landet häufig im zweiten oder dritten Quartil.<sup>2</sup>

Diese ernüchternde Wahrheit wurde durch die Tendenz stetig sinkender medianer PE-Renditen im Laufe der letzten 15 bis 20 Jahre noch verschärft.<sup>3</sup> Der Wettbewerb ist in diesem Bereich intensiver geworden, und dementsprechend ist ein Performance-Ranking im zweiten oder dritten Quartil heutzutage absolut gesehen bedeutend niedriger als noch vor zehn Jahren und könnte die Renditeziele vieler Anleger verfehlen. Genau deshalb ist es für Anleger wichtiger als je zuvor, ein Performance-Potenzial im ersten oder zumindest zweiten Quartil zu verfolgen.

---

*„Anleger, die der Überzeugung sind, dass eine Investition in die größten Fonds die besten Renditen erzielen wird, könnten enttäuscht werden.“*

---

**ANNAHME:** *Ein Manager mit etabliertem Markennamen ist normalerweise die sicherere Wahl.*

**REALITÄT:** Die Performance reiferer Fondsmanager hat sich dem Median angenähert. Betrachtet man den vergangenen Verlauf, so nimmt die Fondspersormance meist ab, wenn Manager an Reife gewinnen und größere Nachfolgefonds aufgelegt werden.<sup>4</sup> Die Performance der größten und reifsten Fonds (Fonds IV–XIII) nimmt im Laufe der Zeit häufig ab, was dazu führt, dass die relative Performance dieser Fonds zunehmend in die mittleren Quartile abfällt. Dieser Trend lässt sich oft auf einen veränderten Fokus des GP zurückführen. Während der GP sich zuvor auf eine geringere Anzahl von Unternehmen konzentrierte und seine gesamte Zeit auf dieses Portfolio verwandte, ringen nun vielfältige Fonds in unterschiedlichen Stadien ihres Lebenszyklus (Fundraising, Anlage, Portfoliomanagement und Ausstieg) um seine Aufmerksamkeit. Da Partner befördert werden und Teams sich weiterentwickeln, wird die ursprünglich mit einem Markennamen verbundene Erfolgsbilanz häufig nicht mehr mit den verbliebenen Führungskräften in Verbindung gebracht.

Unserer Auffassung nach ist die verbreitete Meidung von Emerging Managers durch die Anleger eine verpasste Gelegenheit. Viele dieser Manager haben kleinere Unternehmen ermittelt, die vom Mainstream-Markt häufig übersehen werden, und in diese investiert. Mithilfe differenzierter Strategien, die nur von kleinen, dynamischen und wendigen Teams umgesetzt werden können, sind sie in der Lage, attraktive operative Ergebnisse zu erzielen.

2. Quelle: 2018 Preqin Global Private Equity and Venture Capital Report.

3. PitchBook 2017 PE & VC Fundraising Report. Stand: 1. August 2017.

4. PitchBook 2017 PE & VC Fundraising Report. Stand: 1. August 2017.

Aus unserer Sicht gieren Emerging Managers normalerweise nach Erfolg. Als Gruppe zeigen sie unserer Meinung nach tendenziell mehr Unternehmergeist und Motivation als ihre etablierteren Mitstreiter und wollen oft etwas Neues und Innovatives schaffen, das das Potenzial hat, höhere Renditen für Anleger zu generieren.

*„Wo Anleger zügig investiert haben, hat Barings einen äußerst disziplinierten Anlageansatz beibehalten.“*

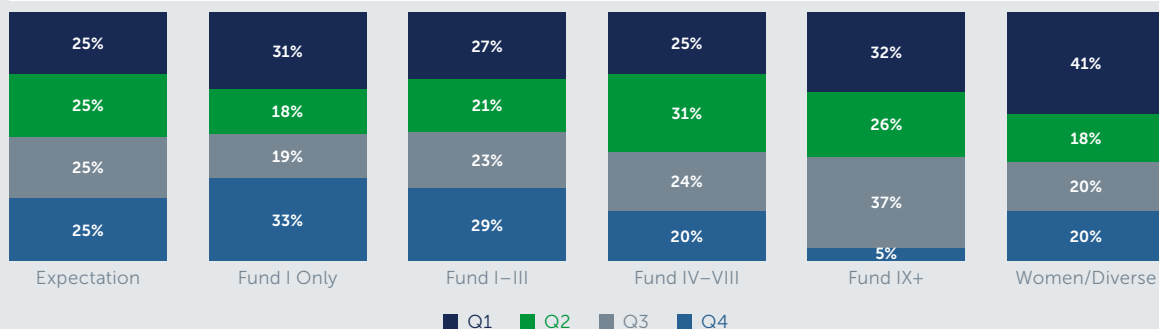
### UND WAS IST MIT DIVERSE MANAGERS?

**ANNAHME:** Die Anlage in Diverse Managers beeinträchtigt Renditen.

**REALITÄT:** Die Annahme, bei einer Anlage in Emerging oder Diverse Managers Performance einzubüßen, ist bei vielen Anlegern tief verankert. Innerhalb der Welt der Emerging Managers gibt es eine Untergruppe von Diversitäts-Unternehmen und Unternehmen mit weiblicher Führung, die ein noch größeres Renditepotenzial aufweisen.

Laut einer Studie der Harvard Business School befinden sich nur 1,9% der Private-Equity-Unternehmen im Eigentum von Frauen das entspricht ca. 1,5% des Gesamtvermögens der Branche.<sup>5</sup> Unternehmen, die sich im Eigentum von Minderheiten befinden, machen 3,7% aller Private-Equity-Unternehmen aus und verwalten 3,4% des Branchenvermögens. Unsere Untersuchung zeigt jedoch, dass sich 37,5% der im Eigentum von Frauen und 41% der im Eigentum von Minderheiten stehenden Fonds hinsichtlich der Performance im obersten Quartil befinden.<sup>6</sup> Obwohl die meisten Anleger von diesen Zahlen sicherlich beeindruckt sind, möchten wir auch den äußerst geringen Stichprobenumfang von Managern aus der Gruppe von Frauen und verschiedenartigen Eigentümern in unserer Gesamtdatenmenge hervorheben. Die äußerst geringe Penetration dieser Gruppen innerhalb der Gesellschafterränge wird durch lediglich acht im Eigentum von Frauen und 37 im Eigentum von Minderheiten stehende Fonds unterstrichen, was eine eklatante Lücke im Markt verdeutlicht. Daher sind wir der Meinung, dass Anleger, wenn sie verschiedenartige Manager außer Acht lassen, sehr wahrscheinlich auf eine Chance, überdurchschnittliche Renditen zu erzielen, verzichten (ABBILDUNG 1).

ABBILDUNG 1: VERTEILUNG DER QUARTILSPERFORMANCE NACH FONDSKATEGORIE (BUY-OUTS, FONDSJAHRGÄNGE 2004–2014, VEREINIGTE STAATEN & KANADA)\*



\*QUELLE: PITCHBOOK 2017 PE & VC FUNDRAISING REPORT. STAND: 1. AUGUST 2017.

5. Quelle: <https://bellapivatemarkets.com/diversity-report.pdf>.

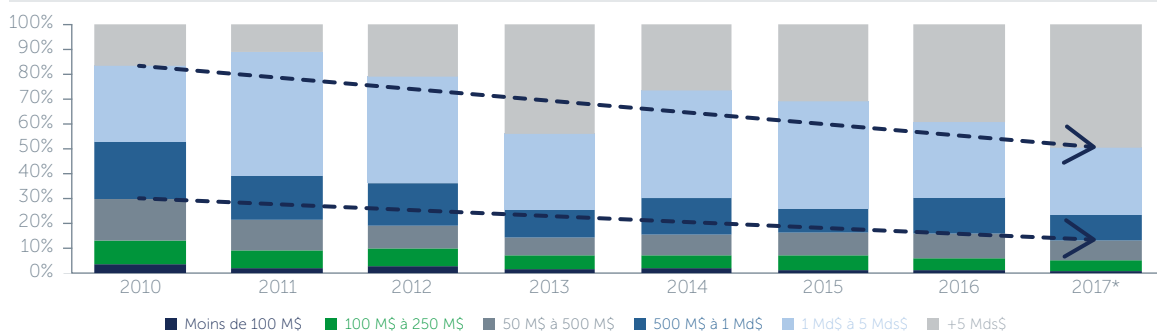
6. Quelle: Pitchbook. Enthält Mature-Vintage-Analysen (2004–2014) nordamerikanischer Buyouts, für die Performancedaten zur Verfügung stehen. Die ermittelten Quartile basieren auf dem berichteten internen Zinsfuß (IZF). Unter im Eigentum von Frauen oder Minderheiten stehenden Managern sind solche zu verstehen, deren Frauen- oder Minderheitenanteil an den Gesellschaftern mindestens 33% beträgt. Der Gesamtstichprobenumfang enthält 602 Fonds.

**ANNAHME:** Die PE-Märkte schwimmen im Geld und sind überhitzt.<sup>6</sup>

**REALITÄT:** Absolut gesehen haben die Kapitalzuflüsse in Private Equity in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Da LPs jedoch die Anzahl ihrer Beziehungen verringern und so genanntes „Dry Powder“, also noch nicht investiertes Anleger-Kapital, in Rekordhöhe verfügbar ist, sammeln große und Mega-Fonds tendenziell höhere Allokationen an angelegtem Kapital ein, während Fonds am unteren Rand des Marktes<sup>7</sup> eher geringere Allokationen erhalten. 2017 machten Private-Equity-Fonds mit Vermögen von 1 Milliarde USD oder mehr ungefähr 75% des gesamten in Private Equity angelegten Kapitals aus (ABBILDUNG 2).

Obwohl diese großen Fonds den Markt volumenmäßig dominiert und die höchsten Dollarsummen aufgebracht haben, ist der Markt in hohem Maße gesättigt und wettbewerbsstark. Fonds am unteren Marktrand machten 2017 ungefähr 15% der aufgebrachten Kapitalbindung aus. Kluge Investoren erkennen die Notwendigkeit, auf Fonds am unteren Marktrand zuzugreifen, und sind gut aufgestellt, vielversprechende Fondsmanager auszumachen, die das Potenzial haben, zukünftig eine starke Performance zu erbringen. Anleger wären auch gut beraten, sich besser mit der Anlagestrategie ihrer größeren, reiferen und im niedrigen bis mittleren Markt angesiedelten Manager vertraut zu machen. Mit steigender Fondsgröße ist es vielleicht Zeit, dass Anleger kleinere, aufstrebende Manager aus dem niedrigen bis mittleren Markt in Betracht ziehen.

ABBILDUNG 2: PRIVATE-EQUITY-FUNDRAISING NACH FONDSGRÖSSE (JANUAR 2010–AUGUST 2017\*)



\*SOURCE: PITCHBOOK 2017 PE & VC FUNDRAISING REPORT. EN DATE DU 1ER AOÛT 2017.

## Der Barings-Vorteil

Angesichts der steigenden Anzahl von Emerging Managers, die in den Markt eintreten, fällt es Investoren nicht leicht, die Manager zu verfolgen und auszuwählen, mit denen sie sich zusammentun.

Mit über 25 Jahren Erfahrung mit Anlagen in Emerging Managers hat Barings eine Erfolgsbilanz bei der Auswahl der leistungsstärksten Manager vorzuweisen. Durch unser dichtes Netzwerk und eigene Marktkenntnis sind wir in der Lage:

- Als erster Anlaufpunkt für sich neu formierende Teams zu fungieren
- Die Leistungsbilanz eines Managers zu bestätigen und zu bewerten
- Die Marktchance und die Strategie zu überprüfen
- Die Feinheiten der Teamdynamik genau zu beurteilen
- Operative Fähigkeiten zu bewerten
- Als bevorzugter Partner aufzutreten und Kompetenzen für die Mehrwerterzeugung und Wissen über Best Practices zu teilen

Wo Anleger zügig investiert haben, hat Barings einen äußerst disziplinierten Anlageansatz beibehalten. Wir wählen nur die Manager aus, die unserer Meinung nach Maßnahmen ergriffen haben, um viele der häufigsten Risiken in Verbindung mit Emerging Managers zu vermeiden. Barings ist der Auffassung, dass im Laufe der Zeit attraktive Renditen erzielt werden können, wenn Emerging Managers Unterstützung und Investitionen erfahren.

6. PitchBook 2017 PE & VC Fundraising Report. Stand: 1. August 2017.

7. Barings definiert den niedrigen oder mittleren Markt als Firmen mit einem Unternehmenswert zwischen 100 Mio. USD und 250 Mio. USD.

## BARINGS ALTERNATIVE ANLAGEN KOMPETENZEN DER EMERGING MANAGERS\*

### 28-JÄHRIGE

ERFOLGSBILANZ  
*bei der Anlage in*  
EMERGING MANAGERS

### 300 +

ENGAGEMENTS BEI  
EMERGING  
MANAGERS

### 300 +

EMERGING MANAGERS  
IN DER AKTUELLEN  
PIPELINE

*\*Stand der Informationen: Dezember 2018.*



### Mina Pacheco Nazemi

#### *Managing Director*

Mina Pacheco Nazemi ist Mitglied von Barings Alternative Investments, einer weltweiten Plattform für Immobilien, Private Equity und Sachwerte. Sie gehört dem Team Funds & Co-Investments an und ist für die Beaufsichtigung aller Co-Investments verantwortlich. In ihren Zuständigkeitsbereich fällt außerdem die Ermittlung, Besicherung und Überwachung von Anlagechancen in Primärfonds, Co-Investments und Sekundärfonds für Private Equity und Sachwerte. Mina Pacheco Nazemi ist seit 1998 in der Branche tätig und hat als General Partner und Limited Partner Erfahrung mit Anlagen in Private Equity gesammelt und sich auf die Besicherung direkter bzw. von Co-Investment-Chancen fokussiert. Bevor sie dem Unternehmen 2017 beitrug, hatte Mina Pacheco Nazemi verschiedene Führungs- und Anlagepositionen inne. Unter anderem war sie Mitbegründerin und Partnerin von Aldea Capital Partners sowie Partnerin und Mitglied des Investitionsausschusses von GCM Grosvenor Customized Fund Investment Group (ehemals Credit Suisse CFGI). Mina Pacheco Nazemi hat einen Abschluss als Bachelor of Arts with Honors in Wirtschafts- und Politikwissenschaften von der Universität Stanford sowie einen Master of Business Administration von der Harvard Business School. Sie ist Alumna der Sponsors for Education Opportunity (SEO) und der Robert Toigo Foundation. Außerdem ist sie Vorstandsmitglied des Pan American Development Fund und sitzt im Alumni Board der Harvard Business School.



### Richard Spencer, CFA

#### *Leiter von Funds & Co-Investments*

Richard Spencer ist Mitglied von Barings Alternative Investments, einer weltweiten Plattform für Immobilien, Private Equity und Sachwerte. Er ist Leiter der Plattform Funds & Co-Investments und Mitglied des Führungsteams. Richard Spencer ist seit 1986 in der Branche tätig und hat Erfahrung in einer Reihe von Positionen innerhalb des Unternehmens gesammelt, unter anderem als Leiter von Fixed Income Restructuring Practice und als Ko-Leiter von Private Placements sowie von Mezzanine and Private Equity. Er war Vizepräsident von Babson Capital Corporate Investors und Babson Capital Participation Investors, zwei geschlossenen Publikumsfonds, und von 2000 bis 2016 stimmberechtigtes Mitglied im Investitionsausschuss einer Gruppe mit Tennenbaum Capital Partners gemeinsam verwalteter Absolute-Return-Fonds. Richard Spencer hat einen B.A. in Wirtschaft und Geschichte von der Universität Bucknell sowie einen M.B.A. von der State University of New York in Buffalo. Er ist Mitglied des CFA Institute.

*Barings ist ein globaler Finanzdienstleister mit einem verwalteten Vermögen von über 303 Milliarden USD\*, der sich ganz der Erfüllung der sich wandelnden Anlage—und Kapitalbedürfnisse seiner Kunden verschrieben hat. Mithilfe aktiver Vermögensverwaltung und direkter Originierung bieten wir innovative Lösungen und Zugang zu differenzierten Chancen in den öffentlichen und privaten Kapitalmärkten. Als Tochtergesellschaft von MassMutual verfügt Barings mit Geschäfts—und Anlageexperten an Standorten in Nordamerika, Europa und Asien-Pazifik weltweit über eine starke Präsenz.*

#### WICHTIGE INFORMATIONEN

Prognosen in diesem Dokument basieren auf der Meinung von Barings über den Markt am Datum der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von vielen Faktoren ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Vorhersage, Hochrechnung oder Prognose lässt nicht notwendigerweise auf die künftige oder wahrscheinliche Performance schließen. Anlagen bergen Risiken. Der Wert von Anlagen und erzeugten Erträgen kann sinken und steigen und wird weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. Eine Performance in der Vergangenheit ist kein Anzeichen für die aktuelle oder zukünftige Performance. **EINE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT NOTWENDIGERWEISE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN.** In diesem Dokument genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele werden ausschließlich zur Veranschaulichung mitgeteilt und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Die Zusammensetzung und der Umfang einer Anlage sowie die damit verbundenen Risiken können erheblich von den in diesem Dokument gegebenen Beispielen abweichen. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass eine Anlage profitabel sein oder keine Verluste verursachen wird. Gegebenenfalls können Änderungen der Wechselkurse den Wert von Anlagen beeinträchtigen. Anlageinteressenten sollten die Angebotsdokumente, falls zutreffend, hinsichtlich Einzelheiten und spezifischer Risikofaktoren eines in diesem Dokument besprochenen Fonds/Strategie lesen.

Barings ist der Markenname für die weltweite Anlageverwaltung und damit in Zusammenhang stehende Geschäftstätigkeiten von Barings LLC und den mit Barings verbundenen Unternehmen. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl und Baring Asset Management Korea Limited sind jeweils verbundene Finanzdienstleister im Besitz von Barings LLC (jeweils einzeln ein „verbundenes Unternehmen“).

**KEIN ANGEBOT:** Das Dokument dient nur Informationszwecken und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in irgendeinem Land dar. Das darin enthaltene Material wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der Finanzlage oder der besonderen Bedürfnisse der Person, die es erhalten kann, erstellt. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, -empfehlung, -forschung und keine Empfehlung zur Geeignetheit oder Angemessenheit eines Wertpapiers, einer Ware, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, ist nicht als solche zu behandeln und darf nicht als Hochrechnung oder Vorhersage ausgelegt werden.

Wenn nicht etwas anderes angegeben wurde, sind die in diesem Dokument angegebenen Ansichten die Ansichten von Barings. Diese Ansichten werden nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Tatsachen, die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannt waren, gebildet und können sich ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Portfolioverwaltungsteams können andere Ansichten als die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten vertreten und unterschiedliche Anlageentscheidungen für unterschiedliche Kunden treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen basieren, die aus Quellen stammen, die wir als verlässlich erachten. Obwohl wir uns nach Kräften bemühen sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zutreffend sind, gibt Barings keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Bestimmte Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte, die in diesem Dokument beschrieben sind, sind für einen zukünftigen Anleger evtl. nicht geeignet oder in dessen Land nicht verfügbar.

Das Urheberrecht für dieses Dokument liegt bei Barings. Die Informationen in diesem Dokument dürfen zu Ihren persönlichen Zwecken verwendet, jedoch nicht ohne das Einverständnis von Barings verändert, reproduziert oder verbreitet werden.

**ERFAHREN SIE MEHR AUF [BARINGS.COM](https://www.barings.com)**

*\*Stand 31. Dezember 2018*

*Nur für Anlageexperten*

*18-683943*