

DER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN VERSCHIEDENEN
PRIVATE EQUITY PERFORMANCEKENNZAHLEN

MASTERARBEIT

am

Lehrstuhl Financial Economics

Prof. Dr. Kübler



**Universität
Zürich^{UZH}**

Betreuer: Dr. Stephan Skaanes

Vorgelegt von:

Aziz Rajab

Business Administration

Abgabedatum: 31.10.2016

ABSTRACT

Aufgrund der speziellen Auszahlungsstruktur von Private Equity Anlagen ist die Performancemessung in dieser Anlageklasse mit Schwierigkeiten verbunden. In der vorliegenden Arbeit werden vier Performancekennzahlen vorgestellt und analysiert. Für die vier Performancekennzahlen wurde in dieser Arbeit eine sehr hohe Verbundenheit festgestellt. Trotz der hohen Verbundenheit zeigt eine weitere Analyse, dass ein Ranking der Fonds für die verschiedenen Performancekennzahlen sehr unterschiedlich ausfallen kann.

Eine Analyse der Bestimmungsfaktoren hat zu keinen einheitlichen Resultaten geführt. Für diesen Datensatz wurde jedoch festgestellt, dass die offenen Fonds eine bessere Performance ausweisen als die bereits geschlossenen Fonds.

EXECUTIVE SUMMARY

I. Problemstellung

In Zeiten des tiefen Zinsniveaus und des volatilen Aktienmarktes suchen Anleger Alternativen, um ihr Kapital zu investieren. Private Equity bietet sich hierbei als alternatives Investment an. Einerseits kann die Rendite durch die Illiquiditätsprämie erhöht werden, andererseits kann durch diese weitere Anlageklasse eine höhere Diversifikation erreicht werden. Bei einer Private Equity Anlage erfolgen Kapitalabrufe zu Beginn des Investments und Kapitalausschüttungen tendenziell erst im späteren Verlauf des Investments. Diese Auszahlungsstruktur führt zum sogenannten J-Curve Effekt und erschwert die Beurteilung der Performance. Entsprechend werden für Private Equity Anlagen andere Performancekennzahlen verwendet als für traditionelle Anlageklassen, wie beispielsweise für börsennotierten Aktien oder Obligationen. Es gibt verschiedene Performancekennzahlen für Private Equity Anlagen mit unterschiedlichen Vor- und Nachteilen. Es stellt sich die Frage, wie stark die Verbundenheit zwischen den verschiedenen Performancekennzahlen ist. Bei einer sehr starken Verbundenheit würden mehrere Performancekennzahlen womöglich redundante Informationen liefern. Weiter sind in der Literatur die Performancetreiber für Private Equity Anlagen umstritten. Welche Faktoren die Performance für Private Equity Anlagen bestimmen und inwiefern sich diese Faktoren unter den Performancekennzahlen unterscheiden, soll also ebenfalls untersucht werden.

II. Vorgehen

Die Vorgehensweise dieser Arbeit setzt sich aus drei Teilen zusammen. Im ersten Teil, dem theoretischen Teil, werden die Grundlagen basierend auf wissenschaftlicher und praxisorientierter Literatur gebildet. Die verschiedenen Performancekennzahlen werden eingeführt und erläutert. Im empirischen Teil der Arbeit werden verschiedene Analysen durchgeführt um die zwei Hypothesen der Arbeit zu testen. Die erste Hypothese betrifft die Verbundenheit der Performancekennzahlen, die zweite Hypothese die Bestimmungsfaktoren der Performance.

Die Verbundenheit der verschiedenen Performancekennzahlen wird mithilfe einer Rangkorrelationsanalyse und mehreren einfachen Regressionen überprüft. Die Signifikanz

der Ergebnisse der Rangkorrelationsanalyse wird mithilfe der Hotelling-Pabst-Teststatistik geprüft. Ausserdem werden die Rankings der Fonds für die verschiedenen Performancekennzahlen verglichen. Im letzten Teil der empirischen Analyse werden die Bestimmungsfaktoren der Performance mithilfe von multiplen Regressionen analysiert. Eine Schlussfolgerung bildet den dritten und letzten Teil der Arbeit. In der Schlussfolgerung werden die wichtigsten Erkenntnisse zusammengefasst und eine kurze Beurteilung über die verschiedenen Performancekennzahlen gegeben.

III. Resultate

Die Resultate der Rangkorrelationsanalyse und der einfachen Regressionen geben ein einheitliches Bild über die Verbundenheit der Performancekennzahlen. Beide Analysen zeigen eine sehr hohe Verbundenheit zwischen allen in dieser Arbeit verwendeten Performancekennzahlen. Ein anderes Bild zeigt jedoch die Analyse der Rankings. Die Unterschiede bei den Rankings der Fonds zwischen den Performancekennzahlen sind teilweise gross. Die Tendenz bleibt jedoch gleich, ein guter bzw. schlechter Fond ist bei allen Performancekennzahlen ein guter bzw. schlechter Fond, wenn auch nicht immer gleich gut bzw. gleich schlecht. Die Bestimmungsfaktoren der Performance konnten nicht eindeutig festgestellt werden. Als einziger Bestimmungsfaktor hat sich für die Analyse die Dummy Variable *Fund Closed* herausgestellt. Für diesen Datensatz weisen die offenen Fonds also eine bessere Performance als die geschlossenen Fonds auf. Den Unterschied für die Performance macht hierbei der NAV aus. Bei einer nicht Mitberücksichtigung der NAVs bei den offenen Fonds liegt die Performance etwa auf dem gleichen Niveau wie bei den geschlossenen Fonds.