

# Private Equity für Stiftungen

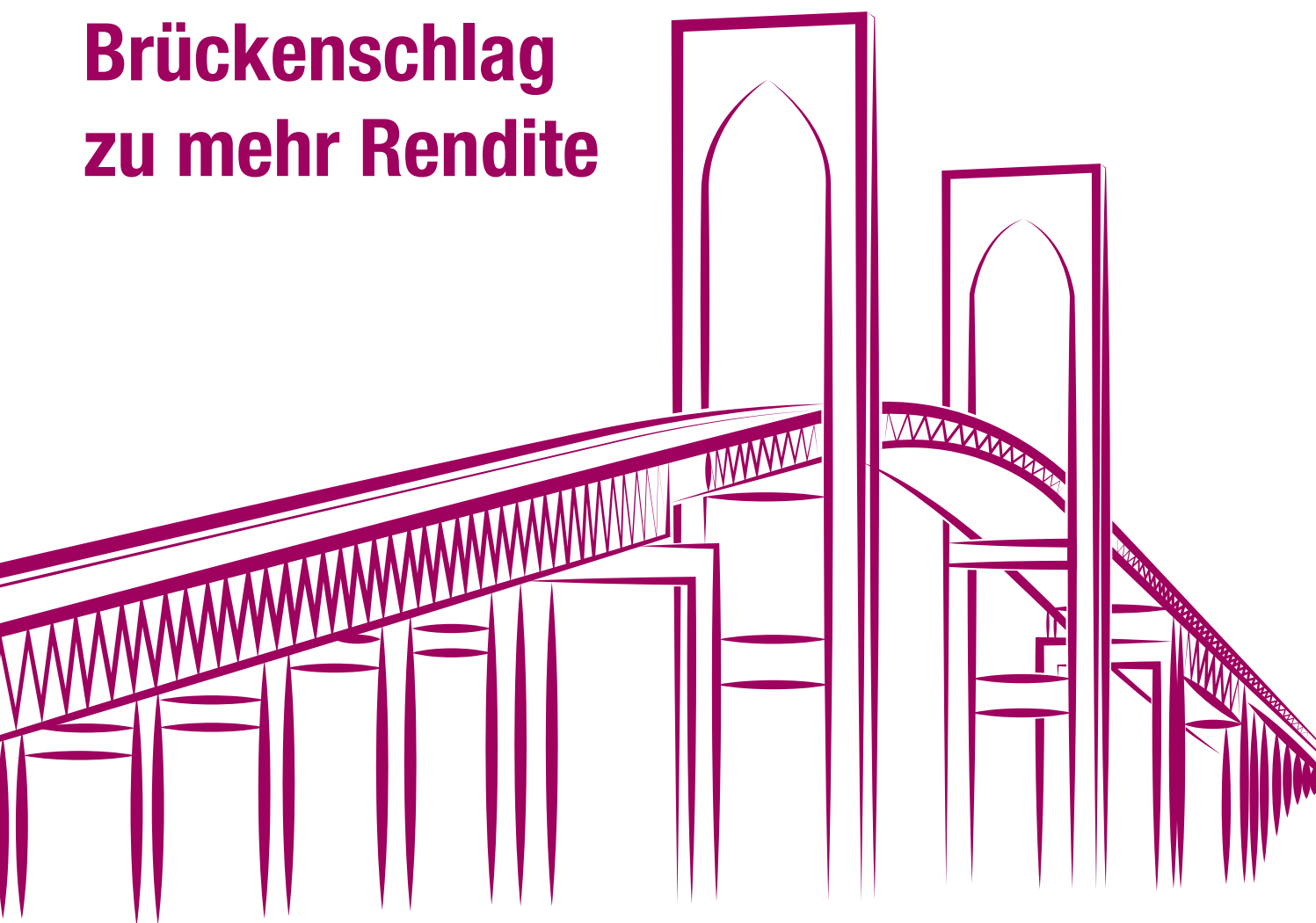
ein Special von

**VentureCapital**  
Magazin

&

DIE  
**STIFTUNG**  
Magazin für das Stiftungswesen und Philanthropie

## Brückenschlag zu mehr Rendite



# Investieren Sie in QUALITÄT

Munich Private Equity Partners (kurz MPEP) zählt zu Europas führenden Häusern für Private Equity Beratungsdienstleistungen. Derzeit verwaltet MPEP ein Volumen von rund 1,9 Mrd. Euro und pflegt enge Beziehungen zu erstklassigen Private Equity Fonds weltweit.

Eine Auswahl der 40 MPEP-Investitionen:

Asien:



HONY CAPITAL

NAVIS



FOUNTAINVEST  
PARTNERS

Europa:



FORTISSIMO  
CAPITAL



DEUTSCHE PRIVATE EQUITY



HgCapital

Nordamerika:



ACCEL



KKR



APOLLO  
MANAGEMENT, L.P.



MARLIN EQUITY  
PARTNERS

Secondaries:

ARDIAN



montana  
capital  
partners



COMMITTED  
ADVISORS

Antworten auf Ihre Fragen sowie Details erhalten Sie unter

[www.mpep.com](http://www.mpep.com) • [clients@mpep.com](mailto:clients@mpep.com)



MUNICH PRIVATE EQUITY PARTNERS

# Brückenschlag zwischen zwei Welten

Liebe Leserinnen und Leser,

als Anfang September die Europäische Zentralbank den Leitzins auf 0,05% senkte, war dies für Häuslebauer, Schuldner und Krisenstaaten ein Anlass zur Freude. Pensionskassen und Stiftungen aber, deren Erträge damit noch mehr in die Zange genommen wurden, sehen sich immer stärker einem Wettbewerb um die besten Alternativen Investments ausgesetzt. Denn das Rentenpapier bringt es nicht mehr, und gegenüber der Aktie haben speziell deutsche Investoren eine selten gesehene Abneigung. Nur kommen auch Stiftungen damit nicht mehr weiter, sie müssen ihren Blick weiten und nach neuen Ufern in der Kapitalanlage suchen.

Dieser Ausgangspunkt brachte die Redaktionen von DIE STIFTUNG und des VentureCapital Magazins dazu, mit einem Investing-Special den Brückenschlag zwischen zwei Welten zu versuchen, die auf den ersten Blick so gar nichts gemein haben. Auf der einen Seite die Non-Profit-Welt mit ihren gut 20.000 rechtsfähigen Stiftungen, auf der anderen Seite die For-Profit-Welt im Gewand von Private Equity. Obwohl die Assetklasse eine gute Möglichkeit der Diversifikation zu herkömmlichen Anlageklassen bietet, Spitzenrenditen im zweistelligen Bereich erzielt und viele Private Equity-Manager über einen langjährigen Track Record verfügen, trauen sich die meisten Stiftungen nicht an ein solches Investment heran. Anders als in den USA, wo die größten 1.000 Stiftungen wie selbstverständlich Private Equity-Quoten zwischen 5 und 25% „fahren“. Vermutlich gerade deshalb, weil Stiftungen bei näherer Betrachtung ein idealer Private Equity-Investor sind. Stiftungen haben – theoretisch – einen unbegrenzten Investitionszeitraum, dadurch viel Geduld und kön-



Mathias Renz,  
Verlagsleiter  
VentureCapital Magazin

Tobias M. Karow,  
Verlagsleiter  
DIE STIFTUNG

nen Volatilität aushalten. Allerdings haben sie als gemeinnützige Investoren auch spezielle Bedürfnisse wie regelmäßige Ausschüttungen, Anforderungen an Transparenz und SRI-Kriterien.

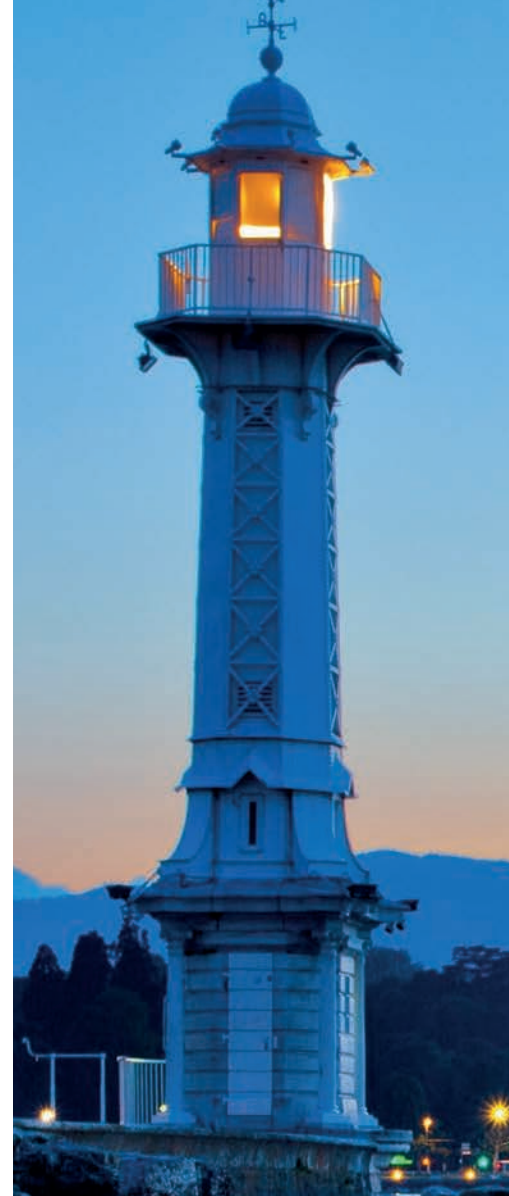
Das Investing-Special „Private Equity für Stiftungen“ setzt nun an diesen Punkten an und erklärt, wie Stiftungen in Private Equity investieren können, welche bilanziellen Fallstricke dabei zu beachten sind und unter welchen Umständen Private Equity für Stiftungen geeignet ist. Andererseits erfahren Stiftungen, wie Eigenkapitalinvestoren ticken, warum gerade Private Equity ein bodenständiges Investment ist und damit als echte Anlagealternative im Niedrigzinsumfeld in Frage kommt. DIE STIFTUNG und das VentureCapital Magazin haben also beide ein bisschen Joseph Bearmann Strauss (dem Chefindingenieur der Golden Gate Bridge) gespielt und eine Brücke gebaut – wohl-gemerkt eine, die von beiden Seiten begeh- und befahrbar ist.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine inspirierende Lektüre.

Herzlichst

Mathias Renz

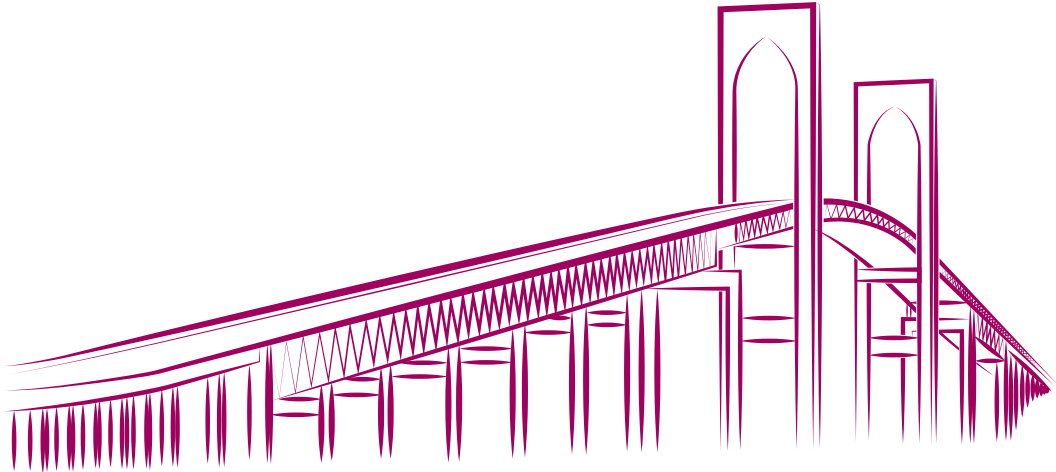
Tobias Karow



**DIE STIFTUNG  
als E-Paper**

**Jetzt registrieren  
& ausprobieren:  
die-stiftung.de**





- 3 Editorial  
**Brückenschlag zwischen zwei Welten**

## Überblick

- 6 Private Equity für Stiftungen  
**Brückenschlag zu mehr Rendite**
- 10 Roundtable „Private Equity für Stiftungen“  
**„Eine kluge Entscheidung macht immer Mühe“**

## Know-how

### Stiftungen

- 16 Stiftungen in Deutschland: Ein Überblick  
**Aktiver Sektor auf dem Weg ins Rampenlicht**  
Dr. phil. Rupert Graf Strachwitz, Maecenata Institut
- 18 Was berücksichtigt werden sollte  
**Private Equity als Anlageinstrument für Stiftungen**  
Ryan Little, BMW Stiftung
- 19 Interview mit Dr. Michael Hanssler,  
Gerda Henkel Stiftung  
**„Einen langen Atem sollte man  
unbedingt mitbringen“**

### Private Equity

- 20 Direktbeteiligung, Fondsinvestment, Dachfonds-  
Engagement  
**Unterschiedliche Investmentformen in Private  
Equity und deren Eignung für Stiftungen**  
Dr. Nikolaus von Jacobs, Dr. Kian Tauser,  
McDermott Will & Emery
- 22 Mit Investitionen wirken  
**Wie Wagniskapital sozialen Innovationen zum  
Durchbruch verhilft**  
Dorothee Vogt, BonVenture

- 24 Aufsichtsrecht, Bilanzierung und Steuern  
**Was Stiftungen vor einem Private Equity-  
Investment beachten sollten**  
Felix Wallenhorst, Steuerberater

- 26 Private Equity – eine interessante Assetklasse  
auch für deutsche Stiftungen?  
**Auf der Suche nach Rendite**  
Dr. Ralf Gleisberg, Ramun Derungs, Akina

- 28 Interview mit Hanno Roth,  
Rothschild Wealth Management Deutschland  
**„Die Entscheidung für Private Equity  
sollte auf allen Ebenen mitgetragen werden“**

## Impressum

**VentureCapital**  
Magazin

15. Jg. 2014

**„Private Equity für Stiftungen“**

ein Special des VentureCapital Magazins  
in Kooperation mit „DIE STIFTUNG“

**Verlag:** GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München,  
Tel.: 089-2000339-0, Fax: 089-2000339-39, E-Mail: info@goingpublic.de,  
Internet: www.vc-magazin.de, www.goingpublic.de

**Redaktion:** Mathias Renz (Verlagsleitung VentureCapital Magazin), Tobias Karow  
(Verlagsleitung DIE STIFTUNG), Benjamin Heimlich, Sabine Kamrath

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:**

Ramun Derungs, Dr. Ralf Gleisberg, Dr. Nikolaus von Jacobs, Ryan Little, Stefan  
Preuß, Dr. phil. Rupert Graf Strachwitz, Dr. Kian Tauser, Dorothee Vogt, Felix Wal-  
lenhorst

**Lektorat:** Sabine Klug, Magdalena Lammel

**Gestaltung:** Holger Aderhold, Anna Bertele, Anna Lehmeier, Andreas Potthoff

**Titelbild:** © Thinkstock/iStock/fandijki

**Druck:** Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

---

## Portraits

- 30 Munich Private Equity Partners  
Investieren an der Quelle der Wertschöpfung
  
- 31 capiton AG  
Direkte Investitionen in den Mittelstand
  
- 32 Nord Holding  
Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH  
Private Equity-Pionier mit 45 Jahren Erfahrung
  
- 33 LPActive Value Fund (ISIN LU0434213525)  
Listed Private Equity

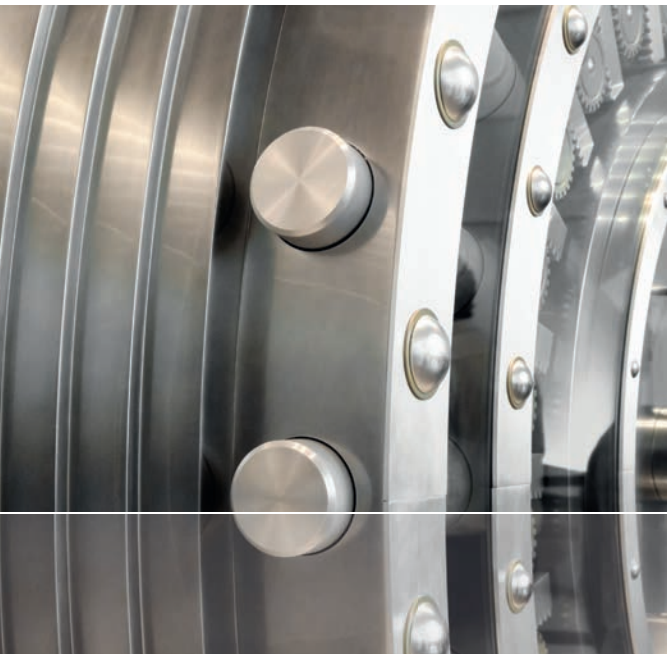
- 34 Handicap International investiert weltweit in Menschen mit Behinderung  
Der Mensch als wichtigstes Asset

Folgen Sie uns auch auf  
Facebook (facebook.com/  
VentureCapitalMagazin) und  
Twitter (twitter.com/vc\_magazin)!



---

ANZEIGE



## Private Equity Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

---

Alternative Verwahrstelle

Ihr hochqualifizierter  
& effizienter Partner  
im Bereich Verwahrstelle

So erreichen Sie uns: Thomas Unger / Dr. Christoph Ludwig  
Richard-Strauss-Straße 24, 81677 München  
Tel.: +49 (89) 41 11 24-220 · Fax: +49 (89) 41 11 24-222  
www.blmuc.de · info@pe-verwahrstelle.de

Der entscheidende Faktor für einen Mehrwert der Verwahrstelle ist das Verständnis, der auf Seiten der Verwahrstelle handelnden Personen, für die Struktur und die Besonderheiten der jeweiligen Assetklasse.

Unsere jahrelange Erfahrung bringen wir daher in die assoziierte „Private Equity Verwahrstelle GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft“ ein, um Private Equity-Fonds und deren Managern auch im Bereich Verwahrstelle als hochqualifizierter, effizienter und pragmatischer Partner zur Seite zu stehen.

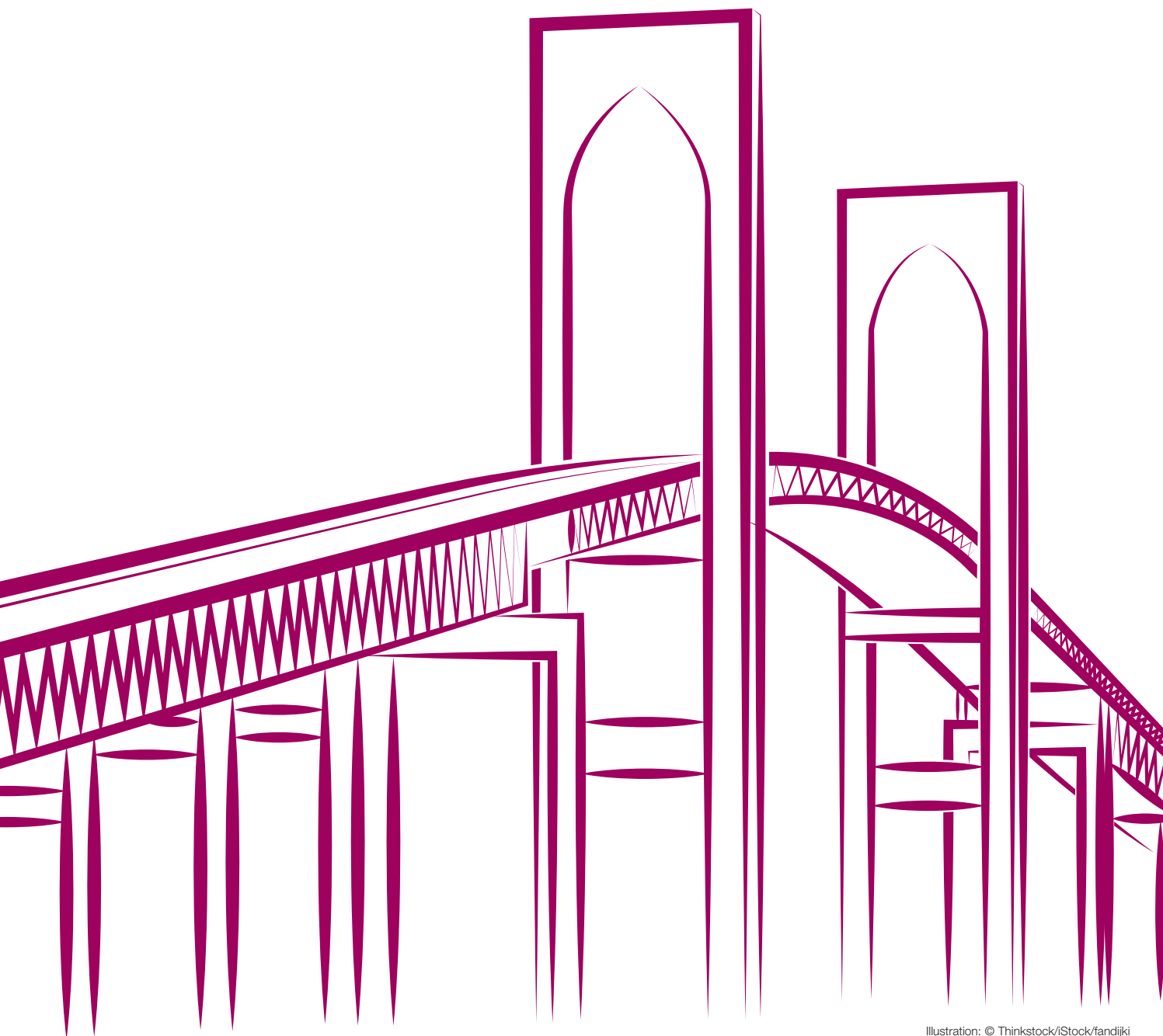


Illustration: © Thinkstock/iStock/fandijki

## Private Equity für Stiftungen

# Brückenschlag zu mehr Rendite

„Wir leben alle unter dem gleichen Himmel, aber wir haben nicht alle den gleichen Horizont.“ Diese durch Konrad Adenauer populär gewordene Erkenntnis beschreibt ganz gut das aktuelle Investitionsverhalten von Stiftungen: Während für die Mehrzahl der Anlagehorizont auf Immobilien und Anleihen begrenzt ist, geht es für andere hinter diesem Horizont weiter: Sie haben Aktien entdeckt. Und einige wenige Stiftungen sind sogar bereits in der alternativen Anlageform Private Equity engagiert.

**K**ann Private Equity eine lohnende Erweiterung des Anlagehorizontes für alle Stiftungen in Zeiten niedriger Zinsen sein? Oder doch eher eine ziemlich gewagte Idee für Institutionen, denen der Kapitalerhalt gesetzlich vorgeschrieben ist – schleichender Kapitalverzehr als Folge der Minirenditen hin oder her? Die Antwort ist vielschichtig: „Man muss es sich als Stiftung leisten können, in den Anfangsjahren eines Private Equity-Engagements auf Erträge zu verzichten“, gibt Oliver Hagedorn zu bedenken. Der Gründer und Vorstand der aveso Financial Services, Experte für Alternative Investments, sieht es grundsätzlich als sinnvoll an, wenn sich Stiftungen mit dem Thema auseinandersetzen. „Wenn man sich für diese Assetklasse entscheidet, sollte die Stiftung aber ein Investitionsprogramm erstellen und aufbauen und dies in den Anlagerichtlinien verankern.“



Oliver Hagedorn,  
aveso Financial Services

### **Private Equity: Der Charme realer Werte an der Wurzel der Wertschöpfung**

Private Equity bedeutet ein Investment direkt an der Wurzel der Wertschöpfung, nämlich in reale, existierende Unternehmen. Das ist zunächst einmal ein weites Feld, und in der Risikoabschätzung lässt sich feststellen: Je früher im Unternehmenszyklus Kapital zur Verfügung gestellt wird, umso größer ist das Risiko. Deshalb wird hier von Venture Capital gesprochen, das sich seinerseits wieder in Seed, Start-up, Early Stage, Later Stage bis hin zu Übergangsfinauzierungen (Bridge) teilt. Das ist zwar auch ein Teil von Private Equity, um den soll es in dieser Beilage aber nicht gehen. Denn die Finanzierung des nächsten Google, Facebook oder eBay weist extreme Risiken auf.

### **Verschiedene Spielarten des Buyouts**

Der gegebenenfalls für Stiftungen interessante Bereich von Private Equity lässt sich am besten anhand des Finanzierungsanlasses darstellen: Management Buyout- oder Management Buyin-Situationen sowie Wachstumsfinanzierungen. Bei einem Management Buyout (MBO) handelt es sich um eine Transaktion, bei der das Management gemeinsam mit einem Private Equity-Investor Anteile am Eigenkapital des Unternehmens erwirbt. Dabei kann es sich um die Ausgliederung aus einem Konzern handeln, immer häufiger kommt es auch zu Unternehmensnachfolgen. Als Management Buyin (MBI) wird eine Unternehmensübernahme verstanden, bei der das Management von außen kommt, um als zukünftige geschäftsführende Gesellschafter zu wirken. Der Unterschied besteht also in der Hauptsache darin, dass

externe Manager, gegebenenfalls aus dem Führungsfundus eines Private Equity-Investors, statt internen Managern zu Eigentümern werden. In jedem Fall geht es um etablierte Unternehmen mit funktionierendem Geschäftsmodell, die weiterentwickelt werden sollen. „Gute Unternehmen zu den besten machen“, lautet ein geflügelter Satz in der Branche. Private Equity-Wachstumsfinanzierungen schließen sich häufig an MBO/MBI-Transaktionen an, nämlich dann, wenn die angestrebte Buy and Build-Strategie aufgeht und neue Märkte angegangen werden, neue Produkte oder Akquisitionen passender Unternehmen finanziert werden sollen und die Unternehmen dies nicht mit einem klassischen Darlehen finanzieren wollen. In der Statistik des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) machten Buyouts im vergangenen Jahr mit 3,6 Mrd. EUR (77%) den größten Anteil der Investitionen aus. Das Volumen der Venture Capital-Investitionen betrug 0,67 Mrd. EUR, Wachstumsfinanzierungen erreichten 0,35 Mrd. EUR. Interessant dabei: Die Branchen mit den höchsten Investitionen waren Unternehmens-/Industrieerzeugnisse mit 38% vor Kommunikationstechnologien/-inhalte (14%), Computer/Unterhaltungselektronik (12%) und Life Sciences (10%). Auch hier zeigt sich, dass etablierte Branchen mit hoher Visibilität und Prognostizierbarkeit klar dominieren.

### **Unterschiedliche Strategien der Beteiligungen an Unternehmen**

Stiftungen, die die Assetklasse Private Equity nutzen wollen, stehen dazu unterschiedliche Herangehensweisen offen. Die direkte Beteiligung an einem Unternehmen ist denkbar, aber eher theoretischer Natur. Wenn sich Unternehmen in Stiftungsbesitz befinden, dann zumeist deshalb, weil sie vom Stifter in den Stiftungsbesitz gegeben wurden. Die Beteiligung an einem Fonds, der sich an mehreren Unternehmen beteiligt, stellt eine weitere Möglichkeit dar. Je nach Fondsgröße erfolgt hier eine Streuung über mehrere Unternehmensbeteiligungen. Als Königsweg für Stiftungen sieht Hagedorn aber das Investment in Private Equity-Dachfonds. Dabei erwirbt die Stiftung Anteile an Fonds, die sich ihrerseits an vielen verschiedenen Private Equity-Fonds beteiligen. Damit wird Risiko minimiert, da über Regionen, Branchen und Finanzierungsanlässe breit gestreut werden kann. Investments in börsengehandelte Private Equity-Gesellschaften stellen eine weitere Möglichkeit eines Investments dar. „Damit kauft man sich aber das Verhalten von Aktien“, weist Hagedorn auf die Korrelation mit dem Kapitalmarkt und mögliche hohe Volatilität hin. Von daher wären solche Investments eher dem Aktienanteil im Portfolio zuzurechnen, weil die Anlageklasse Private Equity nicht im Original abgebildet ist.

**Die größten deutschen Stiftungen im Überblick**

Name	Stifter	Vermögen
Robert Bosch Stiftung GmbH	Robert Bosch	5,14 Mrd. EUR
Eise Kröner-Fresenius-Stiftung	Eise Kröner	3,35 Mrd. EUR
Dietmar Hopp Stiftung gGmbH	Dietmar Hopp	3,00 Mrd. EUR
VolkswagenStiftung	Deutschland, Niedersachsen	2,43 Mrd. EUR
Baden-Württemberg Stiftung gGmbH	Baden-Württemberg	2,20 Mrd. EUR
Klaus Tschira Stiftung gGmbH	Klaus Tschira	2,07 Mrd. EUR
Deutsche Bundesstiftung Umwelt	Deutschland	1,93 Mrd. EUR
Joachim Herz Stiftung	Joachim Herz	1,30 Mrd. EUR
Alfried Krupp von Bohlen und Halbach-Stiftung	Alfried Krupp von Bohlen und Halbach	1,10 Mrd. EUR
Software AG-Stiftung	Peter Schnell	1,06 Mrd. EUR

Quelle: wikipedia

**Innerer Wert und die Chance auf Veräußerungsgewinne**

Börsengelistede Investments, egal ob Anleihen oder Aktien, bieten den Vorteil der Liquidität und der exakten Bewertung. Stiftungen, die in Dachfonds investieren, müssen auf diese Liquidität weitgehend verzichten. Die Veräußerung von Anteilen ist zwar möglich, muss aber selbst organisiert werden. Die Erfahrung zeigt, dass bei solchen sogenannten Secondaries von den Käufern aber Abschläge zum tatsächlichen inneren Wert verlangt werden. Der innere Wert, meist als Net Asset Value (NAV) bezeichnet, wird aus verschiedenen Ertragskennzahlen der Unternehmen errechnet. Nicht berechnet werden kann, zu welchem Preis ein Unternehmen – oder der Anteil des Private Equity-Fonds daran – letztlich verkauft wird. Die Fähigkeit des Fondsmanagements, lukrative Exits zu organisieren, zählt neben der qualitativ hochwertigen Begleitung der Portfoliounternehmen im Wachstumsprozess zu den wichtigsten Fähigkeiten eines Private Equity-Managers und hat direkte Auswirkungen auf die mögliche Rendite. „Deshalb macht bei Private Equity-Investments die akribische Managerselektion auch Sinn“, betont Hagedorn. Die Tatsache, dass Private Equity-Investments eben nicht an der Börse gehandelt werden, hat den Effekt, dass nicht tagesaktuell Kurse gestellt werden, die natürlich Schwankungen unterliegen. Das mag von Stiftungen bisweilen als Vorteil gesehen werden. Reporting folgt in der Regel einem Dreimonatsrhythmus, und in jedem Fall steht die Langfristigkeit des Investments im Vordergrund. Da die Portfoliounternehmen eben gerade nicht an Börsen gelistet sind, unterliegen sie in der Bewertung nicht den Börsenschwankungen, die ja häufig politisch oder von Stimmungen und Trends getrieben sind. Insofern weisen solche Investments neben einer geringen Volatilität auch eine kontinuierliche Entwicklung auf.

**Private Equity: Beteiligungskapital fließt nach Deutschland**

Im Vergleich zu Nordamerika, Großbritannien und den skandinavischen Ländern steht der Private Equity-Markt in Deutschland noch in den Anfängen. Das Portfolio der in Deutschland ansässigen Beteiligungsgesellschaften erreichte zum Jahresende 2013 nach BVK-Angaben 36,63 Mrd. EUR. Die Beteiligungsunternehmen setzten 190 Mrd. EUR um und beschäftigten 995.000 Mitarbeiter. Damit, so der BVK, werde auch deutlich, dass es sich bei Private Equity um ein sinnvolles Instrument handelt, das Unternehmen sichert und Arbeitsplätze schafft. Noch immer leidet die Branche hierzulande imagemäßig unter der Heuschrecken-Diskussion, die von interessierter politischer Seite in den vergangenen Krisenjahren angestoßen worden war. Anzunehmen ist, dass ausländische Gesellschaften, insbesondere die großen Player aus den USA mit Standorten in Deutschland, wesentlich größere Pakete halten. Denn mehr als die Hälfte der Investitionen im vergangenen Jahr kam von ausländischen Beteiligungsgesellschaften, die mit einem lokalen Büro in Deutschland aktiv sind, weitere 18% wurden durch Beteiligungsgesellschaften aus dem Ausland investiert. 28% der Investitionen wurden von Beteiligungsgesellschaften investiert, die in Deutschland ihren Hauptsitz haben. Ganz offensichtlich sieht man im Ausland die Renditechancen bei Investments in den „German Mittelstand“ deutlich positiver als hierzulande.

**Private Equity-Investitionen können Mission Investing umsetzen**

Der Gedanke, Stiftungsziele nicht nur durch Projekte, die aus dem Erlös der Anlage des Stiftungsvermögens finanziert werden, zu erreichen, sondern direkten Impact gleich mit der Art der Anlage zu generieren, findet bei Stiftungen im-



mer mehr Anklang. Hier kann Private Equity einen guten Einstieg darstellen. Allerdings existieren in diesem Bereich keine maßgeschneiderten Angebote. „Das muss man suchen, aber es ist bis zu einem gewissen Grad möglich“, schätzt Hagedorn die Gegebenheiten ein.

### Fazit

In den vergangenen Jahrzehnten haben Private Equity-Investitionen hervorragend rentiert. Selbst wenn man Statistiken nur bedingt Glauben schenken mag, gibt es keinen Disput darüber, dass selbst die langfristig betrachtete Aktienperformance übertroffen wurde. Das kann man nicht zuletzt an den hervorragenden Resultaten der Stiftungen der US-Eliteuniversitäten ablesen, die seit Jahrzehnten sehr namhafte Investitionsprogramme im Bereich Private Equity fahren. Insofern erscheint unter Rendite-/Risikogesichts-

punkten die Assetklasse attraktiver denn je. Die Kontinuität der Ausschüttungen kann durch regelmäßige Investments sichergestellt werden. Die Durststrecke zu Beginn eines Investments muss differenziert eingeordnet werden, da die Opportunitätskosten zu betrachten sind. Angesichts der aktuell geringen Erträge von Staatsanleihen im Investment Grade-Bereich, die zumal nach Kosten die Inflationsrate bei Weitem nicht erreichen, bietet ein Private Equity-Investment zumindest von Beginn an Inflationsschutz. Bleibt am Ende die Frage der Größe der Stiftung, da aufgrund steigender Kosten bei kleineren Investments erst Mindestsummen im siebenstelligen Bereich wirklich sinnvoll sind. Hier könnten aber Pooling-Modelle über Vermögensberater Sinn machen. ■

Stefan Preuß  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

# PRIVATE EQUITY IN EUROPE ?

## A unique opportunity to exploit with the specialist!

For more information, please contact:

**Thomas Frei**, Senior Partner  
+41 44 220 16 05  
thomas.frei@akinapartners.com

[www.akinapartners.com](http://www.akinapartners.com)



Roundtable „Private Equity für Stiftungen“

# „Eine kluge Entscheidung macht immer Mühe“

So ein bisschen hört sich das nach den Königskindern an, die bislang noch nicht zueinanderfinden konnten: Stiftungen auf der Suche nach Rendite – Private Equity-Fonds auf der Suche nach Kapital. Denn prinzipiell passt der langfristige Buy and Build-Ansatz von Private Equity-Investoren mit dem auf Ewigkeit angelegten Stiftungsgedanken hervorragend zusammen, befinden die Experten im Roundtable-Gespräch. Was spricht für Private Equity im Stiftungsdepot, wie viel Beimischung ist angezeigt, wie funktioniert es mit der Ausschüttung, welche Risiken sind zu beachten? Antworten darauf geben Matthias Kues (Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH), Dr. Michel Degosciu (LPX Group), Manuel Hertweck (capiton AG) und Horst Güdel (MPEP) aus erster Hand.



**Matthias Kues**

ist seit 2000 Sprecher der Geschäftsführung der Nordholding, die als eine der ersten deutschen Beteiligungsgesellschaften seit 1969 in mittelständische Wachstumsunternehmen investiert. Kues selbst kann auf über 20 Jahre Erfahrung in der Private Equity-Branche zurückblicken. Von 2011 bis 2014 fungierte er zudem als Vorstandsvorsitzender des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften German Private Equity and Venture Capital Association e.V. (BVK).



**Dr. Michel Degosciu**

ist Gründungspartner der LPX Group und verantwortet den Bereich Business Development. Die LPX Group mit Sitz in Zürich ist ein etablierter Finanzdienstleister mit mehr als zehn Jahren Erfahrung im Bereich alternativer Anlageklassen und 500 Mio. EUR Assets under Management. Die LPX-Indexfamilie findet weltweit Einsatz als Performance-Benchmark oder in Vermögensverwaltungsmandaten zur Messung der Anlageklassen Private Equity.



**Manuel Hertweck**

ist Senior Partner der capiton AG, die sich als eigentümergeführter Finanzinvestor im Rahmen von Management Buy-outs und Expansionsfinanzierungen an größeren mittelständischen Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz beteiligt und deren Wurzeln bis in die späten 70er Jahre zurück reichen. Vor seinem Eintritt als Investment Director im Jahr 2006 war Manuel Hertweck fünf Jahre für eine börsennotierte Merchant Banking Gruppe tätig.



**Horst Güdel**

ist einer von zwei Geschäftsführern der Munich Private Equity Partners (MPEP), eines der führenden Häuser für Private Equity Beratungsdienstleistungen in Europa. Horst Güdel, Gründungsgesellschafter und Vorstand der RWB Group AG, verfügt über eine mehr als zwanzigjährige Erfahrung in leitenden Positionen der Finanzwirtschaft. Seit Jahren unterhält er ein ausgeprägtes Netzwerk zu Führungskräften im öffentlichen und privaten Kreditgewerbe und intensive internationale Kontakte in den Bereichen M&A und Private Equity.

**VC Magazin:** Herr Kues, warum sind Stiftungen prädestiniert als Investoren in Private Equity?

**Kues:** Um ihren Stiftungszweck zu erfüllen, müssen Stiftungen ihr Vermögen rentierlich anlegen. Und da ist Private Equity insbesondere in der Niedrigzinsphase eine Alternative, die sich auch unter Risikogesichtspunkten sehr gut sehen lassen kann.

**Güdel:** Es ist zudem nicht nur der Stiftungszweck zu berücksichtigen, sondern auch das Kapitalerhaltungsgebot unter Beachtung der Inflation. In diesem Umfeld sind Private Equity und andere alternative Investmentformen unverzichtbar. Für Stiftungen sind hier insbesondere Dachfonds geeignet, weil sie die nötige Risikostreuung und Sicherheit bieten.

**Hertweck:** Es ist in der Tat das doch sehr ansehnliche Renditeprofil, das in den Zeiten niedriger Zinsen gerade Private Equity zu einer besonders interessanten Anlageform aus dem Bereich Alternative Investments werden lässt.

**Degosciu:** Was spricht bei Stiftungen eigentlich gegen Private Equity? Im Grunde sollte diese Assetklasse im Fokus von Stiftungen sein, denn häufig steht als Gründer hinter einer Stiftung ja eine Unternehmerpersönlichkeit, die genau weiß, was Private Equity, was Eigenkapital bedeutet und welche Wirkung damit erzielt werden kann.

**VC Magazin:** Ab welchem Vermögensstand ist die Assetklasse Private Equity für Stiftungen sinnvoll – auch unter dem Gesichtspunkt der Gebühren?

**Kues:** Sicherlich hat die Größe der Stiftung dabei Einfluss. Es gibt viele Stiftungen, die 10, 20 oder 50 Mio. EUR bewegen, da ist es mitunter schwer, eine vernünftige Schrittlänge zu bekommen, ohne ein Klumpenrisiko einzugehen. Für solche Stiftungen ist ein Investment in einen Dachfonds zu empfehlen, weil man da in dieser Größenordnung bereits eine sehr gute Risikostreuung bekommt. Generell ist eine Private Equity-Quote von 5 bis 10% des Anlagevolumens zu empfehlen.

**Hertweck:** Private Equity sei nur etwas für die Top 100 der Stiftungen, hört man oft, aber das ist definitiv falsch. Bei unseren Fonds kommen bereits 14% des eingesammelten Kapitals aus Family Offices und Stiftungen. Der Übergang ist dort fließend, denn viele Family Offices sind als Stiftung organisiert. In dieser Gruppe sind zahlreiche kleinere Stiftungen, von denen wir auch Beträge unter dem eigentlichen Mindestinvestment für institutionelle Investoren von 5 Mio. EUR akzeptiert haben.

”

*Private Equity sei nur etwas für die Top 100 der Stiftungen, hört man oft, aber das ist definitiv falsch.*

Manuel Hertweck, capiton AG



**Güdel:** Generell sind meiner Meinung nach 5% eines Stiftungsvermögens in Private Equity angemessen. Und das bedeutet in unserem Fall, dass eine Stiftung, die 10 Mio. EUR Vermögen besitzt, in unseren Fonds investieren kann. Der Fonds hat normalerweise eine Mindestzeichnung von 2 Mio. EUR, wir haben jedoch zwei neue Anlagenklassen eingeführt, die ab 500.000 EUR beginnen. Die Verwaltungsgebühr beträgt in der Investitionsphase 0,75% und ab 1. Januar 2019 0,5% p.a. Die Zielgrößen unserer Fonds sind 250 Mio. EUR. Für den aktuellen Fonds haben wir bereits 230 Mio. EUR an Kapitalzusagen erhalten und 15 Investments mit einem Volumen von ca. 150 Mio. EUR umgesetzt. Eine Stiftung würde sich hier an einem vergleichsweise reifen Portfolio beteiligen. Und ein Investor hat die Möglichkeit, bei unserer globalen Allokation regionale Schwerpunkte zu setzen.

**Degosciu:** Bei unserem LPActive Value Fund gibt es keine Mindestanlagesumme, was darin begründet ist, dass wir Zugang zu Private Equity in Form eines klassischen Aktienfonds anbieten, der in börsennotierte Private Equity-Gesellschaften investiert. Sicherlich ist das ein Nischen-Aktienmarkt, aber global gibt es immerhin ein Marktvolumen von 100 Mrd. EUR. Eine sehr große Stiftung wird sicherlich nicht in Listed Private Equity investieren, unser Angebot eröffnet kleinen und mittleren Stiftungen den Zugang.

**Kues:** Die Gebühren sind ja weitgehend gleich. Ein normaler Private Equity-Fonds nimmt 2% laufende Fee und 20% variable Vergütung nach einer Hurdle Rate von 8% als Basisverzinsung für die Investoren. Das ist eigentlich weltweit die Kondition. Ein erfahrener Investor wird immer prüfen, was für ein Team hinter der Gebühr, die ein Private Equity-Fonds verlangt, steht. Bei den Dachfonds liegen die Gebühren natürlich deutlich darunter.

**Hertweck:** Rendite und Gebühren haben natürlich viel miteinander zu tun. Die genannten 8% sind aber keine Zielrendite,

sondern einfach die Hürde für die danach folgende Erfolgsbeteiligung. Die 8% beziehen sich übrigens auf die Rendite nach Kosten. Wir konnten bis jetzt bei den realisierten Fonds dieses Ziel deutlich überschreiten. Nutzt man statt direkter Beteiligungen aber Dachfonds, hat man immer eine doppelte Gebührenstruktur, darüber muss man sich im Klaren sein.

**VC Magazin:** Wie ist denn aktuell die Stimmung in der Private Equity-Branche, was ist zum Timing zu sagen?

**Güdel:** Während einer internationalen Konferenz in Monaco Anfang September ist mir die enorme Bereitschaft von Investoren aufgefallen, weiteres Kapital einzusetzen. Das Interesse ist demnach sehr groß. Ich habe noch nie eine derart euphorische Konferenz im Bereich Private Equity besucht wie diese. Die Investoren sind mehr als zufrieden mit den Ergebnissen, die in den vergangenen Jahren erreicht wurden. 91% der Investoren sahen ihre Erwartungen ganz und gar erfüllt oder sogar übertroffen.

**Hertweck:** Wir sehen seit einiger Zeit eine verstärkte Zuwendung von Investoren hin zu alternativen Anlagen, und damit auch zu Private Equity. Die amerikanischen Stiftungen zum Beispiel machen das ja schon sehr lange und haben einen großen Erfahrungsschatz mit langfristigen Programmen. Bis dahin ist es ein weiter Weg, aber wir sehen, dass sich einige Stiftungen dem Thema angenähert haben. Es ist dabei so, dass man tendenziell eine Preissteigerung am Markt, also bei den zu übernehmenden Unternehmen, sieht. Deshalb setzen wir auf unser proprietäres Umfeld, zehn von 15 Investitionen der letzten beiden Fonds haben wir dort generiert, um zu vermeiden, in einen Markt mit heißen Auktionen zu geraten. Von daher sind die Preise, die wir in den letzten Jahren gezahlt haben, relativ konstant. Grundsätzlich sehen wir: Der deutsche Mittelstand, unser Betätigungsfeld, öffnet sich Beteiligungskapital, und für die Unternehmer ist es wichtig, den kulturell richtigen Partner zu finden. Von daher

”

*Es gab in den vergangenen Jahrzehnten nur ein Jahr, in dem Private Equity nicht gefragt war, und das war 2009.*

Dr. Michel Degosciu, LPX Group



ist es in unserem Markt auch nicht so, dass zu viel Kapital zu wenigen Unternehmen hinterherjagt.

**Degosciu:** Es gab in den vergangenen Jahrzehnten nur ein Jahr, in dem Private Equity nicht gefragt war, und das war 2009. Auch wir sehen, dass das Interesse aktuell deutlich ansteigt.

**VC Magazin:** Bedeutet das, dass man sich Fonds aussuchen soll, deren Vintage-Jahr in der Hauptsache 2009 ist?

**Degosciu:** Es ist natürlich immer die Frage: Wie komme ich noch an günstige Deals, etwa aus 2008, 2009 oder auch 2010? Wir stellen aber auch fest, dass die ersten Gesellschaften bereits anfangen, Transaktionen aus dieser Zeit zu verkaufen. Aber prinzipiell ist es sinnvoll, in Deals zu investieren, die antizyklisch in Krisenjahren gemacht worden sind.

**Kues:** Die Problematik bei diesen reifen Portfolios ist ja, dass man sie nicht zum Ursprungswert bekommt, sondern zum Net Asset Value (NAV). Ein guter Private Equity-Fonds macht 15% Rendite, und wenn 13% schon gehoben sind, bleiben nur 2%. Daher muss man sehr genau prüfen, wenn man in einen reifen Fonds investiert, denn wenn der Fonds gut ist, hat er große Teile des Wertes bereits gehoben.

**Güdel:** Es gibt derzeit hier und da einen geringen Discount auf den NAV. Wir schätzen die Situation aber so ein, dass bald zum NAV investiert werden muss. Das heißt aber nicht, dass keine Wertpotenziale vorhanden sind. Zum einen ist ein guter Manager auch in einem schwierigen Marktumfeld in der Lage, Wertschöpfung zu generieren. Zum anderen führen zeitnahe Rückflüsse bei reiferen Fonds zu höheren Renditen, wie in Ihrem Beispiel Secondaries von Fonds mit einem Vintage 2009.

**VC Magazin:** Ist ein Einstieg in die Assetklasse zum jetzigen Zeitpunkt also überhaupt sinnvoll?

**Güdel:** Wir sprechen hier von gemanagten Fonds, die man nicht mit dem Aktienmarkt vergleichen kann. Dort spielen Trends und Über- und Unterbewertungen stets eine Rolle. Außerdem ist der Aktienmarkt meistens stark stimmungsgesteuert. Private Equity heißt: Es werden Firmen gemanagt, die man gekauft hat, und das hat einen wesentlich stärkeren Effekt als nur die einmalige Entscheidung, Aktien eines Unternehmens zu kaufen. Mit dem Private Equity-Management kann man in jedem Markt Überrenditen erzielen, und die bislang erfolgreichen Unternehmen im Bereich Private Equity werden das auch in Zukunft wiederholen können. Das Wissen darum, was bei einem Deal zu prüfen ist, setzt viel Erfahrung voraus und ist gleichzeitig immer wieder eine Herausforderung.

**Kues:** Bei Private Equity haben die Fondsmanager die Möglichkeit, aktiv einzugreifen. Das haben sie bei einem Aktienportfolio nicht, da gilt „pay and pray“. Der gute Private Equity-Manager hat bessere Möglichkeiten, am Erfolg mitzuarbeiten, als dies qua Produkt ein Manager eines Aktienportfolios hat.

**Güdel:** Ein Private Equity-Manager hat immer die Möglichkeit, auch in einem schwierigen Markt exzellente Ergebnisse zu erzielen. Wir haben zum Beispiel mit einigen Fonds, die in Sondersituationen von Firmen investiert haben, Erfolge erlebt, die sich auch über eineinhalb Jahrzehnte wiederholt haben. Wir sind nicht vom allgemeinen Kapitalmarkt abhängig.

**VC Magazin:** Stiftungen benötigen ausschüttungsfähige Erträge. Widerspricht das dem Modell von Private Equity-Fonds, die ja häufig von zehn bis zu 12 Jahren ausgehen?

**Kues:** Das widerspricht dann nicht dem Modell, wenn man kontinuierlich investiert. Jeder Private Equity-Fonds hat seine J-Curves, und wenn man die hintereinander hängt, dann kommt man auch auf eine laufende Rendite.



*Jeder Private Equity-Fonds hat seine J-Curves, und wenn man die hintereinander hängt, dann kommt man auch auf eine laufende Rendite.*



Matthias Kues, Nord Holding mbH

**Hertweck:** Wenn wir einen neuen Fonds auflegen, haben wir immer eine maximal fünfjährige Investitionsperiode. Danach haben Sie dann nur eine drei- bis siebenjährige Halteperiode. Wenn man also im ersten Jahr investiert und nach drei Jahren veräußert, haben Sie allerfrühestens nach vier Jahren die ersten Rückflüsse und bei Fonds, die seit 2007 aufgelegt wurden, ist die Haltedauer deutlich länger als drei Jahre. Deshalb ist es für Stiftungen ganz wichtig, grundsätzlich zu entscheiden: Verfolge ich ein langfristiges, dauerhaftes Programm in dieser Anlageklasse?

**Güdel:** Das Cashflow-Profil nivelliert sich umso mehr, je mehr diversifiziert wird. Für Stiftungen, die eher planbare Rückflüsse mit höherer Wahrscheinlichkeit anstreben, bietet sich ein Dachfonds an, weil er über die verschiedenen

Finanzierungsanlässe, in Regionen und in verschiedenen Größenordnungen streut. Das lässt sich mit entsprechenden Daten belegen. Wenn eine Stiftung ihre Liquiditätsplanung mit diesen Daten füttern will, könnten diese Daten zur Verfügung gestellt werden. Aber zunächst einmal ist das Kapital gebunden und wird als Working Capital eingesetzt – das muss berücksichtigt werden. Man muss eben Jahr für Jahr investieren, um kontinuierliche Rückflüsse zu generieren. Investments in Secondaries können frühere Kapitalrückflüsse ermöglichen.

**Degosciu:** Diese Kontinuität sehen wir auch bei den Unternehmen, in die wir investieren, denn Dividenden werden kontinuierlich ausgeschüttet. Im Schnitt beträgt die Dividendenrendite sogar 5 bis 8%. Deshalb ist es auch kein Problem, eine ausschüttende Tranche aufzulegen, wie wir das aktuell gemacht haben. Es gibt also keinen Widerspruch, im Gegenteil: Private Equity passt gut zu Stiftungen. Denn so erhalten Investoren Zugang zu Managementteams, die den ganzen Tag nichts anderes tun, als nach interessanten Investments zu suchen.

**VC Magazin:** Wie lauten die häufigsten Fragen von Stiftungen, wenn das Thema auf Private Equity kommt? Und könnte mehr Transparenz helfen?

**Kues:** Da gibt es keine besonderen Fragen, die andere Investoren nicht auch stellen würden. Das zentrale Problem ist: Wenn ich etwas Neues tue und scheitere und muss dann meinem Stiftungsrat erklären, warum ich das getan habe, gehe ich ein Risiko ein. Wenn ich das mache, was alle machen – und erziele wie die anderen auch keine Rendite –, dann gehe ich als Entscheider einer Stiftung ein geringeres Risiko ein. Von daher ist es sehr wichtig, Aufklärungsarbeit zu leisten, was Private Equity macht. Wir betreiben das Dachfondsgeschäft seit 14 Jahren und haben einen einzigen Fonds, der derzeit unter Wasser steht und final etwas im Minus sein wird. Ansonsten gibt es bei den Managementteams, mit denen wir schon lange zusammenarbeiten, niemanden, der keine Rendite erwirtschaftet – und viele, die auch nach Kosten zweistellige Renditen erwirtschaften.

**Hertweck:** Neben Fragen nach unserem Track Record gibt es dezidierte Fragen nach dem Team, besonders nach dessen Stabilität. Es wird sehr genau gefragt, welche Strategie wir verfolgen und wie wir es umsetzen, den Wert des Beteiligungsportfolios zu steigern. Wir erklären dann genau, dass wir kein Restrukturierer sind, sondern gute Firmen erwerben wollen, die wir gemeinsam mit dem Management noch besser machen wollen: Internationalisierung, Zukäufe tätigen etc.

**Degosciu:** Aufklärungsarbeit ist sehr wichtig, das fängt schon bei der Begriffserklärung an. Unter Private Equity finden Sie Buyout-Fonds, aber auch Venture Capital-Fonds. Die Ängste und Zurückhaltung betreffen eher den Venture Capital-Bereich, und da muss man immer wieder deutlich machen, dass das extrem unterschiedliche Risikostrukturen sind. Mit dem Begriff Private Equity können viele nur vermeintlich etwas anfangen.

**Kues:** Es gibt wenige Anlageklassen, die so transparent sind wie Private Equity. Private Equity ist kein Indexzertifikat oder ein synthetisches Produkt, sondern ein Fonds, der sehr konkret in zehn bis 20 Unternehmen investiert, die real anfassbar sind und zu denen die Investoren ein exaktes Reporting bekommen. Wenn ich in eine sehr große, multinationale Aktiengesellschaft investiere, bekomme ich nur Geschäftsberichte und habe in der Regel ein wesentlich intransparenteres Gebilde.

**Güdel:** Genau so ist es, und deshalb berichten wir vierteljährlich über unsere Investitionstätigkeiten und die Unternehmen. Transparenter – und vor allem realer – geht es nicht. Das sind keine Wetten auf Entwicklungen oder Derivate, sondern es ist eine klassische Unternehmensbeteiligung, die möglichst gut betreut wird. Private Equity hat aufgrund des völlig unangemessenen Heuschreckenvergleichs bei einigen Investoren ein Imageproblem. Nur langsam setzt sich in der Öffentlichkeit die Erkenntnis durch, wie viel gute und wertvolle Arbeit von den Private Equity-Managern geleistet wird. Es gibt seit vielen Jahren Untersuchungen von europäischen Investmentfonds, die nachgewiesen haben, dass ein Dachfonds, der 20 Buyout-Fonds umfasst, nur sehr geringe Risiken aufweist. Niemand hat letztendlich Kapitalverluste ausweisen müssen. Das beweist, dass es sich bei Private Equity um eine sehr solide, konservative,

”

*Nur langsam setzt sich in der Öffentlichkeit die Erkenntnis durch, wie viel gute Arbeit von den Private Equity-Managern geleistet wird.*



Horst Güdel, MPEP

risikoarme Investitionsform handelt. Natürlich, wenn ich nur einen Fonds auswähle, der das nächste Google sucht, sieht das anders aus. Das Geld fließt zu 90% in Buyout-Fonds. Private Equity ist zwar nicht liquide, was zu berücksichtigen ist, aber es erhält das Kapital und es beinhaltet Inflationsschutz.

**VC Magazin:** Oft wird darauf hingewiesen, dass der tatsächliche Zugang zu den Fonds, die die lukrativsten Deals abschließen, ein wichtiges Erfolgskriterium bei einem Private Equity-Investment darstellt. Ist das wirklich so – und wie können Stiftungen damit umgehen?

**Güdel:** Ja, es ist so. Ich möchte Ihnen da mal einen Durchschnittswert nennen: Wir haben für unser aktuelles Produktportfolio bereits 15 Investments getätigt, zehn davon wurden in völlig überzeichneten Fonds akzeptiert, denen drei Mal so viel Kapital angeboten wurde, als sie gesucht hatten. Wir sind als Investor willkommen, denn jahrelange Vorarbeit, Kontaktpflege und begleitende Aktivitäten haben die Manager der Unternehmen erkennen lassen, dass sie in uns einen professionellen Partner an ihrer Seite haben, der perspektivisch im Sinne des Unternehmens und seiner Kunden denkt.

**VC Magazin:** Heißt das, Stiftungen, die sich dem Thema zuwenden, sollten eher auf erfahrene, etablierte Anbieter schauen?

**Güdel:** Auf jeden Fall, das wird vor allem auf der Ebene der Dachfondsmanager einen großen Unterschied in der Rentabilität machen.

**Kues:** Grundsätzlich stimme ich Ihnen zu, die sehr guten Fonds sind allerdings häufig überzeichnet. Es gibt aber immer wieder neue Anbieter und Teams, deren Mitglieder erhebliche Erfahrung haben. Auf den ersten Blick ist das dann ein neues Unternehmen, aber zum Teil mit sehr beeindruckendem individuellem Track Record. Heute braucht man Teams, die sehr stark in der Entwicklung der Unternehmen sind. Wer nur auf Financial Modeling oder Leverage setzt, wird sich perspektivisch schwertun, erfolgreich zu sein.

**VC Magazin:** Auf welche Kennzahlen und Informationen muss eine Stiftung besonders achten, wenn sie in Private Equity investieren will?

**Degosciu:** Wichtig ist es zunächst einmal zu verstehen: Was ist das überhaupt für ein Fonds? Geht es um Venture Capital, geht es um Buyouts? Und dann stellt sich die Frage nach

dem Leverage, denn gerade aus diesem Kreditteil einer Finanzierung kommen die Volatilität und das Risiko. Wenn ich mit viel Fremdkapital langfristige Deals co-finanzieren habe ich in Krisenphasen immer ein Problem. Sehr interessant ist auch der Track Record eines Dachfondsmanagers in Krisenphasen. Wenn ein Fonds mit einem Discount gehandelt wird, sollte man natürlich versuchen zu analysieren: Hat das Gründe, etwa weil zu hohe Fees bezahlt werden oder weil das Management es nicht schafft, beim Exit attraktive Preise zu erzielen – oder ist das eine Gelegenheit? Das kostet natürlich Mühe.

**Hertweck:** In erster Linie müssen Sie die Informationen haben, um zu diversifizieren, auch wenn Private Equity wiederum nur einen Teil der Gesamtallokation darstellt. Investiere ich lieber in einen paneuropäischen Fonds, investiere ich in einen großen Milliardenfonds – oder lieber in Fonds, die wie wir in den deutschen Mittelstand investieren? Oder nehme ich doch lieber einen oder mehrere Dachfonds? Das muss dann jeder nach seiner Einschätzung entscheiden, aber diese grundlegenden Informationen muss ich sammeln.

**Kues:** Als Stiftung würde ich den Einstieg über einen Dachfonds wählen, weil ich dann jemanden mit Expertise habe. Eine kluge Entscheidung kostet immer Mühe. Wir haben ja oft die Situation, dass Entscheidungen verlagert werden auf Rating-Agenturen. Wenn ich ein Investment mit Triple A eingeehe, fühle ich mich sicher, habe aber faktisch keine Transparenz, sondern gebe mich voll in die Hände anderer, die nicht einmal zwingend die gleiche Interessenlage wie ich haben.

**Güdel:** Bei der Betrachtung der Fonds-Manager wird analysiert, ob er mit der richtigen Grundeinstellung an seine Aufgaben herangeht. Der erfolgreiche Private Equity-Manager betrachtet jede seiner Entscheidungen aus der Perspektive der Kunden des jeweiligen Unternehmens. Ich möchte betonen, dass jeglicher Erfolg eines Unternehmens vom Urteil seiner Kunden abhängig ist.

**VC Magazin:** Sind Dachfonds, Buyout-Fonds oder Listed Private Equity gleichermaßen für Stiftungen geeignet?

**Güdel:** Dachfonds bieten eine höhere Sicherheit und auch Planbarkeit bei den Rückflüssen. Diese Eigenschaften sind gerade für noch nicht so erfahrene Investoren im Bereich Private Equity die richtige Lösung. Spezialisiert man sich ausschließlich auf eine Region, dann gibt es ein politisches Risiko, man schaue z.B. auf die Ukraine-Krise, und es gibt ein wirtschaftliches Risiko, wenn man sich nur auf eine

Branche spezialisiert. Gerade weil diese Risiken berücksichtigt werden, findet die Investition in Dachfonds ihrer Berechtigung.

**Kues:** Das Mid Cap-Segment ist nachweislich das ertragstärkste, und es bietet ein hohes Maß an Transparenz, weil ich da Unternehmen habe, die ich von ihrer Größe und Branchendiversifizierung her verstehe. Rendite und Transparenz, das gilt bei direkten Fondsinvestments, aber auch, wenn ich in Dachfonds in diesem Bereich investiere. Für kleinere Stiftungen würde ich einen Dachfonds empfehlen, der in Mid Caps investiert, und das europaweit. Größere Stiftungen mit Erfahrung erreichen eine gute Risikostreuung auch, wenn Sie direkt in mehrere Fonds investieren.

**Degosciu:** Der große Vorteil von Listed Private Equity ist, dass man hier auch bereits mit kleinen Beträgen investieren kann, und gleichzeitig eine Liquidität hat. Man muss sich aber bewusst sein, dass man jeden Tag sieht, was die Börse zu diesem Private Equity-Portfolio sagt. Die Konstruktion erlaubt es, etwa wenn das Stiftungsvermögen wächst, durch Käufe die angestrebte Private Equity-Allokation schnell anzupassen.

**Hertweck:** Wir sehen Buyouts im Mittelstand als sehr attraktiv an, deshalb sind wir dort auch tätig. Gerade im deutschen Mittelstand ist Private Equity ja noch nicht so entwickelt wie in den USA, UK oder den skandinavischen Ländern. Es gibt noch sehr viele Primärtransaktionen, und wir haben diesen wunderbaren Mittelstand mit zahllosen starken Unternehmen, von denen man oft noch nichts gehört hat – also ein sehr großes Anlageuniversum vor der Tür.

**VC Magazin:** ... das weiter wachsen könnte, weil gerade im Mittelstand die Nachfolgeproblematik drängt und zunehmend Unternehmen zum Verkauf gelangen?

**Hertweck:** Das ist ein Teil der Gleichung, denn es gibt diese Thematik. Wir beobachten aber auch einen neuen Unternehmertypus, der eine Private Equity-Beteiligung in das Unternehmen holt und dann nach fünf Jahren sagt: Verkaufen wir gemeinsam mit dem Investor, ich mache etwas anderes oder gründe sogar ein neues Unternehmen.

**VC Magazin:** Herr Kues, Herr Degosciu, Herr Hertweck, Herr Güdel, vielen Dank für das Gespräch. ■■■■

mathias.renz@vc-magazin.de

karow@die-stiftung.de

Transkription: Stefan Preuß, redaktion@vc-magazin.de

## Stiftungen in Deutschland: Ein Überblick

# Aktiver Sektor auf dem Weg ins Rampenlicht

Vor 20 Jahren waren Stiftungen eine wenig bekannte Randerscheinung in unserer Gesellschaft. Heute stehen sie im Licht der Öffentlichkeit und sind beliebt wie noch nie – bei Geldsuchern für öffentliche und gemeinnützige Einrichtungen und Projekte ebenso wie bei Anbietern von Finanzdienstleistungen und Vermögensanlagen. Trotzdem wissen viele Menschen auch heute kaum, was eine Stiftung ist und kann. Dies ist auch schwierig, denn im Gegensatz etwa zu den USA sind die Stiftungen in Deutschland sehr unterschiedlich. Hier die wichtigsten Fakten in zwölf Punkten:

**1** ■ Stifter können Bürgerinnen und Bürger, Familien, Gruppen, Unternehmen, Vereine, öffentliche Körperschaften und sogar Stiftungen selbst sein. Sie müssen nicht unbedingt ein großes Vermögen einbringen; Bürger- und Gemeinschaftsstiftungen haben viele Mitstifter, oft mit kleinen Beiträgen. Im Schnitt sind die Stifter heute viel jünger als früher.

**2** ■ Stiftungen sind langfristig angelegt; in der Regel sollen sie auf unbestimmte Zeit ihre Ziele verfolgen und ihr Vermögen erhalten. In der Gestaltung sind die Stifter freier als etwa Vereinsgründer, aber ihre Stiftungen bleiben dauerhaft an das gebunden, was sie bei der Gründung bestimmt haben.

**3** ■ Die ältesten Stiftungen, die in Deutschland noch bestehen, sind über 1.000 Jahre alt. Aber über 50% sind heute jünger als 20 Jahre. Rund 98% der deutschen Stiftungen dienen dem Gemeinwohl und zahlen deshalb keine Ertrags- und Vermögenssteuern. Stiftungen zum Wohl der eigenen Familie gibt es in Österreich zuhauf, in Deutschland kaum. Die meisten Stiftungen gehören damit zur Zivilgesellschaft und nehmen an deren Aufgaben (Dienstleistungen, Themenanwaltschaft, Wächter, Selbsthilfe, Mittler, Solidaritätsstiftung, politische Deliberation) teil.

**4** ■ Stiftungen können ihre Ziele verfolgen, indem sie fördern, was andere tun, oder Menschen in Not unterstützen, aber auch eigene Einrichtungen betreiben (z.B. Museen, Krankenhäusern, Universitäten und Behinderteneinrichtungen) oder selbst Projekte durchführen. Der Trend geht zu mehr eigener Tätigkeit. Auch Förderstiftungen warten immer öfter nicht auf Anträge, sondern identifizieren selbst ihre Projektpartner.

**5** ■ Zu den Entscheidungen, die jeder Stifter treffen muss, gehört die Rechtsform seiner Stiftung. Neben rechtsfähigen Stiftungen des bürgerlichen Rechts (selbstständigen Stiftungen) gibt es Treu-

handstiftungen (unselbstständige/nicht rechtsfähige Stiftungen), Stiftungen in der Form einer Kapitalgesellschaft (Stiftung gGmbH, Stiftung gAG, Stiftung gUG haftungsbeschränkt), Stiftungen e.V., von Bund oder Ländern gegründete Stiftungen öffentlichen Rechts und Stiftungen kirchlichen Rechts.

**6** ■ Stiftungen bürgerlichen Rechts unterliegen einer besonderen Aufsicht des Staates; schon deswegen bevorzugen manche Stifter andere Rechtsformen. Alle steuerbegünstigten („gemeinnützigen“) Stiftungen werden von den Steuerbehörden zunehmend streng geprüft.

**7** ■ Stiftungen verfolgen zahlreiche Ziele: am häufigsten sind soziale Anliegen (rund 50%); es folgen Kultur, Wissenschaft und Bildung (je rund 20%) und viele andere. Größere Stiftungen haben meist mehrere Ziele.

**8** ■ Das Vermögen der Stiftungen ist unterschiedlich strukturiert. Neben liquidem Vermögen können Unternehmensbeteiligungen (bis 100%), Immobilien, land- und forstwirtschaftliche Betriebe, Kunstwerke, Rechte u.a.m. dazugehören. Die Vermögenswerte müssen unmittelbar dem Stiftungszweck dienen oder eine Rendite erwirtschaften. Die sogenannte mündelsichere Anlage als Pflichtprogramm gibt es schon lange nicht mehr; Sicherheit hat eine hohe Priorität.

**9** ■ Stiftungen erfüllen ihre Ziele aus Erträgen des eigenen Vermögens, Spenden, Leistungen entgelten, öffentlichen Zuschüssen und anderen Einnahmen. Diese müssen grundsätzlich zeitnah zur Erfüllung der Stiftungszwecke eingesetzt werden; Rücklagen können aber gebildet werden.

**10** ■ Stiftungen sind ebenso wie Vereine nicht verpflichtet, Auskünfte über ihre Tätigkeit, ihr Vermögen oder ihre sonstigen Verhältnisse zu erteilen. Viele tun es freiwillig, aber oft nur teilweise. In einer



Zeit, in der alle übrigen gesellschaftlichen Gruppen eine Berichtspflicht gegenüber der Öffentlichkeit haben, werden sich die Stiftungen wahrscheinlich nicht mehr lange davon ausnehmen können.

**11** Die große Mehrheit der deutschen Stiftungen ist relativ klein: rund 50% haben ein Vermögen von weniger als 500.000 EUR. Stiftungen mit Milliardenvermögen gibt es nur sehr wenige. Viele Vereine sind reicher als manche Stiftung. Manche Stiftungen wachsen im Lauf der Zeit. Allerdings lässt sich mangels einheitlicher Bewertungskriterien kaum vom Buchvermögen, schon gar nicht vom Ausgabevolumen auf die tatsächliche Größe einer Stiftung schließen.

**12** Jede Stiftung hat einen Vorstand, fast jede auch ein Aufsichtsorgan (z.B. Stiftungsrat). Die Bezeichnungen sind frei wählbar; daher kann daraus nicht auf die Funktion geschlossen werden. In den meisten Stiftungen sind die Mitglieder der Stiftungsorgane ehrenamtlich tätig.

Neue Stiftungen werden heute eher als unternehmerische Aufgabe denn als Instrument der Förderung aufgestellt. Auch ältere stellen sich im Rahmen dessen, was der Stifter einmal vorgegeben hat, neu auf. Der drastische und zumindest mittelfristige Rückgang der Vermögenserträge lässt die Stiftungen sowohl bei der Verfolgung des Stiftungszwecks als auch bei der Vermögensverwaltung professioneller und kreativer agieren. Sie sind dadurch zu aktiven Mitgestaltern des sozialen Wandels geworden.

---

**Dr. phil. Rupert Graf Strachwitz**

forscht, berät und lehrt seit über 25 Jahren zum Stiftungswesen. Er ist Direktor des Maecenata Instituts für Philanthropie und Zivilgesellschaft in Berlin.



---

ANZEIGE



## DIE LANGFRISTIGE NACHFOLGELÖSUNG

Unternehmer mit Nachfolgeproblem geben ihr Lebenswerk gern bei uns in gute Hände. Denn wir gehen Langfrist-Investments ein und verfolgen *keine* Exit-Strategie. Wir erwerben unsere Töchter mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie intensiv und entwickeln sie erfolgreich weiter. Das neue Management beteiligt sich mit 10% bis 20% an seiner Gesellschaft – so wird das Ende des einen Unternehmersdaseins zum Beginn eines neuen.

Wir kaufen wirtschaftlich gesunde Unternehmen ab ca. 10 Mio. € Umsatz aus den Branchen Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststoff-Technik.

GESCO AG  
JOHANNISBERG 7  
42103 WUPPERTAL

TELEFON: 0202 248200  
TELEFAX: 0202 2482049  
INFO@GESCO.DE  
WWW.GESCO.DE

## Was berücksichtigt werden sollte

# Private Equity als Anlageinstrument für Stiftungen

Stiftungen stellen die drittgrößte Investorengruppe auf dem Private Equity-Markt, nach privaten und staatlichen Pensionsfonds. Nach Angaben des Datendienstes Preqin investieren sie tendenziell einen größeren Prozentsatz ihres Vermögens in Private Equity als andere Investoren in derselben Anlageklasse. Das gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten, wo der Private Equity-Markt traditionell am breitesten gefächert und am tiefsten verankert ist, lässt sich aber auch in zunehmendem Maße global beobachten. Bei der Überlegung, ob Private Equity eine geeignete Anlageform ist, sollten Stiftungen eine Reihe von Faktoren berücksichtigen:

**D**ie Beteiligung in Private Equity bedeutet für den stillen Teilhaber – im Gegensatz zum aktiven Teilhaber (GP), der den Fonds verwaltet –, dass die investierten Gelder über eine Zeitspanne von i.d.R. sieben Jahren nicht mehr abgerufen werden können. Auch Cash-flow und Rückzahlungszeiträume sind nur schwer vorhersehbar. Allgemein heißt das, dass es vorab einer äußerst gründlichen Due Diligence-Prüfung vonseiten der Stiftung bedarf, um sicherzugehen, dass sich das Risiko-Rendite-Profil und die Investitionsvoraussetzungen mit den Bedürfnissen der Stiftung decken. Dazu kommt, dass steuerliche Aspekte eine komplexe Angelegenheit in der Private Equity-Welt sind – das gilt auch für steuerbefreite Körperschaften wie Stiftungen. Ein kompetenter Steuerberater, der mit Anlagestrategien von Stiftungen vertraut ist, ist deshalb ein absolutes Muss.

## Gestaltungsmöglichkeiten eines Investments

Mit Blick auf das Gesamtportfolio lässt sich anmerken, dass Private Equity im ertragsstärkeren, wachstumsorientierten Segment angesiedelt ist – im Gegensatz zum Diversifikationssegment und dem inflationsgeschützten Segment. Je nach Marktkonditionen beläuft sich die zu erwartende Rendite bei Private Equity-Beteiligungen auf 12% bis 16%. In Prozentzahlen ausgedrückt investieren die 741 von Preqin untersuchten Stiftungen 12,2% ihres Vermögens in Private Equity – der Investorendurchschnitt liegt bei 10,8%. Verglichen mit den meisten anderen Anlageklassen für Stiftungsinvestitionen besteht das größte Risiko in den Investitionen, die der GP nach Schließung des Fonds tätigt. Stiftungen möchten zunehmend sicherstellen, dass ihre Investitionen einem Wertekodex folgen, der an erster Stelle vorsieht, dass niemandem Schaden zugefügt wird. Das bedeutet den Ausschluss von Investitionen z.B. in die Tabakindustrie, in klimaschädliche Industrien, Rohstoffe oder Rüstung. Stiftungen, die einem solchen Kodex folgen, müssen sich vorab schriftlich zusichern lassen, dass die gewählten Private Equity-Anlagen diese Grundsätze einhalten. Man kann aber auch weiter gehen und mit Private Equity direkt eine gemeinnützige



Foto: © Thinkstock/Stock/Alinghblue

Organisation unterstützen. Dieser Ansatz heißt Mission Related Investing und ist nicht nur im Private Equity-Bereich möglich; er kann auch über Anleihen, Garantiescheine oder Mezzanine-Strukturen umgesetzt werden.

## Fazit

Private Equity ist eine gute Investmentklasse für europäische Stiftungen und besonders effektiv, wenn es darum geht, höhere Jahresrenditen zu erzielen. Man sollte allerdings angesichts der langen Laufzeiten mit einer langfristigen Perspektive und mit ausreichendem Verständnis für die Branchen und Firmen, in die der Private Equity-Fonds investiert, an die Sache herangehen. Stiftungen, die Private Equity-Investitionen tätigen möchten, sind gut beraten, sich mithilfe der Jahresberichte von gleichgesinnten, ähnlich großen Stiftungen darüber zu informieren, wie diese die Anlageklasse in ihr Gesamtportfolio integriert haben, oder auch direkt bei ihren Kollegen nachzufragen, welche Erfahrungen sie mit Private Equity gemacht haben.

## Ryan Little

hat verschiedene umwelttechnische und soziale Unternehmen in Nordamerika gegründet. Derzeit arbeitet er im Bereich soziale Investitionen und soziales Unternehmertum für die BMW Stiftung.



## Interview mit Dr. Michael Hanssler, Gerda Henkel Stiftung

# „There is no free lunch!“

Die Gerda Henkel Stiftung, die seit 1976 besteht, fördert jedes Jahr Projekte im Umfang von mehr als 10 Mio. EUR. Stiftungszweck ist die Förderung der Wissenschaften, vor allem im Bereich der historischen Geisteswissenschaften wie Archäologie, Kunstgeschichte und Islamwissenschaften. Das Stiftungsvermögen ist zu 80% in Henkel-Aktien investiert, allerdings auch mit 2,2% in Private Equity.

**VC Magazin:** Inwiefern ist Private Equity ein stiftungsggeeignetes Investment?

**Hanssler:** Entscheidend für eine erfolgreiche Vermögensanlage von Stiftungen ist immer ein möglichst diversifiziertes Portfolio. Gerade in der anhaltenden Niedrigzinsphase kann Private Equity daher die – oft „anleihelastigen“ – Stiftungsvermögen sinnvoll ergänzen. Hinzu kommt eine auch gegenüber Aktieninvestments höhere Renditeerwartung – auf deren Erfüllung mancher allerdings vergeblich hofft. Die im Kollegenkreis noch immer zu vernehmende Ansicht, Private Equity-Anlagen seien für gemeinnützige Organisationen grundsätzlich ungeeignet oder gar untersagt, ändert sich nach und nach. Wie für jede andere Finanzanlage gilt allerdings auch für Private Equity, dass die Erwartungen auf höhere Renditen auch höhere Risiken nach sich ziehen – oder in bestem Banker-Deutsch: There is no free lunch!

**VC Magazin:** Für welche Stiftung ist Private Equity geeignet?

**Hanssler:** Wohl vor allem für größere Kapitalstiftungen, die in ihrer Vermögensanlage in aller Regel vergleichsweise frei sind, also keine Restriktionen in ihrer Satzung oder den Anlagerichtlinien haben. Verbrauchsstiftungen und Stiftungen, die einen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb – etwa ein Krankenhaus oder eine Kita – unterhalten müssen und auf gleichmäßige und exakt planbare Erträge zwingend angewiesen sind, würde ich nicht zu Private Equity-Investments raten.

**VC Magazin:** Worauf achten Sie, wenn Sie ein Private Equity-Investment auswählen?

**Hanssler:** Die Gerda Henkel Stiftung hat bisher nur in Fund of Funds – also in Private Equity-Dachfonds – investiert. Wir ergänzen unsere Anlagestrategie gegenwärtig durch einige wenige Investitionen in Einzelfonds. Wesentliche Kriterien sind dabei eine globale Ausrichtung und die Vermeidung von Themen- und Branchenfonds. Aus Risikogründen investieren wir eher in Secondaries und kaum in Venture Capital. Langjähriger Track Record der einzelnen Manager und eine hart verhandelte Management Fee spielen in der Auswahl der Private Equity-Partner ebenfalls eine entscheidende Rolle. Die finale Auswahl der Manager erfolgt in drei Schritten: Zunächst betrauen wir externe Anlageexperten mit der Vorauswahl, der Prüfung des Track Records, der Referenzen und der Kosten Seite. Dann diskutieren wir im Rahmen unseres Finanzausschusses über eine Shortlist von Anbietern und entscheiden



**Dr. Michael Hanssler**

ist seit 2003 Vorstand, seit 2008 Vorsitzender des Vorstands der Gerda Henkel Stiftung. Hanssler gehört u.a. dem Vorstand des Bundesverbands Deutscher Stiftungen an.

schließlich im Kuratorium über die Höhe und Zuordnung des zur Verfügung stehenden Investmentvolumens.

**VC Magazin:** Wie hoch würden Sie schätzen, darf ein Private Equity-Anteil im Stiftungsdepot sein?

**Hanssler:** Die großen, mit ihren Finanzanlagen bekanntlich höchst erfolgreichen Universitätsvermögen in den USA führen sehr hohe Private Equity-Anteile von mitunter 25% und mehr. Einige – etwa Yale, Harvard oder Stanford – verfügen über zweistellige Milliardenbeträge und können daher erhebliche Schwankungen ihrer Erträge in Kauf nehmen. Das sieht im deutschen Stiftungswesen sicher etwas anders aus: Die Zielgröße der Gerda Henkel Stiftung liegt bei 4 bis 5% des Gesamtvermögens. Ihre Frage lässt sich aber nicht generell beantworten, da die Höhe des Anteils einer Private Equity-Investition sehr stark von der Zusammensetzung des übrigen Vermögens abhängig ist.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview.

karow@die-stiftung.de

Das vollständige Interview lesen Sie auf [www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de) und [www.die-stiftung.de](http://www.die-stiftung.de).

**Direktbeteiligung, Fondsinvestment, Dachfonds-Engagement**

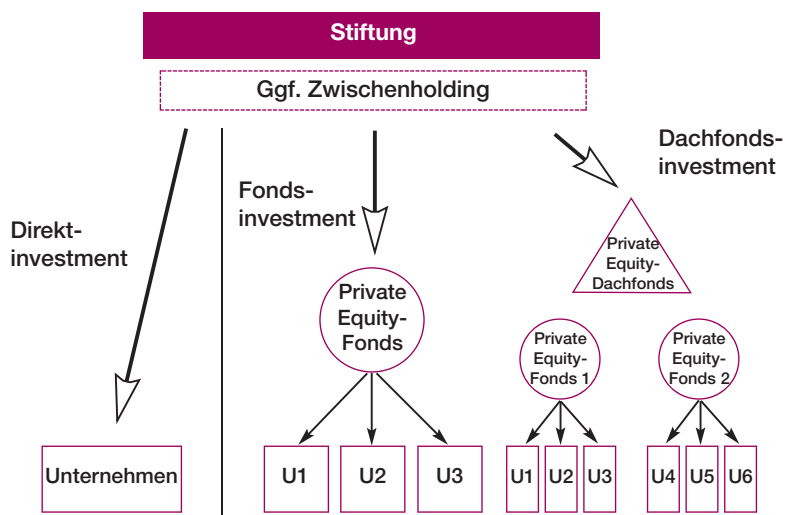
# Unterschiedliche Investmentformen in Private Equity und deren Eignung für Stiftungen

Stiftungen stehen vor der Aufgabe, bei den momentanen Marktbedingungen Kapitalanlagen zu finden, die die gewünschte Sicherheit wie auch einen vernünftigen Ertrag erwarten lassen. Im Rahmen von diversifizierten Anlageportfolios haben daher Private Equity-Investments zunehmende Bedeutung. Dabei bieten sich drei verschiedene Investitionsstrategien – und damit Risikoprofile – an, die sich auch kombinieren lassen.

**B**eim Direktinvestment erwirbt die Stiftung, gegebenenfalls über Zwischenholdings, unmittelbar Anteile – und gegebenenfalls weitere Instrumente, z.B. Darlehen – an Zielunternehmen. Wirtschaftlich geht die Stiftung damit ein unternehmerisches Engagement ein und partizipiert direkt am laufenden Überschuss sowie steigenden Unternehmenswert. Stiftungen sind als Bieter häufig attraktive Verhandlungspartner, beispielsweise für den Mittelstand. Sie können glaubwürdig die Absicht eines langfristigen und bestandswahrenden Investments ohne überzogene Fremdmittelaufnahme und Renditeerwartung in Aussicht stellen. Bei entsprechender Interessenlage sind gegebenenfalls zeitlich gestaffelte Erwerbe möglich, etwa zunächst als Kapitalgeber und später als Unternehmenskäufer – z.B. gemeinsam mit dem Management. In der Praxis gibt es für Stiftungen Mehrheits- wie auch Minderheits-

erwerbe, gegebenenfalls im Nachgang zu bzw. kombiniert mit Fremdfinanzierungsrunden über Genussrechte, stille Beteiligungen oder Wandelschuldverschreibungen. Wesentlich ist, dass Stiftungen die Holdingstruktur sorgfältig mit Blick auf die Stiftungssatzung sowie steuerliche Vorgaben gestalten, sodass ein möglicher begünstigter Status nicht gefährdet wird. Bei Fremdfinanzierungen und Minderheitsbeteiligungen ist Erfahrung bei der Verhandlung der Minderheitenrechte gefragt. Gebräuchlich sind Zustimmungsvorbehalte, Informationsrechte und die Zuweisung von Sitzen in Gremien wie Aufsichtsrat, Beirat oder Geschäftsführung. Dies gewährleistet ausreichende Mitsprache-, Überwachungs- und Entscheidungsrechte. Für Direktinvestments bedarf es wirtschaftlichen und rechtlichen Know-hows. In der Ankaufs-/Investitionsphase sollten externe Berater die Due Diligence-Prüfung, die Erstellung der oft-

**Investmentalternativen für Stiftungen im Private Equity-Bereich**



Quelle: McDermott Will & Emery

mals komplexen Vertragsdokumentation und mögliche Managementbeteiligungen begleiten. Die Auswahl der Zielgesellschaft wie auch die Führung und Kontrolle der laufenden Geschäfte nach Erwerb bedürfen qualifizierten Personals bei der Stiftung. Um diese Mitarbeiter zu motivieren, bieten sich marktübliche Incentivierungen, die gegebenenfalls auch ein (virtuelles) Co-Investment beinhalten, an. Direktinvestments eignen sich für Stiftungen, die die Chancen einer unternehmerischen Kapitalanlage suchen. Gebühren für Fondsmanager fallen nicht an.

**Private Equity-Fondsinvestments**

Private Equity-Fonds bündeln das Kapital ihrer Investoren und investieren dieses in verschiedene Unternehmen entsprechend ihrer Anlagestrategie. Private Equity-Fonds grei-

fen auf Hebelstrategien für das eingesetzte Kapital zurück; die Unternehmen werden unter Einsatz von Fremdkapital Dritter erworben. Regelmäßig managen Private Equity-Fonds die Unternehmen im Anschluss aktiv, d.h., spezialisierte Fondsmanager beraten die Unternehmen bei der Optimierung der Geschäftsstrategie und suchen gegebenenfalls nach Synergien durch Zuerwerbe. Das Management der Zielunternehmen partizipiert ebenfalls am Unternehmenserfolg, in der Regel als Minderheitsgesellschafter in einem dem Private Equity-Fonds vergleichbaren Investmentmix aus Eigen- und Fremdkapital. Ein Kernteam des Private Equity-Fonds ist häufig auch am Erfolg der Zielunternehmen mittelbar beteiligt. Die Fondsgebührenstruktur enthält in der Haltephase von Investments laufende Managementgebühren (auf Ebene der Zielgesellschaften) sowie erfolgsabhängige Exit-Vergütungen bei Veräußerung der Zielunternehmen (wirtschaftlich auf Ebene der Fondsgesellschaft, sogenannter Carried Interest). Die von Private Equity-Fonds eingesetzten Akquisitionsstrukturen sind steuerlich optimiert. Investoren in Private Equity-Fonds sollten sich durch spezialisierte Anwälte und Steuerberater begleiten lassen. So ist die Beitrittsdokumentation in Private Equity-Fonds häufig komplex. Aufgrund verschiedener Fondsstrukturierungen, steuerlicher und aufsichtsrechtlicher Anforderungen sollte die Investition auf Basis einer Due Diligence erfolgen. Zudem besteht Verhandlungsspielraum in Form von Nebenvereinbarungen (Side Letters). Deren Verhandlung dient der Optimierung des Investments für die Stiftung und erfordert umfangreiche Branchenerfahrung. Stiftungen können sich mittels Private Equity-Investments des Managementteams, Spezial-Know-hows und der Erfahrung professioneller Beteiligungsmanager bedienen. In der Folge sind die Rückflüsse um Gebühren und Erfolgskomponenten für diese Personen und das Management der Zielgesellschaften vermindert. Private Equity-Investments bieten die Möglichkeit zu unternehmerischen Investments mit etwas breiterer Risikostreuung als bei Direktinvestments. Eine interessante Zusatzoption mag für Stiftungen die manchmal gewährte Möglichkeit eines Parallelinvestments in das Zielunternehmen sein.

### Dachfondsinvestments

Dachfonds investieren nicht direkt in Unternehmen, sondern beteiligen sich an Private Equity-Fonds und damit mittelbar an den von diesen gehaltenen Unternehmen. Dachfonds sind unterschiedlich strukturiert. Empfehlenswert ist im Vorfeld des Investments eine Due Diligence. Durch sorgfältige Auswahl lässt sich das Risiko- und Ertragschancenprofil solcher Investments zuschneiden. Es bestehen erhebliche Unterschiede in den Anforderungen der Dachfonds an Private Equity-Fonds, in die investiert werden darf. Dies

betrifft die Investmentstrategie der Private Equity-Fonds – regional, sektorspezifisch, Investitions-, Währungsrisiko, Anforderungen an das Investorenreporting etc. Es bestehen auch Unterschiede bei den Dachfonds selbst, die sowohl der Finanzmarktaufsicht unterstehende regulierte wie unregulierte Vehikel sein können. Durch entsprechende Auswahl von Dachfonds können Stiftungen sich mittelbar an einer Vielzahl von Unternehmen z.B. in unterschiedlichen Regionen und Industrien beteiligen. So können sie eine breitere Risikostreuung als bei Direkt- oder Private Equity-Fondsinvestments erreichen. Die Möglichkeiten zur strategischen Einflussnahme auf Unternehmen wie auch Private Equity-Fonds sind aber äußerst limitiert. Auf Ebene des Dachfonds und des Private Equity-Fonds entstehen doppelt Gebühren, sodass der Ertrag mit höheren Abschlägen als beim Private Equity-Fondsinvestment belastet ist.

### Fazit

Geschickte Selektion und Management vorausgesetzt, bieten unternehmerische Beteiligungen als Assetklasse höhere Ertragschancen als andere Assetklassen. Stiftungen bieten sich verschiedene Möglichkeiten, in unternehmerische Beteiligungen zu investieren. Je nach gewünschtem Kapitaleinsatz, Risikostreuung und Managementkapazität bieten sich alternativ oder parallel Direktinvestments in Unternehmen bzw. Fonds- oder Dachfondsinvestments an. Neben wirtschaftlichen Unterschieden stellen sich bei Direktinvestments andere rechtliche und steuerliche Fragen als bei Fondsinvestments. Daher ist die Begleitung durch branchenerfahrene Rechts- und Steuerspezialisten zu empfehlen, um das Investment des Stiftungsvermögens optimal zu gestalten.

---

#### Dr. Nikolaus von Jacobs

ist Teil der Gesellschaftsrechtspraxis und leitet die deutschen Private Equity-Aktivitäten bei McDermott Will & Emery, einer internationalen Anwaltskanzlei mit Schwerpunkten unter anderem im Steuer- und Gesellschaftsrecht.



#### Dr. Kian Tauser

ist Partner im Bereich Steuerrecht bei McDermott Will & Emery und berät Investoren bei Unternehmenskäufen, strukturierten Finanzierungen sowie bei der Strukturierung von Fonds, Stiftungen und anderen Vehikeln zur Vermögensanlage.



## Mit Investitionen wirken

# Wie Wagniskapital sozialen Innovationen zum Durchbruch verhilft

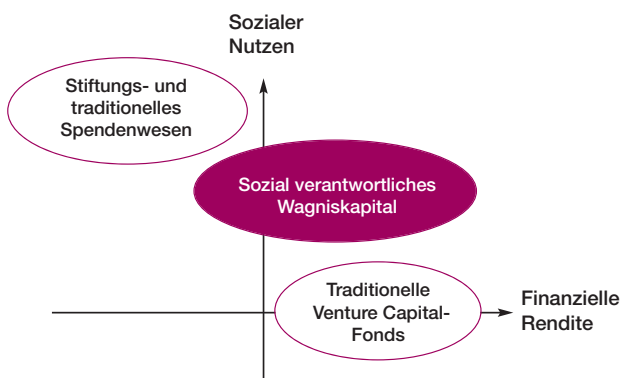
Ein Beispiel aus der Praxis: „Unsere Vision ist, dass alle Menschen gleichberechtigt miteinander leben, lernen und arbeiten können.“ Mit diesem Ziel gründeten Walburga Fröhlich und Klaus Candussi vor fast 15 Jahren das Sozialunternehmen atempo. Dank der von ihnen entwickelten Dienstleistungsangebote werden heute Häuser, Websites und Texte barrierefrei, und Menschen mit Lernschwierigkeiten und Behinderungen werden befragt, wie sie Wohn- und Arbeitsangebote als Kunden erleben. Die Dienstleistungen werden von den Menschen erbracht, die sie potenziell auch nutzen werden.

**E**in Haupteinkommensfaktor von atempo waren zu Beginn öffentliche Mittel. Damit atempo seine Angebote ausbauen und verbessern konnte, mussten jedoch neue Geschäftsmodelle entwickelt werden. Die Gründer entschieden sich für ein Social Franchise-Modell, um durch die Einnahmen aus der Franchise-Vergabe langfristig eine nachhaltige Einkommensquelle zu erschließen. Gleichzeitig können sie mit diesem Ansatz ihre innovativen Angebote in andere Regionen verbreiten und so viel mehr Menschen erreichen, als es ohne die Franchise-Partner möglich wäre. Doch obwohl atempo ein preisgekröntes, hochprofessionelles Unternehmen ist, gab es kaum Anlaufstellen, um eine Finanzierung für das Vorhaben zu gewinnen. Organisationen, die auf unternehmerische Weise soziale und ökologische Zwecke verfolgen, haben häufig Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung: Für Banken und Wagniskapitalgeber sind sie aufgrund ihrer primären sozialen Ausrichtung wirtschaftlich uninteressant; bei Stiftungen, Spendern und öffentlichen Fördermittelstellen fallen sie aufgrund ihrer wirtschaftlichen Aktivitäten aus den klassischen Rastern. Mit ihren Geschäftsmodellen sind meistens weder die klassischen Venture Capital-Fonds und Banken noch Stiftungen oder öffentliche Fördergeber vertraut.

### Soziales Wagniskapital kann Finanzierungslücke füllen

Im Gegensatz zum traditionellen Stiftungs- und Spendenwesen auf der einen und traditionellen Venture Capital-Fonds auf der anderen Seite zielen soziale Wagniskapitalgeber sowohl auf eine soziale/ökologische wie auch eine finanzielle Rendite ab. Darin liegt ein zentrales Merkmal des Social Impact Investing. Eine erhöhte Komplexität im Vergleich zu klassischen Investitionsstrategien weist das Social Impact Investing wegen der zusätzlichen Dimension der

### Einteilung zur Zielausrichtung von Geldgebern



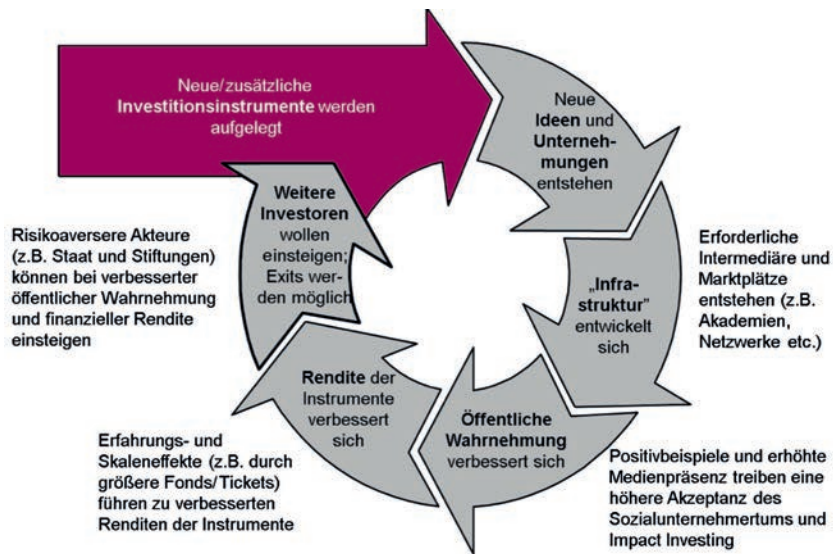
Quelle: BonVenture

sozialen Rendite auf. Der soziale Investor erwartet eine Wirkungsorientierung der Unternehmen, die auch auf der strategischen Ebene fest in die Kernprozesse des Unternehmens integriert ist. Als Instrument zur Implementierung solcher Strategien steht den Unternehmen beispielsweise der Social Reporting Standard zur Verfügung.

### Finanzierungsmodell aus der Praxis

Bei atempo sind die wachsende Anzahl der Franchise-Partnerschaften und der Mitarbeiter mit Behinderung die wichtigsten Leitplanken der gesamten unternehmerischen Tätigkeit. Im Rahmen der konkreten Finanzierungsinstrumente steht Eigenkapital vorrangig für nicht gemeinnützige Sozialunternehmen mit erheblichem Wachstums- und Wertsteigerungspotenzial zur Verfügung. Für gemeinnützige Organisationen und Hybridstrukturen eignen sich auch Darlehen und Mezzanine-Finanzierungen. Zur Vorfinanzierung des Social Franchise-Modells konnte atempo

## Entwicklungsschritte des Impact Investings



Quelle: BonVenture

2012 einen sozialen Wagniskapitalgeber und eine österreichische Bank überzeugen, die den Aufbau mindestens über die kommenden sieben Jahre mit einer Summe von rund 400.000 EUR finanzieren. Die Finanzierung seitens des sozialen Wagniskapitalgebers beruht auf einer Minderheitsbeteiligung an der Gesellschaft, verbunden mit einem erfolgsabhängig verzinsten Gesellschafterdarlehen. Das Darlehen wird meilensteingebunden ausgezahlt. Die Meilensteine sind eng an die sozialen Indikatoren des Unternehmenserfolgs geknüpft. Atempo will mit dem Investment bis Ende 2016 die Beschäftigung von 117 Mitarbeitern mit Behinderung und 22 Franchise-Standorte in Deutschland und Österreich erreichen. Über die Angebote der Franchise-Nehmer werden Tausende Menschen einen besseren Zugang zur Gesellschaft bekommen. Der Wagniskapitalgeber konzentriert sich im Rahmen seines Engagements auf eine langfristige Zusammenarbeit mit einer begrenzten Anzahl von innovativen Unternehmen, die zusätzlich zur finanziellen Investition auch mit Netzwerk und Beratung unterstützt werden. So wurde bei atempo beispielsweise ein Beirat eingerichtet, in dem wichtige Unterstützer regelmäßig zusammenkommen, um ihre Kontakte und Wissen zur Verfügung zu stellen.

Bei einem Darlehen definiert die letzte Tilgungs- und Zinszahlung die Beendigung der Zusammenarbeit, weitere Möglichkeiten sind die Gewinnung neuer Kapitalgeber, Rückkauf der Anteile durch die Gründer, ausreichende eigene Einkommensgenerierung oder die Fusion mit einer anderen Gesellschaft. Die Erfahrungen der letzten zehn Jahre weisen darauf hin, dass das Ausfallrisiko der sozialunternehmerischen Projekte geringer ist als bei Risikoinvestitionen in klassische Unternehmen.

## Interessanter Ansatz für Stiftungen

Auch Stiftungen können als sozialer Wagniskapitalgeber agieren. Das eingesetzte Kapital fließt im Erfolgsfall am Ende einer Zusammenarbeit mit Zinsen und Erfolgsbeteiligung wieder zurück an den Investor und steht dann idealerweise zur Finanzierung neuer sozialer Innovationen zur Verfügung. Angesichts der in der sozialen Welt besonders knappen Ressource Geld ist dieser Grundgedanke eines Perpetuum Mobile der eingesetzten Mittel sehr reizvoll.

Zudem bietet diese Art des Investierens den Stiftungen die Möglichkeit, auch auf Vermögensseite in einer Linie mit ihren gemeinnützigen Zielen zu agieren.

## Fazit

In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Markt des Social Impact Investing gut entwickelt. Verschiedene Intermediäre fördern den Aufbau von Sozialunternehmen und versorgen die Branche mit Informationen. Die Professionalisierung des Marktes lässt sich auch an steigenden Regulierungsmaßnahmen und damit verbundenen externen Qualitätskontrollen ablesen. Positivbeispiele und erhöhte Medienpräsenz treiben eine höhere Akzeptanz des Themas. Der Markt wird an Relevanz und Volumen in Zukunft zunehmen und Erfahrungs- und Skaleneffekte werden zu verbesserten finanziellen und sozialen Renditen der Instrumente führen. Vor dem Hintergrund der Entwicklungen wird diese Art der Finanzierung auch für risikoaversere Investoren wie Stiftungen interessant.

## Dorothee Vogt

ist Investmentmanagerin bei dem sozialen Wagniskapitalgeber BonVenture. Sie ist dort für die Akquise, Prüfung und Verhandlung von Investments in Sozialunternehmen und deren Betreuung zuständig. Zuvor war sie als Programmmanagerin für die Körber-Stiftung tätig.



## Aufsichtsrecht, Bilanzierung und Steuern

# Was Stiftungen vor einem Private Equity-Investment beachten sollten

Die Investition in Private Equity erlebt nach der zwischenzeitlichen Flaute infolge der Finanzkrise 2008 – getrieben durch das niedrige Zinsniveau und die Suche nach Realwerten – eine Renaissance. Speziell für Stiftungen kommt als weiterer Aspekt hinzu, dass Investitionen im Rahmen des Impact- oder Mission Investing oft die Gestalt einer Beteiligung an einem oder mehreren Sozialunternehmen annehmen. Die Investition in Private Equity-Strukturen bringt jedoch eine Vielzahl von Fragestellungen mit sich, mit denen sich eine Stiftung vor der Investitionsentscheidung eingehend befassen sollte.

**A**m Anfang steht die Frage nach der für eine Stiftung sinnvollen Beteiligungsform. Aufgrund der hohen operationellen Komplexität sind direkte Private Equity-Beteiligungen bei Stiftungen die Ausnahme. Vielmehr ist der geschlossene Investmentfonds das klassische Vehikel, um an der Wertentwicklung von Private Equity zu partizipieren. Direkt in Unternehmen investierende Fonds sind überwiegend als Spezialfonds aufgelegt, während Dachfonds zumeist Publikumsfonds darstellen. Ob in einen Spezial- oder einen Publikumsfonds investiert wird, hat – neben zahlreichen wirtschaftlichen Überlegungen – auch aufsichtsrechtliche Aspekte. Mit Umsetzung der AIFM-Richtlinie im Rahmen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) haben sich Private Equity-Fonds vom weitgehend unregulierten grauen Kapitalmarkt hin zu einer umfangreichen Überwachung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht entwickelt. Es wurden umfangreiche Regelungen eingeführt, die vornehmlich unter dem Aspekt des Anlegerschutzes konzipiert wurden, jedoch auch zu einer Beschränkung der Investitionsmöglichkeiten für kleine und mittelgroße Stiftungen führen.

Um in einen Private Equity-Spezialfonds investieren zu können, muss eine Stiftung nun kumulativ folgende Voraussetzungen erfüllen:

- Investition von mindestens 200.000 EUR,
- schriftliche Bestätigung in einem (von den Zeichnungsunterlagen getrennten) Dokument, dass man sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Investition bewusst ist,
- die Kapitalverwaltungsgesellschaft (oder eine beauftragte Vertriebsgesellschaft) muss im Rahmen einer Kompetenzprüfung
  - eine Bewertung von Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnissen des Anlegers vornehmen,

- hinreichend davon überzeugt sein, dass der Anleger in der Lage ist, die Anlageentscheidung selbst zu treffen, die damit einhergehenden Risiken versteht und die eingegangene Verpflichtung für den betreffenden Anleger angemessen ist, und
- diese beiden Punkte schriftlich bestätigen.

Damit stehen kleineren Stiftungen Investitionen in Private Equity nur noch mittels Publikumsfonds offen, da ansonsten eine sinnvolle Diversifikation des Gesamtvermögens aufgrund der Mindestinvestitionssumme von 200.000 EUR nicht gewährleistet werden kann.

### Bilanzierung des Investments

Ist die Investition erfolgt, wird diese in der Handelsbilanz mit ihren Anschaffungskosten (inklusive Anschaffungsnebenkosten) erfasst. Die Folgebewertung nach § 253 Abs. 1 HGB erfolgt nach dem gemilderten Niederstwertprinzip grundsätzlich mit den Anschaffungskosten, es sei denn, es liegt eine voraussichtlich dauernde Wertminderung vor. Anders als beim liquiden Vermögen erfordert die Bewertung von Private Equity-Fonds mangels Notierung an einer Börse zuweilen individuelle Ermessensausübung. Hierbei entspricht der Wert einer Private Equity-Beteiligung theoretisch der Summe aller diskontierten, zukünftigen Ausschüttungen. Dies macht nach Auffassung des Instituts der Wirtschaftsprüfer zu jedem Abschlussstichtag eine umfassende Unternehmensbewertung nach den Grundsätzen des IDW S 1 notwendig, was jedoch in der Praxis mit erheblichem Aufwand verbunden ist. Da der Bilanzierende meist lediglich den Nachweis führen muss, dass keine dauernde Wertminderung im Vergleich zu den Anschaffungskosten vorliegt – eine deutlich leichtere Aufgabe als eine eigenständige Bewertung –, sollte dies in der Praxis regelmäßig auch



ohne eine eigenständige Bewertung der Beteiligung möglich sein. Geeignete Nachweise können insbesondere der allgemeine Geschäftsverlauf, die Liquiditätssituation sowie der Eigenkapitalausweis des Private Equity-Fonds sein. Gesellschaften, für die die Regelungen des KAGB anzuwenden sind, steht ohnehin eine mindestens jährliche Bewertung zur Verfügung.

### Herausforderungen auf steuerlicher Seite

Während die Bilanzierung von Private Equity-Investitionen damit vergleichsweise unkritisch ist, sind steuerliche Aspekte sehr sorgfältig zu prüfen. Private Equity-Fonds können sowohl als vermögensverwaltend als auch als gewerblich klassifiziert werden. Oftmals ist Stiftungsorganen hierbei weniger die steuerliche Belastung einer – auch nach Steuern attraktiven – Vermögensanlage ein Dorn im Auge, sondern vielmehr die gemeinnützigkeitsrechtlichen Folgen der Begründung eines wirtschaftlichen Geschäftsbetriebes. Denn mit der Qualifikation als wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb ist ein nicht zu unterschätzendes Risiko verbunden, dass infolge einer Fehlinvestition Mittel des ideellen Bereichs benötigt werden, um Vermögensverluste auszugleichen. Dies würde eine schädliche Mittel Fehlverwendung darstellen und hat das Potenzial, die Gemeinnützigkeit der Stiftung zu gefährden. Die Finanzverwaltung hat im sogenannten Private Equity-Erlass Kriterien festgelegt, die bei der steuerlichen Einkünftequalifikation heranzuziehen sind. Diese sind jedoch in der Praxis mit erheblichem Ermessensspielraum behaftet und bieten oftmals – umso mehr bei Sachverhalten mit Auslandsbezug – keine abschließende Sicherheit, um eine gewerbliche Tätigkeit definitiv ausschließen zu können. Es bietet sich daher die Investition über eine „Blocker“-Gesellschaft an. Hierbei wird eine Kapitalgesellschaft – im einfachsten Fall eine GmbH – zwischen die Stiftung und den Private Equity-Fonds platziert. Obgleich bei einer derartigen Struktur Freigrenzen und Freibeträge unter Umständen verloren gehen, kann die Steuerbelastung durch eine geeignete Wahl des Sitzes und der Finanzierungsstruktur auf ein Minimum reduziert werden. Dieses Vorgehen hat den Vorteil, dass Beteiligungen an Kapitalgesellschaften als Bestandteil der steuerbefreiten



Illustration: © Thinkstock/Stock

Vermögensverwaltung zu klassifizieren sind. Dies gilt selbst im Falle einer 100%-Beteiligung, sofern nicht zusätzliche Aspekte eine wesentliche Einflussnahme durch die Stiftung indizieren. Schädlich ist in diesem Zusammenhang insbesondere die Organidentität zwischen Stiftung und Kapitalgesellschaft sowie eine übermäßige Einflussnahme auf die gewerbliche Tätigkeit der Kapitalgesellschaft. Diesbezüglichen Bedenken der Stiftungsorgane kann wirksam durch maßgeschneiderte Ausgestaltung der Gremien und der Satzung begegnet werden.

### Fazit

Ist die Investition sorgfältig geprüft und die Frage der Strukturierung geklärt, steht einer Investition nichts mehr im Wege. So können Stiftungen den Vorteil ihres langfristigen Anlagehorizonts durch eine Beteiligung in Private Equity ausspielen und in dem aktuellen Umfeld attraktive Renditen erzielen.

---

### Felix Wallenhorst

ist Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Chartered Financial Analyst (CFA). Neben Prüfung, Rechnungslegung und Veranlagung berät er Stiftungen auch zu strategischen Fragen der Vermögensanlage und zur Wirtschaftlichkeitsanalyse von Investitionen. Das Beratungskonzept gewährt eine umfassende Betreuung, die sich an den konkreten Bedürfnissen von Stiftungen orientiert und für jedes Thema eine pragmatische, individuelle Lösung sicherstellt.



Private Equity – eine interessante Assetklasse auch für deutsche Stiftungen?

# Auf der Suche nach Rendite

Im Unterschied zu den USA sind deutsche Stiftungen kaum in Private Equity investiert. Dies wird sich wahrscheinlich ändern. Das hartnäckig niedrige Zinsniveau kontrastiert mit attraktiven Private Equity-Renditen.

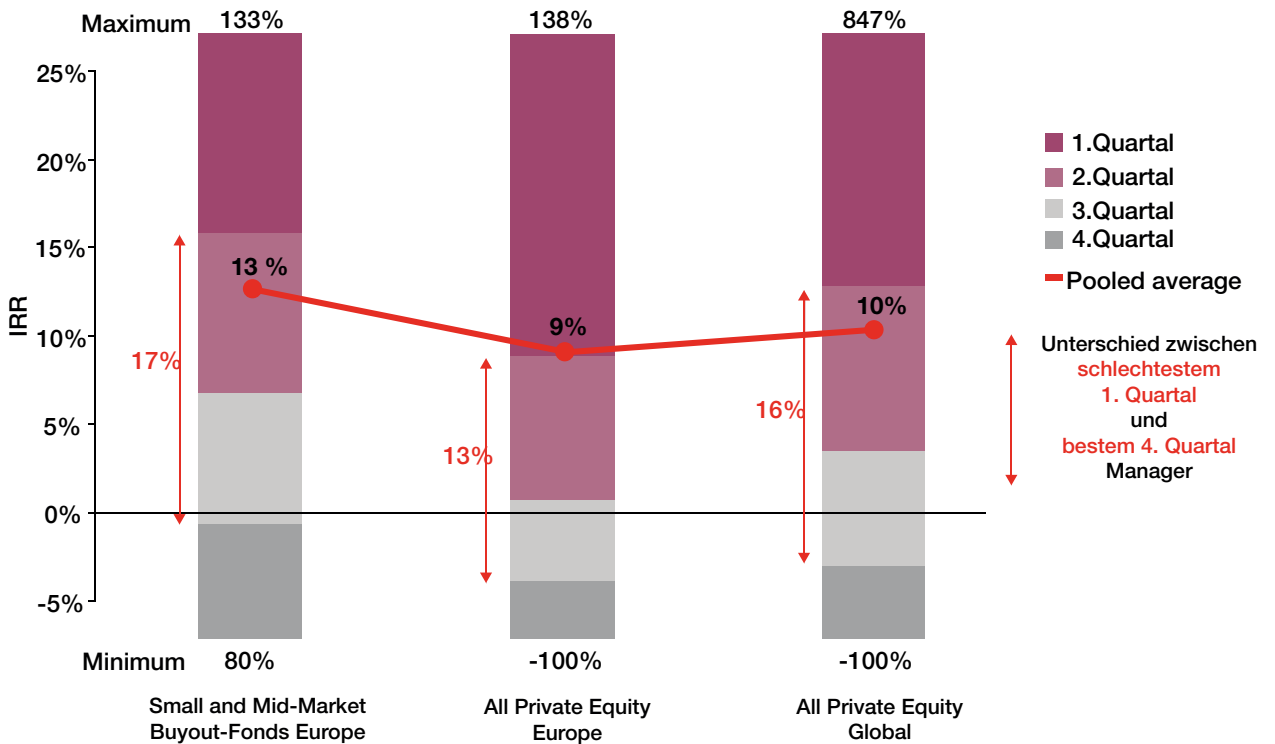
Mit gutem Grund gehören Stiftungen meist zu den konservativsten Anlegern. Sie sind auf regelmäßige Ertragsflüsse angewiesen wie kaum eine andere Organisationsform. Die Erfüllung ihres Stiftungszweckes erfordert die Erhaltung des Stiftungsvermögens. Dieser Fokus auf Sicherheit und Kapitalerhalt erklärt historisch den Fokus von Stiftungen auf festverzinsliche Wertpapiere. Das aktuell extrem niedrige Zinsniveau ist daher für Stiftungen ein mehrfaches Problem. Einerseits werden unzureichende Erträge generiert, andererseits drohen Kursverluste bei einem – in naher Zukunft wahrscheinlich – steigenden Zinsniveau. Ob die Kapitalrückzahlung von Staatsanleihen tatsächlich „risikolos“ ist, darf

angesichts ausufernder Staatsverschuldungen angezweifelt werden.

**Private Equity-Universum ist größer als die Aktienbörse**

Aktien haben als alternative Anlage ein deutlich höheres Renditepotenzial, sind aber sehr volatil. Die Anlageklasse Private Equity hat vergleichbare Werttreiber wie Aktien. Statt in an der Börse gehandelte Aktien investiert der Anleger in „private“, nicht an der Börse gehandelte Unternehmen. Statt mehreren Tausend Unternehmen an der Börse stehen dem Investor hierbei in Europa theoretisch mehrere Hunderttausend Unternehmen als Anlageuniversum zur Verfügung. Spezialisierte Private Equity-Investoren bzw.

**Große Performance-Unterschiede – Selektion und Due Diligence sind entscheidend**



Quelle: Thomson Reuters per 30.09.2013

Fonds-Manager erschließen solche Investitionsmöglichkeiten und stellen Wachstumskapital zur Verfügung. Der signifikanteste Werttreiber ist für Anleger schlussendlich das (Ertrags-)Wachstum der zugrunde liegenden Unternehmen.

### **US-Eliteuniversitäten machen es vor**

Erfahrungen namhafter amerikanischer Stiftungen zeigen seit Jahrzehnten, dass Private Equity-Investments in vielerlei Hinsicht eine attraktive Portfoliobeimischung darstellen. Private Equity-Anlagen machen z.B. bei der Yale-Stiftung per Ende 2013 ca. 30% des Gesamtportfolios aus. Eine derart hohe Quote erklärt sich auch aus dem unterschiedlichen regulatorischen Umfeld, welches von Stiftungen in den USA hohe Ausschüttungen verlangt – mindestens 5%. Hierfür ist die Erzielung hoher Renditen erforderlich.

### **Höhere Renditen als Aktien dank Illiquiditätsprämie**

Die größte Schwäche der Anlagekategorie Private Equity ist ihre typische Illiquidität. Hierfür erhält der Investor allerdings auch die sogenannte Illiquiditätsprämie, d.h. eine Zusatzrendite im Vergleich zu langfristigen Aktienanlagen über die Börse. Die durchschnittliche Haltedauer des investierten Kapitals beträgt drei bis fünf Jahre. Da Stiftungen typischerweise langfristig planbare Kapitalströme aufweisen, kann Private Equity entsprechend gezielt in ihrem Asset Liability Management eingesetzt werden.

### **Kein Hindernis für regelmäßige Ausschüttungen**

Private Equity macht bei den meisten Investoren nur einen kleinen Teil des Gesamtportfolios aus. Dies ermöglicht Stiftungen, die anderen mehrheitlich liquiden Anlagen für die, gemäß ihrem Stiftungszweck, erforderlichen Ausschüttungen zu verwenden. Waren Private Equity-Fondsinvestments in früheren Jahren eine Buy and Hold-Strategie, so ermöglicht ein in den letzten Jahren stark gewachsener Sekundärmarkt Investoren heute auch einen – etwaig gewünschten – vorzeitigen Verkauf ihrer Private Equity-Anlagen.

### **Breit gestreute Private Equity-Anlagen weisen ein geringes Risiko auf**

Private Equity-Fonds variieren je nach Können, Zyklus und Glück signifikant in den erzielten Renditen. Nachdem die

vergangene Performance nicht einfach auf die Zukunft übertragen werden kann, ist eine gründliche Analyse erforderlich, um die vielversprechendsten Investments zu identifizieren. Die erfolgreiche Selektion vielversprechender Private Equity-Fondsinvestments wird am einfachsten mittels eines Spezialisten wie eines Dachfonds gewährleistet. Ähnlich wie bei Aktien ist eine breite Streuung auch bei Private Equity-Anlagen die effektivste Maßnahme zur Risikoreduzierung. Dachfonds weisen dank ihrer breiten Diversifikation typischerweise ein geringes Verlustrisiko auf.

### **Fazit**

Die vergangene Rezession und die damit verbundenen Umwälzungen haben aktuell eine Vielzahl von Investitionsmöglichkeiten in Europa geschaffen. Private Equity ermöglicht es, diese mit einem attraktiven Renditepotenzial zu erschließen. Deutsche Stiftungen können quasi auf ihrem Heimatmarkt Anlagen tätigen, die dort wohlstandsfördernd wirken, indem sie z.B. Innovationen fördern bzw. Arbeitsplätze sichern oder schaffen. Sofern eine breite Streuung mittels eines Dachfonds beherzigt wird, kann zudem das für den Kapitalerhalt von Stiftungen so wichtige Verlustrisiko auf ein Minimum begrenzt werden. ■

---

#### **Dr. Ralf Gleisberg (li.)**

ist Partner bei Akina in Zürich.

#### **Ramun Derungs**

ist Associate ebenfalls bei Akina in Zürich.

Gegründet 1998 unter dem Namen LODH Private Equity AG, als Tochtergesellschaft

der Genfer Privatbank Lombard Odier & Cie., erlangte das Unternehmen 2010 durch einen Management Buyout seiner Partner die Unabhängigkeit. Akina betreut fünf Generationen der Euro Choice-Fonds, eines Private Equity-Dachfonds- und Direktinvestitionsprogramms mit Fokus auf den europäischen Mittelstand. Zusammen mit maßgeschneiderten Kundenmandaten verwaltet Akina zurzeit ca. 1,8 Mrd. EUR.

---



Interview mit Hanno Roth, Rothschild Wealth Management Deutschland

# „Die Entscheidung für Private Equity sollte auf allen Ebenen mitgetragen werden“

Private Equity kann einen wichtigen Beitrag in der Diversifikation der Asset Allocation von Stiftungen leisten. Gleichzeitig bietet die Anlageklasse attraktive Renditen – insbesondere in Zeiten wie der aktuellen Niedrigzinsphase. Doch die Spielarten innerhalb der Assetklasse sind vielfältig und reichen von Venture Capital- über Buyout- bis hin zu Private Debt-Fonds. Stiftungen, die sich für Investitionen in Private Equity interessieren, sollten sich daher im Vorfeld intensiv mit der Thematik beschäftigen.

**VC Magazin:** Was muss eine Stiftung bei der Auswahl von Private Equity-Investments beachten?

**Roth:** Unser Rat ist, dass Stiftungen ein Investitionsprogramm für sich definieren. Diesem Programm liegt zugrunde, dass sich die Stiftung darüber im Klaren ist, welches Risikobudget sie hat – insbesondere vor dem Gebot des Kapitalerhalts. Anhand des Investitionsprogramms wird definiert, in welche Assetklassen investiert werden soll. Beim Erstellen dieses Programms ist es zudem sinnvoll, den Vorstand und das Kuratorium mit ins Boot zu holen. Dadurch stellt die Stiftung sicher, dass die Entscheidung für ein Engagement, wie in Private Equity, auf allen Ebenen mitgetragen wird. Außerdem sollten Stiftungen eine systematische Due Diligence durchführen. Datenbanken wie Cepres können helfen, die Performances der Beteiligungshäuser zu vergleichen. Auch die Private Equity-Fonds der Merchant Bank von Rothschild sind dort detailliert aufgeführt, um Transparenz zu schaffen. Wichtig ist, dass Stiftungen die Performance Attribution betrachten. Denn manche Fonds haben eine beeindruckende historische Wertentwicklung, die nur aufgrund eines einzelnen sehr guten Investments zustande gekommen ist. Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Berücksichtigung von Währungsrisiken. Stiftungen in Deutschland denken in der Regel in Euro. Bevor man sich auf Private Equity-Investments in Nordamerika oder Asien einlässt, sollte man erste Erfahrungen in Europa sammeln. Zusätzlich rate ich Stiftungen, auf die Reporting-Qualität des General Partners (GP) zu achten. Als Entscheider bei einer Stiftung muss man seinem Vorstand – eventuell auch seiner Stiftungsaufsicht – dokumentieren, worin man investiert und wie die Wertentwicklung ist. Darüber hinaus sollte man sich die Frage stellen, ob der GP in seinem Feld, beispielsweise Private Debt, ausreichend Erfahrung hat oder sich dort versucht, weil das Thema aktuell en vogue ist.

**VC Magazin:** Inwiefern spielt die Produktart eine Rolle für den Erfolg eines Private Equity-Investments?



**Hanno Roth**

ist Managing Director und Mitglied der Geschäftsleitung bei Rothschild Wealth Management Deutschland. Seit 2002 betreut er als Relationship Manager bei Rothschild insbesondere Family Offices und Stiftungen.

**Roth:** Bei der Produktwahl ist es wichtig, Äpfel mit Äpfeln und nicht Äpfel mit Birnen zu vergleichen – also beispielsweise Private Debt-Fonds getrennt von Mid Cap Buyout-Fonds zu betrachten. Denn die Rendite-Risiko-Profile zwischen den jeweiligen Produkten sind sehr unterschiedlich. Das Wichtigste ist, dass man bei Private Equity-Investments eine Diversifikation vornimmt und dabei verschiedene Segmente abdeckt.

**VC Magazin:** Kann es für Stiftungen zielführend sein, gepoolt in Private Equity zu investieren?

**Roth:** Auf den ersten Blick scheint es sinnvoll, sich aufgrund der zum Teil recht anspruchsvollen Mindestticketgrößen zusammenzuschließen. Man sollte aber bedenken, dass es dadurch schwierig wird, systematisch zu investieren. Außerdem ist zu prüfen, ob durch das Pooling zusätzliche

Strukturkosten entstehen. Auch die Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten sollten Stiftungen zwingend abfragen. Selbst wenn alle genannten Punkte positiv beantwortet werden, muss man sich im Klaren darüber sein, dass Private Equity eine sehr langfristige Anlageklasse ist – dass in fünf bis zehn Jahren die Interessen aller Beteiligten noch deckungsgleich sind, ist doch eher unwahrscheinlich. Bei kurzfristigeren Modellen wie beispielsweise Secondaries können Pool-Lösungen allerdings eine Option sein.

**VC Magazin:** Kann ein Private Equity-Investment für eine Stiftung ein Impact- oder Mission Investing darstellen?

**Roth:** Auch in Deutschland gibt es mittlerweile Angebote in diesem Bereich. Das Anlageuniversum dieser speziellen Fonds ist allerdings begrenzt, was im Umkehrschluss zu einem höheren Risiko führt. Stiftungen sollten daher in ihrem Investitionsprogramm definieren, wie viel Prozent ihrer Private Equity-Allokation sie in Impact oder Mission Investing investieren möchten.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview, Herr Roth. ■■■■

benjamin.heimlich@vc-magazin.de  
kamrath@die-stiftung.de

ANZEIGE

# Viele Wege ...



facebook.com/VentureCapitalMagazin



twitter.com/vc\_magazin



... führen zum **VentureCapital Magazin**

**VentureCapital**  
Magazin

<http://vc-mag.de/abo>

**VC-Magazin.de**

Das Portal für Investoren & Entrepreneur

[www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)

**Private Equity Flash**

Der Newsletter von VC-Magazin.de

<http://vc-mag.de/newsletter>

## Munich Private Equity Partners GmbH

# Investieren an der Quelle der Wertschöpfung

Munich Private Equity Partners (MPEP) zählt zu Europas führenden Häusern für Private Equity-Beratungsdienstleistungen. Derzeit verwaltet MPEP ein Volumen von über 1,9 Mrd. EUR und pflegt enge Beziehungen zu erstklassigen Private Equity-Fonds weltweit. In zahlreichen Transaktionen hat MPEP bewiesen, über exzellenten Zugang zu den weltweit besten Fondsmanagern zu verfügen und auch bei stark überzeichneten Angeboten Zuteilungen für seine Kunden zu erhalten.

**D**ie MPEP aus Oberhaching bei München bietet einen Dachfonds an, dessen Investitionsvolumen nicht gedeckelt ist. Zum Halbjahresende hatten langjährige Kunden bereits 230 Mio. EUR gezeichnet, in 15 ausgewählte Private Equity-Fonds wurde bereits investiert. „Dazu zählen die aktuellen Möglichkeiten bei Apollo Global Management LLC, Navis Capital Partners Limited und Committed Advisors SAS“, betont MPEP-Geschäftsführer John Morrison den Zugang zu herausragenden Adressen: „Das Portfolio ist bereits jetzt über verschiedene geografische Regionen, Branchen und Investmentansätze der einzelnen Fondsmanager breit diversifiziert. Dadurch werden Risiken deutlich minimiert.“ Gleichzeitig wissen Investoren im aktuellen Investitionsstadium bereits in hohem Maße, in welche Private Equity-Fonds ihr Kapital allokiert wird. Damit besitzt das Angebot sehr hohe Transparenz.

### Investmentfokus: Buyouts mit bereits positivem Cashflow

MPEP bietet Stiftungen die Möglichkeit, „in Unternehmen und damit an der Quelle jeder Wertschöpfung zu investieren, die überwiegend bewiesen haben, dass ihr Geschäftsmodell funktioniert und die bereits einen positiven operativen Cashflow generieren“, so Morrison. Vor allem Buyout-Situationen seien attraktiv. MPEP stellt aber auch Growth-Opportunitäten Kapital zur Verfügung, vor allem, wenn es

sich um eigentümergeführte Unternehmen handelt. Die Auswahl der Zielfonds basiert auf einer akribischen Due Dilligence, also einer sehr sorgfältigen Prüfung von Investitionsmöglichkeiten im Hinblick auf wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Aspekte. Ausgewählt werden Fonds von Managementteams, die bewiesen haben, Deals generieren zu können, über ein ausgefeiltes strategisches Know-how in der Entwicklung der akquirierten Unternehmen verfügen und die so wertvolle Assets aufbauen. Die MPEP-Spezialisten diversifizieren innerhalb des Dachfonds durch den stringenten Investitionsprozess über die verschiedenen Finanzierungsanlässe und Regionen und nutzen so Chancen global – von den entwickelten Private Equity-Märkten etwa in Nordamerika und Skandinavien über Wachstumsmärkte in Asien bis hin zu Chancen im europäischen und insbesondere deutschen Mittelstand.

### Langfristige Anlage entlang der J-Curve

Als Anlagehorizont nennt MPEP eine Dauer von zehn Jahren, wobei erste Ausschüttungen entlang der J-Curve typischerweise nach fünf bis sieben Jahren erfolgen. „Entscheidend ist neben der langjährigen Expertise bei Bewertung und Auswahl der Zielfonds und deren Manager der tatsächliche Zugang zu den besten Angeboten. Hier bietet MPEP durch exzellente Marktkenntnisse und das gewachsene Netzwerk die entscheidenden Vorteile für seine Kunden“, betont Morrison. ■■■

---

#### Munich Private Equity Partners GmbH

Keltenring 5  
82041 Oberhaching/Deutschland  
Tel.: +49 (0)89 66 66 94 - 439  
Fax: +49 (0)89 66 66 94 - 45

E-Mail: [clients@mpep.com](mailto:clients@mpep.com)  
Web: [www.mpep.com](http://www.mpep.com)  
Ansprechpartner: John Morrison



# Direkte Investitionen in den Mittelstand

Die capiton AG ist ein eigentümergeführter Finanzinvestor, der sich im Rahmen von Management Buyouts und Expansionsfinanzierungen an größeren mittelständischen Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz beteiligt. Die Wurzeln von capiton reichen bis Ende der 70er-Jahre zurück. Capiton wird von zehn erfahrenen Partnern geführt.

**E**rtragsstarke Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 50 und 500 Mio. EUR sind die Haupt-Akquisitionsziele des Unternehmens. Capiton managt derzeit mit mehr als 20 Mitarbeitern drei Investment-Pools mit zusammen mehr als 750 Mio. EUR Anlagesumme, für einen weiteren Pool läuft derzeit das Fundraising. Angestrebt wird eine Kapitalisierung von 400 Mio. EUR, die in etwa zehn bis zwölf Zielunternehmen investiert werden sollen. Capiton ist über PE Global, einen Verbund von ähnlich strukturierten Unternehmen in anderen regionalen Märkten, international vernetzt. Damit ist capiton gut aufgestellt, um die Beteiligungen bei deren Internationalisierung zu unterstützen, etwa durch Akquisitionen in Zielmärkten.

## Konzentration auf den Mittelstand

Der Investitionsfokus des Unternehmens liegt auf dem „German Mittelstand“, und hier auf den Bereichen Buyout und Wachstum. In junge Unternehmen in der Aufbauphase und Restrukturierungen bzw. Turnarounds wird primär nicht investiert. Grundvoraussetzung für eine Beteiligung der capiton AG ist ein erfolgreiches und professionelles Managementteam, das bereit ist, sich ebenfalls an dem Unternehmen zu beteiligen. Capiton beteiligt sich überwiegend mehrheitlich an den Unternehmen. Bei Co-Investments oder bei Expansionsfinanzierungen können bei klar

definierten Exit-Regelungen auch Minderheitsbeteiligungen realisiert werden.

Die Wertsteigerungsstrategie setzt capiton mit klar definiertem Vorgehen um. So sind zehn der vergangenen 15 Transaktionen über proprietäre Kanäle generiert worden. Der Einsatz von Fremdmitteln erfolgt behutsam, einige Transaktionen hat capiton gänzlich mit Eigenmitteln finanziert. Mit Nachdruck wird die Build-Komponente verfolgt. Für die Pools I und II wurden 51 Akquisitionen mit den Poolunternehmen begleitet, für die Pools III und IV sind es bislang 23 Akquisitionen.

## Großes Anlage-Universum mit vielen Chancen

Capiton bearbeitet ein besonders ertragsstarkes Marktsegment, denn historisch betrachtet zeigen gerade Mittelstandsengagements überdurchschnittliche Renditen. Das Management ist überzeugt, innerhalb dieser Spezialisierung weiterhin ein großes Anlageuniversum mit allen Chancen vorzufinden, weil der Mittelstand in Deutschland sich gerade erst für Private Equity öffnete. Da der kulturell richtige Partner für die Unternehmen wichtig sei, sieht sich capiton gut positioniert. Hinzu kommt, dass sich die Zahl der potenziellen Akquisitionsziele durch die Schwierigkeiten zahlreicher Unternehmerfamilien, interne Nachfolgeregelungen umzusetzen, tendenziell erhöht.

---

### capiton AG

Bleibtreustraße 33  
10707 Berlin  
Tel.: +49 (0)30 31 59 45 0  
Fax: +49 (0)30 31 59 45 57

E-Mail: [info@capiton.de](mailto:info@capiton.de)  
Web: [www.capiton.de](http://www.capiton.de)  
Ansprechpartner: Manuel Hertweck



## Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH

# Private Equity-Pionier mit 45 Jahren Erfahrung

Als eine der ersten deutschen Beteiligungsgesellschaften investiert die Nord Holding seit 1969 erfolgreich in mittelständische Wachstumsunternehmen. Sie ist dabei nicht nur Eigenkapitalgeber, sondern langfristig orientierter Investor für die Beteiligungsunternehmen aus vielen verschiedenen Branchen.

**D**ie Nord Holding nimmt jedoch keine operativen Aufgaben in den Beteiligungsunternehmen wahr, sondern unterstützt das Management als Sparringspartner mit Expertise in strategischen und finanzwirtschaftlichen Fragestellungen, wie beispielsweise Investitionen in neue Technologien, bei der Auswahl von Führungskräften oder dem Eintritt in neue Märkte und Regionen. Investoren der Nord Holding sind mehrere norddeutsche Sparkassen, Versicherungen und berufsständische Versorgungswerke sowie die Norddeutsche Landesbank. Im Unterschied zu anderen Finanzinvestoren, die lediglich zeitlich begrenzte Fonds managen, fungiert die Nord Holding als sogenannter Evergreen Fund ohne Laufzeitbeschränkung und investiert aus der eigenen Bilanz. Dies gibt den Beteiligungsunternehmen die Möglichkeit, sich ohne zeitlichen Druck von außen zu entwickeln und ihre Wachstumspotenziale zu nutzen.

### Kompetenz in Direktinvestments...

Die Nord Holding ist seit 1969 mehr als 170 Beteiligungen eingegangen. Der Fokus liegt auf etablierten Unternehmen mit einem Umsatzvolumen von 20 bis 250 Mio. EUR und einer Positionierung, die eine erfolgreiche Weiterentwicklung ermöglicht. Erwünscht ist in jedem Fall die Beteiligung des Managements in den Unternehmen. Das aktuelle Beteiligungsportfolio weist einen breiten Branchenmix auf und umfasst unter anderem die Bereiche Automotive, Handel und Großhandel, Smart Metering, Umwelttechnologie,

Logistik/Supply Chain-Management, Elektronik und weitere. Aktuell hat die Nord Holding mit der Deutsche Mittelstandsholding (DMH) ein Parallelvehikel aufgebaut, welches auch neuen Investoren Zugang zum Direktgeschäft ermöglicht. Dieses Angebot richtet sich insbesondere an berufsständische Versorgungswerke, Stiftungen und Family Offices.

### ... und in Dachfonds

Die mehr als 45-jährige Erfahrung als eine der führenden Private Equity-Gesellschaften für Buyouts und Expansionsfinanzierungen bei mittelständischen Unternehmen wird genutzt, um als Anbieter von Dachfonds europaweit Top-Private Equity-Fonds zu selektieren, die den Investoren somit bei sehr breit gestreuten Risiken überdurchschnittliche Renditen zu bieten. Der Investitionsfokus der Dachfonds liegt auf europäischen Private Equity-Fonds, die ihren Schwerpunkt auf Buyout-Investments in etablierte kleine und mittlere Unternehmen (KMU) legen und ein Gesamtvolumen zwischen 100 Mio. EUR und maximal 1 Mrd. EUR haben. Seit 2000 wurden insgesamt knapp 500 Mio. EUR über das Dachfondsgeschäft erfolgreich investiert. Mit der Kombination, das Direktgeschäft und das Dachfondsgeschäft aus einem Team zu managen, verfolgt die Nord Holding europaweit einen einzigartigen Ansatz, der einen optimalen Know-how-Transfer zwischen beiden Segmenten ermöglicht. Für das Jahr 2015 ist die Auflage eines neuen Dachfonds geplant. ■

---

### Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH

Walderseestraße 23  
30177 Hannover  
Tel.: +49 (0)511 27 04 15 0  
Fax: +49 (0)511 27 04 15 5

E-Mail: [info@nordholding.de](mailto:info@nordholding.de)  
Web: [www.nordholding.de](http://www.nordholding.de)  
Ansprechpartner: Matthias Kues





# Listed Private Equity

Die LPX Group mit Sitz in Zürich ist ein etablierter Finanzdienstleister mit mehr als zehn Jahren Erfahrung im Bereich alternativer Anlageklassen und 500 Mio. EUR Assets under Management.

Die LPX-Indexfamilie findet weltweit Einsatz als Performance-Benchmark oder in Vermögensverwaltungsmandaten zur Messung der Anlageklassen Private Equity. Gleichzeitig fungiert LPX als Berater für den LPActive Value Fund (ISIN LU0434213525), der global in gelistete Unternehmen investiert, die ihrerseits Beteiligungen an privaten Unternehmen eingehen.

## Doppelten Discount heben: Exits versprechen mehr Mehrwert

Ziel des LPActive Value Fund ist es, durch einen aktiven Selektionsprozess unterbewertete Private Equity-Gesellschaften zu identifizieren. Der Fonds fokussiert sich dabei auf solche Listed Private Equity-Unternehmen, die über ein diversifiziertes Private Equity-Portfolio, eine komfortable Liquiditätslage, einen attraktiven Discount auf den inneren Wert und zusätzlich über ein erfahrenes Team verfügen. „Wir investieren ausschließlich in Manager, die Unternehmen zielgerichtet entwickeln und bereits beim Einstieg eine Exit-Strategie besitzen, also wissen, wie und an wen ein Verkauf denkbar ist“, so Unternehmensgründer Dr. Michel Degosciu. Ganz wichtig: Es geht um Wachstum, die nachhaltige Entwicklung von Unternehmen, nicht um das kurzfristige „Ausschlachten“ von Firmen.

Aktuell beträgt das Fondsvolumen 50 Mio. EUR, das in 22 Beteiligungsgesellschaften investiert ist. Damit haben Anleger Zugang zu mehr als 750 Direktbeteiligungen und 230 Private Equity-Fonds und damit zu privaten Unternehmen, in welche sonst ein exklusiver Kreis großer und institutioneller Investoren investiert. Unter den Zielinvestments

befinden sich so bekannte Unternehmen wie Europcar, Moncler oder CitySprint.

## Ziel für die Ausschüttung beträgt 5 bis 6% p.a.

Als Ziel für die Ausschüttung nennt Degosciu 5-6% p.a., eine ausschüttende Tranche des Fonds wurde ganz aktuell aufgelegt, um Stiftungen noch besser adressieren zu können. Mit Renditen von jeweils etwa 25% in 2012 und 2013 und einer Volatilität von ca. 13% p.a. darf diese Ansage als defensiv gelten, zumal allein die Dividendenrendite zuletzt 9% betragen hat. Der Fonds hat seit Auflegung 2009 mehr als 100% Wertzuwachs erreicht, und Degosciu sieht weiterhin viel Potenzial. Denn einerseits notierten die 22 Beteiligungen in Summe mit Discount (aktuell ca. 19%) gegenüber dem konservativ berechneten Buchwert (NAV). „Hinzu kommt, dass mögliche Exit-Prämien kaum eingerechnet sind. Es ergibt sich also oftmals ein doppelter Discount.“ Eine Aufstellung der Verkaufserlöse bei Deals in 2012 zeigt Prämien von im Durchschnitt 81% auf den letzten NAV, 2013 betragen die Prämien 54%.

Angesichts dieser Zahlen, die neben der attraktiven Ausschüttung auch Inflationsschutz durch das Kapitalwachstum bieten, sieht Degosciu den Fonds als sehr interessante Beimischung für Stiftungen, da auch die Volatilität dank der breiten Risikostreuung und der Discounts gering ist. Der Zeitpunkt sei generell günstig für Private Equity-Investments, denn „so gibt es Zugang zu Investments aus der Rezession 2008/2009, als die liquiden Beteiligungsunternehmen im Portfolio zu besonders günstigen Konditionen Engagements eingegangen sind.“

## LPX Group

Florastrasse 17  
8008 Zürich/Schweiz  
Tel.: +41 (0)44 38 29 02 0  
Fax: +41 (0)44 38 29 02 1

E-Mail: [info@lpx-group.com](mailto:info@lpx-group.com)  
Web: [www.lpx-group.com](http://www.lpx-group.com)  
Ansprechpartner: Dr. Michel Degosciu



## Handicap International investiert weltweit in Menschen mit Behinderung

# Der Mensch als wichtigstes Asset

Venture Philanthropy, Corporate Social Responsibility, Impact Investing, Social Business oder einfach die klassische Spende: Für Investitionen in die Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen gibt es heutzutage vielfältige Möglichkeiten. Dabei gilt es auch für Stiftungen stets die passende Strategie und eine darauf abgestimmte Finanzierungsform zu finden, um ihren Stiftungszweck zu verwirklichen.

Die humanitäre Hilfsorganisation Handicap International stellt zum Beispiel in ihrer Strategie Menschen mit Behinderung in den Mittelpunkt all ihrer Aktivitäten: Menschen wie zum Beispiel Kanha aus Kambodscha. Das aus einer Kleinbauernfamilie stammende Mädchen hat bei der Explosion eines Blindgängers ihr Bein verloren. Dank der langjährigen Expertise (Seed Stage) von Handicap International kann sie heute wieder aufrecht leben und zur Schule gehen. Wenn ihre Entwicklung weiterhin so positiv verläuft, kann Kanha später sogar eine Ausbildung absolvieren, einer Arbeit nachgehen und somit ihr eigenes Leben führen.

Aufgrund der vielfältigen Erfahrungen hat die Hilfsorganisation die Projekte für Menschen mit Behinderung weltweit ausgebaut. Von zwei französischen Ärzten gegründet, die kriegsverletzten Menschen in Kambodscha durch die Versorgung mit Prothesen und durch Rehabilitation eine langfristige Perspektive ermöglichen, ist Handicap International heute mit mehr als 300 Projekten in über 60 Ländern tätig. Die Aktivitäten beschränken sich mittlerweile nicht mehr nur auf die medizinisch-therapeutische Behandlung von Landminenopfern oder Schwerverletzten nach Naturkatastrophen. Vielmehr wird die gesamte Lebenssituation der Betroffenen in alle Maßnahmen miteinbezogen. Dazu gehört sowohl die psychologische Begleitung und Hilfe bei der sozialen Integration als auch die organisatorische Unterstützung bei Selbsthilfeprojekten.

Das Ziel ist zwar zum einen, den Anschlag der Projekte durch Spendengelder zu finanzieren (Early Stage). Zum anderen sollen aber auch innovative und skalierbare Geschäftsmodelle entwickelt werden, die den Menschen mit Behinderung eine dauerhafte Zukunftsperspektive bieten. Wie beispielsweise der jungen Saint-Hélène in der haitianischen Hauptstadt Port-au-Prince: Nach dem verheerenden Erdbeben auf Haiti musste der schwer verletzten jungen Frau das linke Bein amputiert werden. In einem Rehabilitationszentrum von Handicap International lernte sie, ihr Leben neu zu strukturieren und eine Zukunftsvision zu entwickeln (Later Stage). Mit einem Mikrokredit für einen Kühltisch und einem Crashkurs in Buchführung gründete sie ihr eigenes Geschäft: einen Kiosk samt kleinem Lebensmittelgeschäft, der sich mittlerweile einer sehr guten Nachfrage erfreut. Handicap International hat sie damit in ihre Selbstständigkeit und Autonomie erfolgreich begleitet (Exit).

„So wie Venture Capital-Geber in den Aufbau oder die Entwicklung von Unternehmen investieren, so investiert Handicap International weltweit in Menschen mit Behinderung. Als Kriterium für den Erfolg gilt neben der wirtschaftlichen auch die soziale Wirkung für die Gesellschaft, also ein echter Social Return on Investment“, erläutert Thomas Schiffelmann, Leiter Marketing der Hilfsorganisation in Deutschland mit Sitz in München.

Es sind die Erfolgsgeschichten wie die von Kanha und Saint-Hélène, die Venture Capital für Initiativen, Ideen oder Projekte auch in Entwicklungsländern rechtfertigen. Solche Social Investments bietet Handicap International auch Stiftungen, damit Menschen mit Behinderung wieder aufrecht leben können. ■



---

### Handicap International e.V.

Leopoldstraße 236  
80807 München  
Tel.: +49 (0)89 54 76 06 32  
Fax: +49 (0)89 54 76 06 20  
E-Mail: [tschiffelmann@handicap-international.de](mailto:tschiffelmann@handicap-international.de)  
Web: [www.handicap-international.de](http://www.handicap-international.de)  
Ansprechpartner: Thomas Schiffelmann

---



Steuerrecht/Private Clients



Private Equity



Gesellschaftsrecht/M&A



Corporate Finance



Immobilienwirtschaftsrecht



Healthcare



TMT



Gewerblicher Rechtsschutz



Arbeitsrecht



Konfliktlösung/Prozessrecht



Kartell- & Wettbewerbsrecht



Restrukturierung/Insolvenz

McDermott Will & Emery ist eine führende internationale Anwaltssozietät mit über 1.100 Rechtsanwälten an 18 Standorten weltweit. In Deutschland sind wir mit unseren Büros in Düsseldorf, Frankfurt und München vertreten.

Wir beraten und betreuen weltweit private Vermögen, Family Offices und Stiftungen rechtlich und steuerlich bei ihrer Strukturierung und bei der Umsetzung von Anlageentscheidungen. Unsere Kanzlei wird international regelmäßig als führend in diesem Bereich ausgezeichnet.

*„Bekanntes M&A Beratungsangebot für den Mittelstand mit einem starken Fokus auf strategische Käufer im deutschen Mittelstand. Sehr empfohlen für die Arbeit mit Familienunternehmen und Unternahmergesellschaften und für die Fähigkeit, komplexe Transaktionen sicher zu bearbeiten.“*

*Chambers Europe 2014*

# McDermott Will & Emery

Rechtsanwälte Steuerberater LLP

DÜSSELDORF  
Stadttor 1  
40219 Düsseldorf  
T: +49 211 30211 0  
F: +49 211 30211 555

FRANKFURT a. M.  
Feldbergstr. 35  
60323 Frankfurt a. M.  
T: +49 69 951145 0  
F: +49 69 271599 633

MÜNCHEN  
Nymphenburger Str. 3  
80335 München  
T: +49 89 12712 0  
F: +49 89 12712 111

Boston Brüssel Chicago Düsseldorf Frankfurt a. M. Houston London Los Angeles Mailand Miami München New York Orange County Paris Rom Seoul Silicon Valley Washington, D.C.

Strategische Allianz mit MWE China Law Offices (Shanghai)

[www.mwe.com/de](http://www.mwe.com/de)



capiton 

## Beteiligungspartnerschaft mit Perspektive

capiton ist eine inhabergeführte Private Equity-Gesellschaft, die ein Beteiligungskapital von derzeit insgesamt rund 800 Mio. € verwaltet.

capiton begleitet seit beinahe drei Jahrzehnten als Eigenkapitalpartner Gesellschafterwechsel im Rahmen von Unternehmensnachfolgen und Konzern-Spin-Offs (MBO's) sowie Wachstums-

finanzierungen und Buy&Build-Konzepte bei etablierten mittelständischen Unternehmen mit Sitz in Deutschland, Österreich oder der Schweiz. Investitionsschwerpunkte der capiton AG sind Dienstleister und Unternehmen der verarbeitenden Industrie. Die Unternehmen weisen üblicherweise eine Umsatzgröße zwischen 50 und 500 Mio. € auf.