

WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

WealthCap Marktbericht

Institutionelle Zielfonds für alternative Anlageklassen

Stand: März 2016

Fokusthema:

**Erfolgsfaktor zeitliche Streuung
bei Investitionen in Private-Equity-
Buy-out-Zielfonds**



Liebe Leserinnen und Leser,

mit dem WealthCap Marktbericht „Institutionelle Zielfonds für alternative Anlageklassen“ geben wir Ihnen einen Überblick über die Welt der institutionellen Zielfonds bei alternativen Anlageklassen und unsere strategische Ausrichtung in diesen Bereichen. Uns bewegen Fragen nach den Rendite- und Risikoaspekten institutioneller Zielfonds und deren aktiver Wertschöpfung in aktuell unruhigen Marktzeiten. Wir beschäftigen uns auch mit Multimanager-Ansätzen¹ für institutionelle Zielfonds und dem Nutzen von zeitlicher Streuung bei Investitionen.



GABRIELE VOLZ
WealthCap Geschäftsführung

DAS WICHTIGSTE IM ÜBERBLICK

Gesamtwirtschaftliches Umfeld:

- Für Deutschland, die Eurozone und USA sind die Wirtschaftsprognosen positiv, doch geopolitische Spannungen bleiben Unsicherheitsfaktoren.
- Wir bewegen uns gegenwärtig weiter in einem historisch niedrigen Zinsumfeld.

Marktumfeld alternative Anlageklassen:

- In Zeiten niedriger Zinsen werden Anleger bei der Suche nach Renditechancen in einem breiten Spektrum nicht traditioneller Anlageklassen fündig. Dabei führt ein häufig genutzter Weg zu Investitionen in alternative Anlageklassen über institutionelle Zielfonds. Hauptmotivation für diesen Anlageweg ist meist die Höhe der möglichen Renditen, die mit Wertschöpfungsstrategien durch aktives Management das Risiko nicht überproportional ansteigen lassen.
- Die Nachfrage am Markt nach institutionellen Zielfonds ist 2015 gestiegen und Analysten prognostizieren weiteres Wachstum. Der Nachfrageanstieg mit hohen Kapitalzuflüssen bringt für Zielfondsmanager die Herausforderung mit sich, gute Investitionsmöglichkeiten am Markt zu finden und Werte zu generieren. Für Anleger bleibt die Herausforderung, in einem zunehmenden Wettbewerb die nachhaltig guten Anbieter zu finden.

Strategie:

- Streuung kann Stabilitäts- und Renditefaktoren vereinen, dabei kann eine Streuung innerhalb von Anlageklassen, über mehrere Anlageklassen oder über einen längeren Investitionszeitraum nutzbringend wirken.
- Unsere Analysen und Berechnungen haben am Beispiel Private-Equity-Buy-out-Zielfonds gezeigt, dass zeitliche Streuung als langfristige Investitionsstrategie nicht das Verlustrisiko eliminieren kann, aber Vorteile bei Allokationsaufbau und Rendite-Risiko-Struktur mit sich bringen kann.
- Multimanager-Ansätze mit institutionellen Zielfonds können unterschiedlichste Anlegerwünsche treffen und vereinen.

Unser strategischer Ansatz ist es, sowohl Investitionen mit klarem Fokus als auch Investitionen mit breiter Streuung zu ermöglichen. Auch eine Streuung mit einer zeitlichen Komponente ist für uns von hoher Bedeutung, um unterschiedliche Preis- und Wirtschaftszyklen abzubilden. Immer aufs Neue passende, fokussierte und bedarfsgerechte Lösungen für Anleger zu entwickeln, ist unser Ansporn. Wir sind der Überzeugung, dass gerade heute mit unterschiedlich gestreuten Investitionsmöglichkeiten über institutionelle Zielfonds und deren aktive Wertschöpfung viele Kundenanforderungen zu vereinen sind.

Ihre Gabriele Volz
WealthCap Geschäftsführung

¹ Vergleiche Erklärung Seite 19.

Konjunktur¹

Im Januar 2016 hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognose vom Oktober 2015 zum weltweiten Wirtschaftswachstum (Wachstum reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahr) korrigiert. Die Risiken für die Weltwirtschaft nehmen nach Einschätzung des IWF zu und der IWF sieht die Gefahr einer möglichen Entgleisung der weltweiten Wirtschaft bei nicht erfolgreicher Bewältigung der Krisen. Er verwies auf den schwierigen Umbau der chinesischen Wirtschaft, den Ausstieg der USA aus der ultralockeren Geldpolitik, den Ölpreisverfall und die konjunkturelle Schwäche der Schwellenländer, die es zu bewältigen gelte.

EURORAUM

Den Euroraum sieht der IWF nicht als Sorgenkind.

2015 belief sich das Wirtschaftswachstum des Euroraums auf 1,5 % ggb. dem Vorjahr.² Das Wirtschaftswachstum dürfte 2016 mit 1,7 % ggb. dem Vorjahr geringfügig stärker ausfallen. Diese Wachstumsprognose wird weiterhin in erster Linie von der privaten Nachfrage getragen. 2016 dürfte die Erholung am Arbeitsmarkt zu einem weiteren Anstieg der Reallöhne beitragen.

Nach Einschätzung von UniCredit dürfte die konjunkturelle Erholung im Euroraum 2016 an Fahrt gewinnen.

DEUTSCHLAND

Innerhalb des Euroraums sieht der IWF Deutschland nicht als wachstumsgefährdet.

2015 lag das Wirtschaftswachstum in Deutschland bei 1,7 % ggb. dem Vorjahr. Für 2016 wird ein Wachstum von 1,8 % prognostiziert. Während 2015 die größten Impulse von Exporten ausgingen, wird 2016 voraussichtlich die Binnennachfrage eine größere Rolle spielen. Hauptgründe sind ein weiterer Anstieg der Löhne und Renten durch die Inflation sowie ein Anstieg der Erwerbstätigenzahlen und eine positive Entwicklung im Baugewerbe.

Die Konjunktur in Deutschland bleibt nach Ansicht von UniCredit auch 2016 weiter robust und aufwärts gerichtet.

USA

Die zunehmenden Risiken für die Weltwirtschaft nehmen nach Einschätzung des IWF bremsenden Einfluss auf das Wirtschaftswachstum der USA.

Nach Prognosen von UniCredit wird das reale BIP-Wachstum 2016 bei 2,2 % liegen. Im Vergleich zu den 2,4 % im Jahr 2014 und 2,4 % 2015³ ist dies ein leichter Rückgang. Man geht davon aus, dass die privaten Konsumausgaben erneut der wichtigste Wachstumsmotor der USA sein werden. Die anhaltende Erholung am Arbeitsmarkt, die rascheren Lohnerhöhungen und ein Rückgang der Sparquote dürften eine erneute Steigerung des Konsums der Privathaushalte begünstigen. Somit wird nach Ansicht von UniCredit die US-Konjunktur auch 2016 einer der wesentlichen Motoren des globalen Wachstums bleiben.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE KENNZAHLEN UND PROGNOSEN						
	Reales BIP (ggb. Vj.)			Verbraucherpreise (Inflation ggb. Vj.)		
	2015	2016 (Prognose)*	2017 (Prognose)*	2015	2016 (Prognose)*	2017 (Prognose)*
Euroraum (EWU)	1,5 %	1,7 %	1,6 %	0,0 %	0,4 %	1,4 %
Deutschland	1,7 %	1,8 %	1,4 %	0,2 %	0,6 %	1,7 %
USA	2,4 %	2,2 %	2,4 %	0,2 %	1,2 %	2,4 %

Quelle: UniCredit Research, Weekly Fokus vom 15.02.2016.

***Risikohinweis:** Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

1 Einschätzungen von UniCredit Research aus UniCredit Research, Ausblick 2016, November 2015; Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Update, Januar 2016; UniCreditResearch, Weekly Fokus vom 15.02.2016.

2 Schnellschätzung vom 12.02.2016, Pressemitteilung Eurostat Pressestelle, Februar 2016.

3 Bureau of Economic Analysis, Mitteilung von 29.01.2016, Februar 2016.

Inflation, Geldpolitik und Zinsen

EURORAUM UND DEUTSCHLAND

2015 lag, wie auch schon in den Vorjahren, die Inflation im gesamten Euroraum und in Deutschland deutlich unter dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 % ggb. dem Vorjahr. In Europa sank der Wert stetig und erreichte im September 2015 die Null-Prozent-Grenze. Auch in Deutschland sank der Wert seit 2011 kontinuierlich und erreichte 2015 den Wert von 0,3 % ggb. dem Vorjahr.¹

Aufgrund der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen geht man nicht davon aus, dass die Inflation in Europa oder Deutschland in den nächsten zwei Jahren das Ziel der EZB erreicht. In einer Sitzung Anfang Dezember 2015 wurde von der EZB beschlossen, für das Erreichen der definierten Preisstabilität den Expansionskurs der Geldpolitik zu erhöhen: Die Leitzinsen wurden weiter gesenkt.²

Die geldpolitischen Sondermaßnahmen, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, wurden verlängert.³

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE KENNZAHLEN UND PROGNOSEN			
	Aktuell	Ende Q1 2016 (Prognose)*	Ende Q4 2016 (Prognose)*
Euroraum			
Leitzins	0,05 %	0,05 %	0,05 %
3M Euribor	-0,18 %	-0,25 %	-0,25 %
10-Jahres-Anleihe	0,21 %	0,35 %	0,75 %
USA			
Leitzins	0,50 %	0,75 %	1,25 %
3M Libor	0,62 %	0,80 %	1,30 %
10-Jahres-Anleihe	1,68 %	2,25 %	2,80 %

WealthCap – eigene Darstellung, Quelle: UniCredit Research, Weekly Fokus vom 15.02.2016.

Der Konjunkturoptimismus und die Stimulierungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank schlagen sich jedoch nicht in höheren Renditen bei Bundesanleihen nieder. Die zehnjährigen europäischen Staatsanleihen notieren gegenwärtig bei 0,21 %, die zweijährigen europäischen Staatsanleihen bei -0,54 %. Die Rendite deutscher börsennotierter Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten von zehn Jahren lag am 16.02.2016 bei 0,22 % und bei Restlaufzeiten von unter fünf Jahren bei -0,41 % – und damit weiter auf einem historisch tiefen Niveau.⁴

USA

2015 lag die Inflationsrate in den USA bei 0,2 % ggb. dem Vorjahr. Durch die Erholung am Arbeitsmarkt wird ein beschleunigtes Lohnwachstum erwartet. In Kombination mit dem Abklingen der vorübergehenden Effekte niedriger Energiepreise und des starken USD sei eine Näherung an die US-Inflationsziele von 2 % möglich.⁵ Das Federal Reserve System, das Zentralbank-System der Vereinigten Staaten (FED), entschied sich Anfang Dezember 2015 daher für eine Straffung der Geldpolitik und hob erstmals nach neun Jahren den Leitzins um 25 Basispunkte. Die Fed begründete ihre Entscheidung mit der spürbaren Verbesserung am Arbeitsmarkt, ihrer Erwartung einer steigenden Inflation und der zeitlich verzögerten Wirkung geldpolitischer Maßnahmen.⁶

Große monetäre und wirtschaftliche Auswirkungen dieses positiven Signals der amerikanischen Notenbank sind heute noch nicht erkennbar oder absehbar. Die zehnjährigen US-Staatsanleihen notieren gegenwärtig bei 1,68 %.⁷

***Risikohinweis:** Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

FAZIT

- Für Europa, Deutschland und die USA sind die Wirtschaftsprognosen positiv, doch geopolitische Spannungen bleiben Unsicherheitsfaktoren.
- Die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen Ende 2015 in den USA und in Europa auf die Zinsentwicklungen sind noch mit Unsicherheiten behaftet. Das historisch niedrige Zinsumfeld hält an.

1 Statista, Inflationsrate in Deutschland von 1992 bis 2015 (Veränderung des Verbraucherpreisindex gegenüber Vorjahr unter <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1046/umfrage/inflationsrate-veraenderung-des-verbraucherpreisindexes-zum-vorjahr/>, Entwicklung der Inflationsrate Deutschlands und der gemittelten Leitzinsen der EZB von 1999 bis 2014 unter <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/5534/umfrage/entwicklung-der-inflationsrate-und-der-leitzinsen-seit-1999/>, UniCredit Research, Weekly Fokus vom 15.01.2016.
2 Der Zinssatz für die Einlagenfazilität wurde um 10 Basispunkte auf -0,30 % gesenkt. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität werden unverändert auf ihrem derzeitigen Niveau von 0,05 % bzw. 0,30 % belassen.
3 Europäische Zentralbank, Pressemitteilung vom 03.12.2015.
4 Deutsche Bundesbank vom 16.02.2016 unter https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/Pressemitteilungen/2016/2016_02_16_rendite.pdf?__blob=publicationFile, UniCredit Research, Macro & Markets Weekly vom 15.02.2016.
5 UniCredit Research, Ausblick 2016, November 2015.
6 UniCredit Research, Weekly Fokus vom 18.12.2015.
7 UniCredit Research, Weekly Fokus vom 15.02.2016.

6 ABGRENZUNG UND BEDEUTUNG VON ALTERNATIVEN ANLAGEKLASSEN

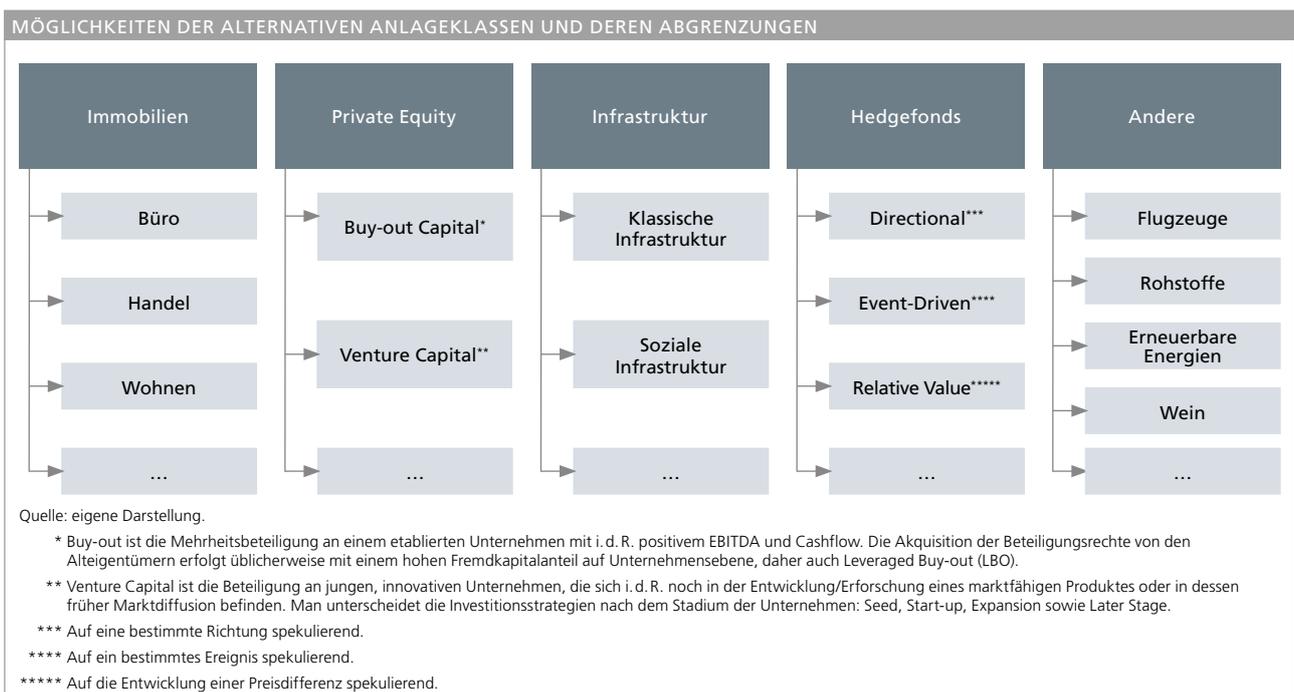
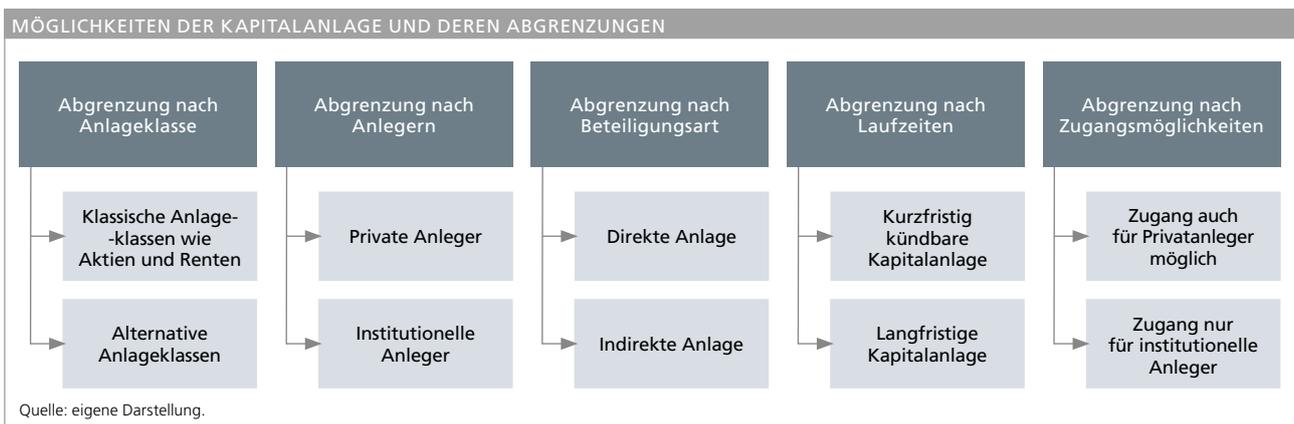
Abgrenzung und Bedeutung von alternativen Anlageklassen

Sieben Jahre nach der Finanzmarktkrise sind die Auswirkungen im globalen Finanzsystem noch immer spürbar und es herrscht Unsicherheit. Je länger die Phase der extrem niedrigen Zinsen anhält, desto herausfordernder wird die Situation für alle Anleger: Denn Anlageformen wie Spareinlagen und Termingelder können derzeit nach Steuern und Inflation zu einem realen Vermögensverlust führen. Man spricht dabei von einer „negativen Realrendite“. Die aktuellen Zinsentwicklungen und Prognosen¹ verdeutlichen diesen Trend. Eine Möglichkeit, die Chance auf Kaufkraftverlust und realen Vermögenszuwachs zu wahren, kann es sein, das Anlagespektrum zu erweitern und zu streuen. Private und institutionelle Anleger stehen heute vor neuen Herausforderungen bei der

Geldanlage und sind seit geraumer Zeit verstärkt auf der Suche nach alternativen Renditequellen. Fündig werden sie dabei in einem breiten Spektrum nicht traditioneller Anlageklassen.

ABGRENZUNG VON ALTERNATIVEN ANLAGEKLASSEN

Bekanntlich existiert eine schier unüberschaubare Vielzahl an Möglichkeiten, Gelder anzulegen, wobei diese schwer abzugrenzen sind.



1 Vergleiche Seite 5.

Für alternative Anlageklassen existiert keine allgemeingültige Definition. Der Bundesverband Alternativer Investments (BAI) bezeichnet alternative Anlageklassen als „innovative Anlagestrategien und -konzepte, die der besseren Diversifizierung und Optimierung der Rendite-Risiko-Struktur des Portfolios dienen“. Der BAI versteht unter alternativen Anlageklassen die Investition in nicht traditionelle Anlageklassen (außerhalb von Aktien und Anleihen) oder „die Investition in diese Anlageklassen unter Zuhilfenahme komplexer, nicht traditioneller Strategien“. Der Begriff wird oft mit „Hedgefonds“ und „Private Equity“ verbunden, dabei erstreckt sich das Feld der alternativen Anlageklassen jedoch ebenso auf die Bereiche „Immobilien“, „Infrastruktur“ oder „Rohstoffe“ sowie auf weitere Anlageklassen.

Eine trennscharfe Einteilung der einzelnen Anlageklassen ist häufig schwierig.¹

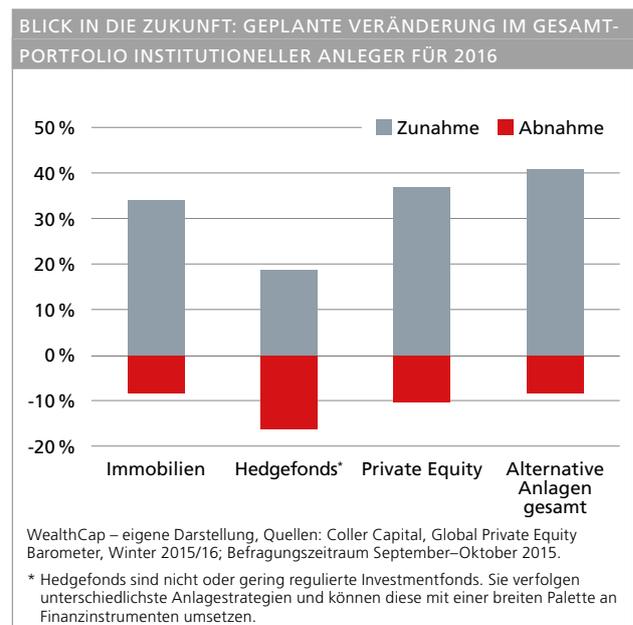
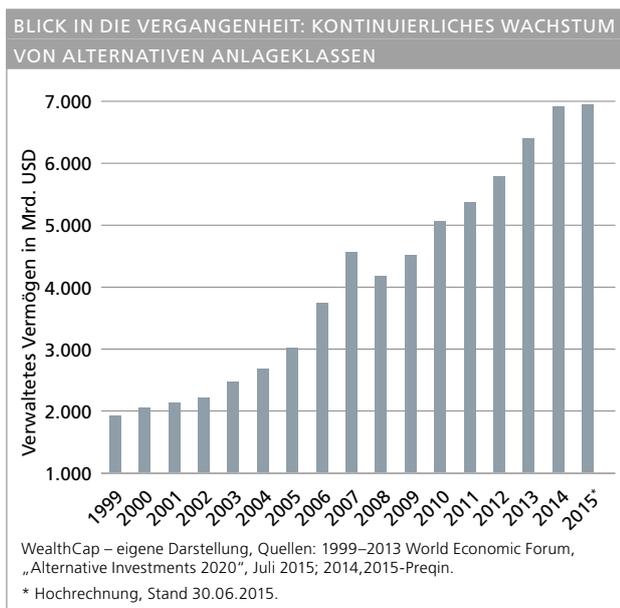
In diesem Marktbericht wird das Augenmerk auf den Markt der geschlossenen Fonds für institutionelle Anleger im Bereich der alternativen Anlageklassen gelegt. Zum einen verfügen wir hier über Erfahrungen, zum anderen sehen wir hier ein interessantes Marktumfeld. Unter „Institutionellen Zielfonds“ versteht WealthCap Fonds, die institutionellen Anlegern wie beispielsweise Versicherungen, Pensionskas-

sen und Versorgungswerken mit sehr hohen Mindestzeichnungssummen vorbehalten sind, sich meist nicht im öffentlichen Vertrieb befinden und mit einer bestimmten Laufzeit von mehreren Jahren verbunden sind. Wird im Folgenden der Begriff „Zielfonds“ verwendet, handelt es sich dabei um die an dieser Stelle definierten institutionellen Zielfonds.

BEDEUTUNG ALTERNATIVER ANLAGEKLASSEN

Wirft man einen Blick auf die Zahlen der Vergangenheit, so belegt der kontinuierliche Mittelzufluss bei verwaltetem Vermögen bei alternativen Anlageklassen deren zunehmende Bedeutung. Im Verlauf der vergangenen zehn Jahre ist das Marktvolumen der sogenannten „alternativen Investments“ doppelt so schnell gewachsen wie das von klassischen Anlageklassen.²

Die nachfolgende Grafik zeigt das Wachstum der alternativen Anlageklassen anhand der Entwicklung des verwalteten Vermögens in den vergangenen Jahren.²



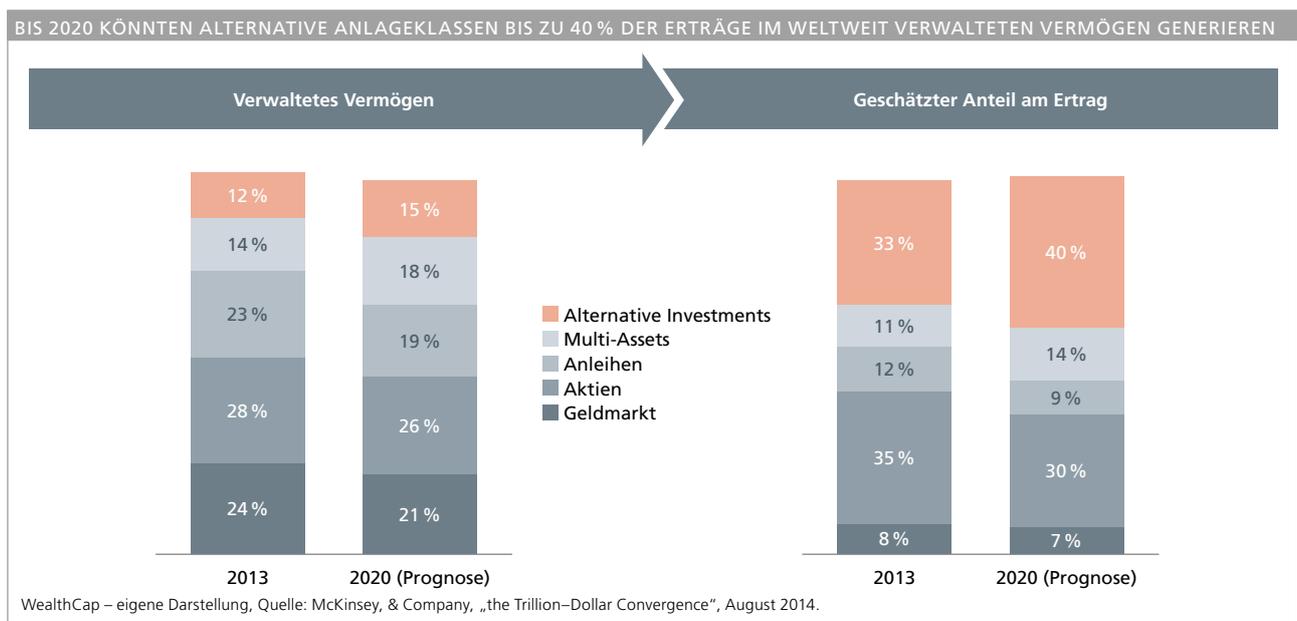
1 Bundesverband Alternative Investments e.V. unter <http://bvai.de/alternative-investments/was-sind-alternative-investments.html>, Oktober 2015.

2 World Economic Forum, „Alternative Investments 2020“, Juli 2015.

Nach den Ergebnissen einer Studie von Coller Capital, in der 114 Private-Equity-Anleger u. a. zu den geplanten zukünftigen Veränderungen bezogen auf ihre Zielallokation an alternativen Anlageklassen befragt wurden, planen über 40 % der institutionellen Anleger, ihren Anteil an alternativen Anlageklassen zu erhöhen.

Auch eine Studie von McKinsey & Company spiegelt diesen Zukunftstrend wider. Hiernach könnte bis 2020 der Anteil von alternativen Anlageklassen auf 15 % des insgesamt verwalteten Vermögens steigen. In der Studie wird geschätzt, dass dieser Anteil im Jahr 2020 für 40 % der insgesamt generierten Erträge verantwortlich sein könnte. McKinsey & Company führt hierzu aus, dass die Nachfrage sowohl von „großen“ als auch von „kleinen“ Anlegern getragen werden wird.¹

War die Nachfrage nach alternativen Anlageklassen einst exklusiv von großen institutionellen Anlegern getragen, so sind heute mögliche Renditen oder Diversifikation Hauptmerkmale für die zunehmende Nachfrage von kleineren institutionellen Anlegern und Privatanlegern.¹



FAZIT

- Anleger können bei ihrer Portfoliostrategie aus einer schier unüberschaubaren Vielzahl an Möglichkeiten wählen, ihr Geld anzulegen und zu streuen.
- Die zunehmende Bedeutung von alternativen Anlageklassen für alle Anleger zeigt sich bei der Betrachtung der Zukunftspläne von institutionellen Anlegern. Diese haben schon in der Vergangenheit einen Anteil ihres

Geldes in alternative Anlageklassen investiert und planen, diesen Anteil in Zukunft zu erhöhen.

- Auch Privatanleger investieren in der Niedrigzinsphase verstärkt in alternative Anlageklassen.
- Der Erfolg von Portfoliostrategien ist von vielen Faktoren und Risiken abhängig und wird sich erst in der Zukunft zeigen.

¹ McKinsey, & Company, „the Trillion-Dollar Convergence,“ August 2014.

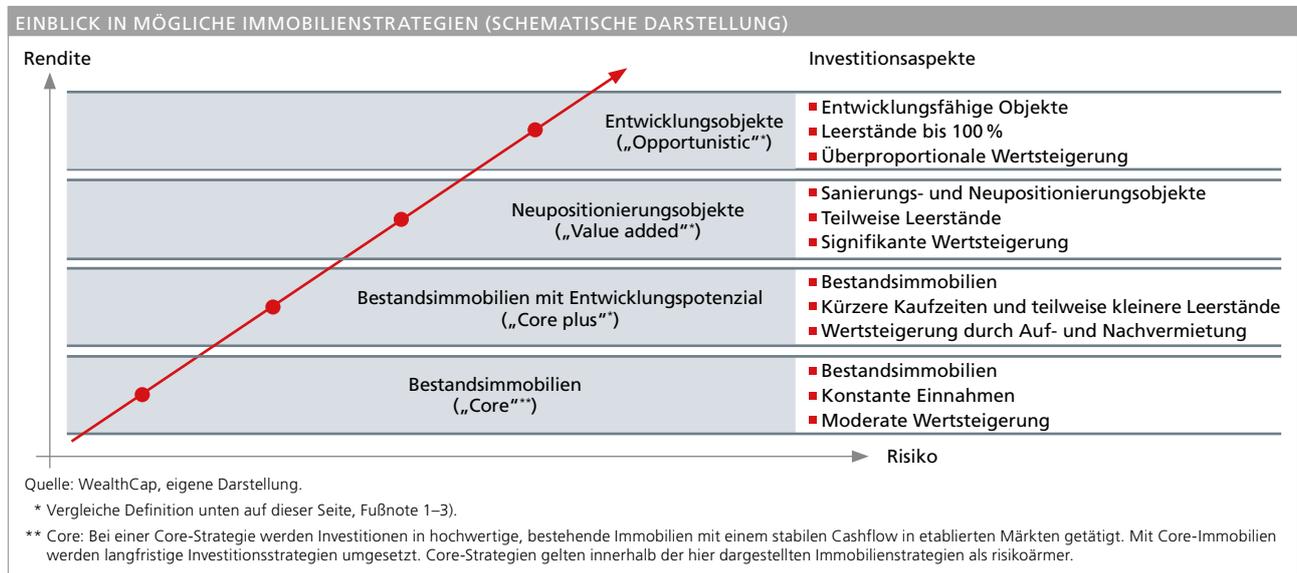
Im Folgenden liegt das Augenmerk auf den alternativen Anlageklassen Private Equity und Immobilien. Diese stellen die

größten Teilmärkte und ein stabiles Marktumfeld dar und sind für WealthCap strategisch interessant.

Anlageklasse Immobilien

Der Angebotsmarkt von Immobilienfonds zeigt vielfältige Strategien auf, die sich in ihrem Rendite-Risiko-Profil unterscheiden. Da institutionelle Anleger Renditevorstellungen und zum Teil feste Renditevorgaben je Anlageklasse haben, werden bei institutionellen Zielfonds häufig die Investitionsstrate-

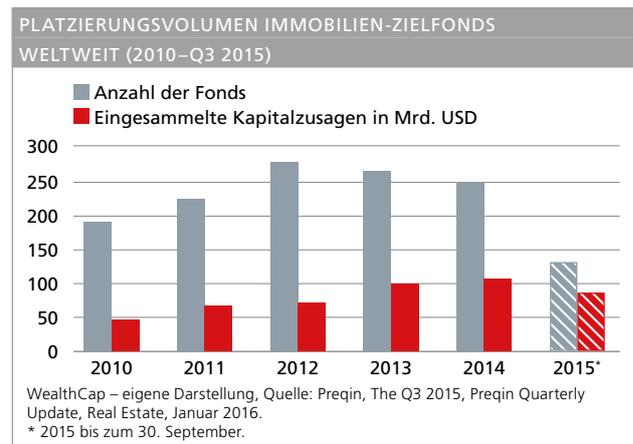
gien „Core plus“¹, „Value added“² und „Opportunistic“³ verfolgt. Ziel ist es, bei diesen Wertsteigerungsstrategien die Immobilie durch aktives Management weiterzuentwickeln und dadurch die Chance auf Renditezuwachs zu generieren, ohne dabei das Risiko überproportional ansteigen zu lassen.



PLATZIERUNG VON IMMOBILIEN-ZIELFONDS⁴

Bei der Platzierung von Immobilien-Zielfonds weltweit ließ sich im dritten Quartal 2015 erkennen, dass die Platzierungsergebnisse für 2015 erfolgreich verlaufen werden. Mit 132 Fonds und 86 Mrd. USD konnte mehr Kapital als im Vergleichszeitraum 2014 eingesammelt werden.

Getragen wurde das Ergebnis von 37,5 Mrd. USD eingesammelten Kapitalzusagen im dritten Quartal 2015 durch 33 Fonds, die in diesem Zeitraum geschlossen wurden. Darunter befand sich der größte jemals aufgelegte Immobilien-Zielfonds „Blackstone Real Estate Partners VIII“ mit einem Platzierungsvolumen von 15,8 Mrd. USD.



1 Core plus: Bei einer Core-plus-Strategie unterscheiden sich die Investitionen im Gegensatz zu reinen Core-Investitionen vor allem durch die Auswahl der Immobilien. Auch hier steht die Anlage in bereits bestehende und vermietete Immobilien im Vordergrund. Doch bei der Auswahl von Standorten kommen auch solche mit künftigem Entwicklungspotenzial in Betracht. Kurzfristige Mietvertragslaufzeiten werden gesucht, um bei Neuvermietungen durch die Steigerung der Mieterträge eine Wertschöpfung zu generieren. Core-plus-Investitionen können einen Teil des Ertrages auch aus der Wertsteigerung entsprechender An- und Verkäufe der Objekte erzielen. Die erzielbaren Renditen können leicht über denen klassischer Core-Investments liegen, wobei sich auch das Risiko des Anlegers erhöht.

2 Value added: Als Value-added-Strategien bezeichnet man das Investment in oft deutlich unterbewertete Märkte und Objekte. Ziel ist es, diese Immobilien z. B. durch Renovierung oder Revitalisierung und Mieterwechsel neu im Markt zu positionieren. Hierbei liegt das strategische Ziel der Investition weniger im Erzielen eines Cashflows, sondern in der Erzielung signifikanter Wertsteigerungen, die durch den Verkauf der Objekte nach erfolgreicher Umsetzung der Maßnahmen realisiert werden sollen. Die Rendite bei Value-added-Strategien sollte deutlich über denen von Core- und Investments liegen. Allerdings besteht bei solchen Investments auch ein deutlich höheres Risiko.

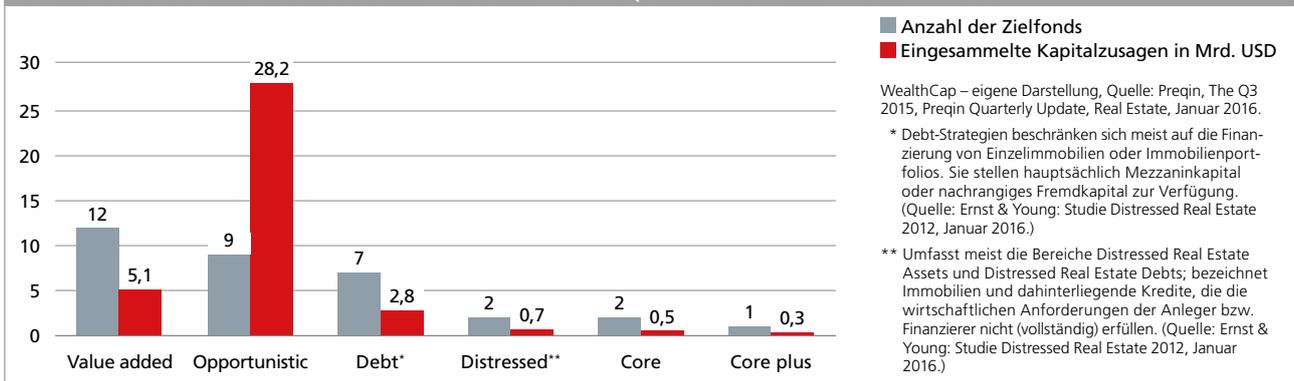
3 Opportunistic: Eine opportunistische Strategie kann sowohl auf Bestandsimmobilien als auch auf Projektentwicklungen setzen und fokussiert auf Objekte mit hohem Wertsteigerungspotenzial. Die Rendite bei Opportunistic-Strategien sollte deutlich über denen von Value-added-Investments liegen. Entsprechend der hohen Renditechance bestehen für opportunistisch ausgerichtete Investitionen hohe spekulative Risiken.

4 Vergleiche Definition Seite 7.

Beachtenswert ist aktuell die Tendenz, dass sich das zunehmende Platzierungsvolumen auf eine abnehmende Anzahl an Zielfonds konzentriert. Die Kapitalzusagen im dritten Quartal 2015 hatten im Vergleich zum Vorjahreszeitpunkt um 52 % zugenommen, im gleichen Zeitraum wurden 35 % weniger Zielfonds geschlossen. Dies bedeutet, dass der Wettbewerb aktuell von weniger und im Volumen größeren Zielfonds dominiert wird und diese von Anlegern bevorzugt werden.

Die Suche nach Rendite führt bei Anlegern zu einer vermehrten Risikobereitschaft. 21 Zielfonds der Investitionsstrategien „Opportunistic“ und „Value added“ sammelten im dritten Quartal 2015 33,3 Mrd. USD Kapitalzusagen ein, fast doppelt so viel wie im Vorquartal (17,8 Mrd. USD). „Core“- und „Core plus“-Zielfonds verzeichneten im dritten Quartal mit 700 Mio. USD 75 % weniger als im Vorquartal (2,8 Mrd. USD).¹

PLATZIERUNGSVOLUMEN IMMOBILIEN-ZIELFONDS WELTWEIT IN Q3 2015 NACH INVESTITIONSSTRATEGIE



VERFÜGBARER ANLAGEBETRAG (DRY POWDER) VON IMMOBILIEN-ZIELFONDS

Das von Zielfonds noch nicht abgerufene Kapital und die nicht genutzten Mittelzusagen, also das für Investitionen zur Verfügung stehende Kapital, wuchs seit Ende 2014 um 24 % (fast 50 Mrd. USD) und beläuft sich Ende September 2015 auf insgesamt 244 Mrd. USD.

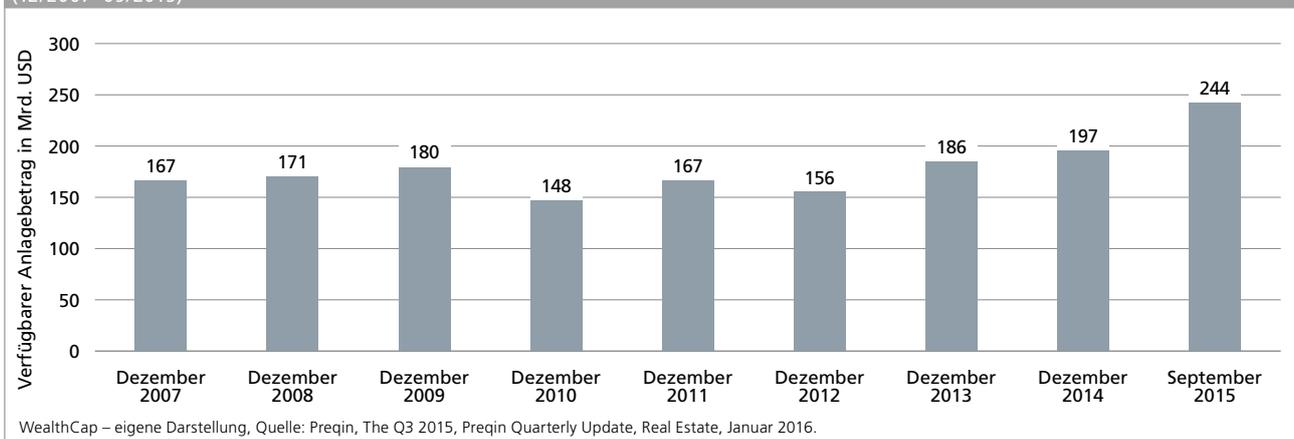
Im dritten Quartal 2015 hatten Zielfonds mit dem Investitionsfokus Nordamerika den größten Anteil von 52 % an zu

investierendem Kapital und verzeichneten im Vergleich zum Dezember 2014 einen Anstieg von 23 %.

Im September 2015 ergibt sich bezogen auf das gesamte nicht abgerufene Kapital ein Anteil von ca. 40 % für die Strategien „Opportunistic“ und ca. 22 % für die „Value added“-Strategien. Der Anstieg des nicht abgerufenen Kapitals gegenüber Dezember 2014 war bei „Opportunistic“-Strategien mit ca. 55 % am höchsten.²

VERFÜGBARER UND ABRUFBARER ANLAGEBETRAG IMMOBILIEN-ZIELFONDS WELTWEIT

(12/2007–09/2015)



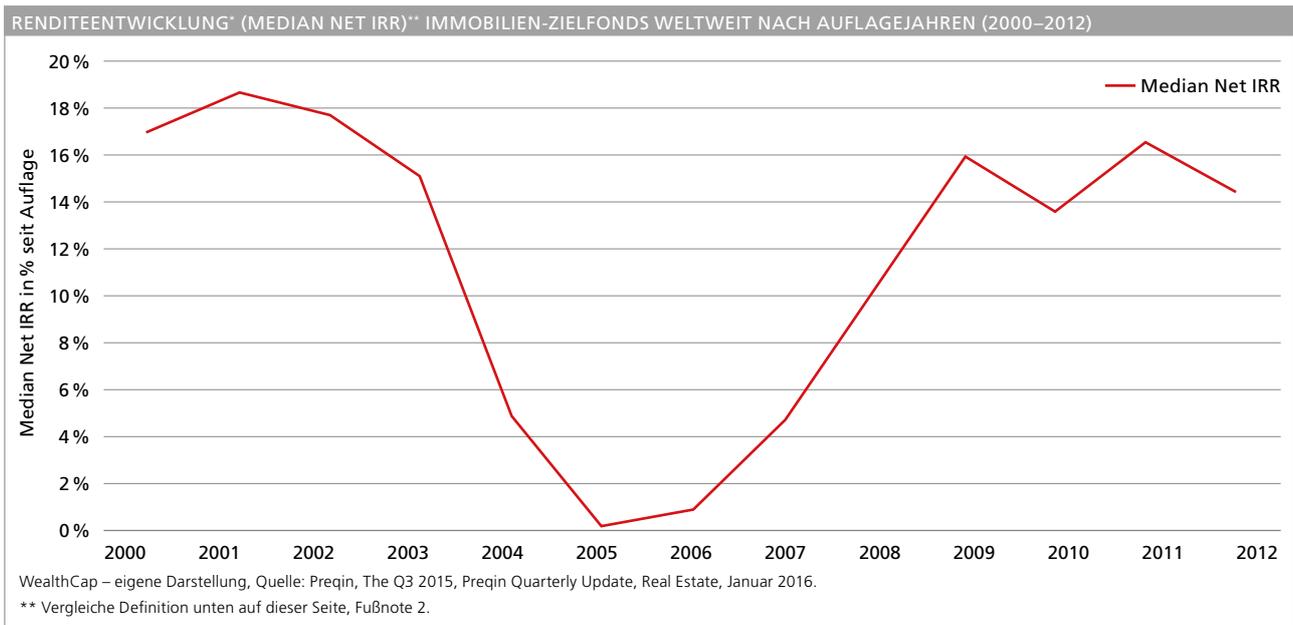
1 Preqin, The Q3 2015, Preqin Quarterly Update, Real Estate, The Q2 2015, Preqin Quarterly Update, Real Estate Januar 2016.

2 Preqin, The Q3 2015, Preqin Quarterly Update, Real Estate, Januar 2016.

WERTENTWICKLUNG VON IMMOBILIEN-ZIELFONDS

Die Betrachtung der Rendite (gemessen am Median¹ Net IRR²) zeigt deutlich den Unterschied von Investitionen vor, während und nach der Finanzmarktkrise.

Auch wenn Immobilien-Zielfonds in der Vergangenheit nicht immer nur positive Renditen erwirtschaftet haben, konnten die Zielfonds der Auflagejahre 2009–2012 starke Rückflüsse mit Median¹ Net IRR² Renditen von 14,0 % bis 16,2 % verzeichnen.³ (Die Renditen der Jahre 2013 bis heute haben noch keine Aussagekraft, da die Fonds sich noch in der Investitionsphase befinden.)



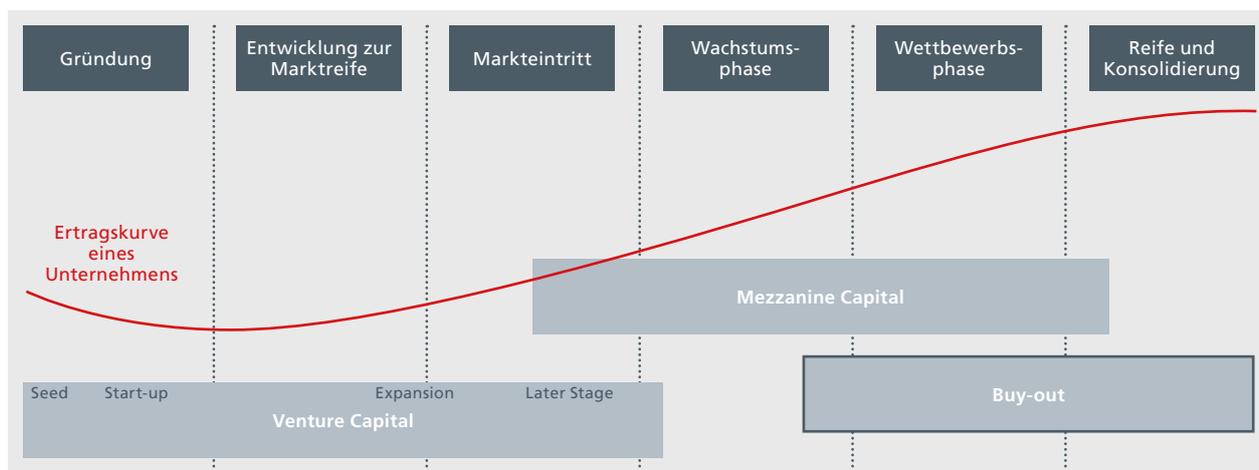
***Risikohinweis:** Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

1 Der Median ist der Wert, der bei Sortierung nach Größen in der Mitte liegt.
 2 Die Renditeangabe nach Interner-Zinsfuß-Methode (IRR-Methode, englisch: Internal Rate of Return) gibt an, wie hoch die Verzinsung ist, die in jedem Zahlungszeitpunkt auf das dann noch gebundene Kapital erzielt werden kann. Nach dieser Methode werden die Höhe der Zu- und Abflüsse und 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 eintritt (z. B. festverzinsliche Wertpapiere), nicht unmittelbar vergleichbar.
 3 Preqin, The Q3 2015, Preqin Quarterly Update, Real Estate, Januar 2016.

Anlageklasse Private Equity

Private Equity umfasst die unterschiedlichen Private Equity Strategien Buy-out, Venture Capital und Mezzanine Capital. Diese unterscheiden sich u. a. durch die unterschiedlichen Stadien des Entwicklungszyklus eines Unternehmens.

PRIVATE-EQUITY-SEGMENTE IM UNTERNEHMENSLEBENSZYKLUS (SCHEMATISCHE DARSTELLUNG)



Venture Capital ist die Beteiligung an jungen, innovativen Unternehmen, die sich i. d. R. noch in der Entwicklung/Erforschung eines marktfähigen Produktes oder in dessen früher Marktdiffusion befinden. Man unterscheidet die Investitionsstrategien nach dem Stadium der Unternehmen: Seed, Start-up, Expansion sowie Later Stage.

Mezzanine Capital ist die Beteiligung an Unternehmen, die z. B. ihr etabliertes Geschäftsmodell weiter expandieren möchten, etwa durch Bereitstellung von Hybridkapital.

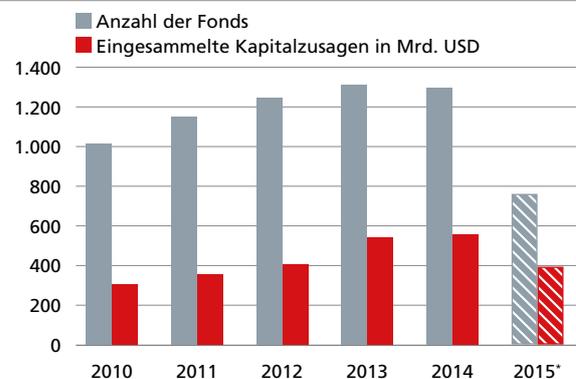
Buy-out ist die Mehrheitsbeteiligung an einem etablierten Unternehmen mit i. d. R. positivem EBITDA und Cashflow. Die Akquisition der Beteiligungsrechte von den Alteigentümern erfolgt üblicherweise mit einem Fremdkapitalanteil auf Unternehmensebene, daher auch Leveraged Buy-out (LBO).

Quelle: WealthCap, eigene Darstellung.

PLATZIERUNG VON PRIVATE-EQUITY-ZIELFONDS¹

Auch wenn allgemein das dritte Quartal eines Jahres grundsätzlich den niedrigsten Platzierungsverlauf aufweist, wurde im dritten Quartal 2015 mehr Kapitalzusagen als in den ersten beiden Quartalen des Jahres eingesammelt. Das aggregierte Platzierungsvolumen weltweit belief sich auf 137 Mrd. USD. Die Anzahl der Zielfonds fiel von 319 im zweiten Quartal 2015 auf 178 im dritten Quartal 2015. Durch die sinkende Anzahl der angebotenen Zielfonds wird der Wettbewerb zwischen den Anbietern intensiviert, da sich das Volumen auf weniger, aber größere Zielfonds konzentriert.

PLATZIERUNGSVOLUMEN PRIVATE-EQUITY-ZIELFONDS WELTWEIT (2010–Q3 2015)



WealthCap – eigene Darstellung, Quelle: Preqin, The Q3 2015, Preqin Quarterly Update, Private Equity, Januar 2016.

* 2015 bis zum 30. September.

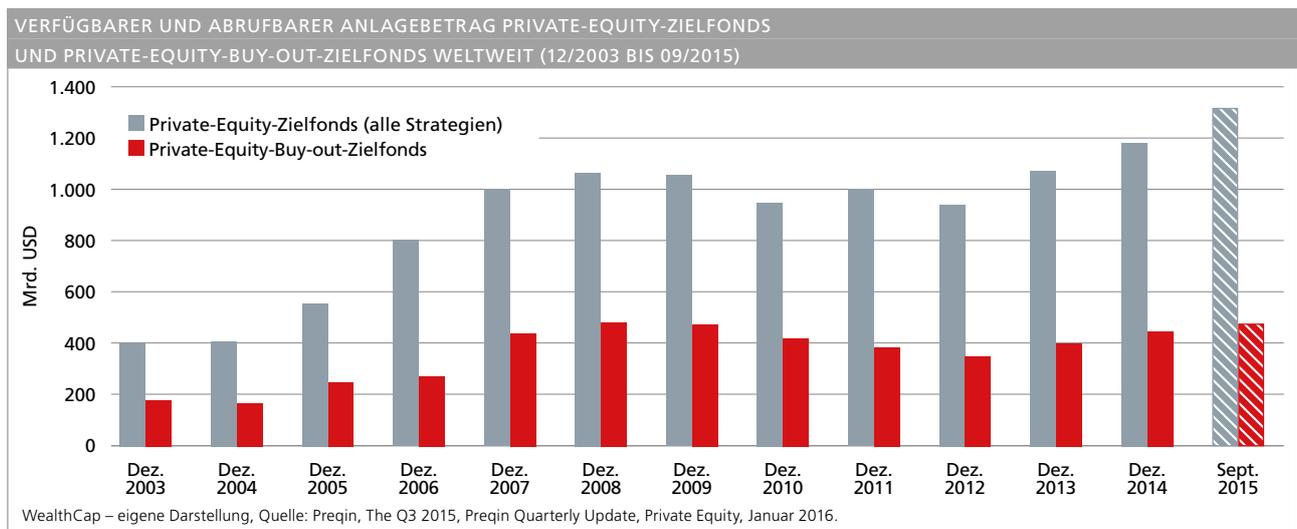
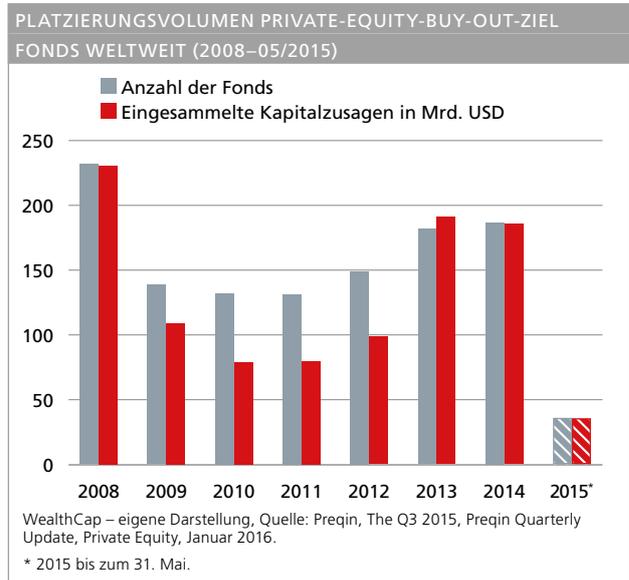
¹ Vergleiche Definition Seite 7.

Innerhalb der Private-Equity-Strategien sammelten Private-Equity-Buy-out-Fonds im dritten Quartal 2015 bezogen auf das gesamte Platzierungsvolumen den größten Anteil mit 34 % bei Kapitalzusagen (46,7 Mrd. USD) ein. Diese Kapitalzusagen entfielen auf 34 Fonds.

VERFÜGBARER ANLAGEBETRAG (DRY POWDER) VON PRIVATE-EQUITY-ZIELFONDS

Im dritten Quartal 2015 war bei allen Private-Equity-Strategien erneut ein Anstieg des investierbaren Kapitals zu verzeichnen, insgesamt ergab sich ein Betrag von 1,32 Bill. USD. Dies entspricht einem Anstieg von 11 % im Vergleich zum Dezember 2014.

Dabei entfiel auf Private-Equity-Buy-out-Zielfonds ein Betrag von 480,6 Mrd. USD, was einem Anstieg im Vergleich zum Dezember 2014 von 7 % entspricht.¹



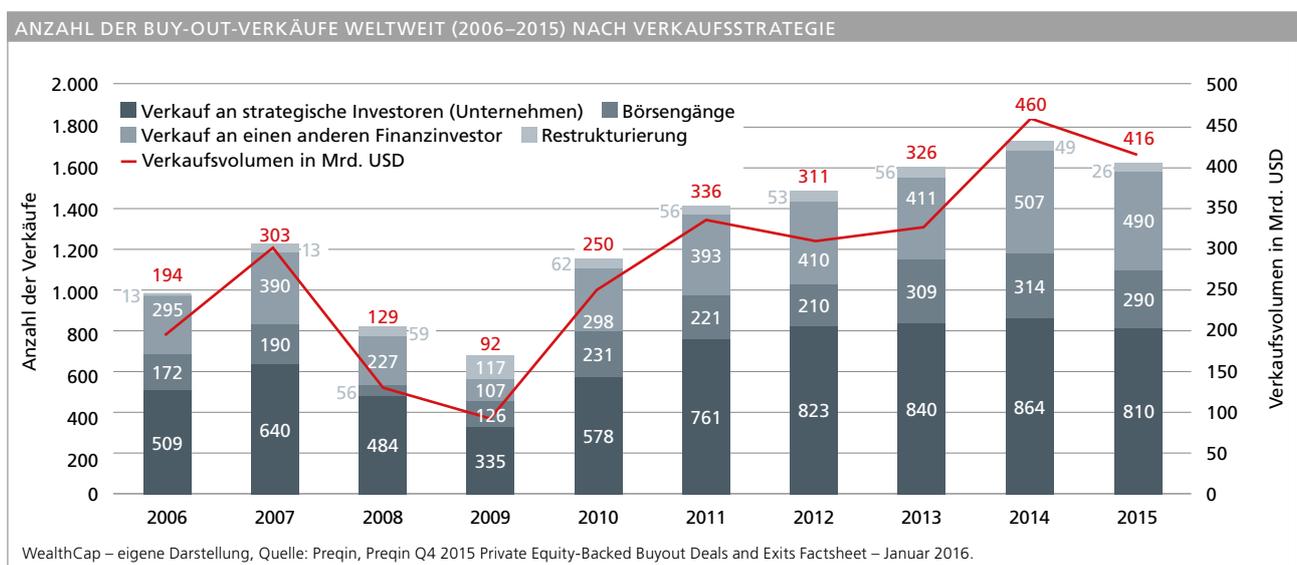
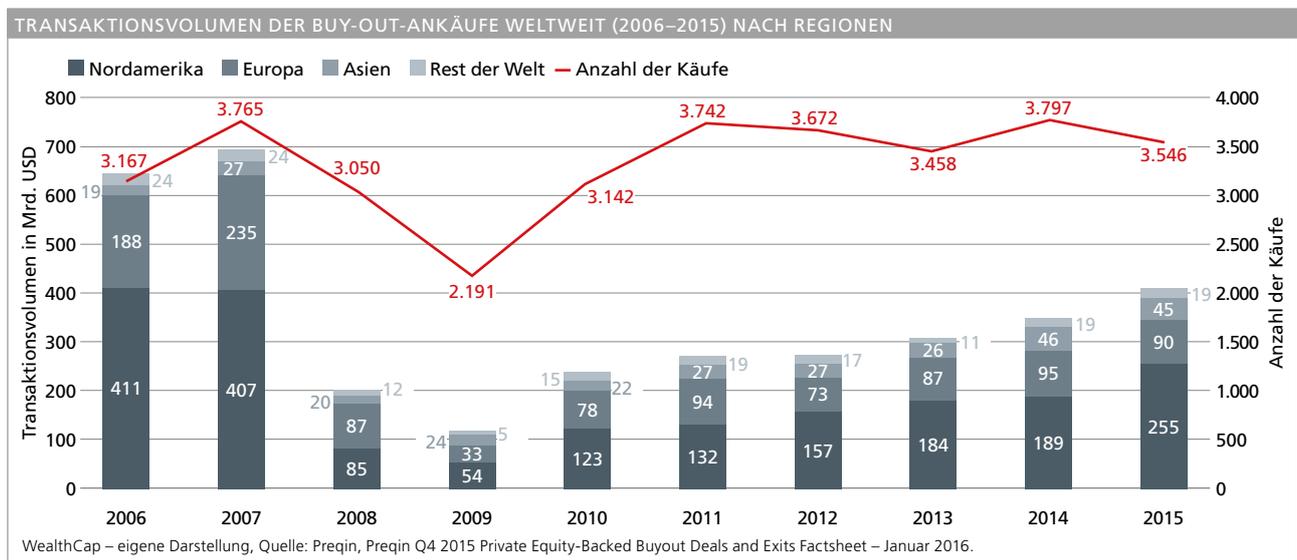
¹ Quelle: Preqin, The Q3 2015, Preqin Quarterly Update, Private Equity, Januar 2016.

14 DER MARKT FÜR ALTERNATIVE ANLAGEKLASSEN IN ZAHLEN

PRIVATE-EQUITY-BUY-OUT-TRANSAKTIONEN

2015 waren 3.546 Käufe mit einem Transaktionsvolumen von 409 Mrd. USD zu beobachten. Seit 2009 ist das Transaktionsvolumen stetig gestiegen. Die Anzahl der Käufe blieb in den letzten fünf Jahren auf ähnlichem Niveau, dadurch lässt sich eine Tendenz erkennen, dass die Ankaufswerte je Kauf deutlich zunahm. Die regionale Verteilung der Ankäufe innerhalb der einzelnen Jahre ist mit Ausnahme des Jahres 2008 seit 2006 ähnlich geblieben. Auch 2015 entfiel der größte Anteil mit 255 Mrd. USD Transaktionswert auf Nordamerika, gefolgt von 90 Mrd. USD in Europa, 45 Mrd. USD in Asien und 19 Mrd. USD im Rest der Welt.

Bei den Verkäufen konnten 2015 1.616 Verkäufe mit einem Verkaufsvolumen von 416 Mrd. USD verzeichnet werden, was eine leichte Abnahme ggb. 2014 (1.734 Verkäufe, Verkaufsvolumen 460 Mrd. USD) darstellt. Die Verteilung der Verkäufe nach Verkaufsstrategien der einzelnen Jahre zeigt die gleiche Verteilung wie in den vergangenen Jahren. Rund 50 % der 2015 getätigten Verkäufe gingen an strategische Investoren, 30 % der 2015 getätigten Verkäufe erfolgten an andere Finanzinvestoren, der Rest entfiel auf Börsengänge und Restrukturierungen.¹



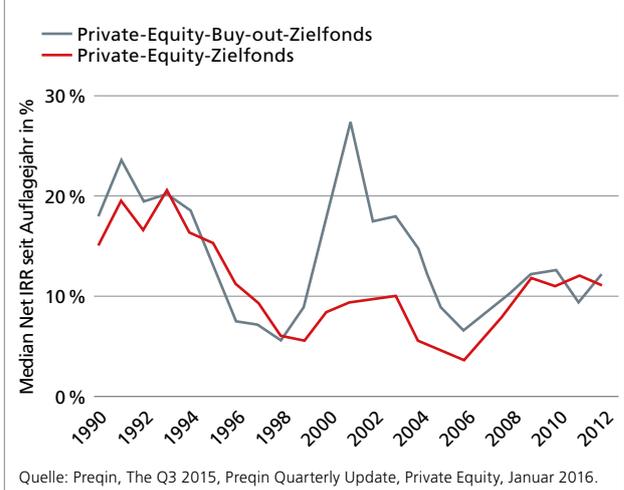
¹ Preqin Buyout Deals Update Q4 2015, Januar 2016.

WERTENTWICKLUNG VON PRIVATE-EQUITY-ZIELFONDS

Die Private-Equity-Zielfonds der Auflagejahre 2009–2012 (die Renditen der Jahre 2013 bis heute haben noch keine Aussagekraft, da die Fonds sich noch in der Investitionsphase befinden) zeigten steigende Renditen gemessen am Median Net IRR.¹ Somit liegen sie aktuell auf dem Niveau vor der Finanzmarktkrise – und dies, obwohl es sich um nicht weit zurückliegende Auflagejahre handelt. Bei der Darstellung der Renditen (Median Net IRR¹) der Auflagejahre 2009 bis 2012 ist zu berücksichtigen, dass die von den jungen Zielfonds gehaltenen Unternehmensanteile nicht realisierte Wertentwicklungen beinhaltet, die ggf. erst im Laufe der Fondsentwicklung eine Wirkung zeigen werden.

Betrachtet man die Renditen aller Private-Equity-Fonds und vergleicht sie mit den Renditen von Private-Equity-Buy-out-Fonds, so liegen Letztere mit den Auflagejahren seit 2006, mit Ausnahme des Jahres 2011, über der Rendite des gesamten Private-Equity-Fonds Spektrums.²

RENDITEENTWICKLUNG* (MEDIAN NET IRR²) PRIVATE-EQUITY-ZIELFONDS UND PRIVATE-EQUITY-BUY-OUT-ZIELFONDS WELT WEIT NACH AUFLAGEJAHREN (1990–2012)



FAZIT

- Der Markt der Immobilien und Private-Equity-Zielfonds setzte 2015 den Wachstumstrend bei Platzierungsergebnissen fort.
- Der Anstieg an investierbarem Kapital bei Immobilien und Private Equity führt zu einem verstärkten Wettbewerb zwischen den Marktteilnehmern. Die hohen Bewertungen und Kaufpreise erhöhen für Zielfondsmanager die Herausforderung, gute Investitionsmöglichkeiten zu finden und Wertsteigerung zu generieren.
- Auch bei guter Wertentwicklung der hier dargestellten Zielfonds in den Auflagejahren 2006–2015 bleibt das Risiko für Anleger in einem Markt mit zunehmendem Wettbewerb, die falsche Wahl bei der Suche nach nachhaltig guten Anbietern zu treffen.

***Risikohinweis:** Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

1 Vergleiche Definition Seite 11.
 2 Preqin, The Q3 2015, Preqin Quarterly Update, Private Equity, Januar 2016.

Anlegerstimmung und Nachfrageverhalten

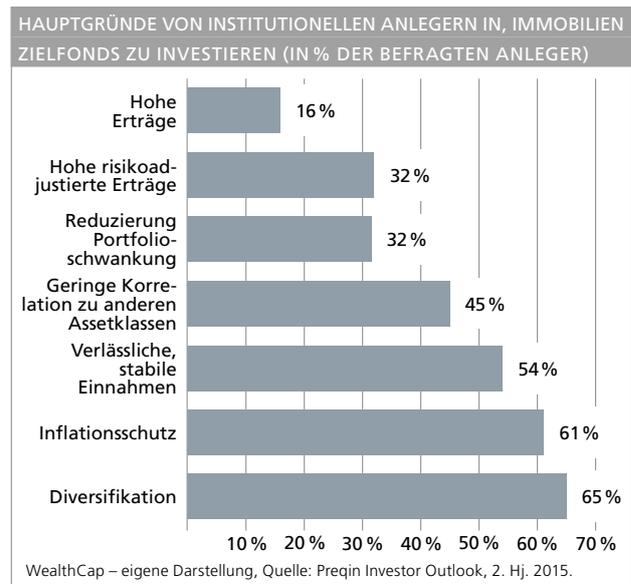
Strategien der alternativen Anlageklassen eint nach Ansicht des BAI, dass sie bei entsprechender Portfolioallokation zu einer deutlichen Verbesserung der Rendite-Risiko-Relation beitragen können.¹ Die steigende Bedeutung alternativer Anlagestrategien wurde unter anderem durch die wachsende Bekanntheit der Erfolge von Stiftungsvermögen US-amerikanischer Universitäten wie Yale oder Harvard vorangetrieben, die konsequent akademische Erkenntnisse zur Portfoliotheorie und zu alternativen Anlageklassen in ihren Portfolios umsetzen. Yale beispielsweise investiert seit langem in diverse alternative Anlageklassen: Private Equity (seit 1973), Immobilien (1978), Rohstoffe (1986) und Wald (1996) – und konnte damit höhere Renditen erzielen, ohne das Risiko überproportional ansteigen zu lassen: von 1994 bis Juni 2014 11 % p.a. bezogen auf das Gesamtportfolio.²

Festverzinsliche Anlagen dominierten für lange Zeit und zur Renditesteigerung und Portfoliodiversifizierung wurden vor allem Aktien herangezogen. In Zeiten, die durch weltweit stark gefallene Zinssätze geprägt sind, hat nach Ansicht des BAI die Kombination der beiden essentiellen Faktoren Rendite und Risiko mit alternativen Anlageklassen immer größere Bedeutung.¹

Der häufigste Grund, liquide Mittel anzulegen, ist der Wunsch, Geld im Wert zu erhalten oder zu vermehren – und dies je nach Risikoneigung mit unterschiedlichster Risikoakzeptanz. Doch neben Rendite und Diversifikationsaspekten gibt es eine Vielzahl an weiteren Gründen, Kapital zu investieren.

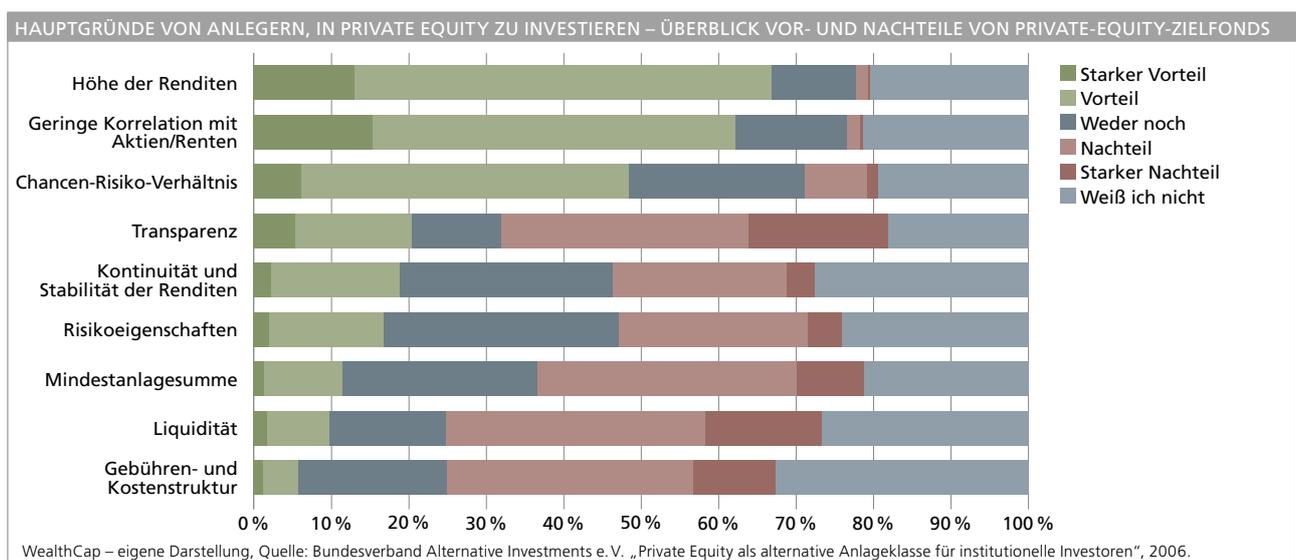
Je nachdem, aus welcher Perspektive man das Universum der Anlagemöglichkeiten betrachtet, zeigt sich eine große Palette an Beweggründen für den Anleger. Beispielsweise nennen institutionelle Anleger in Immobilien-Zielfonds ne-

ben Rendite und Streuung auch die regelmäßigen Rückflüsse oder die Absicherung gegen die Inflation als Leitgedanken ihrer Wahl.³



Bereits vor zehn Jahren nahmen Anleger in Bezug auf Private-Equity-Zielfonds die Vorteile Rendite, geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen und Optimierung des Chancen-Risiko-Verhältnisses oder die Risikoeigenschaften.

Auch wenn die Gründe für die Anlage der liquiden Mittel meist unterschiedlich sind, so garantieren selbst die besten Absichten nicht, dass die Anlage keine Risiko birgt und zum Erfolg führt.



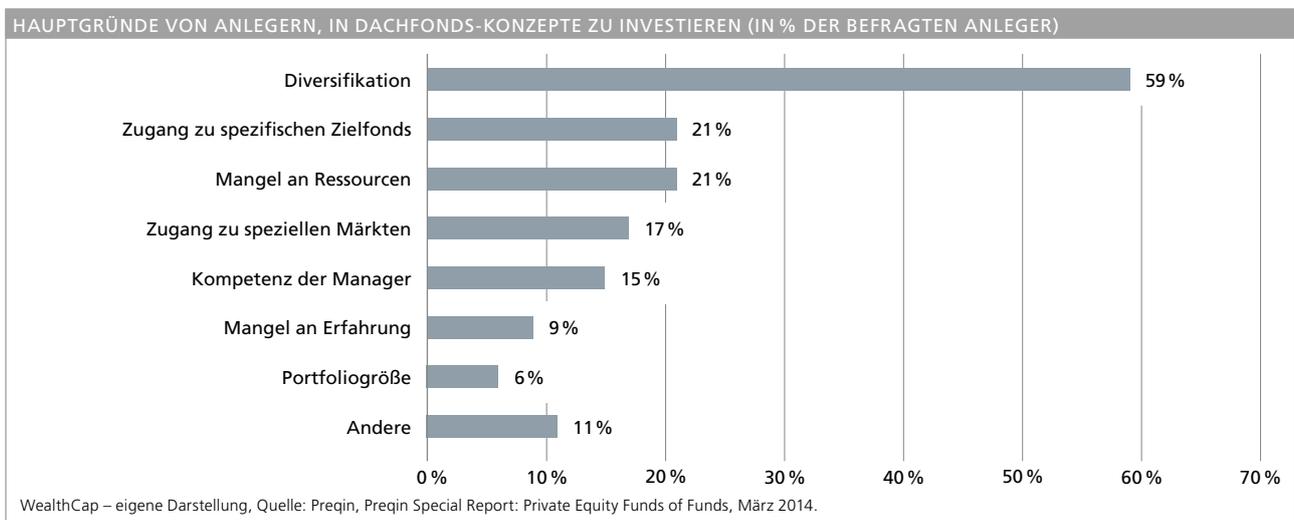
1 Quelle: Bundesverband Alternative Investments e.V. unter <http://bvai.de/alternative-investments/was-sind-alternative-investments.html>, Oktober 2015.

2 Quelle: The Yale Endowment, Geschäftsberichte 2013, 2014.

3 Quelle: Preqin, Preqin Investor Outlook, 2. Hj. 2015, Januar 2016.

Institutionelle Zielfonds sind häufig für viele Anleger aufgrund ihrer hohen Mindestbeteiligungssummen nur eingeschränkt zugänglich. Bei der Portfolioallokation und der Auswahl von Investitionen sind Eigenschaften wie Erfahrung und Expertise über die Anlageklassen sowie ein guter Marktzugang nötig. Daher wird bei institutionellen Zielfonds der Zugang zu alternativen Anlageklassen auch über Dachfonds (Fund-of-Fund-Konzepte) gewählt. Diese bündeln in einem Fonds mehrere institutionelle Zielfonds, mit dem Ziel einer breiten Risikostreuung bei hoher Branchenabdeckung.

Speziell institutionelle Anleger haben erkannt, dass Dachfonds-Konzepte aus unterschiedlichen Gründen vorteilhaft sein können: Die Marktkenntnis der Anbieter bei der Auswahl der Zielfonds kann genutzt werden und der sonst eingeschränkte Zugang zu namhaften Zielfondsmanagern wird durch das Netzwerk der Dachfonds-Anbieter ermöglicht. Die Ressourcen für Allokationskonstruktion, Investitionsprüfung und Verwaltung werden geschont, da diese Aufgaben vom Management des Dachfonds übernommen werden.



FAZIT

- Die Bedeutung institutioneller Zielfonds für Anleger ist stark gestiegen. Hauptmotivation von Anlegern, in institutionelle Zielfonds zu investieren, ist die Höhe der möglichen Renditen. Weitere Gründe sind die Streuung von Investitionen, das Chancen-Risiko-Verhältnis, mögliche Rückflüsse sowie eine mögliche Absicherung gegen Inflation.
- Der Zugang über Dachfonds kann gewählt werden, da diese neben Anlageklassen- und Markterfahrung meist über Streuung und bessere Marktzugänge verfügen können. Sie können bei der Allokationskonstruktion, der Auswahl und der Verwaltung weniger Erfahrung und Expertise des Anlegers voraussetzen.
- Auch wenn die Gründe für die Anlage der liquiden Mittel meist unterschiedlich sind, so garantieren selbst die besten Absichten nicht, dass die Anlage keine Risiko birgt und zum Erfolg führt.

Strategie von WealthCap bei institutionellen Zielfonds

WealthCap analysiert und beobachtet den Markt der institutionellen Zielfonds seit vielen Jahren kontinuierlich. Wir haben Erfahrung in den Segmenten Private-Equity- und Sachwertportfolio-Lösungen. Strategisch sehen wir im Markt der institutionellen Zielfonds eine bedeutende Zukunftsperspektive.

In Zeiten historisch niedriger Zinsen wird viel von realen Werten gesprochen. Ein Blick auf Sparbuch oder Festgeldkonto stimmt so manchen Anleger nachdenklich. Bloßes Abwarten vernichtet zunehmend Kaufkraft. Die meisten Anleger rechnen gegenwärtig damit, ihre Renditeziele mit klassischen Anlagemöglichkeiten nicht mehr zu erreichen, und sind immer öfter bereit, in risikoreichere Märkte zu investieren, um mehr Rendite zu erzielen. Bei der Suche nach alternativen Renditequellen werden Anleger in einem breiten Spektrum nicht traditioneller Anlagen fündig, wobei ein häufig genutzter Weg über institutionelle Zielfonds zur Anlage führt.

Nach Ansicht von WealthCap kann bei einer Portfoliozusammenstellung die Investition in institutionelle Zielfonds, die speziell für Großanleger wie Versicherungen oder Pensionskassen entwickelt werden, sehr vorteilhaft sein. Diese verfolgen Wertsteigerungsstrategien und investieren mit Experten vor Ort gezielt in Objekte oder Unternehmen, um diese langfristig werthaltiger zu machen und damit unter Berücksichtigung der spezifischen Risikokomponenten eine angemessene Rendite zu erwirtschaften.

Da sich der Markt der institutionellen Zielfonds sehr vielfältig präsentiert und stetig wächst, ist es für uns von entscheidender Bedeutung, analytisch bei der Auswahl unserer Zielfondspartner vorzugehen und nichts dem Zufall zu überlassen. Wir verfügen über ein historisch gewachsenes Netzwerk an zuverlässigen Zielfondspartnern, von deren Qualität wir überzeugt sind. Dies erleichtert uns bei Investitionen den Entscheidungsfindungsprozess und ermöglicht eine hohe Umsetzungsqualität. Gerade in Zeiten, in denen der Wettbewerb um erfolgversprechende Investitionsmöglichkeiten wächst, kann durch unser Partnernetzwerk ein Markt- und Investitionszugang sichergestellt werden.

Bei Anlagelösungen versucht WealthCap, Stabilitätsfaktoren und Renditefaktoren zu vereinen. Hierbei ist eine Streuung

- sowohl innerhalb von Anlageklassen
- als auch über mehrere Anlagemärkte
- oder über einen längeren Investitionszeitraum

von großer Bedeutung.



Da Streuung mehrerer Investitionen in einem Portfolio nachweislich das Verlustrisiko senken kann, legt WealthCap strategisch gegenwärtig den Fokus auf die Zusammenstellung von verschiedenen Investitionsmöglichkeiten zu einem Portfolio. Die moderne Portfoliotheorie nach Harry Markowitz (Nobelpreis 1990) zeigt, dass Anleger durch Streuung ihr Risiko minimieren können, ohne dass damit automatisch ein Abschlag bei der erwarteten Rendite verbunden sein muss.

Institutionelle Zielfonds sind unseres Erachtens ideal, um die Anforderungen der Streuung bei der Portfoliobildung zu ermöglichen. Meist weisen institutionelle Zielfonds bereits eine Streuung auf. Die Kombination mehrerer Zielfonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten ermöglicht unserer Ansicht nach die Partizipation an Wertsteigerungsstrategien mit angemessenen Renditechancen und unterstützt gleichzeitig dabei, die Risiken nicht überproportional zu erhöhen.

Thomas Zimmermann, Leiter Fonds- und Assetmanagement Portfoliolösungen bei WealthCap:

Streuung auf allen Ebenen führt zu mehr Unabhängigkeit vom Erfolg eines Branchen- und Wirtschaftszyklus. Diese Vielfalt der Streuung kann Stabilität schaffen und für eine höhere Ausgewogenheit und für größere Renditechancen sorgen. Wir sind der festen Überzeugung, dass es gerade ein Multimanager-Ansatz mit institutionellen Zielfonds ermöglicht, neben Risiko- und Renditeaspekten viele Anforderungen zu vereinen, und es damit möglich ist, unterschiedlichste Anlegerwünsche zu treffen.

Unter „Multimanager-Ansatz mit institutionellen Zielfonds“ verstehen wir die Bündelung mehrerer institutioneller Zielfonds zu einer Anlagelösung. Diese Lösung kann unterschiedlichste Aspekte mit sich bringen:

- die Möglichkeit, in institutionelle Zielfonds zu investieren, ohne als Anleger selbst die notwendige Expertise aufbauen zu müssen
- Streuung über mehrere Ebenen in einem Konzept
- Partizipation an aktiven Wertsteigerungsstrategien und die daraus resultierende mögliche Renditechance
- Mit dem höheren Renditepotenzial geht auch ein anderes Risikoprofil einher, mit Werttreibern verbundene Risiken wie beispielsweise bei Markt- und Preisentwicklungen müssen professionell analysiert und berücksichtigt werden
- kein überproportionaler Anstieg der Risiken durch Streuung mit Partizipation an unterschiedlichen Märkten, Branchen und Zyklen
- Fundierte Identifizierung der institutionellen Zielfonds und Investition mit Marktverständnis und Fachwissen
- einfache Verwaltung durch Experten, die das operative Management übernehmen
- alle Leistungen aus einer Hand

Der institutionelle Anleger kann über Multimanager-Ansätze mit institutionellen Zielfonds Zugang zu allen für ihn bedeutenden internationalen Märkten und gleichzeitig ei-

nen „Full Service“ rund um die Investition erhalten. Über die Losgrößentransformation¹ werden institutionelle Zielfonds auch für Privatkunden oder institutionelle Anleger, die nur einen kleineren Teil ihres Vermögens in institutionelle Zielfonds investieren wollen, unter Inkaufnahme von Verwaltungsgebühren zugänglich.

Anbieter mit entsprechender Qualität verfügen über die Möglichkeit, neben Streuung über Märkte und Branchen eine Streuung über mehrere Jahre und Marktzyklen zu gewährleisten. Zeitliche Streuung ermöglicht es, nach unserer Ansicht, die Abhängigkeit von einzelnen Marktphasen zu reduzieren. Eine Streuung mit einer langfristigen zeitlichen Komponente als Diversifikationserweiterung ist für uns eine Schlüsselüberlegung, die wir in unseren Konzepten mit großem Interesse verfolgen. Dies kann zu einer Verstärkung der Portfolioallokation sowie der Zahlungsströme führen und positive Aspekte in Rendite und Risikostruktur mit sich bringen.

Stefan Echter, Leiter Fonds- und Assetmanagement Alternative Investments bei WealthCap:

In Zeiten großer Unsicherheit sind die Ziele der Anleger bei Kapitalanlagen sehr individuell. Uns ist es hier strategisch wichtig, sowohl Investitionen mit klarem Fokus als auch Investitionen mit breiter Streuung zu ermöglichen. Immer wieder passende und bedarfsgerechte Lösungen zu entwickeln, ist unser Ansporn. Wir sind der Überzeugung, dass man gerade heute mit unterschiedlich gestreuten alternativen Anlageklassen über institutionelle Zielfonds viele Investitionsanforderungen vereinen kann.

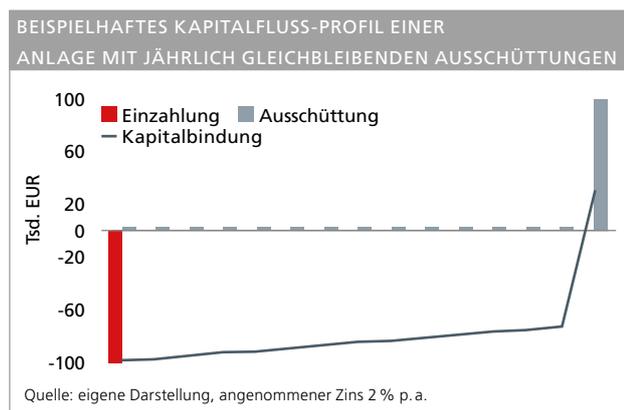
¹ Die sonst sehr hohe Mindestbeteiligungssumme der institutionellen Zielfonds von mehreren Millionen Euro wird durch die Anzahl der Anleger des Dachfonds reduziert.

Fokusthema: Erfolgsfaktor zeitliche Streuung am Beispiel Investitionen in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds

Hat ein Anleger Interesse an einer Investition in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds, sind hierbei Besonderheiten zu berücksichtigen. Im Gegensatz zu Anlageformen mit jährlich gleichbleibenden geringen Ausschüttungen, bei denen eine gewünschte Allokation mit einer einmaligen Anlage unverzüglich erreicht ist und die Kapitalflussstruktur von Einzahlung bis Auszahlung vorgegeben ist, zeigen sich bei einer Investition in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds eine abweichende Kapitalbindung und Kapitalfluss-Charakteristik.

VERGLEICH VON BEISPIELHAFTEN KAPITALBINDUNGSVERLÄUFEN VON ANLAGEN MIT JÄHRLICH GLEICHBLEIBENDEN AUSSCHÜTTUNGEN UND PRIVATE-EQUITY-BUY-OUT-ZIELFONDS

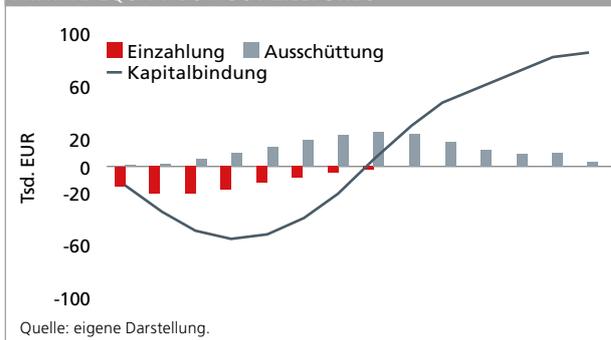
Bei einer Investition in Anlageformen mit jährlich gleichbleibenden geringeren Ausschüttungen wird der beabsichtigte Anlagebetrag mit einer einmaligen Anlage eingezahlt. Es erfolgen über den Zeitablauf der geplanten Laufzeit regelmäßige Ausschüttungen in gleichbleibender Höhe und das eingesetzte Kapital wird zum Ende der Laufzeit komplett und einmalig zurückgeführt. Das Kapital ist somit von Anfang an voll gebunden und die Kapitalbindung wird über die Laufzeit in gleichbleibender und regelmäßiger geringerer Höhe reduziert. Sie ist während der Laufzeit vergleichsweise hoch, da die komplette Rückführung des Kapitals am Ende erfolgt.



Bei einer Investition in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds wird anfänglich eine Kapitalzusage über den beabsichtigten Anlagebetrag erteilt, der insgesamt investiert werden soll. Das

Kapital wird schrittweise über den Investitionszeitraum von mehreren Jahren (i. d. R. ca. fünf Jahre) vom Zielfonds für Investitionen in mehrere Unternehmen abgerufen und vom Anleger eingezahlt. Dadurch ergibt sich in den ersten Jahren eine im Zeitverlauf ansteigende Kapitalbindung. Aufgrund der Haltedauer der Unternehmen auf Ebene des Zielfonds von ca. drei bis sechs Jahren können bereits während der Investitionsphase erste Unternehmensverkäufe stattfinden, die zu Ausschüttungen führen. Die Kapitalbindung schwankt und reduziert sich laufend weiter. Die im Zeitverlauf zunehmende Desinvestition durch Unternehmensverkäufe auf Ebene des Zielfonds und die daraus resultierenden Ausschüttungen führen meist zu einer vollständigen Rückführung des ursprünglich eingesetzten und gebundenen Kapitals bereits während der Laufzeit. Ausschüttungen erfolgen darüber hinaus weiter, bis das letzte Unternehmen verkauft ist.

BEISPIELHAFTES KAPITALFLUSS-PROFIL EINES PRIVATE-EQUITY-BUY-OUT-ZIELFONDS



Damit ergeben sich im Vergleich zu Anlageformen mit gleichbleibenden geringeren Ausschüttungen bei einer Investition in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds durchschnittlich geringere und sich verändernde Kapitalbindungen und eine schnellere Rückführung der eingesetzten Mittel.

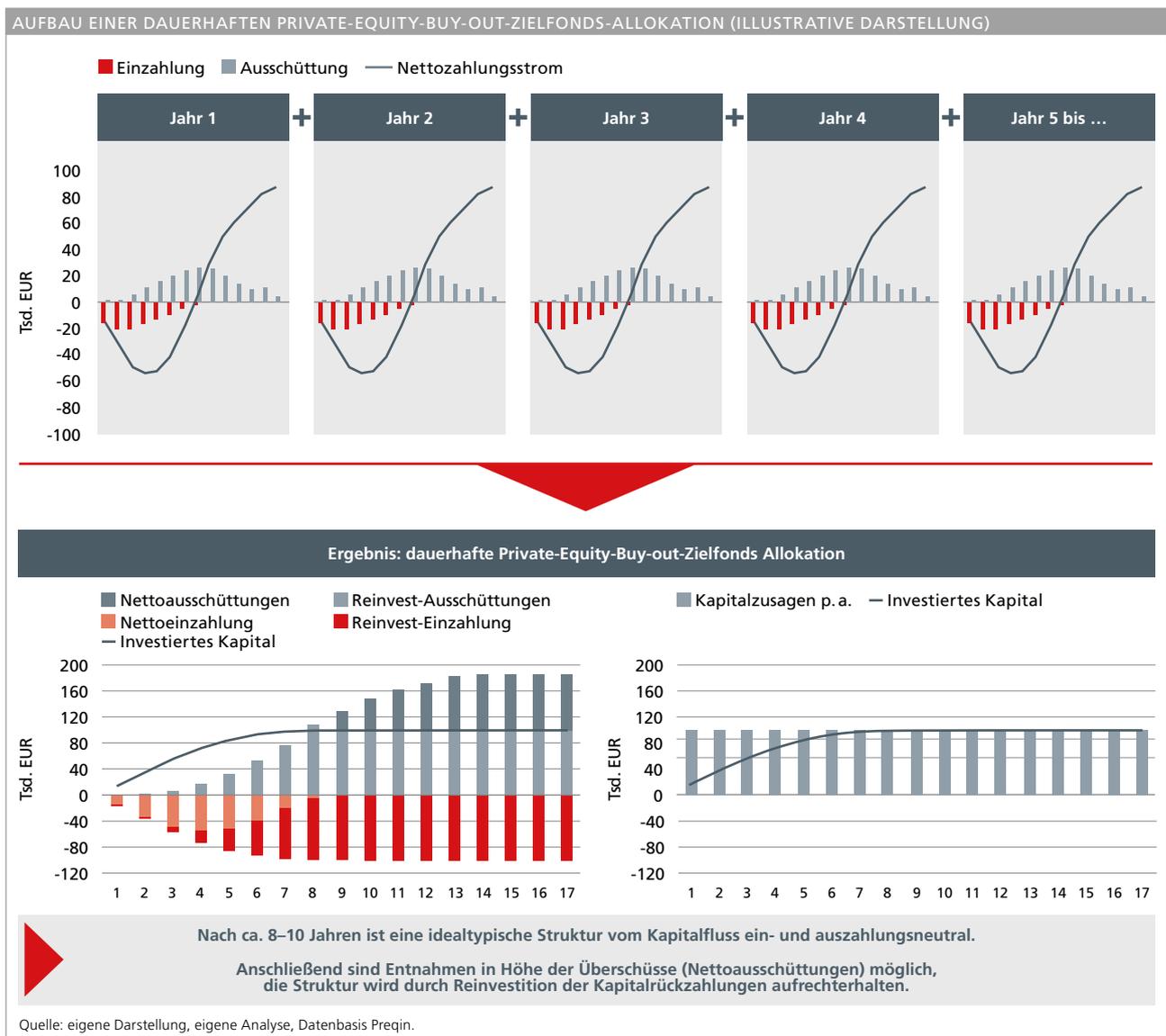
Eine Allokation im Sinne eines festen Portfolioanteils und damit eines festen Betrags an gebundenem Kapital aufzubauen und nachhaltig aufrechtzuerhalten, stellt sich somit als nicht einfach dar. Dies erfordert eine strategische Planung, an der über einen langfristigen Investitionszeitraum festgehalten werden sollte. Mit regelmäßigen Investitionen in gleichbleibender Höhe kann eine gewünschte Allokation erreicht und verstetigt aufrechterhalten werden.

AUFBAU EINES FESTEN BETRAGES AN GEBUNDENEM KAPITAL

Betrachtet man ein idealtypisches Kapitalflussprofil von einem Private-Equity-Buy-out-Zielfonds eines Auflagejahres und kombiniert dies für 15 aufeinanderfolgende Auflagejahre, ergeben sich die im Folgenden dargestellten Ergebnisse.¹

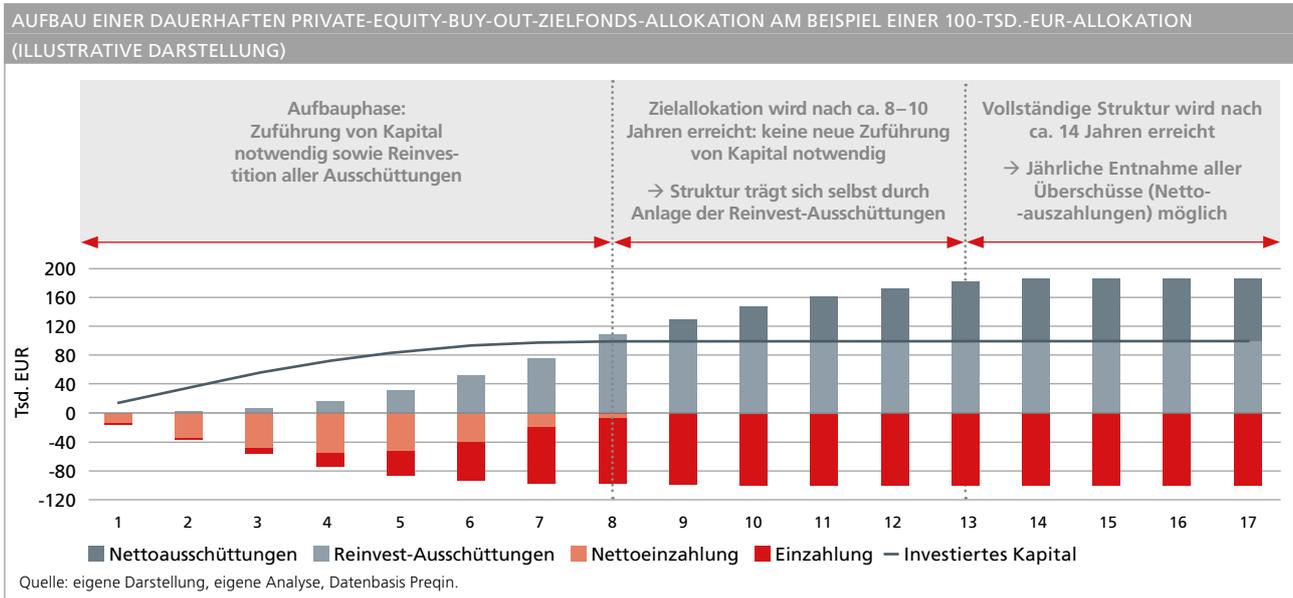
Diese beispielhaften Berechnungen und Darstellungen zeigen, dass bereits nach ca. acht Jahren eine Allokation erreicht werden kann, die es ermöglicht, eine Kapitalbindung

des gewünschten Betrages (in diesem Beispiel 100 Tsd. EUR) aufrechtzuerhalten und gleichzeitig bereits einen Teil der Überschüsse zu entnehmen. Voraussetzung dafür ist es, jährlich eine neue Kapitalzusage, gleichbleibend dem zuvor festgelegten Betrag (in diesem Beispiel 100 Tsd. EUR), zu geben sowie anfänglich die gesamten Ausschüttungen aus den Investitionen zu reinvestieren (ca. acht Jahre). Ab diesem Zeitpunkt decken die Ausschüttungen die nötigen Einzahlungen und die idealtypische Struktur trägt sich von selbst. Die Überschüsse (Nettoausschüttungen) können entnommen werden.



Risikohinweis: Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

¹ Beispielhaftes Zahlungsstromverteilungsprofil eines Private-Equity-Buy-out-Zielfonds.



Risikohinweis: Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

Wird diese Strategie im zeitlichen Verlauf betrachtet, erfolgt zunächst eine Aufbauphase, in der jährlich gleichbleibende Kapitalzusagen abgegeben und Kapital aus der Reinvestition der Ausschüttungen und aus dem sonstigen Vermögen zugeführt werden müssen. Nach ca. acht Jahren ist die Zielallokation erreicht, in der die Bedienung von weiteren Kapitalzusagen durch die Reinvestition der Rückflüsse getragen wird und keine neuen liquiden Mittel mehr nötig sind. Gleichzeitig ist es möglich, ab diesem Zeitpunkt erste Überschüsse zu entnehmen. Die Höhe der entnahmefähigen Überschüsse steigert sich, bis nach ca. vier Jahren die Überschüsse in künftig gleichbleibender Höhe vollständig entnommen werden können. Kapitalzusagen müssen weiterhin jährlich in gleichbleibender Höhe abgegeben werden.

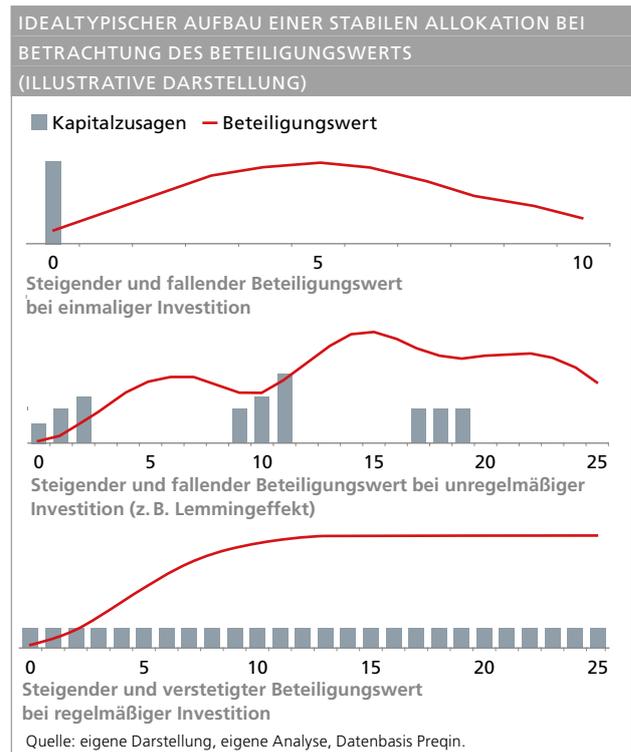
AUFBAU EINES VERSTETIGTEN PORTFOLIO-WERTS DURCH LANGFRISTIGE STRATEGIE

Bei Analyse des Beteiligungswertes¹ ist festzustellen, dass eine einmalige Anlage in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds i. d. R. einen „glockenförmigen“ Verlauf aufweist. Unregelmäßige Investitionen ohne langfristige Strategie oder nach dem allgemein bekanntesten Phänomen der Börsenpsychologie, dem Herden- oder „Lemmingverhalten“, führen zu einer sehr unregelmäßigen Entwicklung des Beteiligungswertes der Allokation und haben entsprechende Auswirkung auf das Rendite-Risiko-Profil. Erst durch die dargestellte langfristige Strategie der regelmäßigen Kapitalzusagen in gleicher Höhe verstetigt sich der Beteiligungswert der Allokation.

Die Darstellungen zeigen, dass es möglich ist, mit zeitlicher Streuung idealtypisch sowohl bei Betrachtung der Kapitalbindung als auch bei Betrachtung des Beteiligungswerts

eine Portfolioallokation in Private-Equity-Buy-out aufzubauen und diese verstetigt zu halten.

Generell ist diese Betrachtung im idealtypischen Umfeld in ihrer Funktionsweise auf die reale Welt übertragbar. Es ist zu berücksichtigen, dass es in der realen Welt zu zeitlichen und ertragsmäßigen Abweichungen kommt. Marktschwankungen können dabei die Liquidität und die Kapitalbindung beeinflussen.

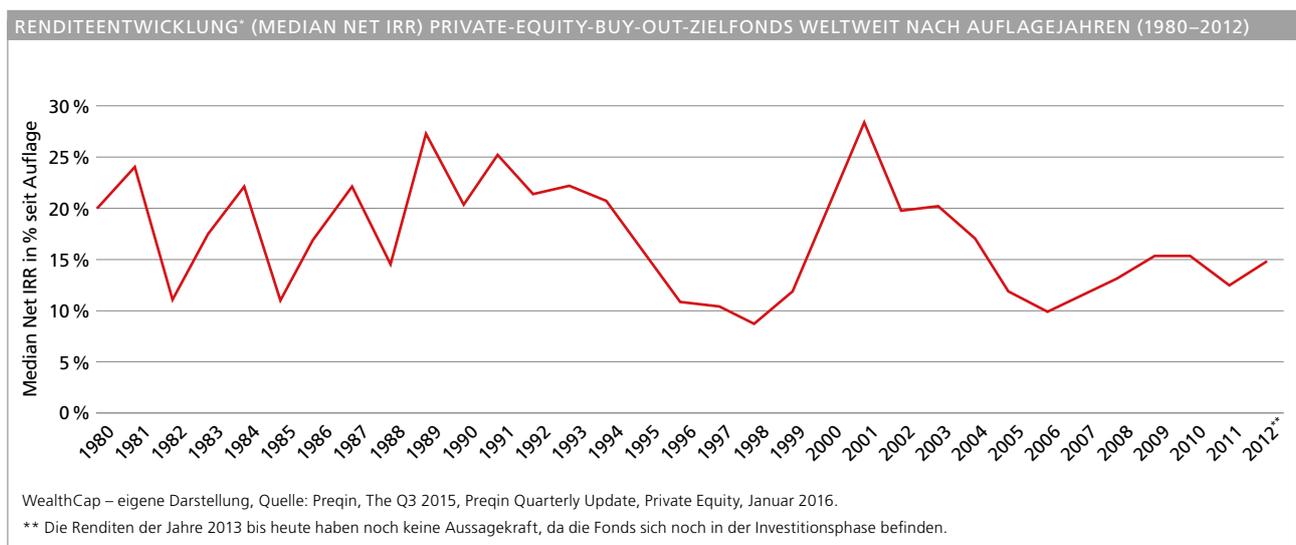


¹ Nettoinventarwert basierend auf Verkehrswerten des Unternehmensportfolios.

AUSWIRKUNG VON STREUUNG AUF RENDITE- UND RISIKOERWARTUNGEN

Wie jede Anlageform sind auch Private-Equity-Buy-out-Zielfonds von Risiken geprägt, wozu auch die Exponiertheit gegenüber z. B. Finanzierungs-, Preis- und Wirtschaftszyklen gehört. Private-Equity-Buy-out-Zielfonds weisen dadurch Schwankungen in ihrer Renditeentwicklung auf.

Dies zeigt die folgende Abbildung, die die Renditen (Median Net IRR¹) von Private-Equity-Buy-out-Zielfonds nach deren Auflagejahren im langfristigen Betrachtungszeitraum darstellt. Die Renditen schwanken über die einzelnen Auflagejahre.



***Risikohinweis:** Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

Zum Zeitpunkt einer Investition in einen Private-Equity-Buy-out-Zielfonds ist unbekannt, wie sich dieser entwickelt.

Um den Schwankungen am Markt entgegenzuwirken, ist bei einer Strategie für die Investition in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds daher der Gedanke einer zeitlichen Streuung über mehrere Auflagejahre zweckmäßig.

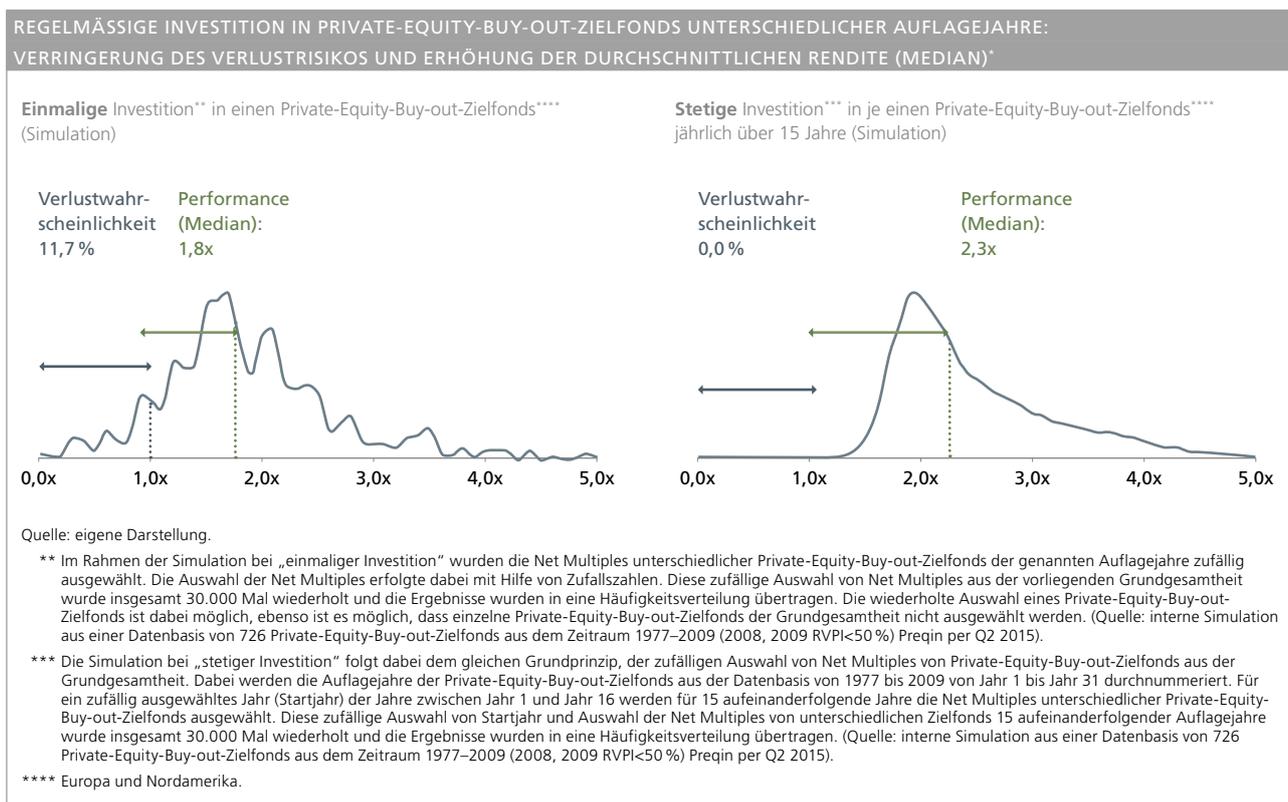
Häufig wird bei der Portfoliozusammenstellung bereits bedacht, das Kapital über unterschiedliche Anlageklassen,

Märkte oder Einzelobjekte zu streuen, um so das Gesamtrisiko zu senken und die Renditechancen zu verbessern. Aber auch zeitliche Streuung bringt diesen Effekt mit sich, wie die folgende Simulation verdeutlicht. Somit wird eine weitere Dimension der Diversifikation ermöglicht und gestattet, an unterschiedlichsten Wirtschafts- und Preiszyklen zu partizipieren.

1 Vergleiche Definition Seite 11.

24 FOKUSTHEMA: ERFOLGSFAKTOR ZEITLICHE STREUUNG AM BEISPIEL INVESTITIONEN IN PRIVATE-EQUITY-BUY-OUT-ZIELFONDS

Bei Durchführung einer Monte-Carlo-Simulation¹ auf Basis historischer Marktdaten ergeben sich die im Folgenden in der Grafik dargestellten Ergebnisse.²



***Risikohinweis:** Die Einschätzungen und Beurteilungen ermitteln sich aus der historischen Betrachtung. Dies stellt keinen verlässlichen Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft dar.

Wie die Simulationen und Darstellungen zeigen, bringt die zeitliche Diversifikation hier eine Senkung des Risikos bei einer Erhöhung der Renditeerwartung mit sich.

Eine regelmäßige Investition im Vergleich zu einer einmaligen Investition in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds ermöglicht es, wie diese Simulation zeigt, bereits nach 15 Jahren eine Senkung des Verlustrisikos und eine Erhöhung der Renditeerwartung zu erreichen.

Generell muss man bei dieser Betrachtung beachten, dass Vergangenheitswerte (frühere Wertentwicklungen und Simulationen) kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. In ihrer Funktionsweise ist zeitliche Streuung auch auf die reale Welt übertragbar. Die Funktionsweise und die sich aus der zeitlichen Streuung ergebenden Effekte bleiben in der realen Welt bestehen, doch ist stets zu berücksichtigen, dass es in der realen Welt zu zeitlichen und ertragsmäßigen Abweichungen kommen wird.

1 Die Monte-Carlo-Methode ist ein Stichprobenverfahren aus der Stochastik, um für zufällig gewählte Parameter über die entsprechenden Zusammenhänge (Ursache-Wirkungs-Geflecht) die zugehörigen Ergebnis- oder Zielgrößen zu ermitteln. Siehe auch: <https://www.risknet.de/wissen/rm-methoden/monte-carlo-simulation/>.

2 Grundlage der Simulationen bilden die Net Multiples (Vervielfältiger des investierten Betrages) der 726 Private-Equity-Buy-out-Zielfonds der Region Europa und/oder Nordamerika mit den Auflagejahren 1977 bis 2009 (2009, 2008 < 50 % RVPI) (Grundgesamtheit). Die nachfolgend dargestellten Vorgehensweisen zur Ermittlung der Häufigkeitsverteilungen sind nur vereinfacht dargestellt.

FAZIT

- Berücksichtigt man bei der Auswahl von Private-Equity-Buy-out-Zielfonds die spezifischen Risiken, kann zeitliche Streuung als langfristige Investitionsstrategie zwei Vorteile vereinen:
 - Sowohl bei Betrachtung der Kapitalbindung als auch bei Betrachtung des Beteiligungswertes wird eine zeitlichgestreute Portfolioallokation aufgebaut und diese verstetigt erhalten.
 - Durch die zeitliche Streuung der Investition in Private-Equity-Buy-out-Zielfonds kann das Verlustrisiko gesenkt werden. Die Renditeerwartung kann gleichzeitig erhöht werden.

Risikohinweis: Mit der Anlage in geschlossenen Private Equity Buyout Fonds sind Risiken verbunden. Bei negativer Entwicklung eines Fonds besteht das Risiko, dass ein Anleger einen Totalverlust seines eingesetzten Kapitals erleidet (ausführlich zu den Risiken s. Seite 27).

Unsere Experten und Ansprechpartner

Julian Schnurrer

Leiter Produktmanagement

Telefon +49 89 678 205-207

E-Mail julian.schnurrer@wealthcap.com

Michael Stachowski

Leiter Produktmanagement Alternative Investments & Portfoliolösungen

Telefon +49 89 678 205-352

E-Mail michael.stachowski@wealthcap.com

Stefan Echter

Leiter Fonds- und Assetmanagement Alternative Investments

Telefon +49 89 678 205-264

E-Mail stefan.echter@wealthcap.com

Christian Kümmerling

Leiter Portfolio Management Private Equity/Infrastruktur

Telefon +49 89 678 205-406

E-Mail christian.kuemmerling@wealthcap.com

Thomas Friedrich

Portfoliomanagement/Research Private Equity

Telefon +49 89 678 205-434

E-Mail thomas.friedrich@wealthcap.com

Thomas Zimmermann

Leiter Fonds- und Assetmanagement Portfoliolösungen

Telefon +49 89 678 205-410

E-Mail thomas.zimmermann@wealthcap.com

Julia Nohaft

Produkt-Research

Telefon +49 89 678 205-348

E-Mail julia.nohaft@wealthcap.com

Herausgeberin

WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH,
Am Eisbach 3, 80538 München

Redaktionsschluss

19.02.2016

Bildnachweis

fotolia.com/BillionPhotos.com

Risikohinweis

Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte, Branchen oder Unternehmen wie erwartet entwickeln werden. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investitionen in alternative Anlageklassen beinhalten Risiken, darunter politische, rechtliche sowie wirtschaftliche Risiken. Investitionen in geschlossene Fonds enthalten fondsspezifische Risiken, insbesondere das Risiko von Fehlentscheidungen des Managements und das Risiko der beschränkten Handelbarkeit von Fondsanteilen. Bei Investitionen in Immobilien können sich insbesondere Standorte und Objektqualität zukünftig verschlechtern. Es bestehen Risiken im Rahmen der Vermietung sowie bei Veräußerung von Immobilien. Bei Investitionen in geschlossene Private-Equity-Buy-out-Fonds hängt die wirtschaftliche Entwicklung eines Zielfonds maßgeblich von den Managemententscheidungen des Zielfonds und nach Erwerb der Unternehmensbeteiligungen von der Entwicklung dieser Beteiligungen ab. Fehlentscheidungen des Managements und negative Entwicklungen der von den Zielfonds gehaltenen Unternehmensbeteiligungen können sich negativ auf die Rendite der Anleger auswirken. Bei negativer Entwicklung von Fonds besteht das Risiko, dass ein Anleger einen Totalverlust seines eingesetzten Kapitals erleidet.

Hinweis

Quelle: WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH („WealthCap“), soweit nicht anders angegeben.

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 oder Finanzanalyse dar, sondern geben lediglich die Ansichten von WealthCap wieder. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Angaben auf Recherchen, Berechnungen, Informationen und Ansichten von WealthCap. Diese Angaben können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Sämtliche Rechte sind vorbehalten. Das Werbematerial dient ausschließlich Werbe- und Informationszwecken, es ist nicht an die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse eines Anlegers angepasst und ersetzt keine individuelle Beratung.

Die Verkaufsprospekte inkl. etwaiger Aktualisierungen und Nachträge und weitere Unterlagen zu unseren Fonds liegen als deutschsprachige Dokumente in den Geschäftsräumen der WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Am Eisbach 3, 80538 München zu den üblichen Öffnungszeiten zur kostenlosen Abholung bereit und sind kostenlos in elektronischer Form unter www.wealthcap.com verfügbar. WealthCap ist ein Markenname der Unternehmensgruppe UniCredit S.p. A.

WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Am Eisbach 3
80538 München
Telefon +49 89 678 205-500
www.wealthcap.com