

Schweizer Bank, Rubrik „Nachgefragt“
Vorschlag zu den Fragen an
Dr. Bernd Pfister, CEO Invision AG

Deadline: 19.7.04

1. Weshalb sollte man gerade jetzt in Private Equity im Technologiebereich investieren?

Wenn wir von Private Equity sprechen müssen wir zwei Bereiche unterscheiden. Einerseits den Bereich der Management Buy-Outs, welcher sich auf den Kauf von etablierten Gesellschaften bezieht, andererseits das Venture Capital, welches die Finanzierung von Wachstumsgesellschaften umfasst. Im folgenden beziehen sich meine Ausführungen auf den Bereich des Venture Capitals.

Historisch betrachtet ist der Markt für Venture Capital Beteiligungen im Technologiebereich zyklisch. Für Investitionen im Technologiebereich eignet sich daher ein eher anti-zyklisches Verhalten. In Phasen der Euphorie wie 1999 und 2000 wurden getrieben von einer hohen Kapitalzufuhr zu viele schwache Geschäftsmodelle finanziert. Diese Übertreibungen sind heute aus dem Markt verschwunden. Gemäss VentureOne wurden im Jahr 2000 in Europa insgesamt EUR 20 Mrd. in Venture Capital Unternehmen investiert im vergangenen Jahr waren es noch EUR 3,2 Mrd.. Dies lässt auf niedrigere Bewertungen und eine konservative Investmentselektion schliessen. Nur die besten Geschäftsmodelle erhalten im heutigen Umfeld noch Kapital. Der Wettbewerb hat wegen der geschrumpften Anzahl von Gründungsunternehmen deutlich abgenommen. Damit ist auch zu erwarten, dass die Kapitalrenditen wieder auf das langfristige Mittel von 13-18% steigen werden.

2. Sowohl Private Equity wie auch Technologie-Aktien erlitten im letzten Crash massive Kursverluste. Was lief damals falsch?

Basisinnovationen wie das Internet oder der Mobilfunk haben ein hohes Marktpotential eröffnet. Dies hat beispielsweise mit Firmen wie Amazon oder eBay zu sehr erfolgreichen Unternehmensgründungen geführt. Dann entstand jedoch eine regelrechte Euphorie, welche zu Überkapazitäten und Fehlinvestitionen führte. Viele Marktteilnehmer waren daran beteiligt, dass unrealistische Erwartungen gesetzt wurden. Dies gilt nicht nur für die Kapitalmarktteilnehmer wie Investmentbanken, Anaysten, Private Equity Gesellschaften oder Unternehmer, sondern auch für staatliche Instituten, wenn man nur an die Versteigerung der UMTS Lizenzen in verschiedenen Ländern Europas denkt. Schliesslich platzte diese Spekulationsblase und die Überkapazitäten verschwanden wieder vom Markt.

3. Welche Erwartungen können Private-Equity-Engagements im Technologie-Bereich erfüllen?

Der technische Fortschritt ermöglicht immer wieder Wertsteigerungspotentiale. Nehmen wir zum Beispiel den Bereich der Zahnimplantate. Innerhalb von den letzten zehn Jahren sind hier allein in der Schweiz mit Namen wie Straumann, Nobel Biocare oder der nicht-kotierten Thommen Medical Unternehmenswerte von mehr als CHF 8 Mrd. entstanden. Für den langfristigorientierten Anleger ergibt sich mit einer 2-5% Beimischung von Private Equity ein höheres Renditepotential mit zusätzlicher Diversifikation. Um die Risiken zu begrenzen sollte auf die Qualität der Anbieter geachtet werden und Investitionen sollten über einen längeren Zeitraum verteilt werden, um den Effekt von Marktschwankungen zu reduzieren.

4. Welches ist der beste Weg, um derartige Investitionen zu tätigen?

Direkt Beteiligungen in Gründungsunternehmen sollten nur von spezialisierten Finanzgesellschaften getätigt werden. Das Geschäft ist mit einer aktiven Wertschöpfung der Private Equity Gesellschaften verbunden. Mit der Portfolio-Allokation und Auswahl der Portfoliounternehmen allein ist es nicht getan. Gute Private Equity Gesellschaften verfügen über breite Industrienetzwerke, Managementenerfahrung und bauen die Portfoliogesellschaften mit straffen Kontrollen aus. Nur durch aktive Betreuung kann man nachhaltig Alpha, d.h. Mehrwert über der Marktperformance, generiert werden. Daher sollten sich institutionelle Investoren über konsequente Indexierung in den Kapitalmärkten kostengünstig diversifizieren und damit Managementkapazitäten schaffen, welche für die sorgfältige Auswahl von alternativen Anlagen wie Private Equity eingesetzt werden kann. In Frage kommen hier Direktinvestitionen in Limited Partnerships oder Fund-of-Fund Produkte.

5. Eignen sich Private-Equity-Anlagen auch für Privatanleger?

Ja. Hier kommen börsenkotierte Beteiligungsgesellschaften in Frage, wie Schroder Ventures International Investment Trust Plc. (Bloomberg: SVI LN), welcher seit Gründung Mitte 1996 eine Rendite von über 13% p.a. erzielte und über die letzten fünf Jahre trotz Börsencrash den Net Asset Value um über 10% p.a. gesteigert hat.

In der Schweiz denke ich da an den breitdiversifizierten Castle Private Equity (Bloomberg: CPE), welcher gemeinsam von der LGT und Partners Group geführt wird und derzeit attraktiv bewertet ist. Beteiligungsgefäße wie Mircovalue (Bloomberg: MIV) und Mach Hitech (Bloomberg: HIT) erweitern hier das börsenkotierte Spektrum im Technologiebereich auf kleine und mittlere Gesellschaften mit hohem Wachstum.