

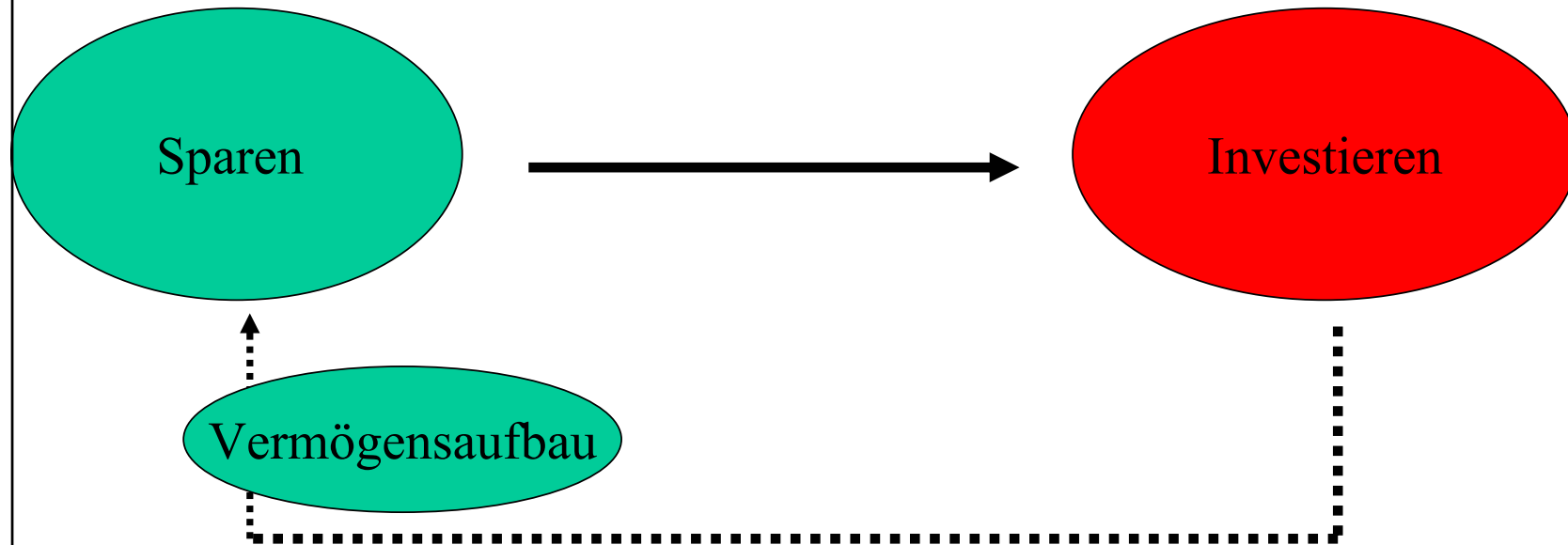
Internationale Finanzmärkte

Private Equity, Hedgefonds etc.

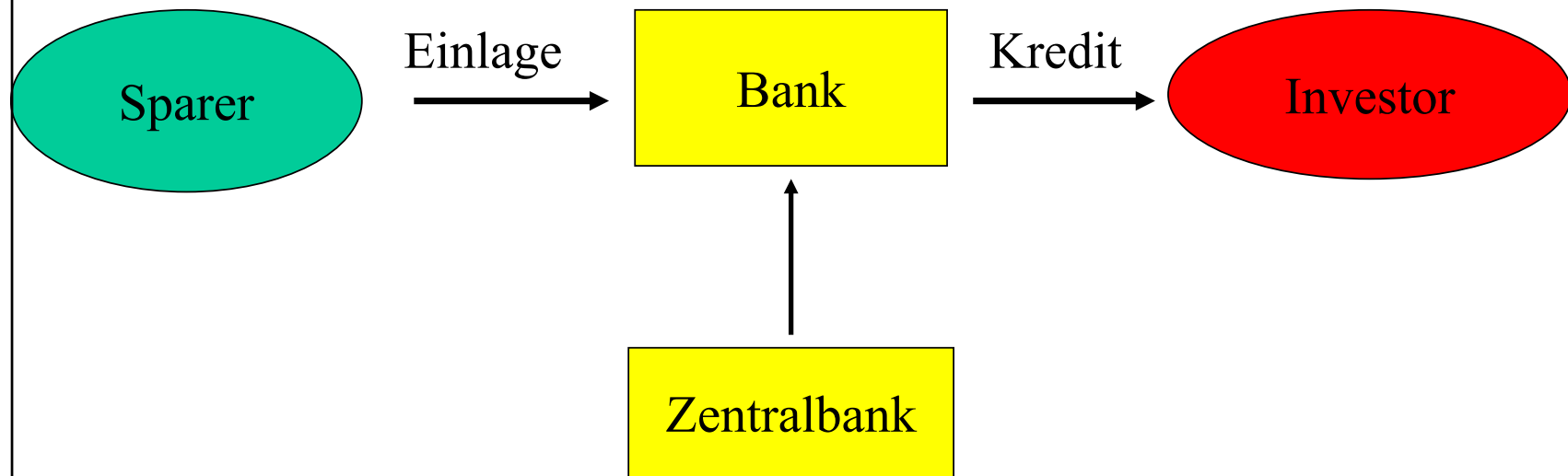
1. Funktionen, Formen und Entwicklung von Finanzmärkten
2. Hintergründe: Von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment
3. Proportionen der Finanzinvestoren
4. Private Equity: Struktur, Strategie und Probleme
5. Hedgefonds: Struktur, Strategie und Probleme
6. Ansätze politischer Steuerung

Jörg Huffschmid, 17. Oktober 2006

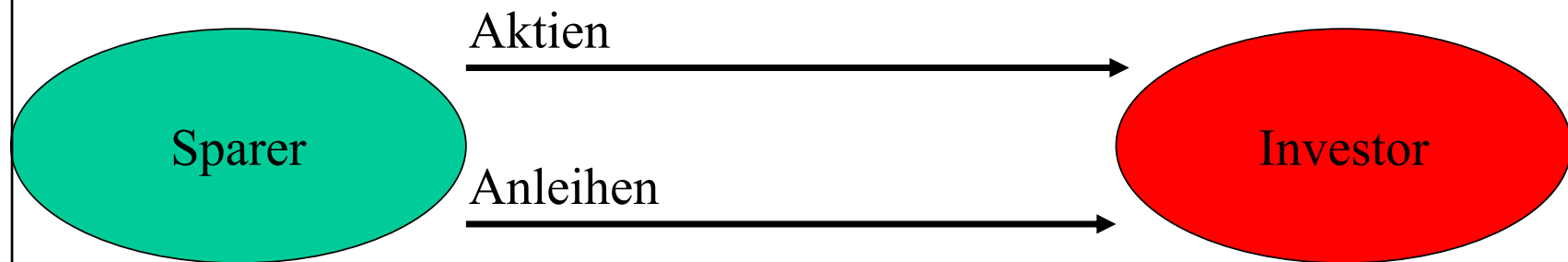
Die Grundfunktion der Kapitalmärkte: Vom Sparen zum Investieren



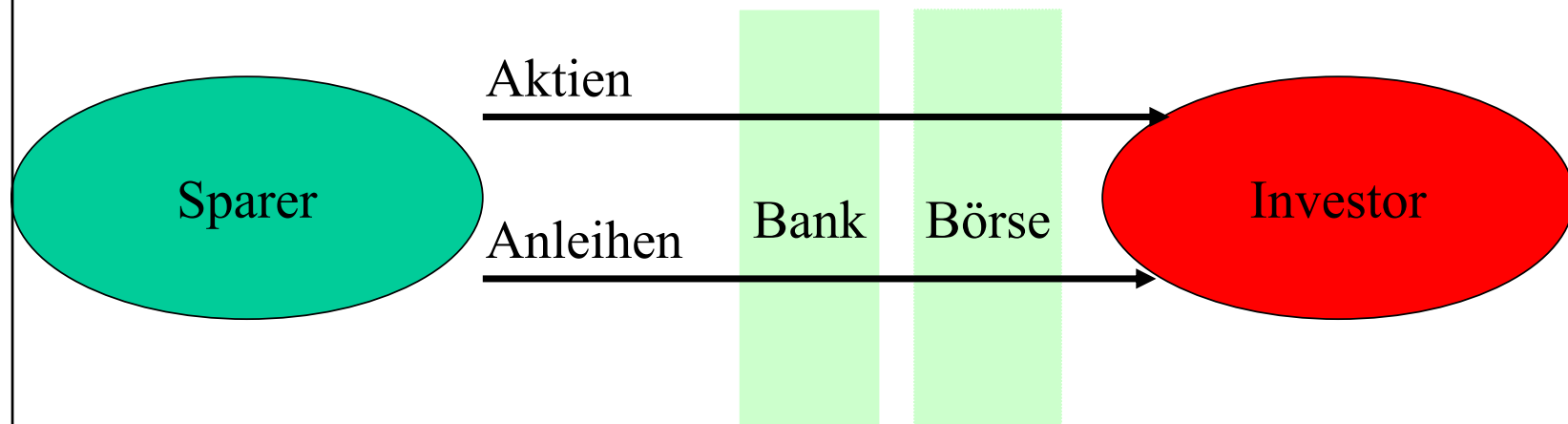
Traditionelle Form: Einlage und Kredit (Intermediation)



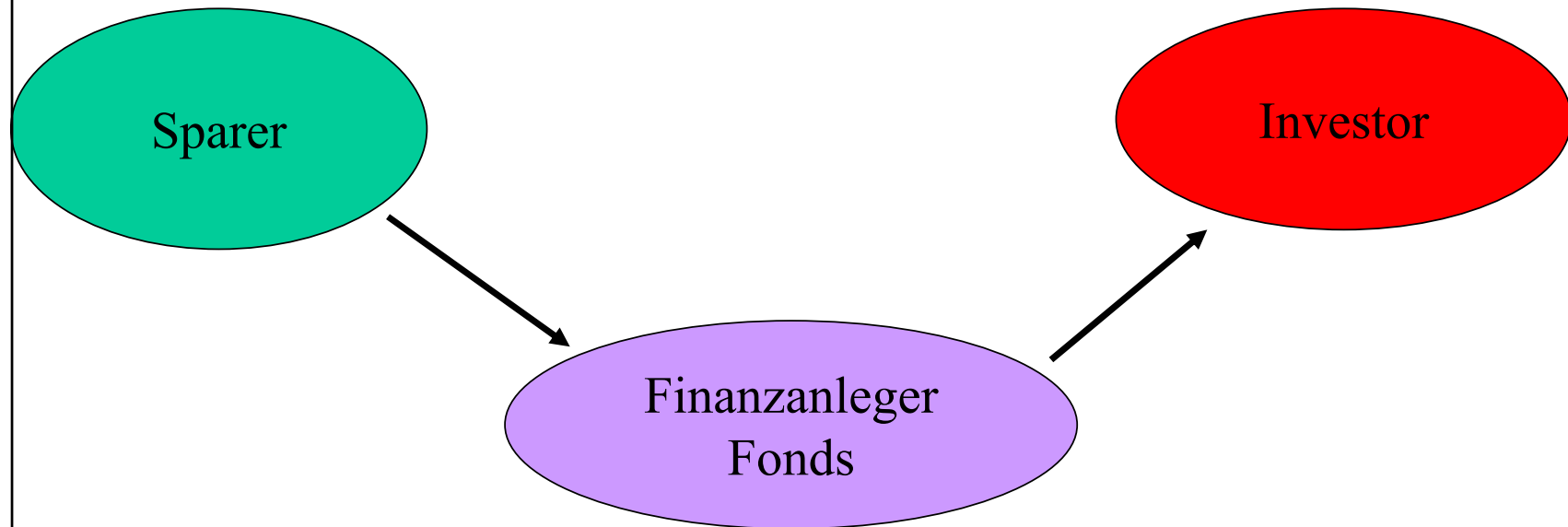
Neue Form I: Wertpapierfinanzierung (Disintermediation)



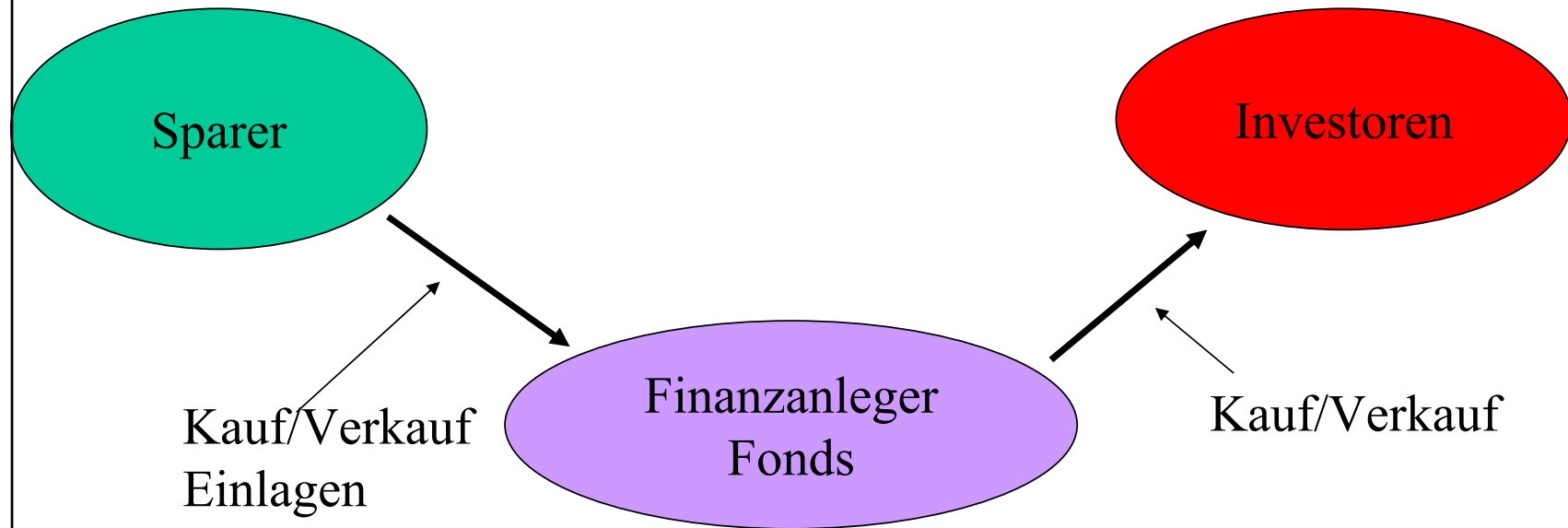
Wertpapierfinanzierung (Disintermediation)



Neue Form II: Finanzanleger (Re-Intermediation)



Finanzanleger: Re-Intermediation

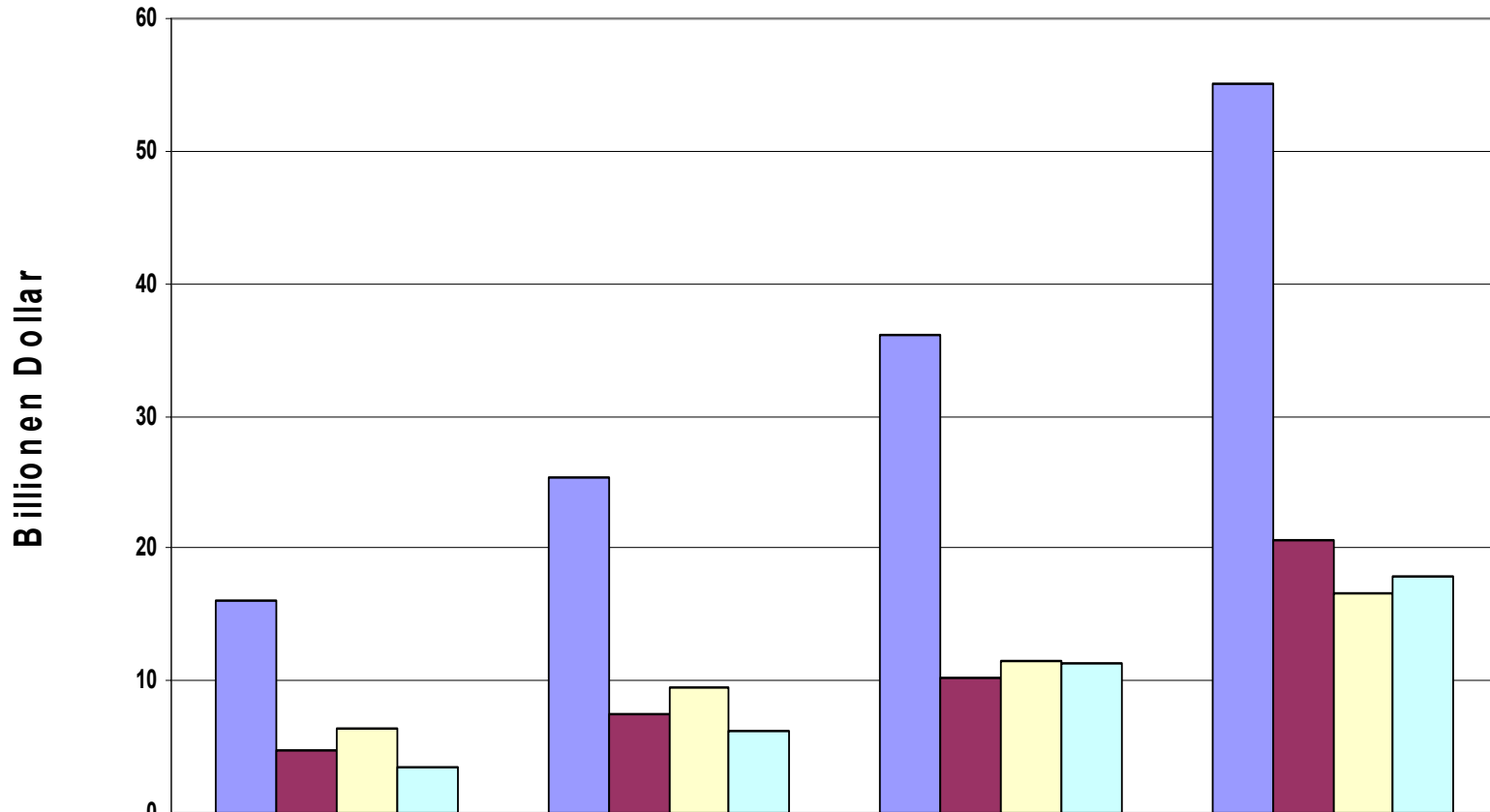


Von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment

Drei wesentliche Veränderungen der Kapitalmärkte

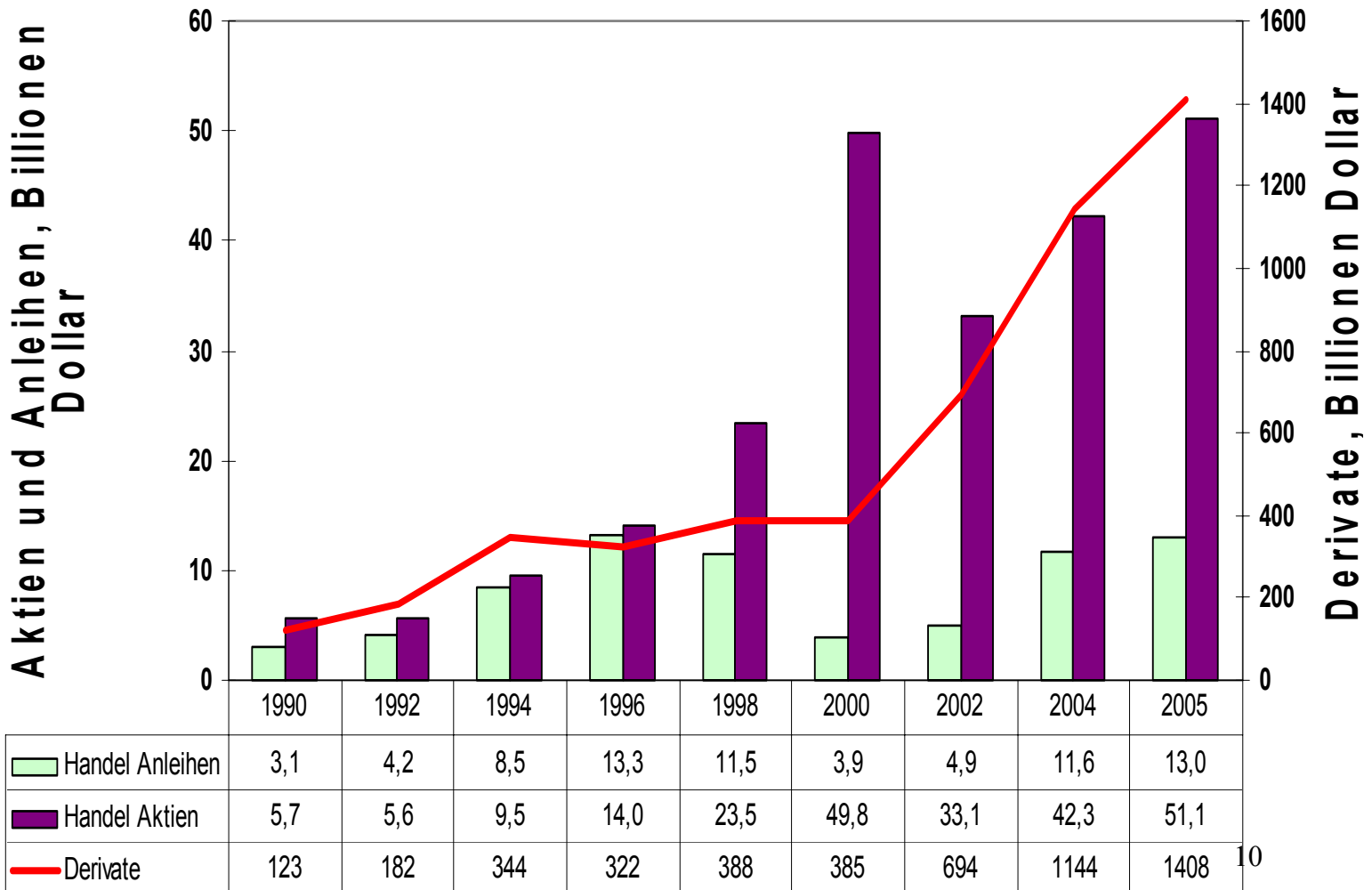
1. Wachstum der Finanzmärkte
2. Liberalisierung und Globalisierung
3. Zunehmend Rolle der Marktfinanzierung
und des Handels mit Finanztiteln

Entwicklung des institutionell angelegten Finanzvermögens nach Arten, 1992 - 2005

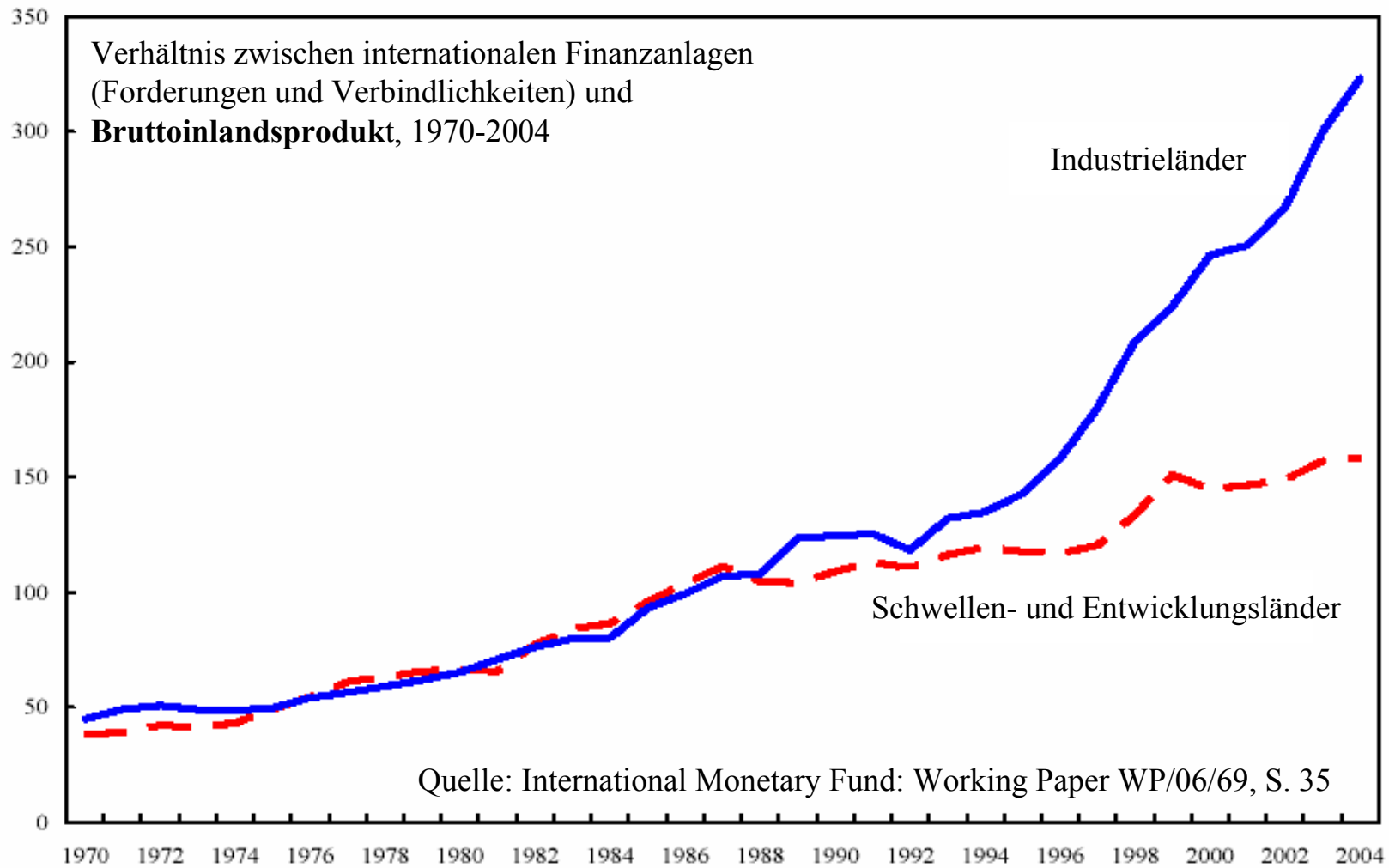


	1992	1996	2000	2005
■ Insgesamt	16	25,4	36,2	55
■ Pensionsfonds	4,8	7,5	10,3	20,6
■ Versicherungen	6,3	9,4	11,5	16,6
■ Investmentfomnds	3,4	6,2	11,3	17,8

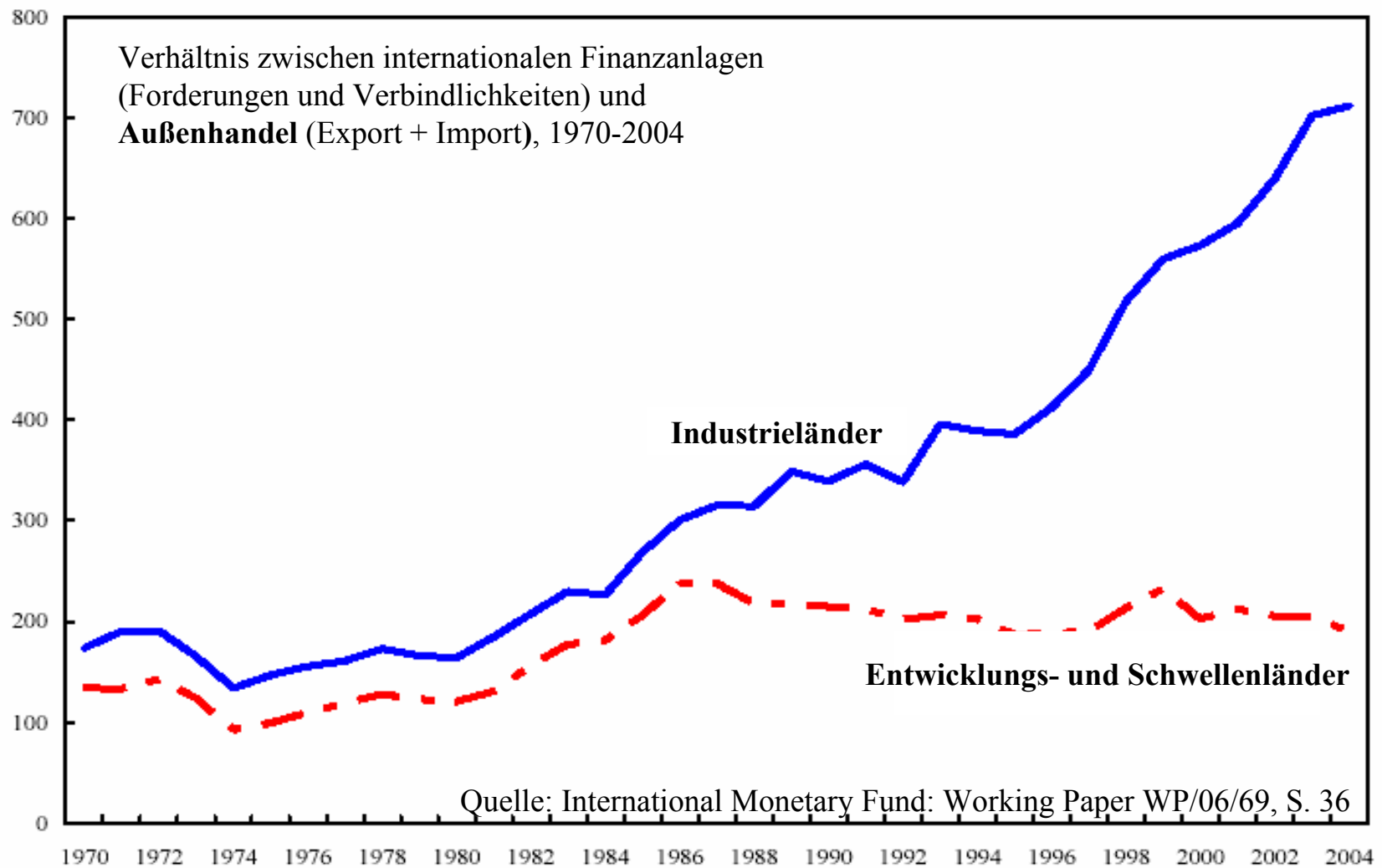
Handel an den Finanzmärkten weltweit, 1990-2005



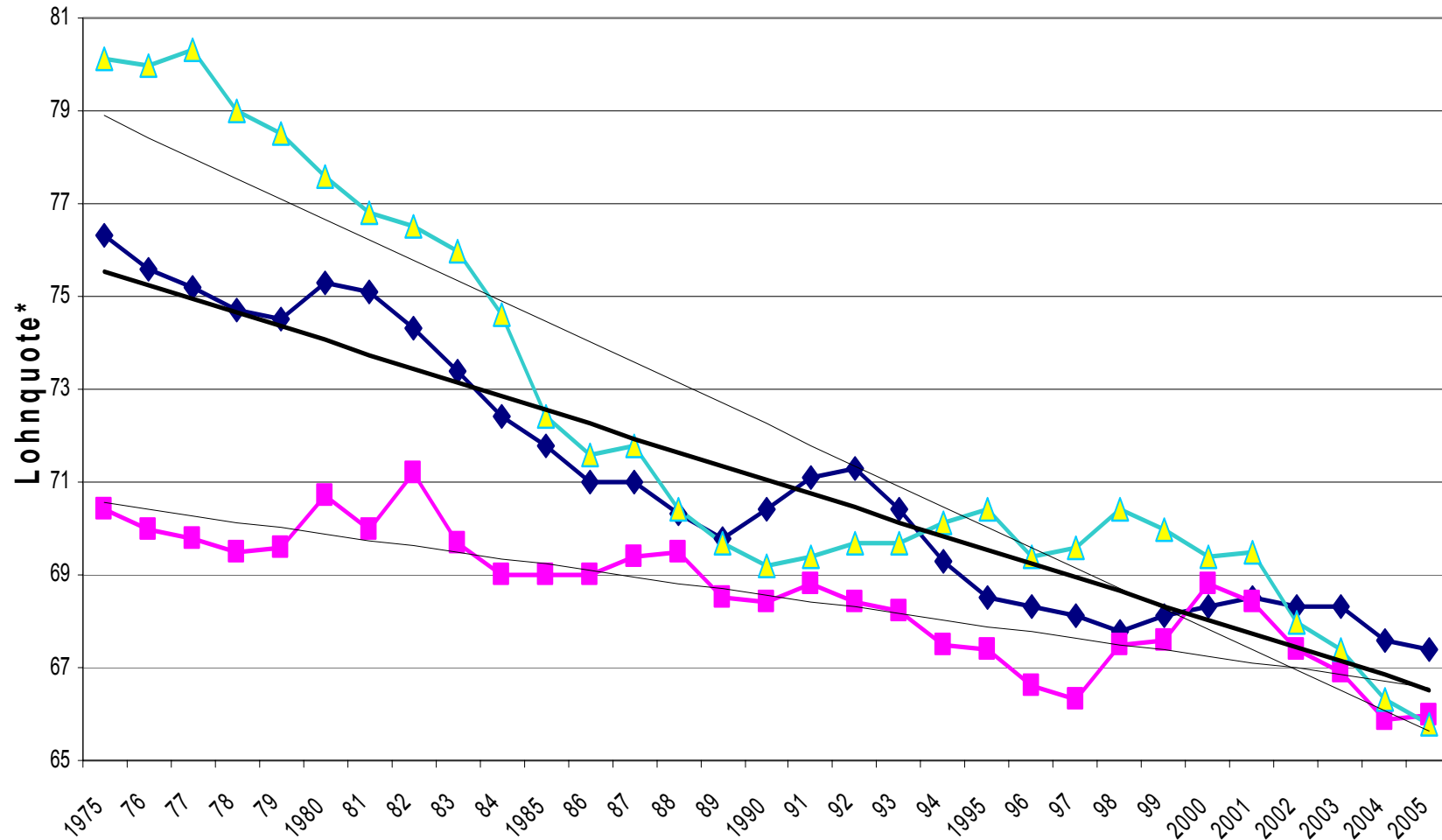
Die Internationalisierung der Finanzmärkte I



Internationalisierung der Finanzmärkte II



Lohnquoten in den USA, Japan und der EU-15, 1975-2005

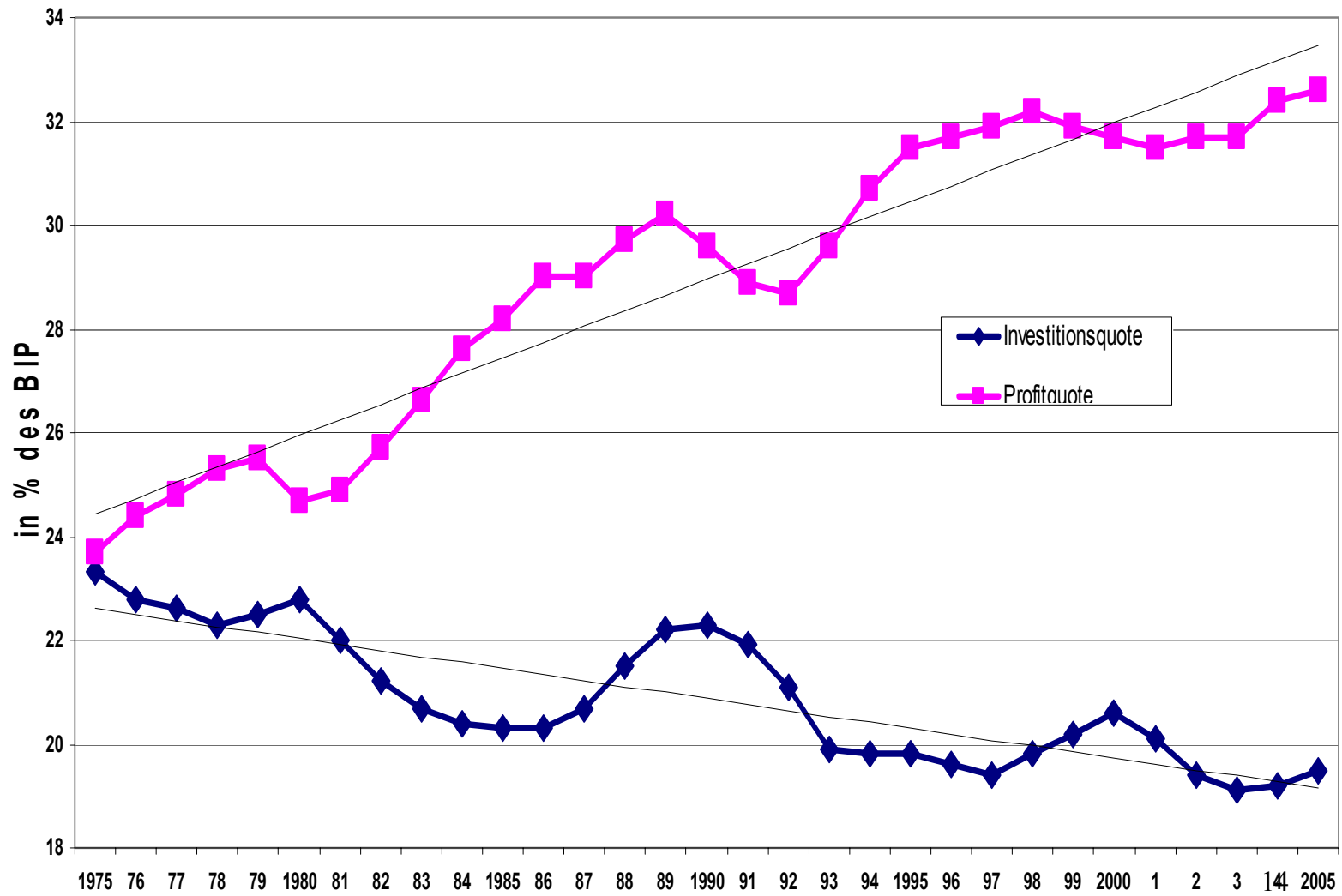


* bereinigt um Veränderungen der Beschäftigtenanteile

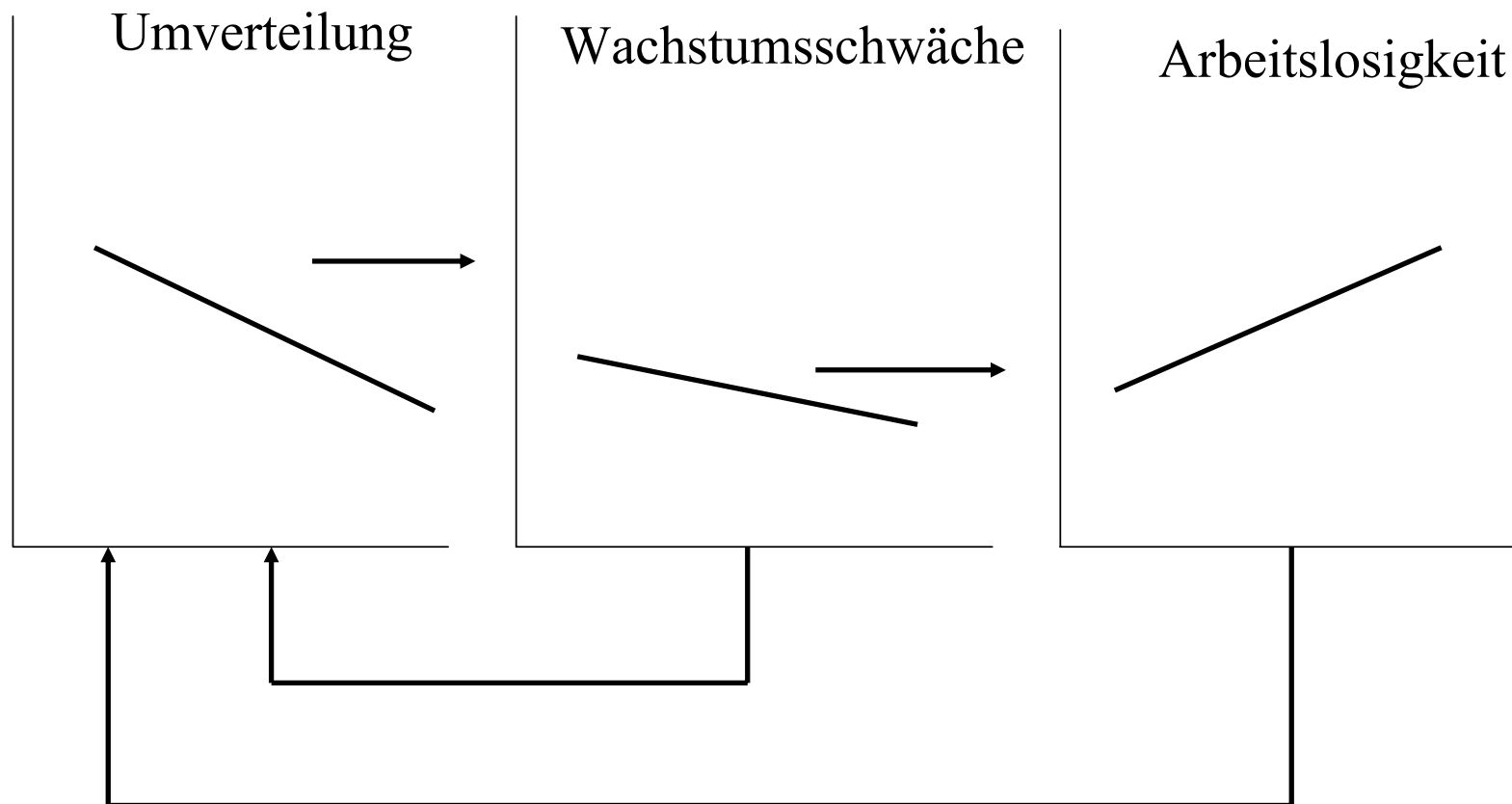
Quellen: European Economy, 6/2002 und 6/2004. Statistical Annex. iedw eils Table 32



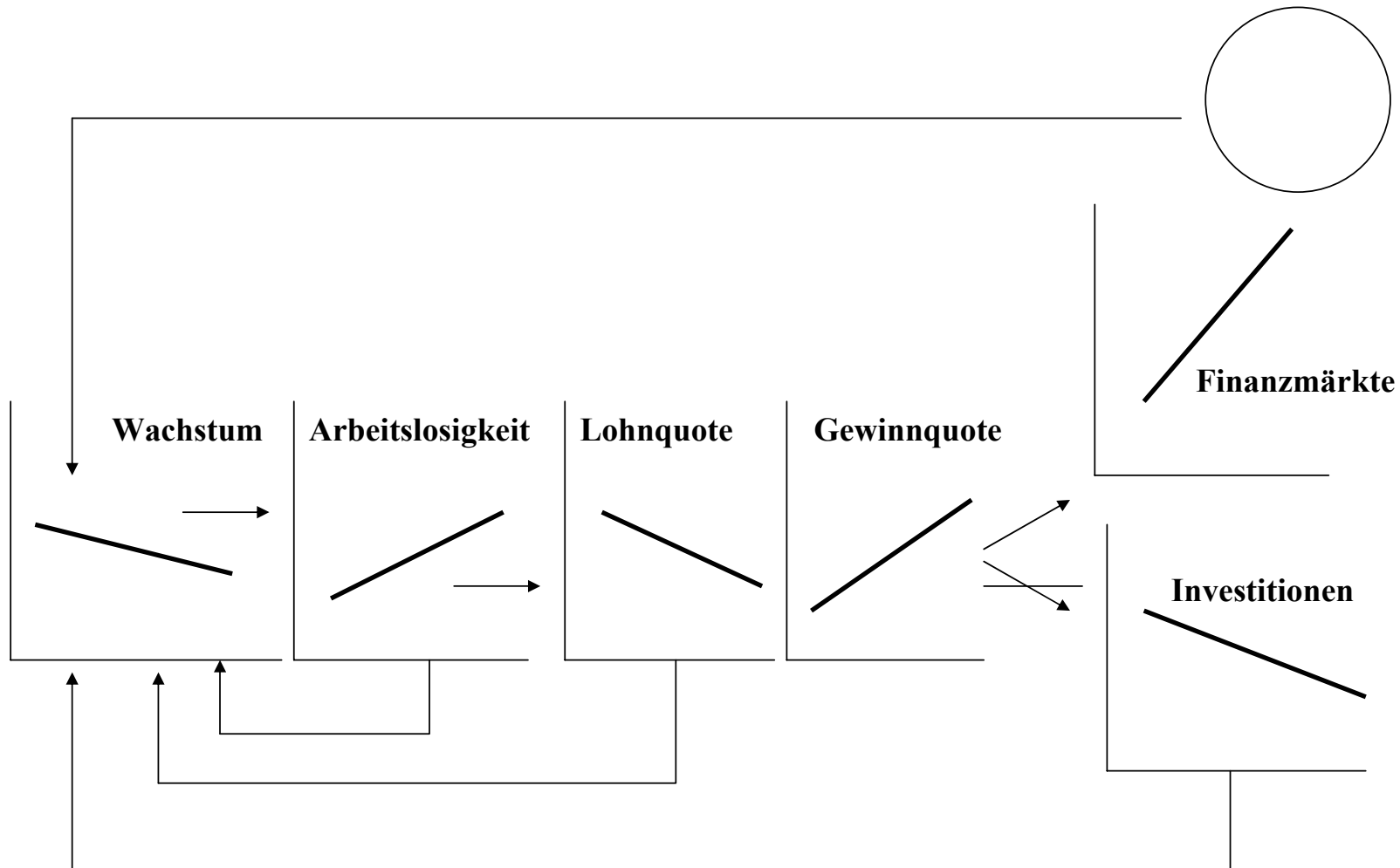
Profitquote und Investitionsquote in der EU-15, 1975-2005



Teufelskreis aus Umverteilung, Wachstumsschwäche und Massenarbeitslosigkeit



Folgen von Wachstumsschwäche und Umverteilung: Explosion der -Finanzmärkte



Der Industriekapitalismus

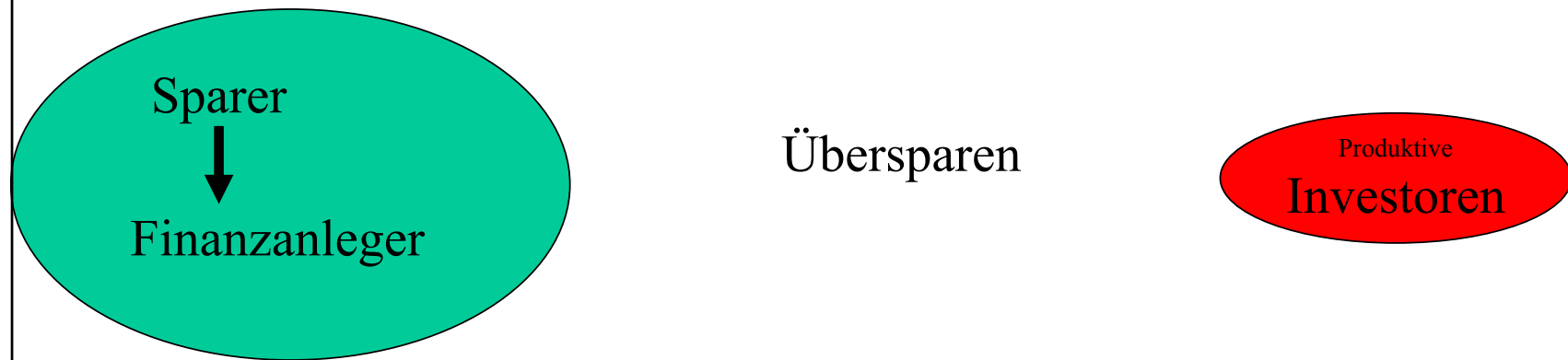
Haushalte
= Sparer

Untersparen

Unternehmen
= Investoren

Die Finanzmärkte werden getrieben durch Unternehmen,
die Geld brauchen, um ihre Investitionen zu finanzieren

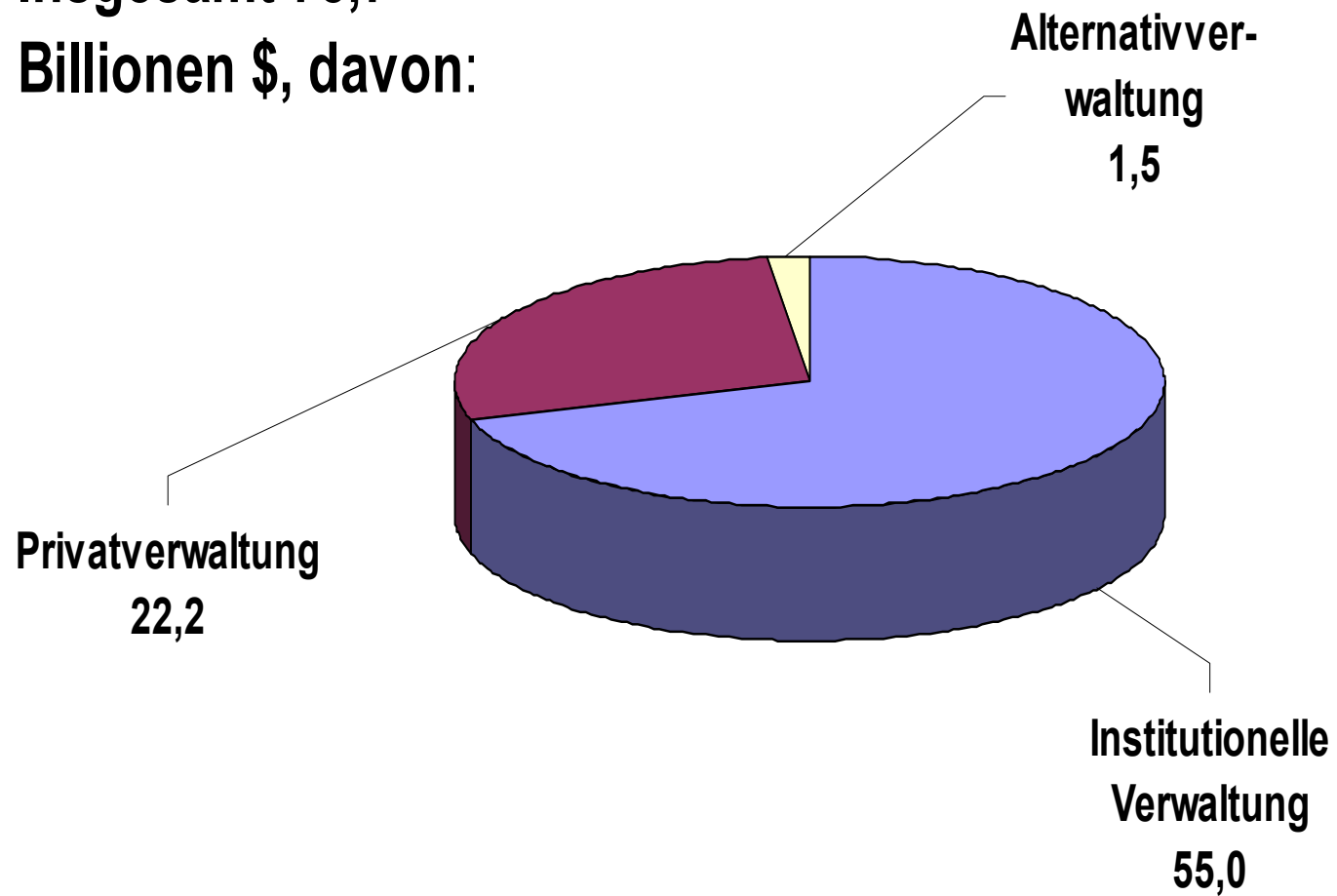
Der Finanzmarkkapitalismus



Die Finanzmärkte werden getrieben durch Unternehmen und Haushalte, die viel Geld haben und rentable Anlagemöglichkeiten suchen, die aber immer knapper werden

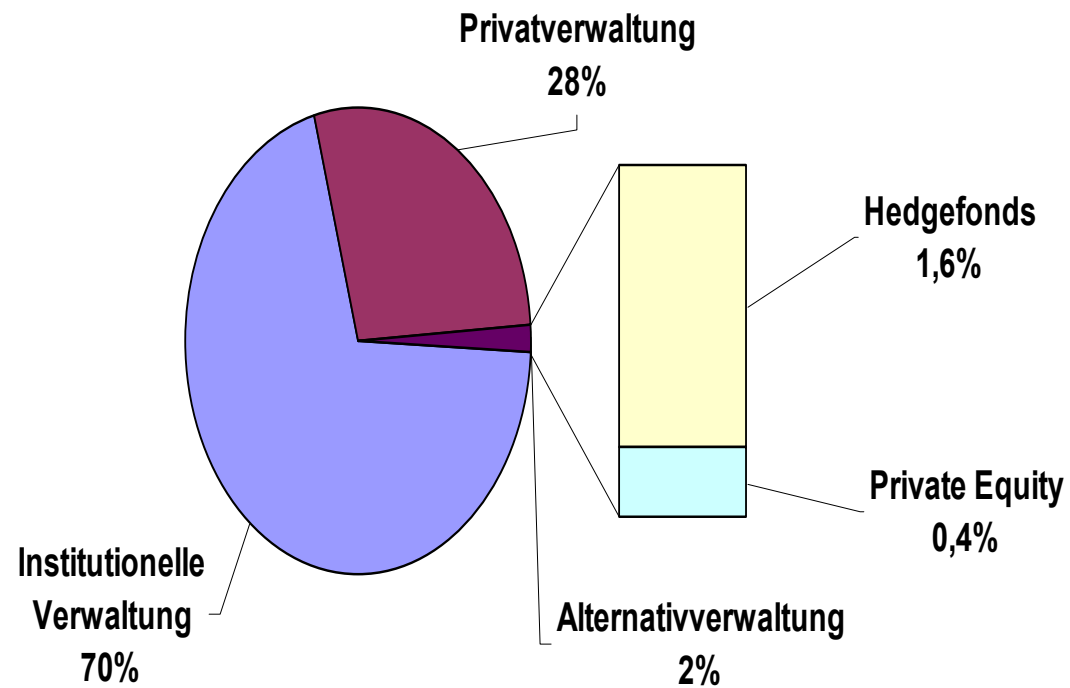
Weltweit verwaltetes Vermögen 2005, Billionen \$

**Insgesamt 78,7
Billionen \$, davon:**



Weltweit verwaltetes Vermögen 2005

Anteile der Verwaltung



Institutionelle Investoren

Drei Gruppen

1. Pensionsfonds:	20 Billionen US\$
2. Versicherungen:	17 Billionen US\$
3. Investmentfonds	<u>18 Billionen US\$</u>
4. Zusammen:	55 Billionen US\$

Die zehn größten Vermögensverwalter der Welt, 2004

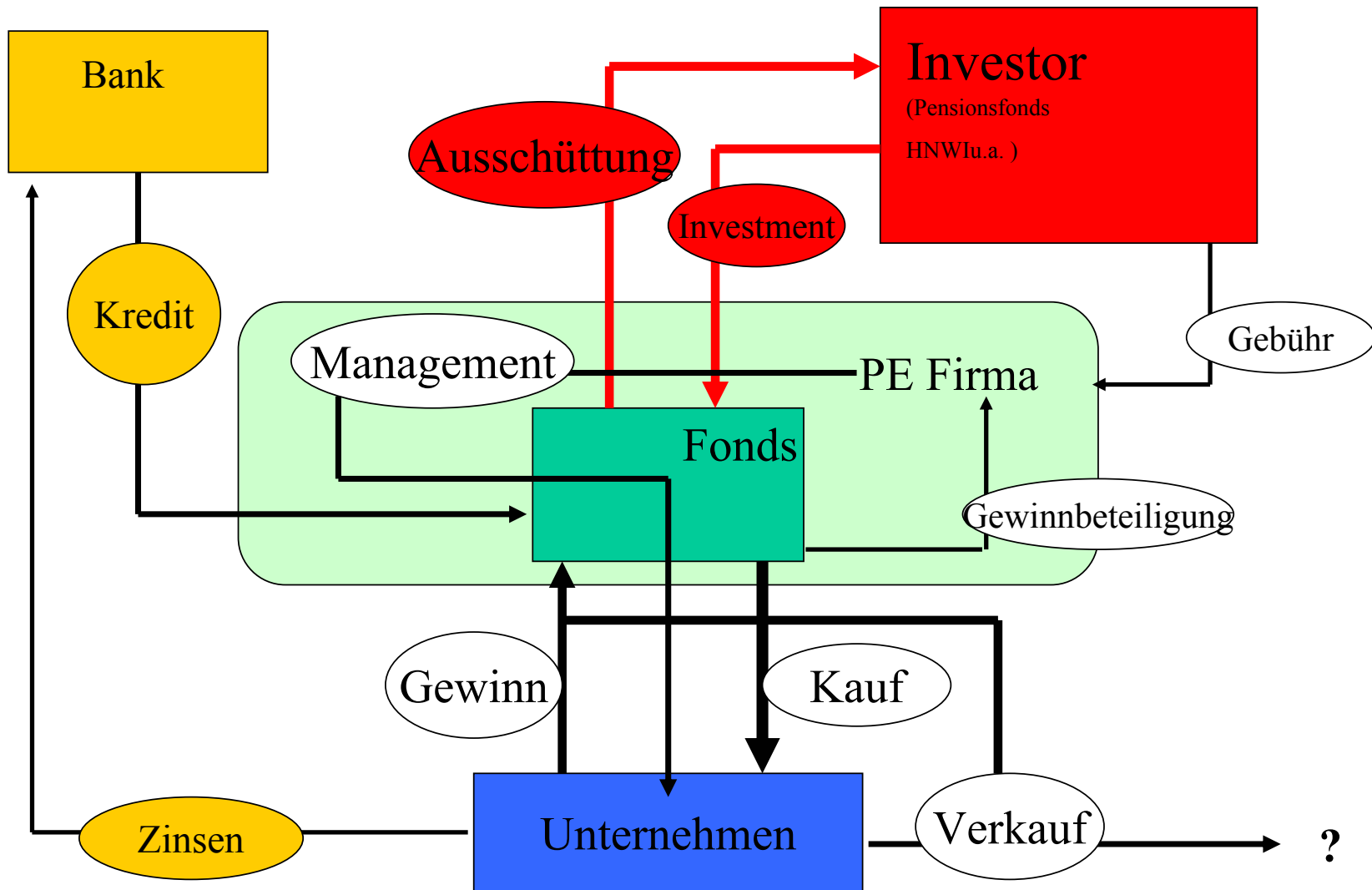
			Mrd.\$
1	UBS	Switzerland	1,975
→ 2	Allianz Group	Germany	1,459
3	Barclays Global Investors	UK	1,362
4	State Street Global	US	1,354
5	Fidelity Investments	US	1,286
6	AXA Group	France	1,185
7	Credit Suisse	Switzerland	1,079
8	Capital Group	US	1,021
9	Vanguard Group	US	848
10	JPMorgan Chase	US	792
→ 11	Deutsche Asset Man.	Germany	731
12	Mellon Financial	US	707
13	ING Investm. Man.	Netherlands	671
14	Northern Trust Global	US	572
15	Morgan Stanley	US	563

Source: Watson Wyatt World 500, Pensions & Investments

Private Equity

Private Equity Firmen sind Unternehmen, die über eigens zu diesem Zweck geschaffene und von externen Investoren finanzierte Fonds andere Unternehmen ganz oder mehrheitlich aufkaufen, sie für eine bestimmte Zeit aktiv managen und dann wieder - mit möglichst hohem Gewinn - verkaufen.

Private Equity: wie es funktioniert



Besonderheiten von Private Equity

1. Geschlossener Anlegerkreis
2. Offshore
3. Keine Anlagebeschränkungen
4. Perspektive Verkauf(spreis)
5. Aktives Management
6. Hohe Kreditfinanzierung und Hebeleffekt
7. Regulierungs- und Steuervorteile
8. Hohe Rendite

Gewinnsteigerung durch Kreditfinanzierung

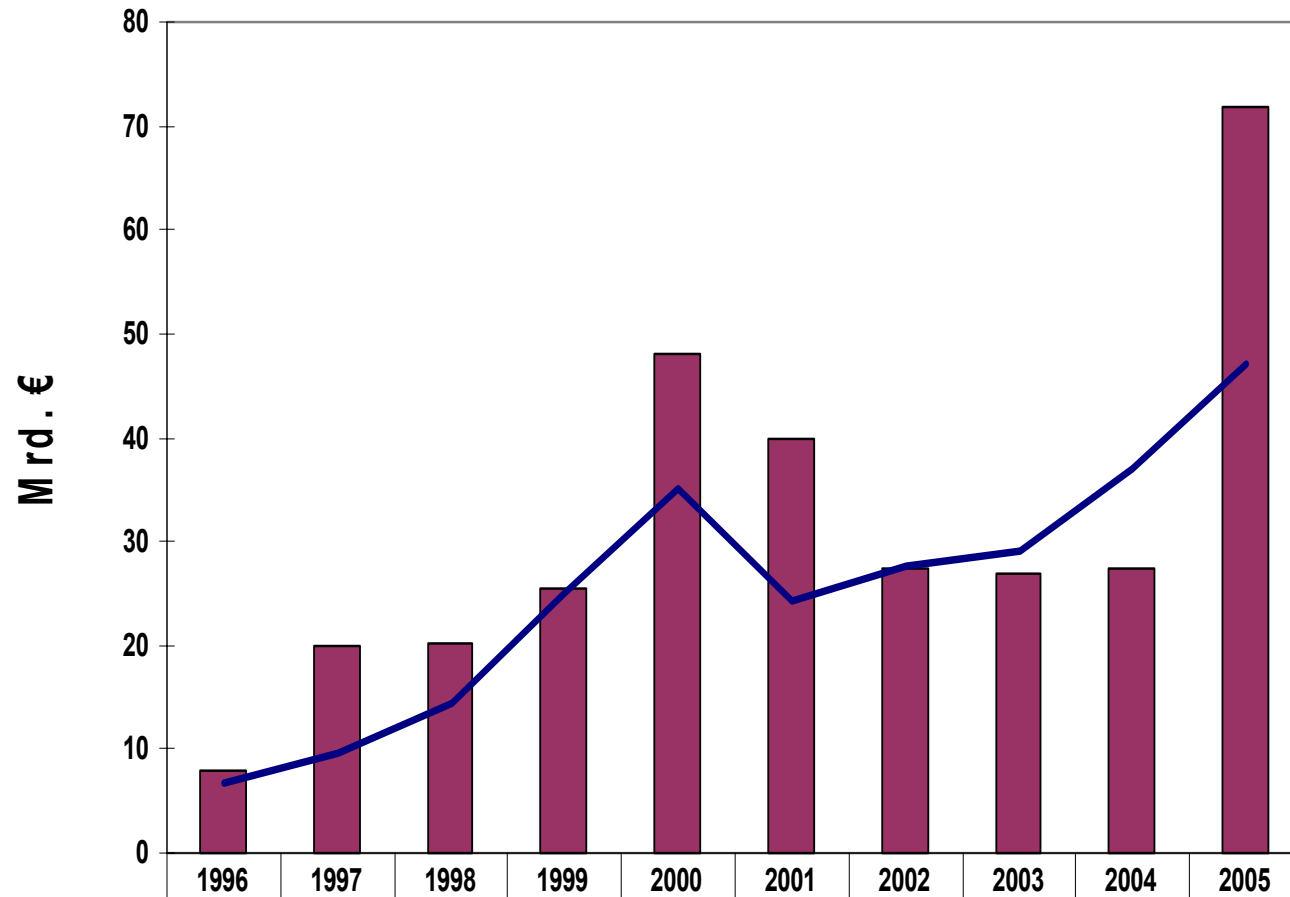
Gesamtkapitaleinsatz	100 Mio €
- Eigenkapital	20
- Fremdkapital	80
- Kreditkosten 8% =	6,4
Rendite auf das Gesamtkapital	10%
Gesamtprofit	10,0 Mio €
- Kreditkosten	6,4 Mio €
= Gewinn nach Zinsen	3,6 Mio €
= Rendite aufs Eigenkapital:	18%

Die zehn größten Empfängerländer von Private Equity Investitionen (2004)

	Mrd. \$	Anteil	in % des BIP
US	113.7	64	1.0
UK	23.7	13	1.1
Japan	6.6	4	0.1
France	6.5	4	0.3
Germany	4.7	3	0.2
Spain	2.4	1	0.2
Netherlands	2.1	1	0.4
Sweden	2.0	1	0.6
Italy	1.8	1	0.1
China	1.4	1	0.0
Others	12.0	7	0.0
Total	176.9	100	0.3

Source: EVCA/Thomson Venture Economics/PricewaterhouseCoopers
Thomson Financial, Centre for Asia Private Equity Research,
IFSL estimates

Private Equity in Europa, 1996-2005

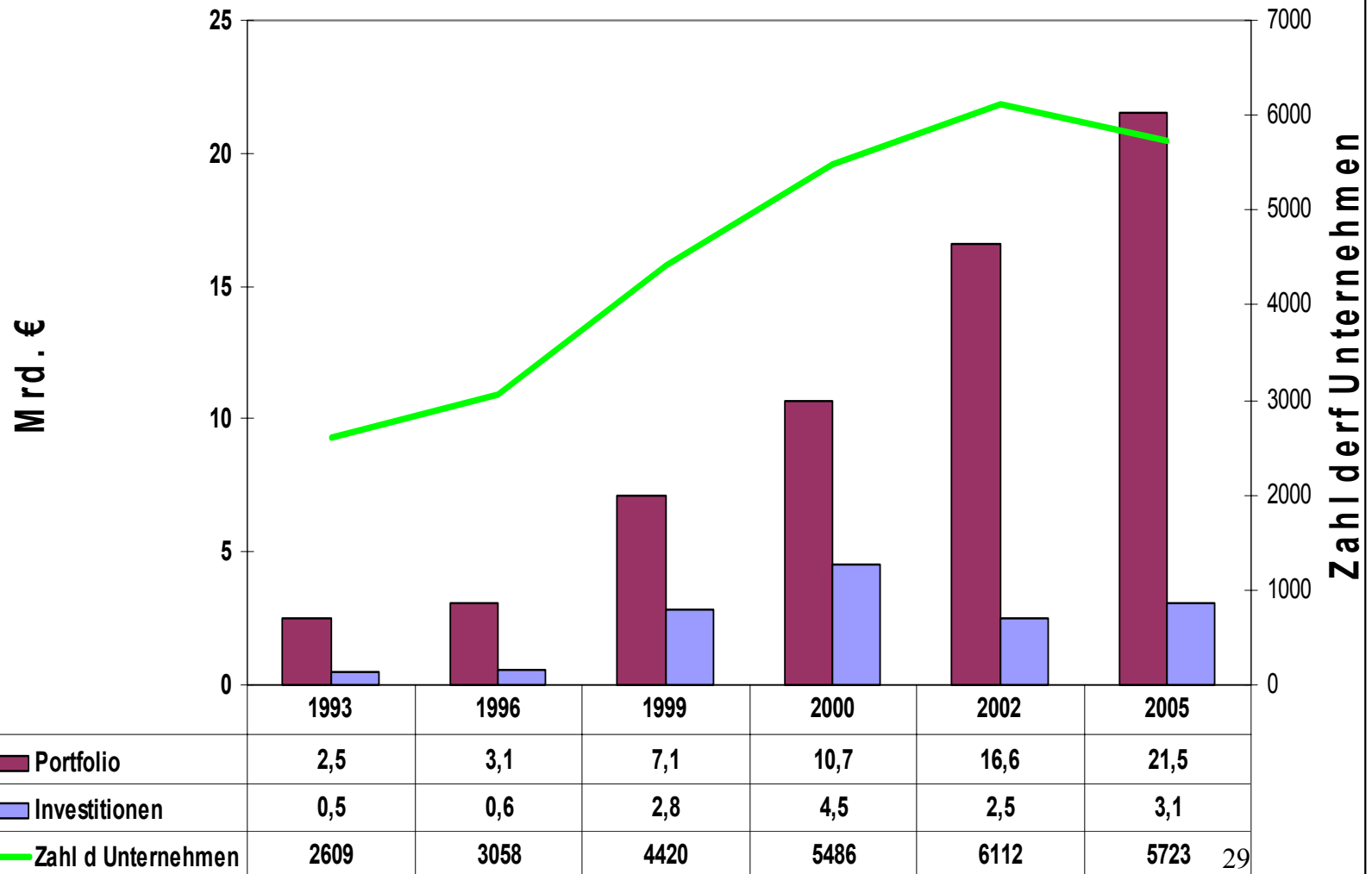


	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
■ Aufkommen	8	20	20,3	25,4	48	40	27,5	27	27,5	71,8
— Investitionen	6,8	9,7	14,5	25,1	35	24,3	27,6	29,1	36,9	47

28

Quelle: European Private Equity and Venture Capital Association (www.evca.com), 2005 a Record year for European Private equity, S. 7

Private Equity in Deutschland, 1993 - 2005



Quelle: BVK 2005

2004 *Die größten Übernahmen durch Private Equity-Firmen in Deutschland*

	Branche	Käufer	Sitz Fondsmanagement	Kaufpreis (in EUR)
Celanese	Chemie	Blackstone	Hamburg	3,1 Mrd.
Dynamit Nobel	Chemie	KKR/Rockwood	London	2,25 Mrd.
Gagfah	Wohnungen	Fortress	Frankfurt	2,1 Mrd.
ThyssenKrupp	Wohnungen	Morgan Stanley Corpus	London	2,1 Mrd.
Grohe	Sanitärtechnik	Texas Pacific Group/CSFB	London	1,5 Mrd.
WCM	Wohnungen	Blackstone	Hamburg	1,4 Mrd.
Auto-Teile-Unger	Automobil	KKR	London	1,45 Mrd.
Brenntag/ Interfer	Logistik/Stahl	Bain	München	1,4 Mrd.
Tank & Rast	Gastgewerbe	Terrafirma	Frankfurt	1,1 Mrd.
CBR	Textil	Cinven	Frankfurt	1,0 Mrd.
Debitel	Mobilfunk	Pemira	Frankfurt	640 Mio.
GSW	Wohnungen	Cerberus, Whitehall	Frankfurt, London	450 Mio.
Duales System	Entsorgung	KKR	London	260 Mio.

Quelle: Böttger, S. 72

Die größten Private Equity Transaktionen in Deutschland 2005

Mrd. €	Zielunternehmen	Käufer	Verkäufer
7,0	Viterra	Terra Firma	E.ON
1,5	Ruhrgas Industries	CVC	E.ON
1,5	Nileg Immobilien	Fortress	Nord LB
1,1	Moeller	Doughty Hanson	Advent
1,0	BauBeCon Immobilien	Cerberus	BGAG

31

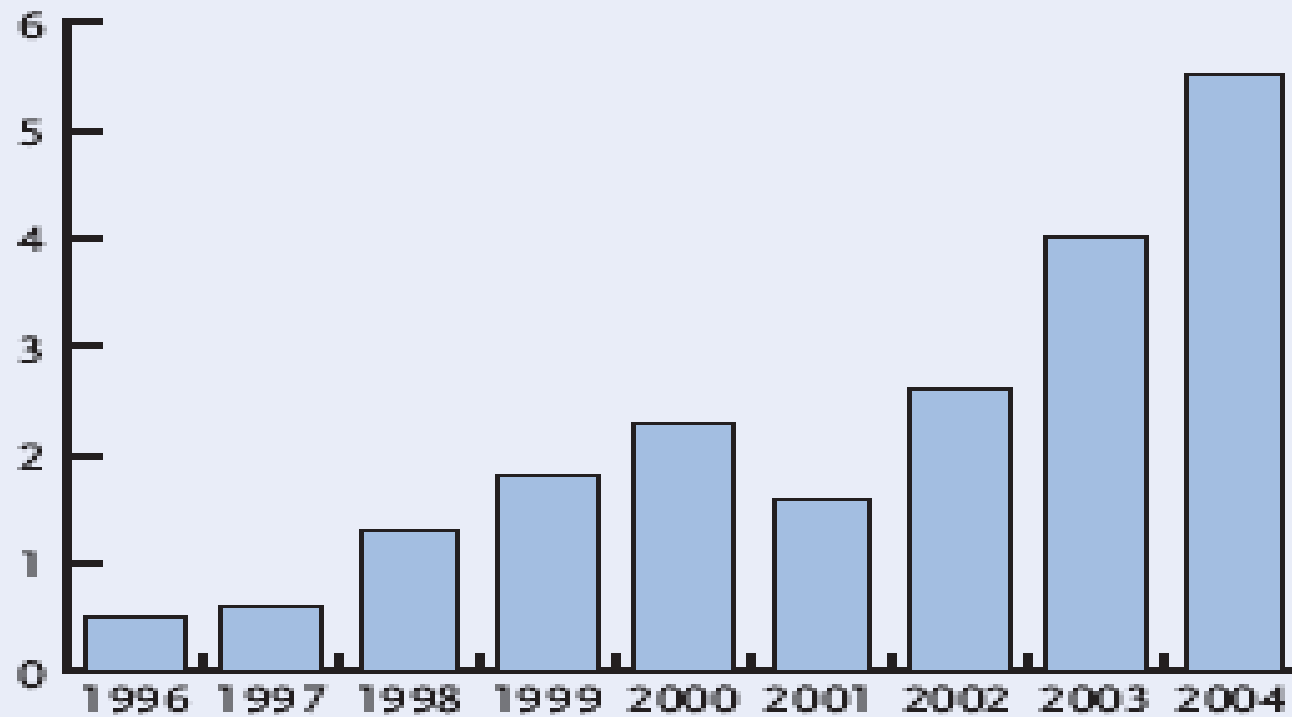
Quelle: Ernst & Young, German Private Equity Activity, December 2005

Probleme

1. Rosskuren ohne strategische Perspektive
2. Belastung durch Überschuldung
3. „Sonderdividenden“
4. Exit-Probleme
5. Umgehung der Anlagebeschränkungen
6. Gefahr für die Finanzstabilität

Weiterverkauf an andere PE-Investoren

Mrd. \$



Source: Lexington Partners; University of Nottingham

Arten des Ausstiegs in Deutschland 2005

Exit	Mio. Euro	%	Unternehmen	%
Divestment durch Trade sales	383,04	20,6	86	12,0
Divestment durch IPO				
<i>davon in Deutschland</i>	116,55	6,3	8	1,1
<i>außerhalb Deutschlands</i>	0,00	0,0	0	0,0
Divestm. nach vorherigem IPO	317,81	17,1	25	3,5
Rückzahlung stiller Betellig.	100,53	5,4	245	34,2
Rückz. Gesellschaftsdarlehen	153,40	8,2	41	5,7
Verkauf an Bet.-gesellschaften	389,48	20,9	27	3,8
Verkauf an Finanzinstitution	85,23	4,6	7	1,0
Totalverluste	191,51	10,3	199	27,8
Buy back von Ges.-anteilen	31,85	1,7	32	4,5
Sonstiges	94,05	5,0	47	6,6
Gesamtsumme	1.863,45	100,0	717	100,0

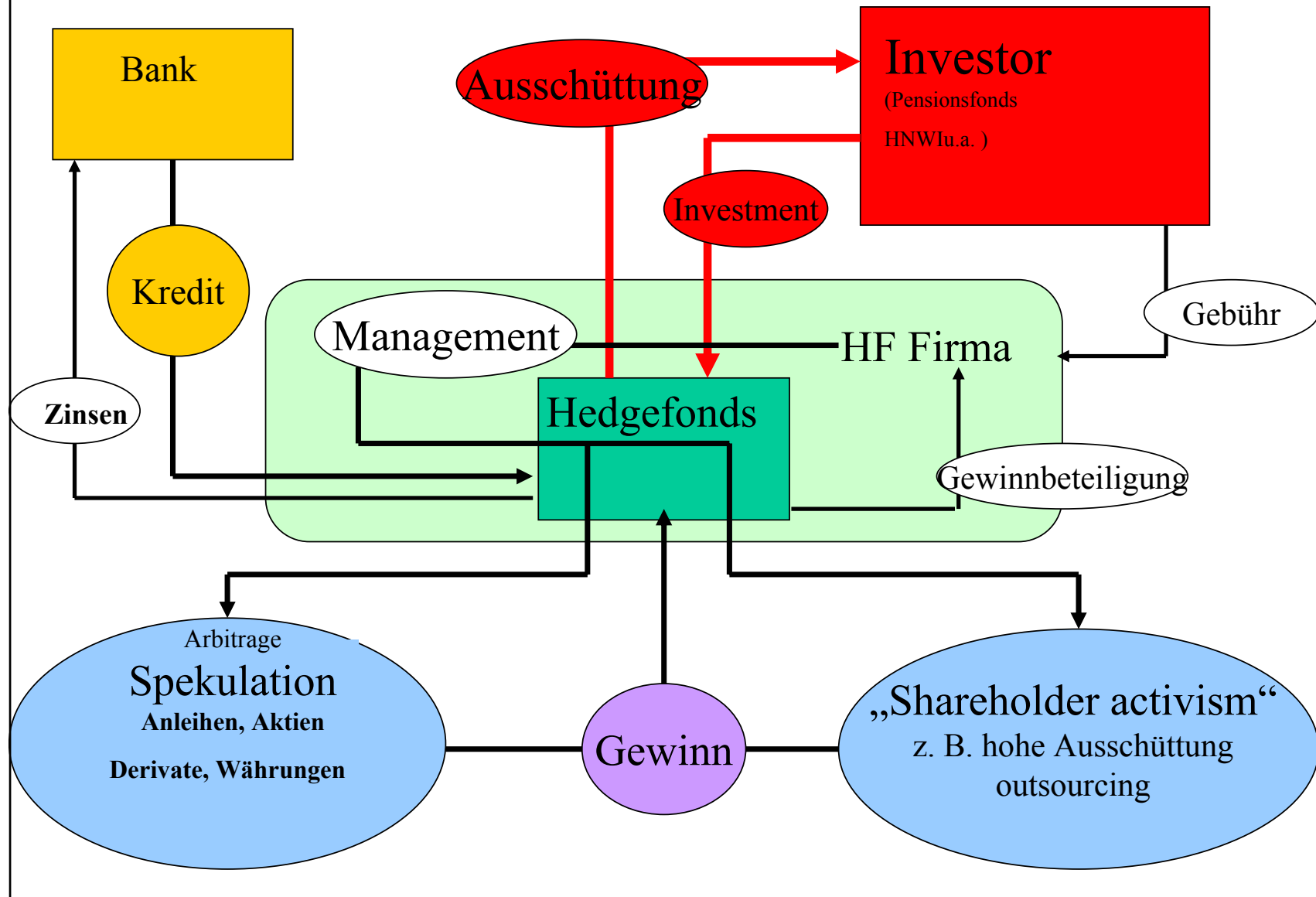
Quelle: BVK 2005

Hedgefonds

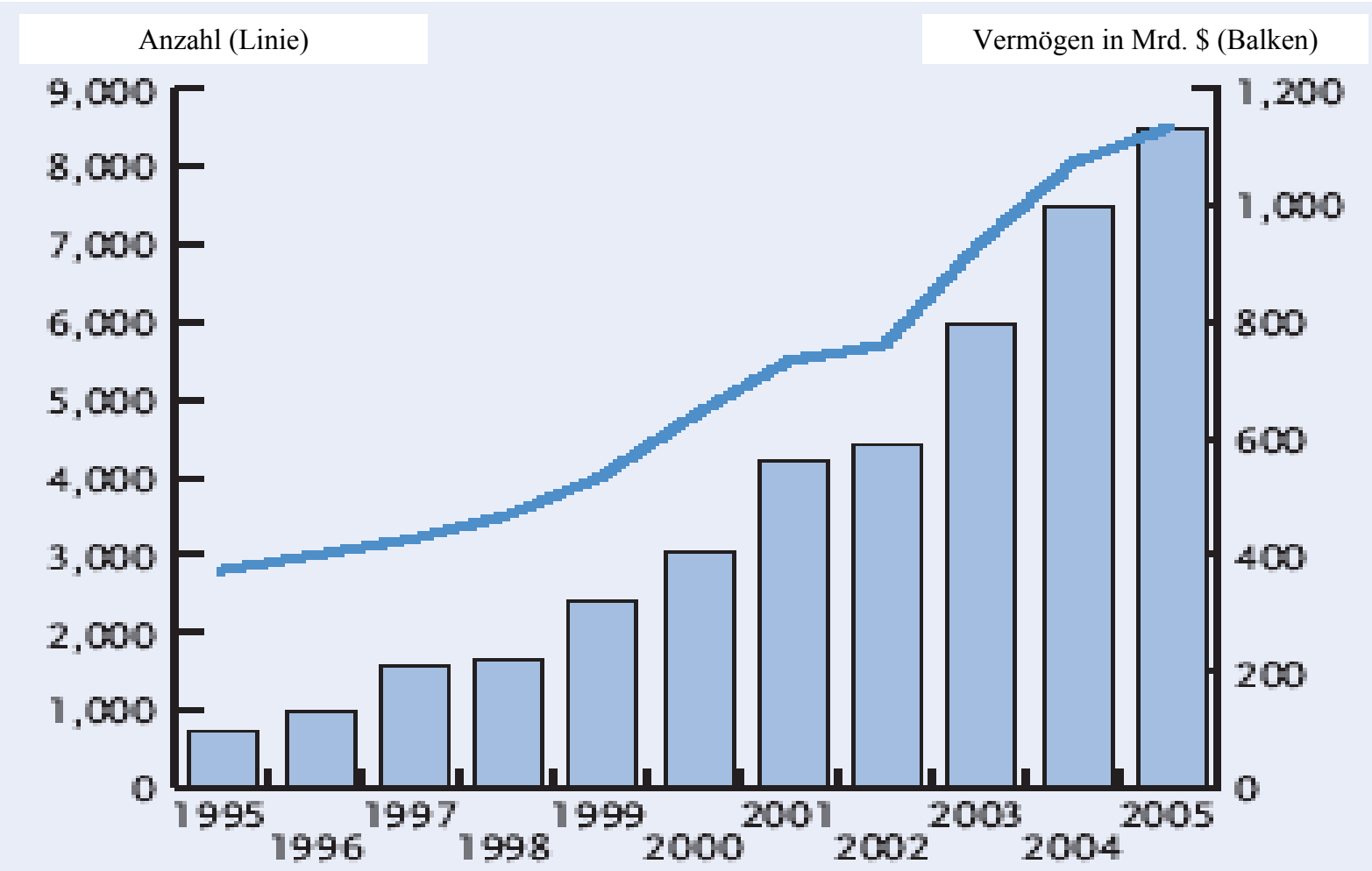
Definition

?

Hedgefonds: wie sie funktionieren



Weltweite Hedgefonds

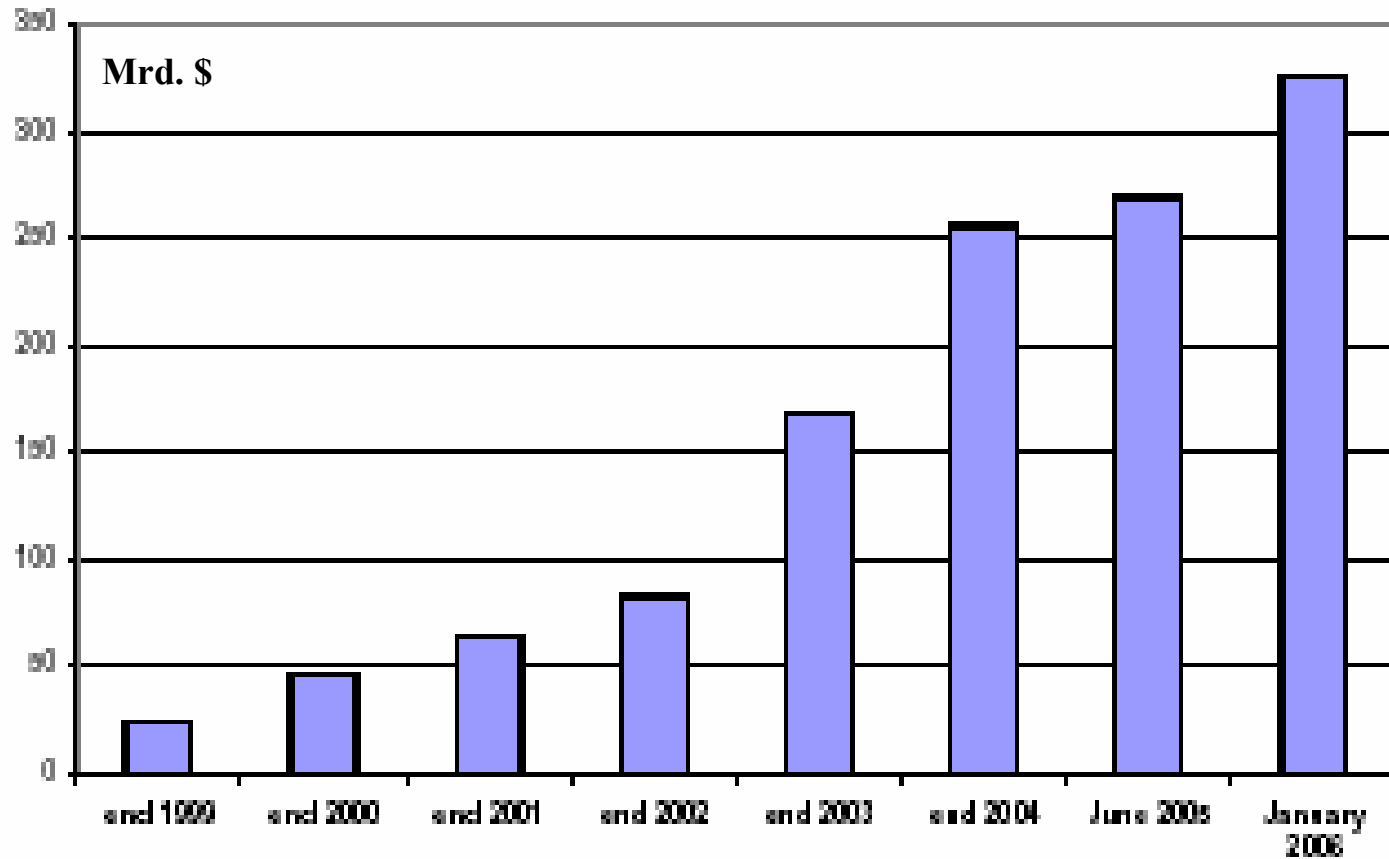


Source: Hennessee Group LLC; IFSL estimates for 2005

Die größten Hedgefonds weltweit 2005

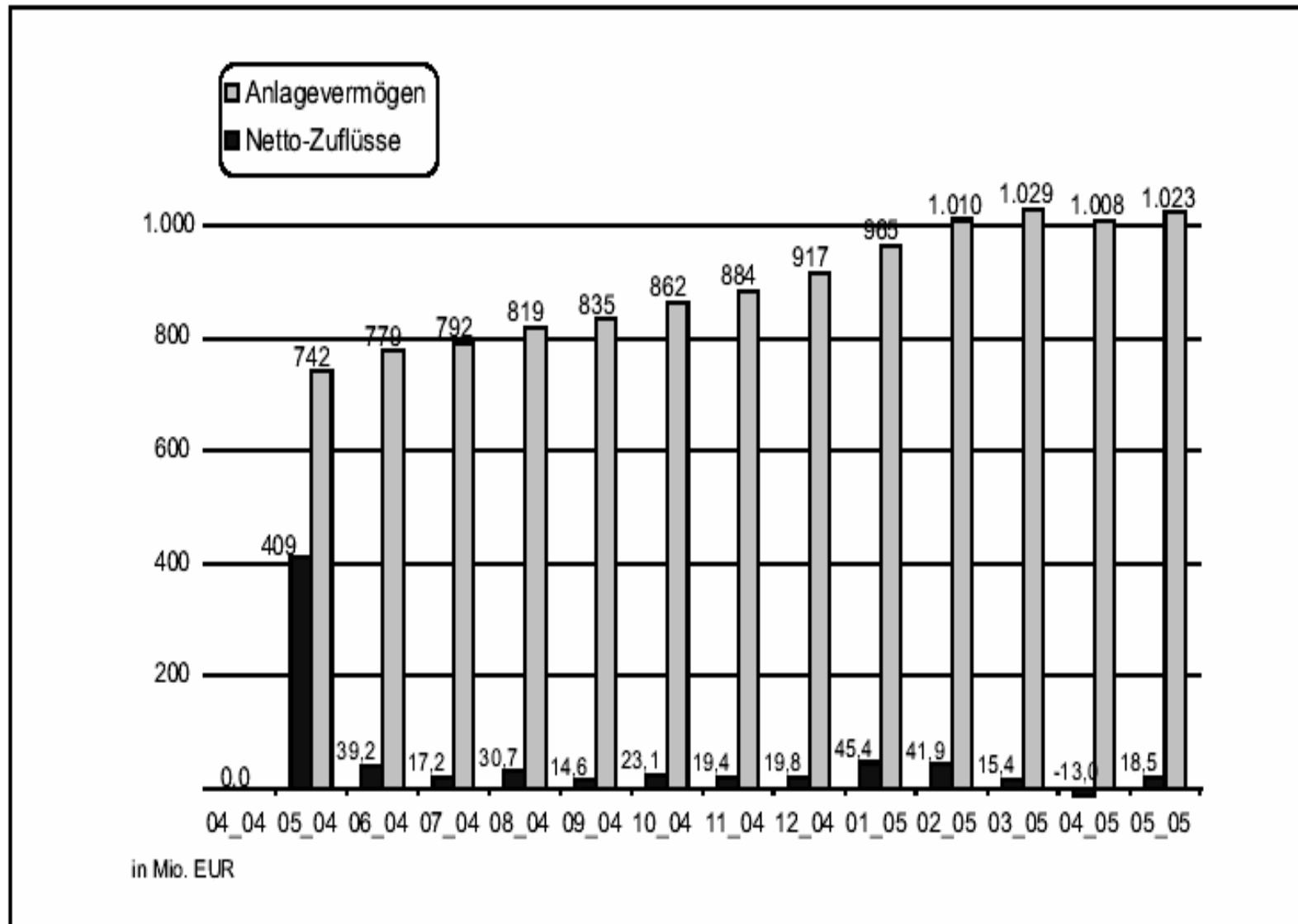
Name	Kapital (Mrd. \$)
D.E. Shaw	19,3
Bridgewater Associates	18,7
Goldman Sachs Asset Management	15,3
Man Investments	14,2
Farallon Management	13,8

Das von Hedgefonds in Europa verwaltete Vermögen



Quelle: Hedge funds report, Juli 2006, S. 13

Fondsvolumen und Nettozuflüsse Hedge-Fonds Deutschland 2004/05

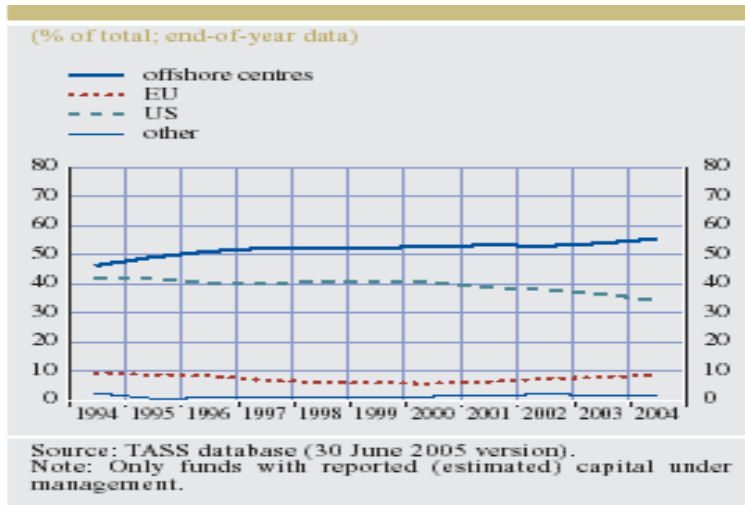


Quelle: Böttger, S.55

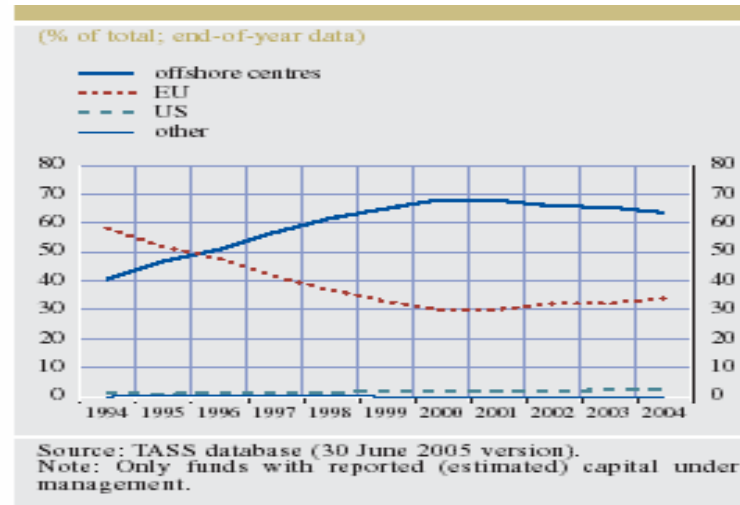
Besonderheiten von Hedgefonds

1. Offshore – Ansiedlung
2. Hohe Eintrittsschwellen
3. Hohe Gebühren und Gewinnbeteiligungen
4. Keine Anlagebeschränkungen
5. Strategien
 - Spekulation
 - „shareholder activism“

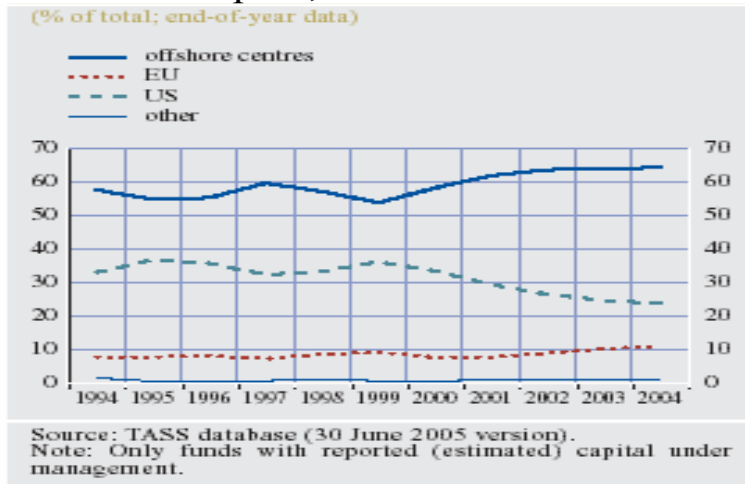
Hedgefonds weltweit nach Rechtssitz



Europäische Hedgefonds nach Rechtssitz



Das von Hedgefonds weltweit verwaltete Kapital, nach Rechtssitz



Das von europäischen Hedgefonds verwaltete Kapital, nach Rechtssitz



Quelle: EZB 2005, S. 14

Spekulation

Auf fallende Kurse:

- Papiere auf Termin zu einem bestimmten, jetzt festgelegten (Basis-) Preis verkaufen, die man gar nicht hat und erst bei Fälligkeit (billiger) kauft
- Leihen und sofort verkaufen, später billiger zurückkaufen und zurückgeben
- Eine Option auf den Verkauf eines bestimmten Papiers auf Termin zu einem jetzt festgelegten Preis kaufen (put-Option); später das Papier billig kaufen und zum festgelegten Preis verkaufen

Spekulation

Auf steigende Kurse

- Jetzt auf Kredit kaufen, später teurer verkaufen und Kredit zurückzahlen
- Option auf den Kauf eines Papiers zum jetzt festgesetzten Basispreis kaufen (Call-Option); später Option ausüben und das Papier teurer verkaufen

Ansätze politischer Steuerung

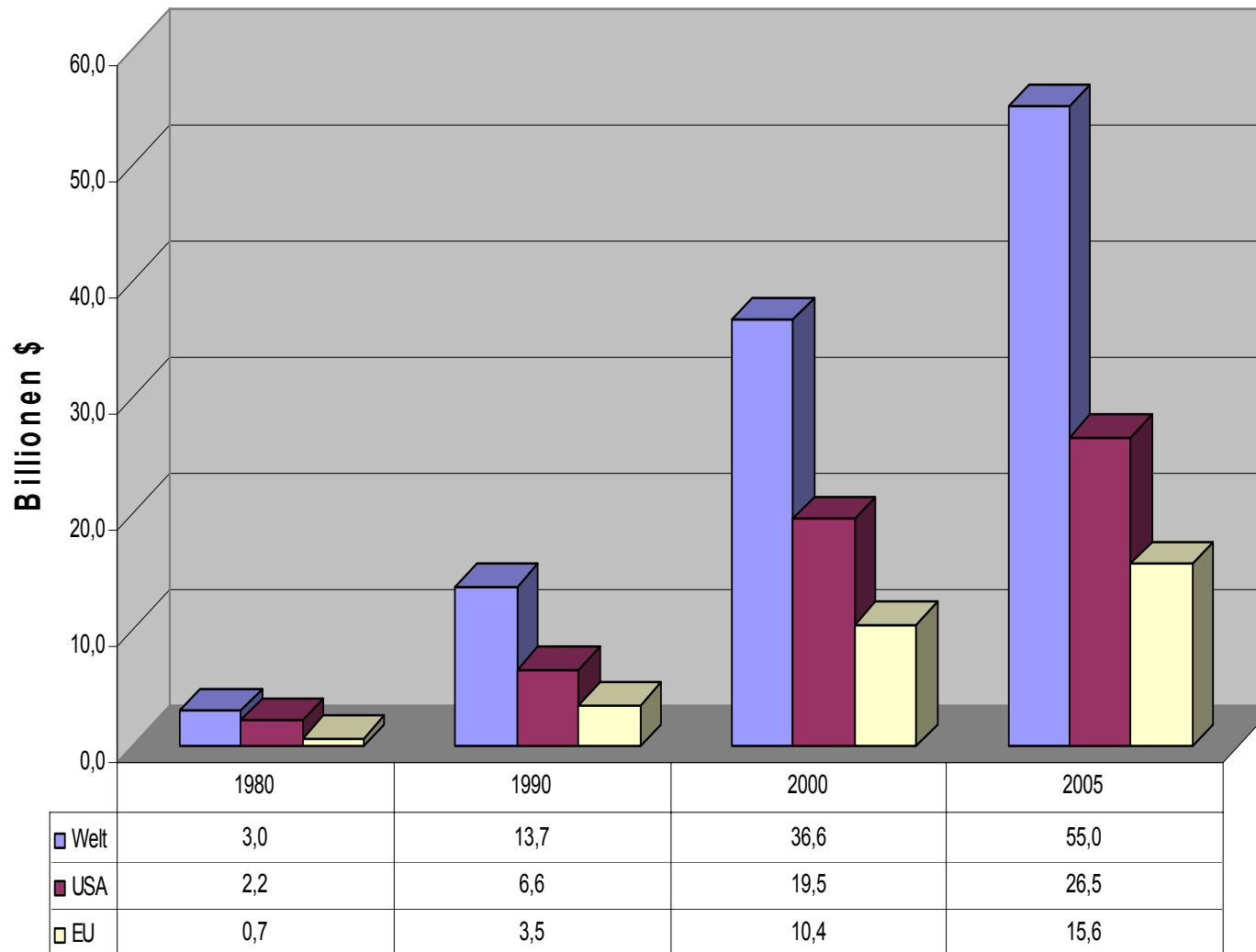
Ansätze bei den Finanzmärkten

- **Abschaffung der Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne**
- **Verbot von Sonderdividenden und sonstiger Kapitalentnahme durch PE-Investoren**
- **Beschränkung der Kreditfinanzierung von Käufen durch PE- oder HF-Investoren**
- **Positive Diskriminierung langfristiger Wertpapierhaltung (Doppelstimmrecht, Einsatz des Stimmrechts erst nach einem Jahr)**
- **Verbot für Pensionsfonds und Versicherungen der Kapitalanlage bei PE oder HF**
- **Verbesserung der öffentlichen Finanzierungsmöglichkeiten für KMU**

Weiter reichende Ansätze

1. Demokratisierung der Unternehmensverfassung
2. Stärkere Gewinnbesteuerung und Ausbau des öffentlichen Sektors
3. Stop der Privatisierung der Rentensystems
Rückkehr zum öffentlichen Umlagesystem

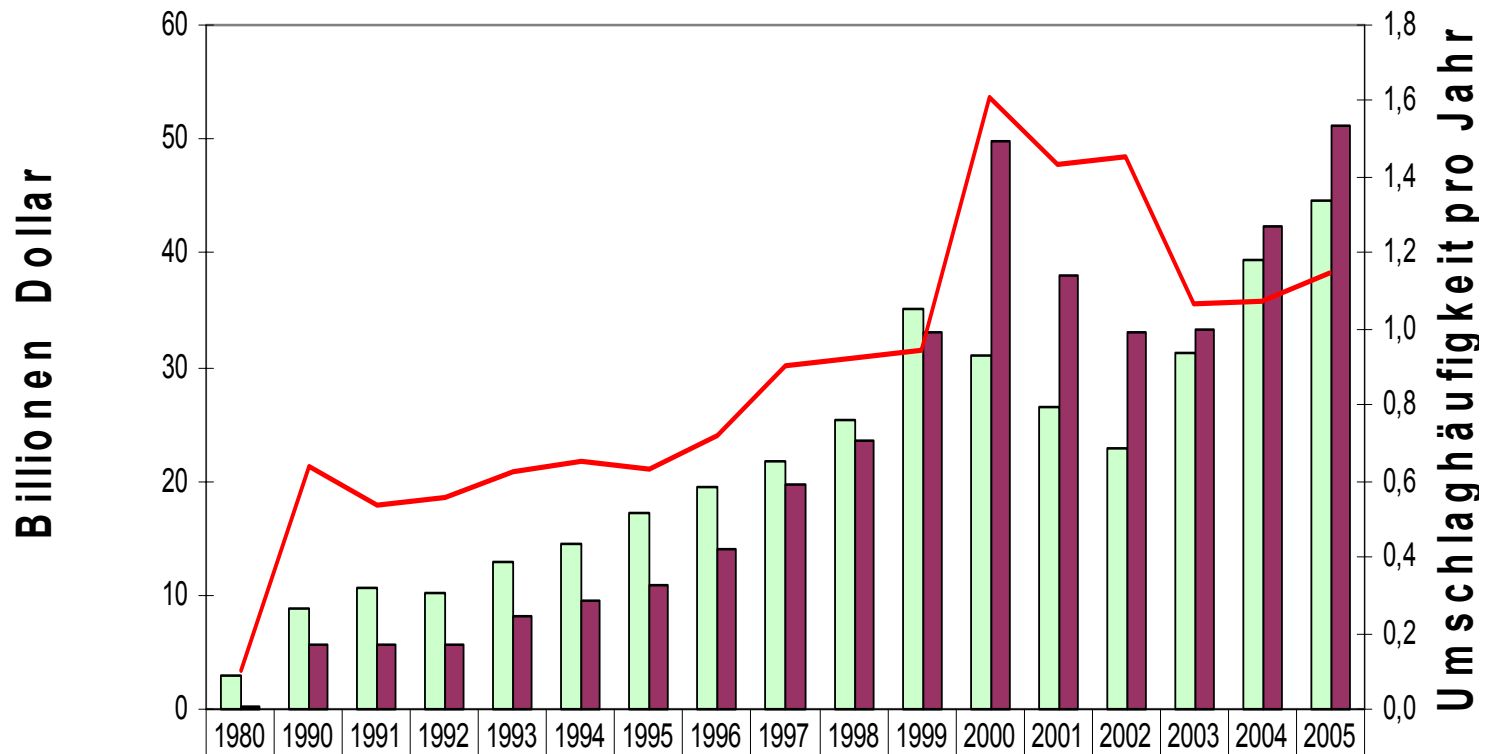
Das von institutionellen Investoren angelegte Vermögen 1980 - 2005



47

Quellen: OECD Institutional Investors, 2001; International Financial Services, Financial Market Trends Europe vs. US 2005, October 2006, S. 4; ders. Fund Management, August

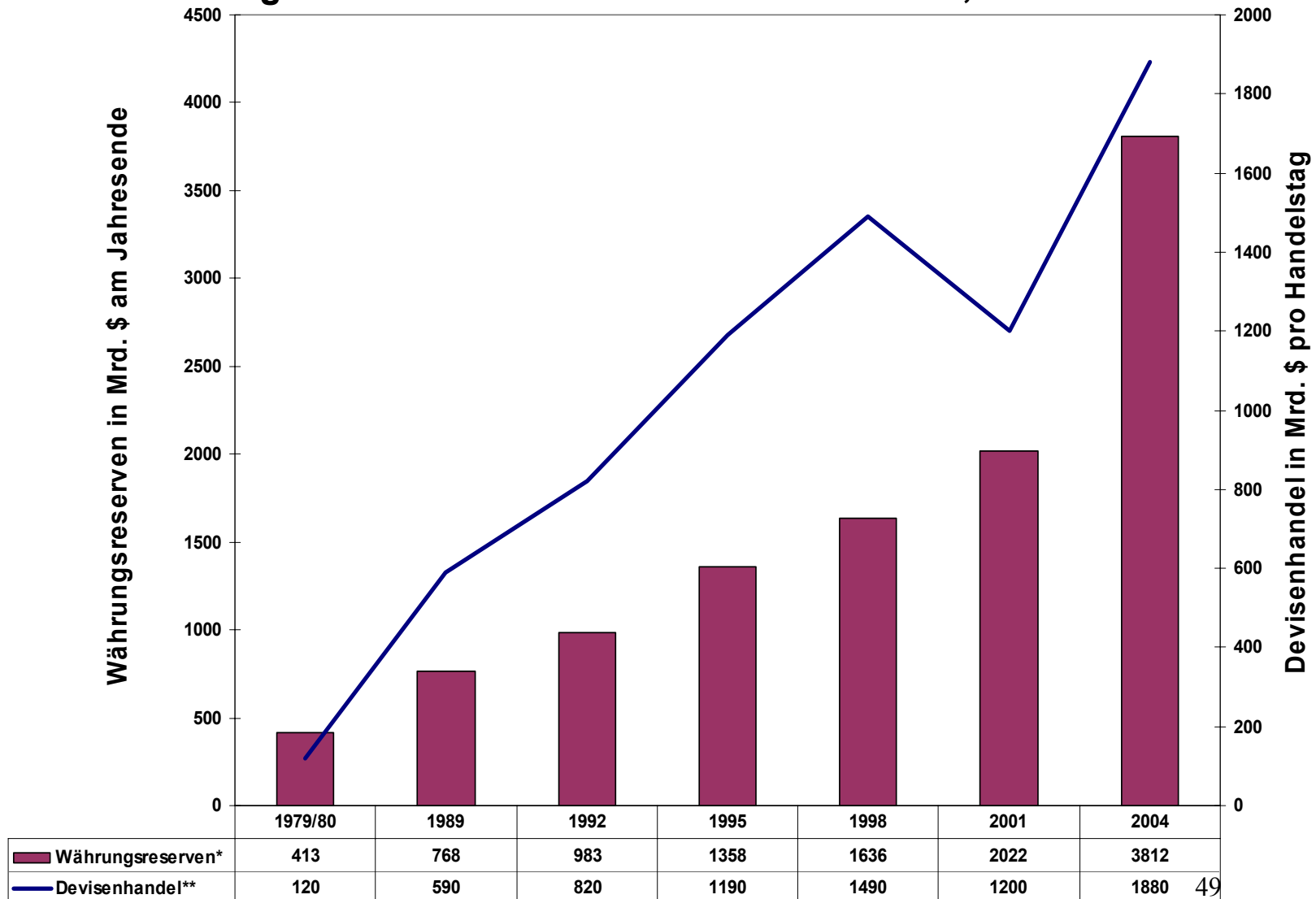
Aktienbestand und Aktienhandel weltweit, 1980 - 2005



Aktienbestand*	2,9	8,9	10,6	10,1	12,9	14,5	17,1	19,5	21,7	25,4	35,0	31,0	26,6	22,8	31,3	39,5	44,5
Aktienhandel**	0,3	5,7	5,7	5,6	8,1	9,5	10,8	14,0	19,6	23,5	33,1	49,8	38,1	33,1	33,3	42,3	51,1
Umschlaghäufigkeit****	0,1	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9	1,6	1,4	1,5	1,1	1,1	1,1

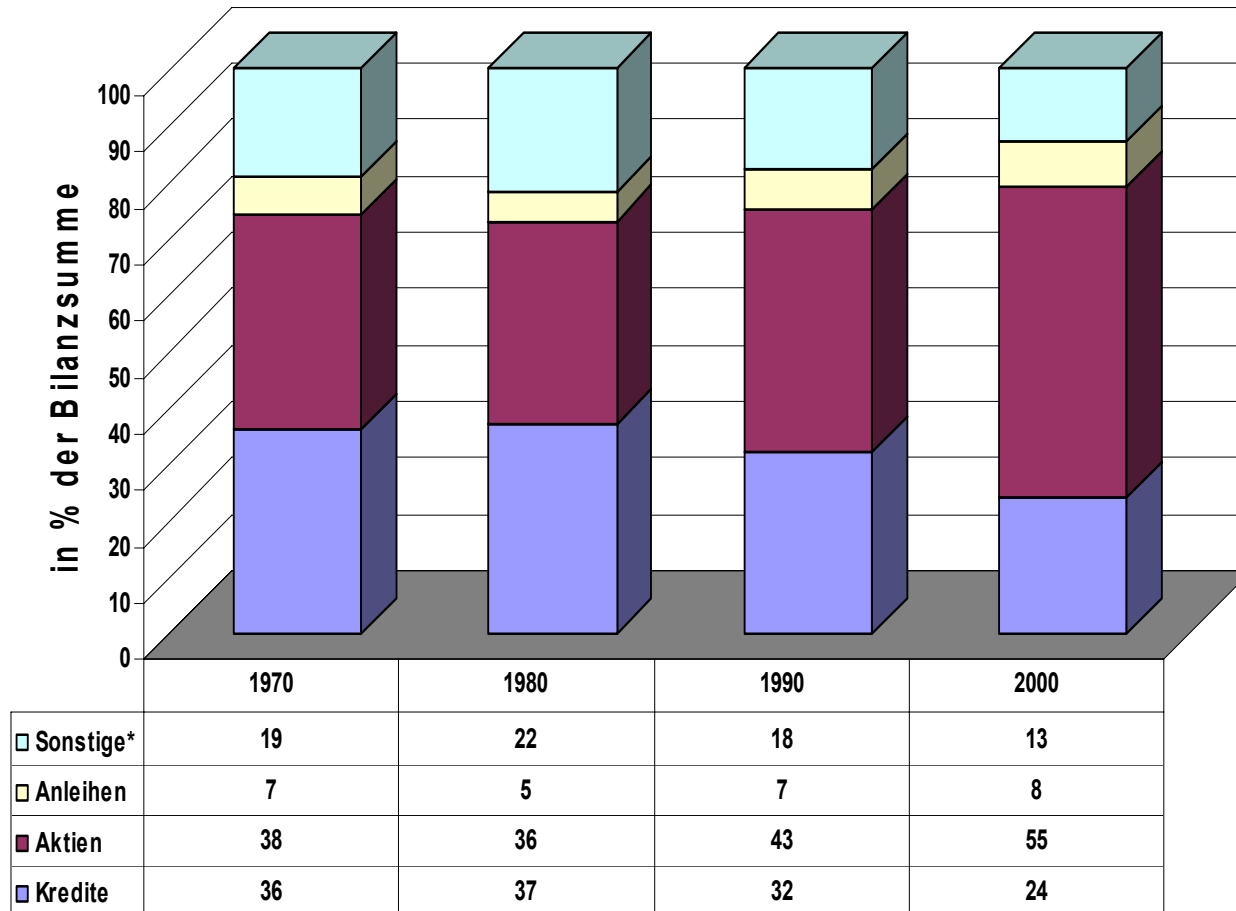
* Marktkapitalisierung am Jahresende; Quelle: World Federation of Exchanges

Währungsreserven und Devisenhandel weltweit, 1980 - 2004



Quellen: BIZ, 66., 71., und 76. Jahresbericht; Triennial Central Bank Survey, Foreign Exchange and derivative market activity in 2004, March 2005

G7: Finanzierungsstruktur des Unternehmenssektors, 1970 - 2000



Quelle: E.Philip Davis, Institutional Investors, financial market efficiency, and financial stability, in: European Investment Bank, EIB Papers 8/1, Luxemburg 2003, S.91

Ergebnisse

Die modernen Kapitalmärkte sind

- überliquide,
- globalisiert, und
- dominiert durch Finanzanlagen und Handel mit Finanztiteln

Wer sind diese Finanzanleger und welche Strategien verfolgen sie?

Liberalisierung des Kapitalverkehrs in den Mitgliedsländern der OECD

Jahr	Land	Bemerkungen
1958	Deutschland	Liberalisierung des Zahlungsverkehrs in allen west-europäischen Ländern, in D auch des Kapitalverkehrs
1964	(Japan)	(Liberalisierung des Zahlungsverkehrs)
1974	USA	Abschaffung aller seit 1963 eingeführten KVK; vor 1963 gab es keine KVK Vollständige Abschaffung
1979	Schweiz Großbritannien	vollständige Abschaffung
1980	Japan	Teilliberalisierung (Liberalisierung wenn nicht anders bestimmt)
1981	Deutschland	Abschaffung aller zwischenzeitlich eingeführter KVK
1983	Australien	weitgehende Abschaffung aller KVK
1984	Neuseeland	weitgehende Abschaffung
1986	Niederlande	Vollständige Abschaffung
1988	Dänemark	Vollständige Abschaffung
1989	Frankreich	Vollständige Abschaffung
1990	Italien Belgien/Luxemburg	Vollständige Abschaffung Vollständige Abschaffung
1992	Spanien Portugal	Vollständige Abschaffung Vollständige Abschaffung
1994	Griechenland	Vollständige Abschaffung

Quelle: Age F.P. Bakker: 264-275, Shafer:120-132