

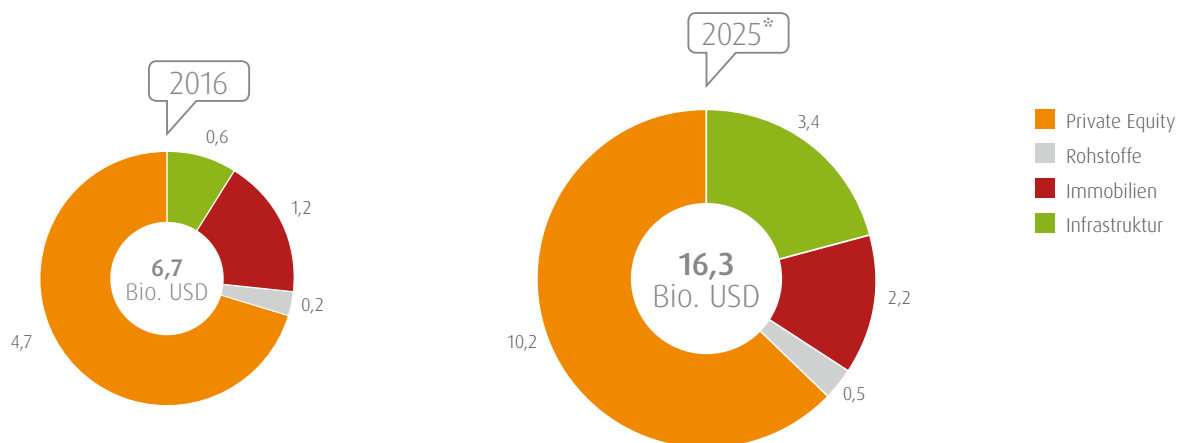
# Wertsteigerungsstrategien bei Private Equity<sup>1</sup> – eine Investition mit Zukunft

WERBUNG

## Buyout<sup>1</sup> bevorzugt

Alternative Investments gewinnen für institutionelle Investoren stetig an Bedeutung. Private Equity kommt dabei eine tragende Rolle zu: PwC erwartet, dass das weltweit verwaltete Vermögen in alternativen Assets von 6,7 Bio. im Jahr 2016 auf 16,3 Bio. USD im Jahr 2025 ansteigen wird (ohne Hedge-Fonds). Mit 4,7 Bio. beziehungsweise 10,2 Bio. USD entfällt davon mit jeweils rund zwei Dritteln der größte Anteil auf Private Equity.<sup>2</sup>

### Entwicklung des weltweit verwalteten Vermögens



\*Prognose.

Quelle: PwC 2018 Asset & Wealth Management Revolution, Report (PwC AWM Research Centre analysis based on Lipper, Hedge Fund Research and Preqin), Abruf 18.01.2018.

**Warnhinweis:** Die vergangenen Entwicklungen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft. Die angegebenen Werte können infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

1 siehe Definition Seite 11.

2 Quelle: PwC 2018 Asset & Wealth Management Revolution, Report (PwC AWM Research Centre analysis based on Lipper, Hedge Fund Research and Preqin), Abruf 18.01.2018.

# Was ist Private Equity?

Private Equity bezeichnet Unternehmensbeteiligungen, die nicht wie börsengehandelte Aktien am öffentlichen Kapitalmarkt (Public Equity) gehandelt werden. Das kann zum Beispiel der familiengeführte Mittelständler ohne Nachfolgeregelung sein, der sein Unternehmen an einen Investor veräußert. Oder das junge Wachstumsunternehmen, das zur Finanzierung seines Expansionskurses Beteiligungskapital von Dritten benötigt. Da Private-Equity-Investments nicht börsennotiert sind, zeigen sie sich weniger anfällig für das kurzfristige Quartalsdenken an den Börsen. Dadurch sind Investoren von kurzfristigen Kursrückgängen nicht unmittelbar betroffen.

Das Ziel aller Private-Equity-Buyout-Strategien ist es grundsätzlich, ein Unternehmen mehrheitlich oder vollständig zu übernehmen, durch gezielte Maßnahmen und mit dem Einsatz von Kapital und Know-how wertvoller zu machen und am Ende mit einem möglichst hohen Gewinn weiterzuverkaufen – sei es an einen strategischen Investor, einen weiteren Finanzinvestor oder über einen Börsengang. Dabei unterscheiden sich die Private-Equity-Strategien und damit auch die konkreten Vorgehensweisen voneinander. Die mit der jeweiligen Strategie verbundenen potenziellen Werttreiber und deren Risiken sind von entscheidender Bedeutung und dürfen nicht außer Acht gelassen werden.

---

## Die wirtschaftliche Bedeutung von Private Equity für Deutschland

300

Rund 300 Beteiligungsgesellschaften

1.000

Mehr als 1.000 Unternehmen jährlich finanziert

1 Mio.

Ca. 1 Mio. Beschäftigte in Private-Equity-finanzierten Unternehmen

37 Mrd.

2013 bis 2017: 37 Mrd. EUR in Unternehmen investiert; im 1. Halbjahr 2018 bereits 5,3 Mrd. EUR

5.000

Beteiligungsgesellschaften in Deutschland an rund 5.000 Unternehmen beteiligt

---

Quelle: eigene Darstellung, Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, BVK unter [www.bvkap.de/](http://www.bvkap.de/), Abruf 30.10.2018.

# Private-Equity-Strategien unterscheiden sich nach Entwicklungsstadium

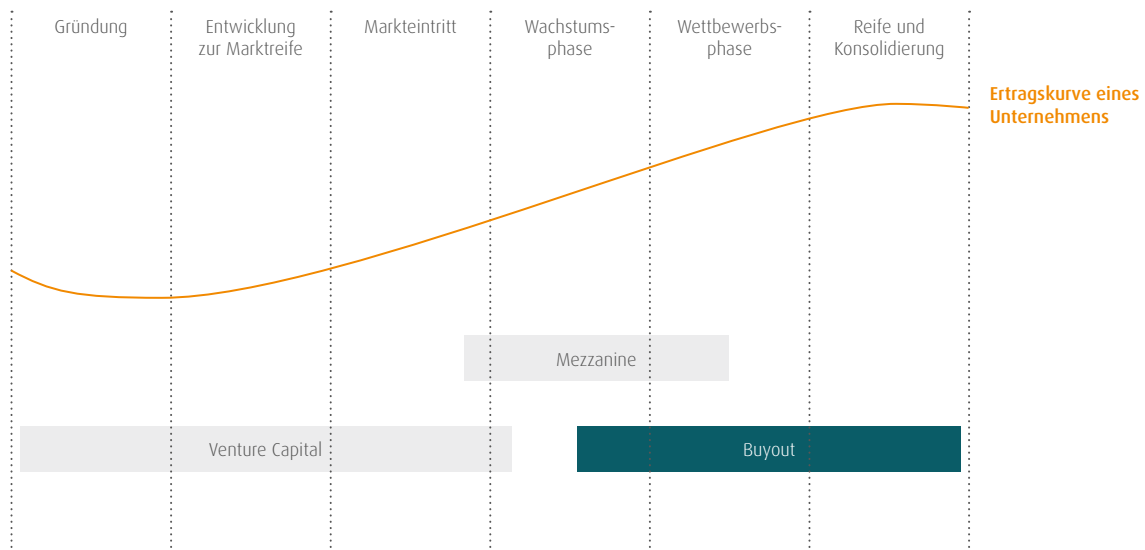
Private-Equity-Strategien können je nach Stadium im Entwicklungszyklus, in dem sich das Unternehmen zum Investitionszeitpunkt befindet, voneinander abgegrenzt werden.

- **Venture Capital** bezeichnet eine Kapitalbeteiligung an jungen Unternehmen, die sich in der Gründungs- oder in einer frühen Entwicklungsphase befinden, beispielsweise kurz vor der Einführung marktfähiger Produkte oder Dienstleistungen. Ein typisches Beispiel sind innovative Start-ups. In dieser Phase erwirtschaftet das Unternehmen in der Regel noch keine oder sehr geringe Erträge, Chancen und Risiken sind jedoch relativ groß. Im Fokus stehen die Etablierung des Unternehmens und die Marktreife der Produkte.

- Mit **Mezzanine Capital** beteiligen sich Investoren beispielsweise an Unternehmen in der Wachstumsphase. Das Kapital wird zumeist für eine rasche Expansion des Unternehmens zur Verfügung gestellt.

- Unter **Buyout**-Strategien versteht man die Mehrheitsbeteiligung an einem etablierten und bewertbaren Unternehmen in einer weniger dynamischen Wachstums- oder gar in einer Konsolidierungsphase, das konstant positive operative Ergebnisse (EBITDA) und einen positiven Cashflow generiert. Hier steht weiteres nachhaltiges Wachstum im Fokus.

## Private-Equity-Segmente im Unternehmenszyklus (schematische Darstellung)



Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

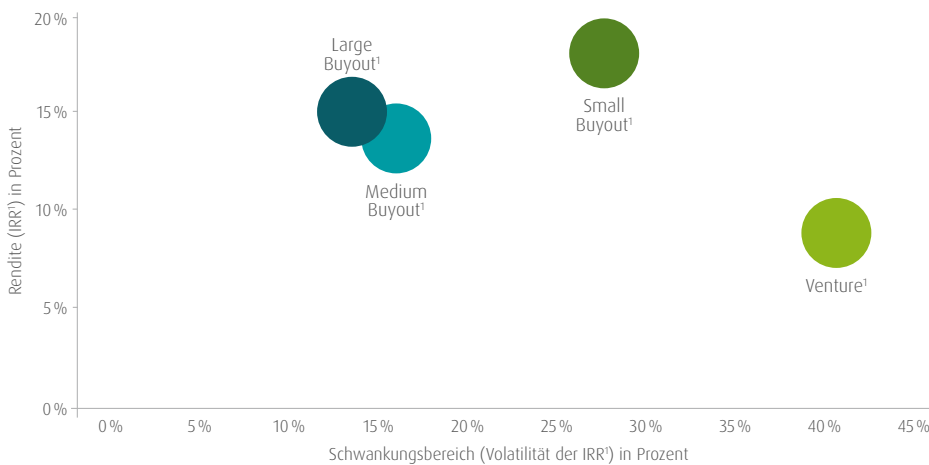


# Buyout-Strategien mit dem günstigsten Rendite-Risiko-Profil

Nach Auswertung von mehr als 2.000 Buyout- und Venture-Capital-Fonds kommt Wealthcap zu dem Schluss, dass Buyout-Strategien ein attraktives Rendite-Risiko-Profil für institutionelle Investoren aufweisen. Das gilt vor allem für „Large-Buyout-Fonds“<sup>1</sup> mit mehr als einer 1 Mrd. USD Investitionsvolumen. Im Vergleich zu Venture-Capital-Investments weisen Large-Buyout-Strategien im historischen Vergleich eine um 5,2 Prozentpunkte höhere Rendite bei

einer um 27,6 Prozentpunkte geringeren Volatilität auf.<sup>2</sup> Das ist einer der Gründe für die Beliebtheit von Buyouts bei Investoren: Das Segment führt das Volumen des eingesammelten Kapitals unter allen Private-Equity-Strategien an. Beispielsweise ging im zweiten Quartal knapp die Hälfte des Platzierungsvolumens in Fonds mit der Anlagestrategie Buyout.<sup>3</sup>

## Large-Buyout-Fonds weisen gegenüber Small- und Medium-Buyout-Fonds ein unterschiedliches Rendite-Risiko-Profil auf



Quelle: Wealthcap, eigene Auswertung; Datenbasis: Preqin, Auflagejahre 1983–2009, Preqin Small Buyout (US und EU) Fonds, Fondsvolumen 0–500 Mio. USD, Anzahl der Fonds: 547; Preqin Medium Buyout (US und EU) Fonds, Fondsvolumen 500–1.000 Mio. USD, Anzahl der Fonds: 169; Preqin Large Buyout (US und EU) Fonds, Fondsvolumen > 1.000 Mio. USD, Anzahl der Fonds: 253, Preqin All Venture (US und EU), Anzahl der Fonds: 1.053.

**Warnhinweis:** Die vergangenen Entwicklungen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft. Die angegebenen Werte können infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

1 Siehe Definitionen Seite 11.

2 Quelle: Wealthcap, eigene Auswertung; Datenbasis: Preqin, 1.065 reife (Auflagejahre 1983–2009) Buyout-Fonds (Europa und USA) per Q4-2017-Bewertung (wobei fünf Fonds mit Auflagejahren vor 1983 dem Auflagejahr 1983 zugeordnet wurden). Verwendete Bezugswerte: Preqin Small Buyout (US und EU) Fonds, Fondsvolumen 0–500 Mio. USD, Anzahl der Fonds: 547; Preqin Medium Buyout (US und EU) Fonds, Fondsvolumen 500–1.000 Mio. USD, Anzahl der Fonds: 169; Preqin Large Buyout (US und EU) Fonds, Fondsvolumen > 1.000 Mio. USD, Anzahl der Fonds: 253; Preqin All Venture (US und EU), Anzahl der Fonds: 1.053.

3 Quelle: Preqin, Preqin Quarterly Update: Private Equity & Venture Capital, Abruf 30.07.2018.

# Strategien zur aktiven Wertsteigerung unverzichtbar

Anleger börsennotierter Aktiengesellschaften erwerben in der Regel nur sehr kleine Anteile an den Unternehmen. Ihre direkten Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsstrategie sind daher äußerst begrenzt. Aktieninvestoren setzen zum einen auf eine positive Wertentwicklung durch allgemeine Marktbewegungen und zum anderen auf eine Outperformance des betroffenen Unternehmens aufgrund seiner wettbewerbsfähigen Produkte und Dienstleistungen oder seiner strategischen Aufstellung. Auch eine regelmäßige und attraktive Dividendenrendite kann ein Argument darstellen.

Im Unterschied dazu erwerben Private-Equity-Investoren einen strategischen Anteil am Unternehmen, in der Regel einen Mehrheitsanteil. Oder sie übernehmen das Unternehmen sogar vollständig. Daher können sie wesentlich größeren Einfluss auf dessen Geschäftsstrategie und operative Entwicklung ausüben. Die passive Erwartung positiver Marktentwicklungen wie beispielsweise am Aktienmarkt spielt hingegen eine untergeordnete Rolle.

Wealthcap beobachtet die Markttendenz, dass sich Unternehmen während der Haltedauer von Private-Equity-Fonds im Durchschnitt besser entwickeln als börsennotierte Unternehmen. Der Fondsmanager Dr. Mirko Meyer-Schönherr von PAI Partners sieht den Grund

unter anderem in der geringeren Komplexität der Managementstruktur. *„Entscheidungen lassen sich in einem kleineren Kreis treffen und umsetzen, weil wir in der Regel auch die Entscheidungshoheit innehaben“*, erläutert Meyer-Schönherr. *„So können wir nicht nur entschiedener, sondern auch schneller handeln. Das ist sicher ein gravierender Vorteil.“*<sup>1</sup> Voraussetzung sei natürlich, dass diese zügig umgesetzten Management-Entscheidungen auch die richtigen sind.

Anders als bei Investitionen in börsennotierte Unternehmen sind bei Private-Equity-Investments – vor allem bei Buyout-Strategien – aktive Maßnahmen zur Weiterentwicklung des Unternehmens und damit zur Wertsteigerung dringend geboten und für ein erfolgreiches Investment, das nicht dem Zufall überlassen werden sollte, praktisch unverzichtbar. Die hierbei mit der Wertsteigerung verbundenen Leistungen, spezielles Expertenwissen und Netzwerke für die Analyse, Beurteilung sowie Steuerung der potenziellen Werttreiber und deren Risiken sind von entscheidender Bedeutung für den möglichen Erfolg. Denn erst nach einer erfolgreichen Weiterentwicklung kann das Unternehmen zu einem höheren Preis und damit gewinnbringend wieder veräußert oder an die Börse gebracht werden.

.....

*„Bei den operativen Prozessen nach Übernahme eines Unternehmens haben wir mittlerweile einen hohen Standardisierungsgrad implementiert. Wir wissen, wie man den Einkaufsprozess einer Firma optimal abbildet oder Finanzierungsstrukturen optimiert.“*

Dr. Mirko Meyer-Schönherr, Fondsmanager PAI Partners<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Quelle: Interview Dr. Mirko Meyer-Schönherr, Fondsmanager PAI Partners, 30.08.2018.

## Welche Maßnahmen erfolgversprechend sind, hängt vom Einzelfall ab

Dem Management stehen zahllose mögliche Ansätze zur aktiven Wertsteigerung zur Verfügung. Für Fondsmanager Meyer-Schönherr liegt der Erfolg vor allem auch im Einkauf. „Entscheidend sind hier die Identifikation und die frühzeitige Ansprache möglicher Übernahmekandidaten“, erklärt der Experte. „Sie können nach meiner Einschätzung und Erfahrung rund die Hälfte zur Wertsteigerung der Unternehmen beitragen.“ Grundvoraussetzung sei ein tiefes und in der Regel durch jahrelange Erfahrung gereiftes Verständnis der jeweiligen Branche. Nur wer ein hohes Marktverständnis mitbringe und über ein belastbares Netzwerk verfüge, könne hier die Nase vorn haben, sagt Meyer-Schönherr.

Übergeordnetes Ziel eines Buyouts ist es immer, die operativen Unternehmensgewinne nachhaltig zu steigern und auf diesem Wege auch eine höhere Unternehmensbewertung herbeizuführen. Welche konkreten Maßnahmen dabei zielführend sind, hängt von unterschiedlichen Faktoren ab: von der Branche, dem Geschäftsmodell, der Position im Markt, der Wettbewerbssituation, der Bilanzstruktur und vielem mehr. Bei Buyout-Strategien steht dabei weiteres Unternehmenswachstum im Fokus.

.....

*„Unser Erfolg hängt nur von einer Sache ab: der Erfüllung des entwickelten Unternehmenskonzepts für ein Investment.“*

Dr. Mirko Meyer-Schönherr, Fondsmanager PAI Partners<sup>1</sup>

## Beispiele für aktive Wertsteigerungsmaßnahmen



Ausbau der Markt- und Wettbewerbsposition durch Vertriebs- und Marketingaktivitäten



Erweiterung oder Verbesserung der Produktpalette



Effizienzsteigerungen durch Einsparungen, Prozessoptimierungen, Restrukturierung der Unternehmensarchitektur, Modernisierung der IT-Infrastruktur



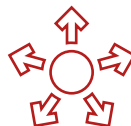
Neuverhandlung von Lieferantenverträgen



Optimierung der Kapitalstruktur/Leveraging



Unternehmenszukäufe und Zusammenschlüsse



Verkäufe von nicht zum Kerngeschäft gehörenden oder nicht performanten Unternehmensteilen



Erschließung neuer Märkte im In- und Ausland

Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

<sup>1</sup> Quelle: Interview Dr. Mirko Meyer-Schönherr, Fondsmanager PAI Partners, 30.08.2018.

# Exemplarischer Fall: Wertsteigerung eines Private-Equity-Buyouts

## Ausgangslage

Durch ein Private-Equity-Buyout wird ein mittelständisches Unternehmen erworben, das wettbewerbsfähige Produkte anbietet. Das Unternehmen ist annähernd schuldenfrei und profitabel, weist aber ein relativ hohes Kostenniveau und ein gewisses Restrukturierungspotenzial auf. Zudem erkennt der Investor bisher ungenutzte Wachstumschancen.

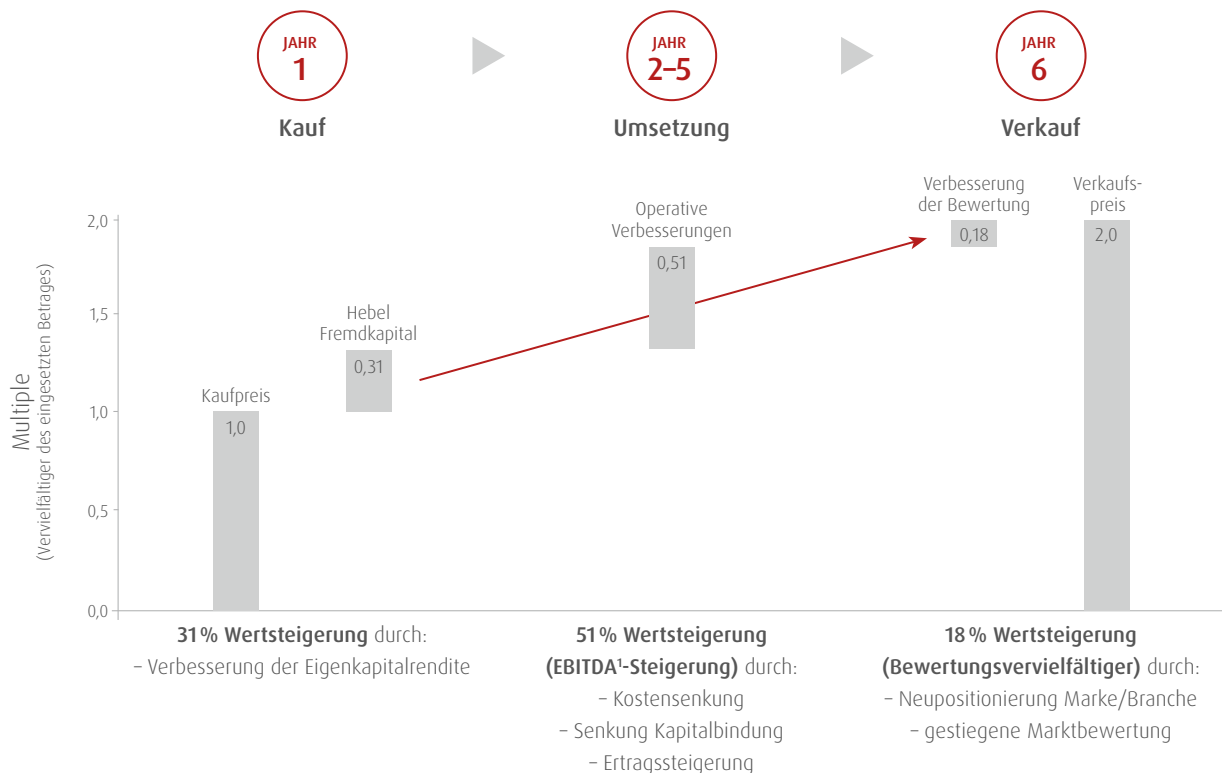
In den folgenden Jahren trifft der Investor gezielte Wertsteigerungsmaßnahmen:

- Im ersten Jahr nach dem Kauf wird Fremdkapital aufgenommen und die Mittel werden in die Ausweitung der Produktion investiert. Durch den Fremdkapitalhebel (Leveraging) verbessert sich die Eigenkapitalrendite.
- In den Folgejahren werden Maßnahmen für operative Verbesserungen getroffen: Schlanke Prozesse und eine modernere IT sorgen ebenso für geringere Kosten wie Neuverhandlungen von Lieferverträgen. Rentable Bereiche werden ausgebaut, unrentable Bereiche abgestoßen. Der operative Gewinn (EBITDA) steigt infolgedessen.
- Im letzten Jahr vor dem Exit<sup>1</sup> erfolgt eine Neupositionierung der Marke, die Marktbewertung des Unternehmens steigt.

## Ergebnis

Nach sechs Jahren ist das Unternehmen operativ besser aufgestellt, besser am Markt positioniert und erwirtschaftet wesentlich höhere Gewinne. Deshalb kann es nun zu einem wesentlich höheren Preis gewinnbringend an einen strategischen oder einen Finanzinvestor veräußert werden.

## Beispielhafte Darstellung der Wertsteigerungsmöglichkeiten bei einer Buyout-Strategie



Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

<sup>1</sup> Siehe Definitionen Seite 11.



## CASE STUDY: Fallbeispiel HUNKEMÖLLER

Eine Erfolgsgeschichte eines Private-Equity-Buyouts stellt die Investition von PAI Partners in das niederländische Bekleidungsunternehmen Hunkemöller dar. Das Unternehmen verfolgt eine Omnichannel-Strategie, kombiniert also sämtliche Kommunikations- und Vertriebskanäle wie Ladengeschäfte, Onlineshop, Social-Media-Plattformen, Kataloge/Versandhandel, Callcenter und Mobiltelefone miteinander. Mit der „Click & Collect“-Option können Kunden die Ware beispielsweise online bestellen und sie persönlich in einer Filiale abholen. Das Unternehmen wurde ein Marktführer in Europa für Lingerie, allein dank seines organischen Wachstums.

Insgesamt ist es PAI Partners gelungen, die Anzahl der Hunkemöller-Läden binnen vier Jahren von 400 auf 800 zu verdoppeln.

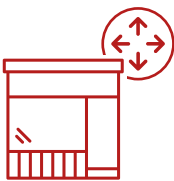
.....

*„Unser Plan war, Hunkemöller zum Marktführer für Lingerie in Europa zu machen. Und das haben wir erfolgreich umgesetzt.“*

Dr. Mirko Meyer-Schönherr, Fondsmanager PAI Partners

---

### Das Wachstum des Unternehmens erreichte PAI Partners vor allem durch folgende Maßnahmen



PAI Partners setzte auf breite Store-Expansion speziell in Deutschland.



Die Transformation vom traditionellen Einzelhändler zu einer Omnichannel-Lingerie-Marke mit fortschrittlicher E-Commerce-Strategie wurde konsequent verfolgt.



PAI Partners trieb die Store-Expansion in Österreich und Skandinavien voran.

Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

---

# Herausforderungen und Risiken von Buyout-Strategien

Private-Equity-Investments weisen langfristig ein relativ geringes systematisches Risiko auf. Private-Equity-Investoren sind von kurzfristigen Kursrückgängen an den Börsen nicht unmittelbar betroffen. Gleichwohl können Konjunkturdellen natürlich auch Auswirkungen auf die Gewinnerwartungen und Geschäftsmodelle der Unternehmen haben.

Auf der anderen Seite besteht bei den einzelnen Private-Equity-Investments ein hohes individuelles Risiko. Was passiert, wenn ein Produkt vom Markt nicht gut angenommen wird oder sich einzelne Märkte anders entwickeln als erwartet? Wenn Management-Fehler passieren oder falsche Personalentscheidungen getroffen wurden? Wenn die konjunkturelle Entwicklung kippt? Unternehmen können auch scheitern und Wertsteigerungsstrategien können misslingen. Diese Risiken können durch den Fremdkapitalhebel (Leverage) noch verstärkt wirken. Zudem erstrecken sich die Wertsteigerungsmaßnahmen zumeist über einen Zeitraum von mehreren Jahren. Für institutionelle Investoren, die auf einen möglichst konstanten Cashflow angewiesen sind, stellt dies bei Unternehmen, die keine oder nur geringe regelmäßige Erträge ausschütten, eine weitere Herausforderung dar.

Diese Risiken und Herausforderungen lassen sich nicht vollständig beherrschen, jedoch können sie durch gezielte Gegenmaßnahmen vermindert werden.

- Für eine erfolgreiche aktive Wertoptimierung ist ein hohes Maß an Know-how erforderlich, von der genauen Branchenkenntnis über operative Expertise und betriebswirtschaftliche Fachkenntnis bis hin zum Verständnis für die spezifische Firmenkultur und Überzeugungskraft gegenüber allen Stakeholdern.

- Eine breite Streuung über mehrere Unternehmen, Branchen und Zyklen kann in diesem Zusammenhang möglicherweise risikostreuend und risikomindernd wirken. Zudem lassen sich durch regelmäßige Verkäufe Rückflüsse generieren.
- Beide Ansätze lassen sich mit spezialisierten Zielfondsstrategien am besten umsetzen.

Hierfür haben sich spezialisierte Zielfondsanbieter etabliert, die Private-Equity-Beteiligungen für ihre Fonds erwerben und das Management bei der Weiterentwicklung des Unternehmens aktiv unterstützen. Sie verfügen über die Branchenexpertise sowie die notwendigen Netzwerke für den Umgang mit potenziellen Werttreibern. Die Investition in einen Zielfonds ermöglicht es institutionellen Anlegern, ihren Private-Equity-Anteil zu streuen und für das Asset Management auf die Expertise kompetenter Zielfondsmanager zurückzugreifen. Institutionelle Zielfonds sind in der Regel in zahlreiche Unternehmen investiert. Dies bedeutet bei regelmäßiger Investition nicht nur eine breite Risikostreuung, sondern auch eine Verstetigung der Erträge, die zu einem wesentlichen Teil aus den Verkaufserlösen stammen. Für den Erfolg einer Private-Equity-Zielfondsstrategie ist die Auswahl eines kompetenten Zielfondspartners entscheidend.

## Fazit

- Aktive Wertsteigerungsstrategien sind der wesentliche Renditetreiber bei Private-Equity-Buyouts
- Die Ansätze sind sehr vielfältig und bei jedem Unternehmen individuell unterschiedlich. Es gibt keinen allgemein gültigen Masterplan.
- Der Erfolg liegt auch im Einkauf. Durch erfolgreiche Identifikation und frühzeitige Ansprache möglicher Übernahmekandidaten lässt sich die Wertsteigerung signifikant erhöhen.
- Unternehmerische Kompetenz und Expertise des Investors beziehungsweise seines Asset Managers sind daher unverzichtbar.
- Wertsteigernde Maßnahmen bei Unternehmen sind keine Selbstläufer; Private-Equity-Investments bergen das Risiko eines unternehmerischen Scheiterns.
- Spezialisierte Zielfonds vereinen unternehmerische Kompetenz mit einer effektiven Risikodiversifizierung durch Streuung des Investments auf mehrere Unternehmen.

# Definitionen, Impressum und ergänzende Hinweise

Für **alternative Investments** gibt es keine allgemeingültige oder abschließende Definition. Nach allgemeinem Verständnis bezeichnen alternative Investments alle Anlageformen jenseits der klassischen Anlageklassen (Anlagemöglichkeiten wie Tages- und Festgeld, Sparbuch, Anleihen und Aktien).

**Exit** ist der Ausstieg von Investoren aus einer Beteiligung. Klassisch kann dies ein Verkauf sein. Im Bereich Private Equity gibt es hier mehrere Möglichkeiten. Bei Verkäufen wird unterschieden nach Verkauf an ein anderes Unternehmen (einen strategischen Investor), an einen anderen Finanzinvestor oder an das Management. Neben Verkäufen ist auch ein Börsengang, eine Rekapitalisierung oder eine Restrukturierung möglich.

**Private Equity** ist die außerbörsliche Beteiligung an Unternehmen.

**Private-Equity-Buyout** bezeichnet den Erwerb einer Beteiligung an einem etablierten Unternehmen zum Zweck der kontrollierenden Einflussnahme.

Die Renditeangabe nach der Interner-Zinsfuß-Methode (**IRR-Methode**, englisch: Internal Rate of Return) gibt an, wie hoch die Verzinsung ist, die in jedem Zahlungszeitpunkt auf das zu diesem Zeitpunkt rechnerisch gebundene Kapital erzielt werden kann. Nach dieser Methode wird neben der Höhe der Zu- und Abflüsse auch deren zeitlicher Bezug berücksichtigt. In der Renditeberechnung ist die Kapitalrückzahlung enthalten. Diese Form der Renditeberechnung ist mit sonstigen Renditeberechnungen anderer Kapitalanlagen, bei denen keine Änderung des gebundenen Kapitals berücksichtigt wird (z.B. festverzinsliche Wertpapiere), nicht unmittelbar vergleichbar. Denn bei herkömmlichen Renditeangaben bezieht sich die Rendite immer auf das anfänglich eingesetzte und während der Laufzeit nicht veränderliche Kapital. Ein Vergleich ist deshalb nur unter Einbeziehung des jeweils durchschnittlich gebundenen Kapitals bezogen auf die Kapitalanlage, des Gesamtertrages und der Anlagedauer der jeweiligen Investition möglich.

Als **Small Buyout** werden Fonds bezeichnet mit einem Volumen von 0–500 Mio. USD, als **Medium Buyout** Fonds mit einem Fondsvolumen von 500–1.000 Mio. USD und als **Large Buyout** Fonds mit einem Fondsvolumen größer als 1.000 Mio. USD.

## Stand

16.10.2018 (soweit nicht anders angegeben).

## Quelle

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH („Wealthcap“), soweit nicht anders angegeben.

## Hinweis

Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung dar, sondern geben lediglich die Ansichten von Wealthcap wieder. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von Wealthcap. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Sämtliche Rechte sind vorbehalten.

## Herausgeber

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH,  
Am Tucherpark 16, 80538 München

## Wir sind für Sie da!

Sebastian Zehrer, Julia Nothhaft  
Research und Unternehmenskommunikation

Telefon 0800 962 80 00 (kostenfrei)  
+49 89 678 205 500 (Ausland)

E-Mail [research@wealthcap.com](mailto:research@wealthcap.com)

**Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH**

Am Tucherpark 16  
80538 München

Telefon 0800 962 80 00 (kostenfrei)  
Telefon +49 89 678 205 500 (Ausland)  
Telefax +49 89 678 205 555 500

E-Mail [research@wealthcap.com](mailto:research@wealthcap.com)  
Internet [www.wealthcap.com](http://www.wealthcap.com)