

THOUGHT
LEADERSHIP

OKTOBER
2017

BLACKROCK®

BLACKROCK PRIVATE EQUITY PARTNERS

Die Vorteile von Co-Investments

Autor



Russ Steenberg

Global Head of BlackRock
Private Equity Partners (PEP)

Co-Autor

Jeroen Cornel
BlackRock PEP

Was sind Co-Investments?

Direktinvestitionen in privat
gehaltene Unternehmen unter
der Leitung eines führenden
Private Equity Sponsors

**BlackRock Private
Equity Partners
hat seit Gründung in
1999¹ über \$4,8 Mrd. in
148 direkte Co-
Investments investiert.**

Zusammenfassung

Private Equity Co-Investments werden immer beliebter. Co-Investments bieten institutionellen Anlegern und vermögenden Privatanlegern die Möglichkeit, in attraktive Private Equity-Anlagen zu niedrigeren Gebühren zu investieren, und damit ihren Nettoertrag deutlich zu steigern.

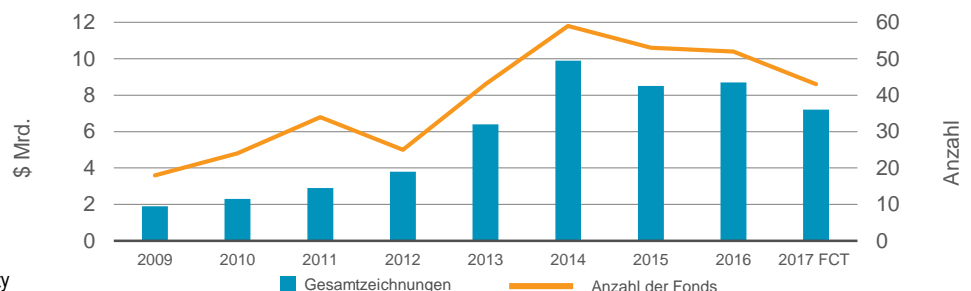
Co-Investments machen bereits einen Anteil von ca. 10-12% der traditionellen Private Equity-Zuflüsse² aus. Seit dem Jahr 2000 wurden insgesamt 465 Co-Investment-Fonds mit einem Volumen von US\$ 85 Mrd. aufgelegt – mit steigender Dynamik in den vergangenen fünf Jahren (siehe auch Schaubild 1).

Der Trend ist nicht mehr aufzuhalten: Einer jüngsten Studie zufolge beabsichtigen 45% der Private Equity Sponsoren ("GPs") ihren Anlegern ("LPs") zukünftig mehr Co-Investments anzubieten. 82% der Anleger planen die Ausweitung ihrer Co-Investment-Allokation.³

Wie bei jedem Trend sollte man sich jedoch die Frage stellen, ob der Hype nicht übertrieben ist. Sind die zu erwartenden Erträge realistisch und wie geht man am vernünftigsten an die Anlageklasse Co-Investments heran. Hierzu ein paar Überlegungen:

- Institutionelle Anleger bedienen sich am Besten eines externen Co-Investment-Managers. Diese Manager verfügen über qualifiziertes Personal im Investment Management und im Rechtswesen – und sie verfügen über einen breiten Zugang zu Transaktionen.
- Eine jüngst veröffentlichte Studie über ein großes Universum an Co-Investments bestätigt im Gegensatz zu früheren Erkenntnissen den Zusatzertrag von Co-Investments gegenüber direkten Private Equity-Fondsanlagen.
- Unsere Erfahrung zeigt, dass die Einbindung von Co-Investments in ein breit diversifiziertes Private Equity-Programm große Kostenvorteile gegenüber den direkten Beteiligungsfonds aufweist.
- Erfolgreiche Co-Investoren konzentrieren sich nicht auf das Timing, sondern auf die Auswahl von Unternehmen mit guten Finanzkennzahlen. Entscheidend für die Attraktivität von Private Equity ist die Fähigkeit, das Potenzial für fundamentale Wertsteigerungen erkennen zu können.
- BlackRock PEP hält derzeit Investitionen in folgende Segmente für attraktiv: Zusammenlegung von Unternehmen, Gesundheitswesen, disruptive Technologien und E-Commerce sowie Ausgründungen von Unternehmensteilen.

**Schaubild 1: Die Entwicklung des Co-Investmentmarktes:
Insgesamt gezeichnetes Kapital und Anzahl der Fonds pro Jahr**



1 Per Stand 30. Juni 2017.

2 Bain Private Equity Report 2017

3 Preqin – Statistik für historisches Private Equity Fundraising (Kategorie "Co-Investment und Co-Investment Multi-Manager") mit Stand vom 14. August 2017.

Quelle: Preqin – Statistik für historisches Private Equity Fundraising (Kategorie "Co-Investment und Co-Investment Multi-Manager") mit Stand vom 14. August 2017.

Vor- und Nachteile von Co-Investments

Die Entwicklung der Private Equity-Industrie nach der Finanzkrise war geprägt von zunehmender Nachfrage nach Co-Investments.

Die GPs hatten während der Finanzkrise Schwierigkeiten, die Zeichnungsziele für ihre Fonds zu erreichen. Daraus folgte das vermehrte Anbieten von Co-Investments an LPs, um Kapitalzusagen an die Fonds attraktiver zu machen. Gleichzeitig gingen die GPs dazu über, anstelle von sog. "Club-Deals" mit anderen GPs, "befreundetes" LP-Kapital in Form von Co-Investments an Bord zu nehmen. Viele Club-Deals sahen sich während der Finanzkrise mit großen Herausforderungen konfrontiert, da sich die GPs auf das Management von großen Mega-Deals konzentrierten, die während der Finanzkrise Schwierigkeiten bekamen.

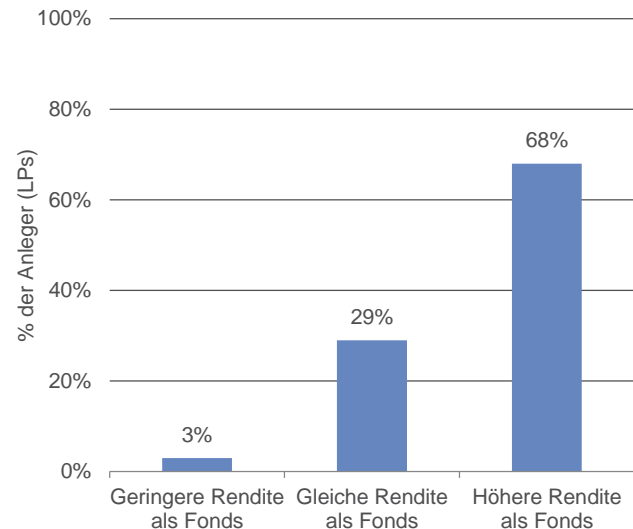
In den vergangenen zehn Jahren gewannen die Co-Investments durch potenziell höhere Erträge und niedrigerer Gebühren zunehmend an Attraktivität (mehr dazu nachfolgend). Co-Investments bieten darüber hinaus die Chance, das eingesetzte Kapital schneller zu investieren und den sog. J-Curve-Effekt zu reduzieren. Nach internen Berechnungen geht BlackRock davon aus, dass eine 20 – 30%-ige Beimischung von Co-Investments den J-Curve-Effekt um 12-18 Monate verkürzen kann. Auf der qualitativen Ebene erlaubt ein Co-Investment dem LP einen "Blick hinter die Kulissen" des GP; es vermittelt Einblicke in die Fähigkeit des GPs, attraktive Transaktionen zu finden, Unternehmen operativ weiterzuentwickeln und bietet somit zusätzliche Informationen für die Analyse des Primary-Fonds des GPs. In einer Industrie, die von Intransparenz geprägt ist, erlaubt dies dem LP einmalige Einblicke in die inneren Strukturen des GP, und die Möglichkeit zukünftig bevorzugten Zugang zu haben.

Dennoch erfordern Co-Investments ein hohes Maß an Wissen und vielfältigen Fähigkeiten. Co-Investments werden teilweise nur mit sehr kurzen Vorlaufzeiten angeboten. Oftmals liegen zwischen Angebot und Vertragsabschluss nur wenige Wochen. Die Fähigkeit, eine tiefgehende Due Diligence in einer kurzen Zeitspanne durchzuführen ist daher in den heutigen Märkten von entscheidender Bedeutung. Ist die Entscheidung für eine Investition in ein Co-Investment gefallen, ist ein erfahrenes und eingespieltes Team von fachlich versierten Juristen zur Abklärung und Verhandlung aller Vertragsdetails notwendig. LPs sollten sich dabei möglichst eng mit den GPs zusammenschließen, um Ihre Interessen bestmöglich zu wahren. Nach Vertragsabschluss sollte ausreichend Zeit für Aufsichtsratssitzungen und dem regelmässigen Austausch mit dem GP eingeplant werden.

Die benötigten Fähigkeiten, das Fachwissen, die erforderliche Zeit und die Kosten für eine professionelle Co-Investment Anlagestrategie übersteigen im Normalfall die Ressourcen der meisten institutionellen Anleger. Eine Umsetzung in "eigener Regie" ist somit in den meisten Fällen nicht praktikabel. Eine sinnvolle Alternative für Co-Investments im Rahmen eines Private Equity-Portfolios stellt damit das Delegieren an einen auf Co-Investments spezialisierten, externen Manager dar. BlackRock Private Equity Partners ist seit der Gründung in 1999 aktiv im Management von Co-Investments für institutionellen Kunden in Form von Fonds bzw. Einzelmandaten an.

Co-Investment-Manager wie BlackRock verfügen nicht nur über die oben genannten Fähigkeiten und Ressourcen, um eine tiefgehende Due Diligence durchzuführen und Transaktionen erfolgreich abzuschließen, sondern bieten den LPs auch Co-Investment-Portfolios mit effizienter Diversifikation und niedrigeren Risiken als traditionelle Fonds an.

Schaubild 2: Umfrage unter LPs bestätigt Überrendite von Co-Investments ggü. Fonds



Quelle: Preqin Global Private Equity and Venture Capital Report 2017

Lohnen sich Co-Investments? Ein Blick auf die Überrendite

Wie das Schaubild 2 zeigt, berichteten 97% der in dem 2017 Preqin Global Private Equity and Venture Capital Report befragten LPs davon, dass die Performance ihrer Co-Investment Portfolios mindestens an das Niveau ihrer traditionellen PE-Fonds heranreichte. Nahezu 70% berichteten über eine Überrendite.

Während manche Studien die Vorteile der Co-Investments preisen⁴, behaupten andere Studien hingegen, dass Co-Investments eine geringere Rendite haben, da die "besten" Investments nicht als Co-Investments angeboten werden (sog. "Adverse Selection"). Dies trifft jedoch nicht zu: GPs nutzen Co-Investments oft dazu, ihre Beziehungen mit den LPs zu festigen. Es erscheint daher fragwürdig, dass ein GP explizit Transaktionen auswählt, die eine geringere Rendite liefern.

Derartige kritische Studien basieren auf einer kleinen und nicht repräsentativen Grundgesamtheit. Eine robustere Studie wurde 2015 auf dem Oxford Private Equity Risk Management Symposium präsentiert. Diese Studie besagt, dass Co-Investments erheblich besser abschneiden als traditionelle PE-Fonds.

Schaubild 3 auf der folgenden Seite verdeutlicht die Performance von PE-Transaktionen nach Co-Investments und Nicht-Co-Investments. Die Studie zeigt den Kaplan-Schoar PME ("Public Market Equivalent") Quotienten. Dieses Maß vergleicht die Performance von Private Equity mit der Performance von börsennotierten Aktien. Liegt der Quotient über dem Wert 1, so liegt eine Überrendite vor.

⁴ Cambridge Associates, Making Waves: The Cresting Co-investment Opportunity 2015. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für die zukünftige Entwicklung dar.

Schaubild 3: Brutto KS PME-Quotient für Co-Investments und Nicht-Co-Investments (Transaktionen, die nicht als Co-Investment angeboten wurden)

	Anzahl	Brutto KS PME-Quotient (ungewichtet)			Brutto-PME (gewichtet)
		Durchschnitt	Median	Standardabweichung	Durchschnitt
Alle Investments	5.764	1,70	1,14	2,15	1,60
Co-Investments	365	1,76	1,16	2,10	1,76
Nicht-Co-Investments	5.399	1,70	1,13	2,15	1,59

Quelle: Braun, R.; Jenkinson, T., Schemmerl, C. Adverse selection and the performance of private equity co-investments. Diskussionspapier, das auf dem Oxford Private Equity Risk Management Symposium 2015 vorgestellt wurde.

Sowohl der gleichgewichtete Durchschnitt als auch der Median zeigen für das Co-Investment-Universum eine leichte Überrendite. Dies bestätigt auch die mit den jeweiligen Volumen gewichtete Rendite (siehe rechte Spalte). Die Standardabweichung ist trotz erheblich kleinerer Grundgesamtheit geringer für Co-Investments als für Nicht-Co-Investments.

Wir sind daher überzeugt, dass der Bruttoertrag für Co-Investments gleichauf ist mit Transaktionen, die nicht als Co-Investment angeboten werden.

Lohnen sich Co-Investments? Der Einfluss von Gebühren

Anleger finden zunehmend Gefallen am Potenzial von Co-Investments auf höhere Erträge. Dies liegt primär an den niedrigeren Kosten. Ein grundlegender Unterschied zwischen einem Co-Investment-Fonds und einem traditionellen PE-Fonds besteht in den Gebühren.

Im Normalfall wird der konventionelle PE-Fonds mit einer 2%-igen Managementgebühr plus einer 20%-igen Gewinnbeteiligung, dem sog. "Carried Interest", belastet.

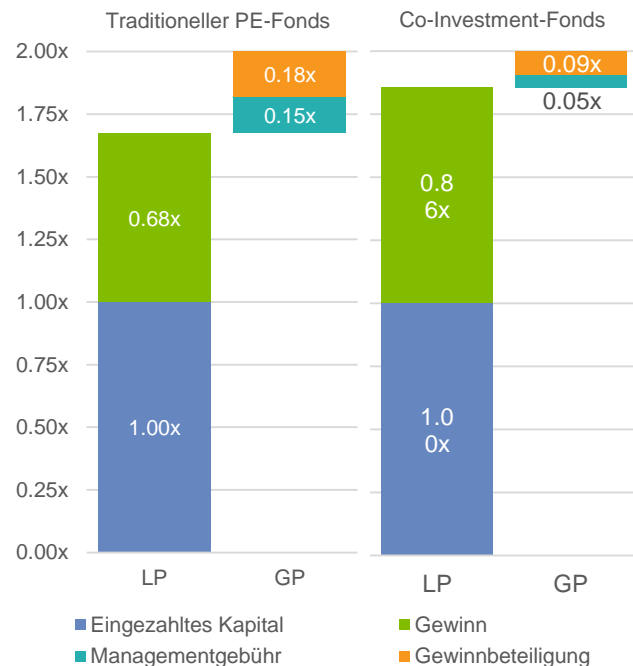
Co-Investment-Fonds werden mit deutlich niedrigeren Gebühren angeboten; z.B.: Managementgebühr von 0,75%-1,50% plus einer Gewinnbeteiligung von 10%-15%. Darüber hinaus offerieren die Co-Investment-Fonds Vorteile im Risiko-Management, z.B. durch aktive Portfoliokonstruktion und breitere Diversifikation.

Schaubild 4 zeigt eine theoretische Kapitalaufteilung eines traditionellen PE-Fonds im Vergleich zu einem Co-Investment-Fonds. Die linke Spalte verdeutlicht die typische Rendite eines traditionellen PE-Fonds, dessen Portfoliounternehmen eine Brutto-Wertverdoppelung aufweisen. Ein Drittel des Gewinns vereinnahmt der GP durch Managementgebühren und/oder Gewinnbeteiligungen. Die rechte Spalte zeigt dagegen die erheblich niedrigeren Kosten eines Co-Investment-Fonds: sie belaufen sich auf weniger als 50% eines traditionellen PE-Fonds.

Bei genauer Betrachtung erkennt man, dass sich die Managementgebühr um zwei Drittel und die Gewinnbeteiligung um die Hälfte gegenüber einem traditionellen PE-Fonds reduziert.

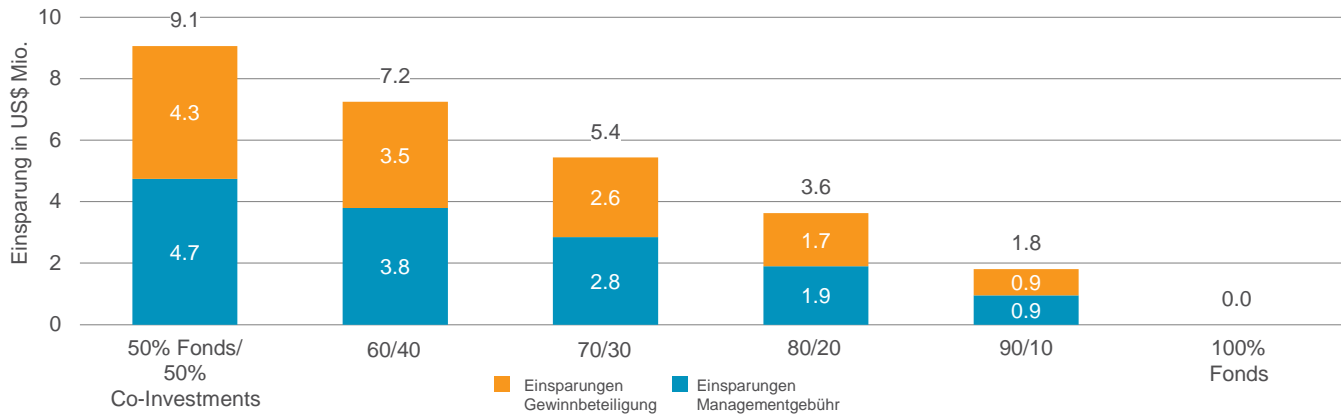
Bei gleicher Bruttorendite des eingesetzten Kapitals ergeben die reduzierten Kosten des Co-Investment-Fonds eine Gewinnsteigerung für den LP von 26%.

Schaubild 4: Kapitalaufteilung im Vergleich: Traditioneller PE-Fonds ggü. Co-Investment-Fonds bei Verdoppelung des eingesetzten Kapitals



Quelle: BlackRock Private Equity Partners. Bruttorendite auf das eing. Kapital = 100%. PE-Fondsgebühren: 2% Managementgebühr, 20% Gewinnbeteiligung Deal-by-Deal, 8% Hürde für Gewinnbeteiligung. Co-Investmentgebühren: 0,75% Managementgebühr, 10% Gewinnbeteiligung mit Europäischem Waterfall, 8% Hürde für Gewinnbeteiligung. Berechnungen basieren auf \$100 Mio. und über die gesamte Fondslaufzeit. Nur für illustrative Zwecke. Repräsentiert kein reales Portfolio. Es wird nicht garantiert, dass sich entsprechende Einsparungen auch in der Zukunft erzielen lassen.

Schaubild 5: Simulierte Kosteneinsparungen für US\$ 100 Mio. Private Equity-Programm mit 100% PE-Fonds Allokation zu einer ausgeglicheneren Allokation zwischen PE-Fonds und Co-Investments



Quelle: BlackRock Private Equity Partners. Bruttorendite auf das eing. Kapital = 100%. PE-Fondsgebühren: 2% Managementgebühr, 20% Gewinnbeteiligung Deal-by-Deal, 8% Hürde für Gewinnbeteiligung. Co-Investmentgebühren: 0,75% Managementgebühr, 10% Gewinnbeteiligung mit Europäischem Waterfall, 8% Hürde für Gewinnbeteiligung. Berechnungen basieren auf \$100 Mio. und über die gesamte Fondslaufzeit. Nur für illustrative Zwecke. Repräsentiert kein reales Portfolio. Es wird nicht garantiert, dass sich entsprechende Einsparungen auch in der Zukunft erzielen lassen.

Für jeden Anleger, der Risiken in seinem Private Equity-Programm vermindern will, ist es von entscheidender Bedeutung, ein gut diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Das oben gezeigte Schaubild verdeutlicht die potenziellen Kosteneinsparungen durch den verstärkten Einsatz von Co-Investment-Fonds anstelle von traditionellen PE-Fonds.

Bereits bei einem geringen Anteil von 20% an Co-Investment-Fonds ergeben sich über den Lebenszyklus eines diversifizierten Private Equity-Programms Einsparungen von US\$ 3,6 Mio. an Managementgebühren und Gewinnbeteiligungen. Für ein Programm mit 50% Co-Investments liegen die geschätzten, potenziellen Einsparungen bei US\$ 9,1 Mio. – ein signifikanter Betrag bei einer Investitionssumme von US\$ 100 Mio.

Diese unterschiedlichen Kosten, kombiniert mit der gleich hohen Bruttorendite auf das eingesetzte Kapital, wie im Schaubild 3 gezeigt, verdeutlichen den Hauptgrund für das zunehmende Anlegerinteresse an Co-Investments.

Weshalb “Timing” nicht funktioniert

Wir sind davon überzeugt, dass es zu jeder Zeit gute und schlechte Anlagemöglichkeiten auf allen Kapitalmärkten dieser Welt gibt. Dennoch hören wir regelmässig, dass Anleger versuchen, PE-Investments zu “timen”. Das “Timing-Konzept” ist in allen Assetklassen schwierig; bei Private Equity machen die langen Investitionsperioden und Haltefristen für das eingesetzte Kapital dieses Konzept nahezu unmöglich.

Wenn sich Anleger zu sehr auf das Timing konzentrieren, verlieren sie den eigentlichen Investmentgedanken aus dem Fokus. Dadurch laufen sie Gefahr, gute Investmentgelegenheiten zu verpassen und schlechte Ergebnisse zu produzieren. Erfolgreiche Co-Investment-Anleger konzentrieren sich nicht auf das Timing, sondern auf das unabhängige Bewerten von Investmentprojekten.

Den Blick immer auf die fundamentale Schaffung von Werten gerichtet. Eine solche Strategie umzusetzen heißt auch, mit einem GP zusammenzuarbeiten, der über große Erfahrung und Branchenwissen verfügt.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass Marktgegebenheiten keinen großen Einfluß auf die Investmententscheidung hätten. Eiserne Disziplin bei jedem Schritt in einem PE-Zyklus ist oberstes Gebot. Ein Co-Investment-Anleger, der für ein gutes Unternehmen einen zu hohen Preis zahlt, ist ebenso schlecht beraten, wie ein Anleger, der versucht den Markt zu timen.

Attraktive Themen und Branchen

Obwohl die Bewertungen im Markt derzeit hoch sind, sind wir dennoch davon überzeugt, dass es lohnenswerte Märkte und Branchen mit aussichtsreichen Investitionsmöglichkeiten gibt. Nachfolgend finden Sie vier Segmente, die unseres Erachtens auf Grund makroökonomischer oder anderer Marktgegebenheiten gute Investitionsmöglichkeiten bieten:

Zusammenlegungen von Unternehmen:

Unternehmenszusammenlegungen sind meistens Übernahmen von kleineren Wettbewerbern zu niedrigen Einstiegsbewertungen und anschließender Senkung der Produktionskosten durch Ausnutzung von Skaleneffekten. Diese Gelegenheiten ergeben sich vorwiegend bei Konjunkturabschwüngen oder wenn sich Markt-, bzw. Branchensättigung einstellt.

Die erfolgversprechendsten Unternehmenszusammenschlüsse erfolgen in fragmentierten Branchen, in denen es keinen großen, dominanten Marktführer gibt. Vor Kurzem investierten wir in das größte, unabhängige Softwarehaus für Abrechnungen, das aus dem Zusammenschluss der vier, sich ergänzenden Marktführer entstand.

Die Investmentstrategie basiert auf der Überlegung, drei Zukäufe zu tätigen und die vier Einheiten unter Anwendung von neuesten "Best Practice"-Erkenntnissen zu einem vollintegrierten Systemhaus zu kombinieren.

Gesundheitswesen: Das Gesundheitswesen bleibt eine hochattraktive Branche. Die allgemeine Nachfrage nach kostengünstigen Innovationen seitens Medizinerherstellern, Dienstleistern und Medizingeräteherstellern bleibt ungebrochen. Dies gilt insbesondere für die USA, wo es verstärkte Nachfrage nach günstigen Leistungen und Niedrigpreisalternativen für Medikamente gibt. Die ständig steigenden Kosten für das Gesundheitswesen in diesem Land werden zunehmend von den Arbeitgebern auf die Arbeitnehmer überwältigt.

Das Gesundheitswesen bietet eine Reihe von Wachstumschancen auf Grund bestehender Ineffizienzen. Dies reicht von Spezialmedikamenteherstellern, die sich auf den Kostendruck konzentrieren, bis hin zu über IT-Unternehmen, die sich auf mobile Technologien für medizinisches Personal konzentrieren.

Unser Portfolio spiegelt diese Themen wieder. Wir investierten beispielsweise in einen führenden Hersteller für verschreibungspflichtige und freie Medikamente und einen führenden Niedrigpreisproduzenten für pharmazeutische Einwegflaschen.

Disruptive Technologien und E-Commerce:

Unternehmen, die von disruptiven Technologien oder E-Commerce Geschäftsmodellen abhängen, bieten ein immenses Wachstumspotenzial. Neue Technologien eröffnen sog. "First-Mover" enorme Chancen auf die Eroberung von großen Marktanteilen.

Darüber hinaus verspricht der weltweit anhaltende Trend zu E-Commerce für die Zukunft große Chancen. Wir verfügen über zwei Co-Investments in führende E-Commerce-Unternehmen in Süd-Korea und China, und ein Investment in einen E-Commerce-Anbieter für Tierfutter in Nord-Amerika. Jedes dieser Investments zeigt, wie gross die Wachstumschancen für E-Commerce-Plattformen in bestimmten Branchen sind.

Ausgründungen von Unternehmensteilen:

Teilausgliederungen stellten in der Vergangenheit für Private Equity-Investoren attraktive Gelegenheiten dar. Dabei wurden Unternehmensteile, die nicht mehr von strategischer Bedeutung waren, ausgegliedert, und als separate Unternehmen mit Erfolg weitergeführt.

Da diese Investments teilweise zu niedrigen Einstiegs-Bewertungen gekauft werden können, stellen sie in dem gegenwärtigen Marktumfeld eine attraktive Alternative dar. Als unabhängige Unternehmen können die ehemaligen Geschäftseinheiten die notwendigen Umstrukturierungen zur Erfolgsmaximierung vornehmen.

Ein Beispiel dafür in unserem Portfolio ist ein globaler Anbieter für Konsumenteninformationen und –datenanalyse, der sich von seiner Muttergesellschaft abgespalte. Als kleine, unabhängige Einheit kann sich das Unternehmen besser als auf Technologie und "Big Data" spezialisiertes Unternehmen positionieren.

Vorsicht und Disziplin sind entscheidend

Wie bei jedem Investment ist es von entscheidender Bedeutung, Investmentdisziplin und Vorsicht bei der Einstiegsbewertung und dem Verschuldungslevel walten zu lassen; gerade in Zeiten wie diesen. Wir sind davon überzeugt, dass nur diejenigen die attraktiven Erträge mit Private Equity erzielen können, die in der Lage sind, fundamentale Werte in Strategien und Branchen erkennen zu können. Investments mit GPs, die über ausgeprägtes Wissen und Erfahrung in bestimmten Branchen verfügen und eine nachweisbare Historie bezüglich der Umsetzung über einen gesamten Zyklus vorweisen können, erhöhen die Chancen auf einen Erfolg in dieser Anlageklasse.

Die oben genannten Fallstudien stellen die jüngsten Co-Investments in der jeweiligen Kategorie von PEP per Stand 30. Juni 2017 dar. Die Informationen stellen keine Vorhersage der zukünftigen Performance oder Garantie dafür dar, dass dem Manager vergleichbare Investmentmöglichkeiten zur Zeit eines Investments zur Verfügung stehen werden.

Allgemeine Angaben

Dieses Material wurde Ihnen auf vertraulicher Basis und rein zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und kann ohne vorherige Mitteilung modifiziert, geändert oder ersetzt werden (einschliesslich unter anderem alle Informationen über verwendete Strategien). Dieses Material stellt weder eine Anlageberatung oder Empfehlung dar, noch sollten Anleger bei der Beurteilung der Vorteile von Investments in die hierin genannten Wertpapiere darauf vertrauen. Die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich als Referenzmaterial in Bezug auf PEP und seine Aktivitäten. Sie stellen kein Angebot zum Verkauf oder keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Anteilen an einem PEP-Fonds (einzeln jeweils ein „PEP-Fonds“ und zusammen die „PEP-Fonds“) dar. Ein solches Angebot erfolgt erst, wenn ein Privatplatzierungsmemorandum („PPM“) verfügbar ist und in Übereinstimmung mit den darin enthaltenen Bedingungen. Potentiellen Investoren wird dringend empfohlen, das PPM sofern vorhanden sorgfältig zu prüfen, um ausführlichere Informationen (unter anderem zu den darin beschriebenen Risikofaktoren) zu erhalten. Alle hierin enthaltenen Informationen werden durch die Bezugnahme auf das PPM qualifiziert. Es kann keine Zusicherung dafür gegeben werden, dass das Anlageziel eines PEP-Fonds erreicht wird. Die Anlageergebnisse können im zeitlichen Verlauf erheblich schwanken. Die Anlage in einen PEP-Fonds ist nicht als ausschliessliche Investition geeignet.

PEP gibt keine Empfehlungen und fordert nicht zu Handlungen auf der Grundlage der hierin enthaltenen Informationen auf. Die Bereitstellung der hierin enthaltenen Informationen erfolgt unter der Massgabe, dass sie: i) weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder Empfehlung zur Anlage in ein bestimmtes Investment in einem Land; ii) kein Instrument zum Angebot oder Verkauf von solchen Investments; noch iii) eine Beratung darstellt oder PEPs Meinung dazu wiedergibt, ob eine bestimmte Anlage für Sie geeignet ist und Ihren finanziellen Zielen entspricht.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden sofern nichts anderes angegeben im Oktober 2017 zusammengestellt. Informationen aus externen Quellen wurden nur verwendet, wenn diese als zuverlässig erachtet wurden. Gleichwohl haben einzelne Fonds, die PEP-Fonds, ihr Placement Agent, BlackRock, Inc., PEP, die Berater der PEP-Fonds oder eines ihrer jeweils verbundenen Unternehmen oder deren Partner, Führungskräfte oder Mitarbeiter (je nach dem) die hierin enthaltenen Informationen weder unabhängig überprüft noch übernehmen sie hierfür eine Haftung. Keine dieser Parteien ist verpflichtet, den Empfängern dieses Dokuments Aktualisierungen, Änderungen oder Ergänzungen der hierin enthaltenen Informationen, Ansichten, Einschätzungen oder Prognosen zukommen zu lassen, sollte BlackRock, seine verbundenen Unternehmen oder externe Quellen beschliessen, dass die aktuellen Informationen nicht mehr zutreffend sind.

Die hierin genannten Analysen wurden von BlackRock erarbeitet und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate werden ausschliesslich zu einem bestimmten Zweck veröffentlicht. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen beinhalten keine Anlageempfehlung oder Beratung und können sich ändern. Sie entsprechen nicht notwendigerweise der Meinung der BlackRock-Gruppe oder anderer Unternehmen der Gruppe, und für ihre Richtigkeit wird keinerlei Garantie übernommen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sinken oder steigen und werden nicht garantiert, so dass Anleger den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Änderungen der Wechselkurse können ebenfalls dazu führen, dass der Wert einer Anlage steigt oder fällt. Insbesondere bei Fonds mit höherer Volatilität können starke Schwankungen auftreten, die möglicherweise einen raschen und drastischen Wertrückgang der Anlage nach sich ziehen.

Alle Anlagen beinhalten das Risiko eines Kapitalverlusts. Es kann keine Zusicherung oder Gewährleistung dafür gegeben werden, dass eine von PEP angebotene oder gesponserte Private Equity-Anlage oder ein solcher Fonds seine Anlageziele erreichen wird. Ferner sind Private Equity-Anlagen mit Risiken verbunden, die für typische Anlagen an den Aktienmärkten nicht gelten. Hierzu gehören unter anderem folgende Risiken: Private Equity-Anlagen sind spekulativ und bergen ein hohes Risiko; Investoren können einen wesentlichen Teil oder den gesamten investierten Betrag verlieren; Beteiligungen an Private Equity-Anlagen sind illiquide und es gibt keinen Sekundärmarkt für Beteiligungen an solchen Anlagen oder an PEP-Fonds noch ist mit der Entwicklung eines solchen Sekundärmarkts zu rechnen; für die Übertragung von Private Equity-Anlagen gelten wesentliche Beschränkungen; die Wertentwicklung von Private Equity-Anlagen unterliegt Schwankungen; Private Equity-Fonds sind häufig konzentriert und nur unzureichend diversifiziert und unterliegen nur einer begrenzten Aufsicht; Private Equity-Fonds sind mit hohen Gebühren und Kosten (einschliesslich des „Carried Interest“) verbunden, durch die sich die Anlagerendite verringert, und eine Private Equity-Anlage oder PEP-Fonds darf in andere Fonds investieren, die selbst Managementgebühren und Carried Interest (in der Regel 20% des vom Fonds generierten Nettoertrags, der an den Fondsmanager bezahlt wird) erheben; Private Equity-Investoren gehen eine laufende finanzielle Verpflichtung ein, in diese Fonds einzuzahlen; bei Nichteinhaltung dieser Verpflichtung drohen ernsthafte Konsequenzen und unter Umständen müssen Ausschüttungen erneut in Private Equity-Anlagen investiert werden; und die von PEP angebotenen oder gesponserten Fonds unterliegen unter Umständen diversen Interessenkonflikten, da viele Private Equity-Sponsoren, darunter auch BlackRock, weltweit tätige Finanzdienstleister sind, die ein breites Spektrum an Finanzdienstleistungen anbieten und mitunter grossen Finanzdienstleistern angegliedert sind. Private Equity-Fonds können eine begrenzte Zahl von Anlagen tätigen. Dabei kann es sich um Venture Capital für Firmengründungen mit einer allenfalls kurzen Unternehmensgeschichte oder Anlagen in Unternehmen handeln, die im grossen Stil Fremdmittel einsetzen und mit einem hohen Risiko verbunden sind. Daneben kann ein PEP-Fonds Minderheitsbeteiligungen erwerben, bei denen der PEP-Fonds nicht in der Lage ist, seine Anlage zu schützen oder die Geschäfte oder Aktivitäten dieser Unternehmen wirksam zu kontrollieren oder zu beeinflussen. Eine einzige Anlage kann sich stark negativ auf die Wertentwicklung eines PEP-Fonds auswirken. Ein PEP-Fonds erwirbt möglicherweise Rechte, mit denen er erheblichen Einfluss auf die Geschäftsführung der Unternehmen nimmt, in die er investiert, unter anderem auf die Wahl der Mitglieder des Vorstandes. Diese oder andere Massnahmen können Forderungen einer Portfoliogesellschaft, deren Wertpapierinhaber, Gläubiger oder sonstiger Personen gegen das Vermögen eines PEP-Fonds begründen. Zudem können Private Equity-Anlagen einen hohen Fremdkapitalanteil aufweisen, wodurch die Verlustgefahr steigt. Ausführliche Informationen zu den mit Anlagen in diese Fonds verbundenen Risiken können Sie den Abschnitten „Certain Risk Factors“ und „Potential Conflicts of Interest“ des PPM des jeweiligen PEP-Fonds entnehmen.

Bitte beachten Sie, dass ein Investor eines PEP-Fonds seine Anteile an einem solchen PEP-Fonds (die „Anteile“) generell nicht übertragen, abtreten oder anderweitig veräussern darf, ausser mit vorheriger schriftlicher Zustimmung des General Partner des betreffenden PEP-Fonds, der diese Zustimmung in alleinigem Ermessen erteilen darf. Investoren, die ihre Kapitalzusagen nicht bei Fälligkeit erfüllen, drohen empfindliche Strafen, unter anderem die Verwirkung ihrer Anteile. Investoren sollten das PPM des betreffenden Fonds und insbesondere den Abschnitt „Certain Risk Factors“ sorgfältig durchlesen, sobald es erhältlich ist.

BLACKROCK®

Bitte beachten Sie, dass ein Investor eines PEP-Fonds seine Anteile an einem solchen PEP-Fonds (die „Anteile“) generell nicht übertragen, abtreten oder anderweitig veräussern darf, ausser mit vorheriger schriftlicher Zustimmung des General Partner des betreffenden PEP-Fonds, der diese Zustimmung in alleinigem Ermessen erteilen darf. Investoren, die ihre Kapitalzusagen nicht bei Fälligkeit erfüllen, drohen empfindliche Strafen, unter anderem die Verwirkung ihrer Anteile. Investoren sollten das PPM des betreffenden Fonds und insbesondere den Abschnitt „Certain Risk Factors“ sorgfältig durchlesen, sobald es erhältlich ist.

Die Beteiligungen sind nicht und werden nicht gemäss dem US-Wertpapiergesetz von 1933 in seiner gültigen Fassung („Wertpapiergesetz“) oder anderen US- oder Nicht-US-Wertpapiergesetzen registriert. Ferner werden die Beteiligungen nicht in den Vereinigten Staaten bzw. nicht US-Personen angeboten oder verkauft, sofern die Wertpapiere nicht gemäss dem Wertpapiergesetz registriert wurden oder eine Befreiung von der im Wertpapiergesetz verankerten Registrierungspflicht vorliegt. Die Beteiligungen werden gemäss einer Befreiung von der im Wertpapiergesetz verankerten Registrierungspflicht und in Übereinstimmung mit allen anderen US- und Nicht-US-Wertpapiergesetzen zur Anlage angeboten und verkauft. Die Beteiligungen dürfen nur übertragen oder wiederverkauft werden, sofern dies gemäss dem Wertpapiergesetz oder anderen geltenden US- oder Nicht-US-Wertpapiergesetzen zulässig ist. Die Beteiligungen werden nicht von einer US-Wertpapieraufsichtsbehörde des Bundes, einer anderen US- oder Nicht-US-Wertpapieraufsicht oder Aufsichtsbehörde empfohlen. Ferner haben die oben genannten Behörden weder die Richtigkeit noch die Angemessenheit dieses Materials bestätigt. Anders lautende Behauptungen stellen eine strafbare Handlung dar. Die Beteiligungen sind weder durch den US-Einlagensicherungsfonds (US Federal Deposit Insurance Corporation) oder eine Behörde versichert noch von einer Bank garantiert. Ferner sind sie Anlagerisiken ausgesetzt, darunter auch dem Risiko des Verlusts des investierten Kapitalbetrags. Investoren sollten berücksichtigen, dass sie möglicherweise für einen unbegrenzten Zeitraum die finanziellen Risiken einer Anlage in die Beteiligungen tragen müssen, weil die Beteiligungen (i) nicht veräussert werden können, sofern sie nicht anschliessend gemäss den geltenden Wertpapiergesetzen registriert werden oder eine Befreiung von der Registrierung vorliegt, und (ii) sie den in der Limited Partnership-Vereinbarung des betreffenden Fonds genannten Übertragungsbeschränkungen unterliegen.

Private Equity-Anlagen sind weniger transparent als börsengehandelte Anlagen, und Private Equity-Investoren geniessen einen weniger umfassenden aufsichtsrechtlichen Schutz als Investoren registrierter öffentlich gehandelter Wertpapiere. Private Equity-Fonds werden im Rahmen von Privatplatzierungen verkauft und dürfen nur Personen angeboten werden, bei denen es sich sowohl um „qualifizierte Käufer“ (wie im US Investment Company Act von 1940 definiert) als auch um „akkreditierte Investoren“ (wie im Wertpapiergesetz definiert) handelt und für die die Anlage auch geeignet ist.

Es kann keine Zusicherung dafür gegeben werden, dass das Anlageziel eines PEP-Fonds erreicht wird. Die Anlageergebnisse können im zeitlichen Verlauf erheblich schwanken. Die Anlage in einen PEP-Fonds ist nicht als ausschliessliche Investition geeignet.

Die hierin dargestellten Ansichten und Einschätzungen spiegeln die Meinung von BlackRock wider und können sich ändern. Alle Ansichten und Einschätzungen basieren auf Annahmen, die sich nur schwer vorhersagen lassen und auf die BlackRock grösstenteils keinen Einfluss hat. Darüber hinaus wurden die zur Ermittlung der Schätzungen verwendeten Berechnungen nicht erstellt, um öffentlich verbreitet zu werden oder veröffentlichten Richtlinien zu entsprechen. Dieses Dokument wurde von BlackRock ohne unabhängige Prüfung im Vertrauen auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Informationen seitens Dritter erstellt. BlackRock hält die hierin enthaltenen Informationen für zuverlässig, ohne jedoch eine Gewährleistung für ihre Richtigkeit und Vollständigkeit zu übernehmen.

Die hierin enthaltenen Informationen sind geschützt und vertraulich und enthalten möglicherweise Geschäfts- und Finanzinformationen, Geschäftsgeheimnisse und/oder geistiges Eigentum von BlackRock. Werden diese Informationen an ein Unternehmen oder eine Behörde weitergegeben, die Transparenzgesetzen (Open Record Laws) oder Gesetzen zur Öffentlichkeit von Versammlungen (Open Meeting Laws) oder ähnlichen bzw. verwandten Gesetzen, Regeln, Vorschriften oder Richtlinien unterliegt, die tatsächlich oder möglicherweise eine teilweise Offenlegung dieser Informationen gegenüber einer anderen natürlichen oder juristischen Person gestatten, als der, an die diese Informationen von BlackRock übergeben wurden (zusammen die "Sunshine-Gesetze"), macht BlackRock hiermit alle verfügbaren Ausnahmen, Befreiungen, Verfahren, Rechte auf vorherige Beratung oder den Schutz vor Offenlegung geltend, die ihr gemäss den geltenden Sunshine-Gesetzen zur Verfügung stehen.

© 2017 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY, INVESTING FOR A NEW WORLD und BUILT FOR THESE TIMES sind eingetragene und nicht eingetragene Marken von BlackRock, Inc. oder deren Tochtergesellschaften in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken gehören ihren jeweiligen Eigentümern. Das vorliegende Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von BlackRock weder ganz noch in Auszügen elektronisch, mechanisch oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder übertragen werden. BlackRock ist beim US-Patentamt (US Patent and Trademark Office) eingetragen.

Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Ihrer Nutzung bestimmt und darf ohne unsere Zustimmung nicht an andere Personen weitergegeben und unter keinen Umständen der Öffentlichkeit übergeben oder gezeigt werden.

Herausgegeben in den Vereinigten Staaten von BlackRock Investments, Inc., Mitglied der FINRA.

Dieses Dokument dient in allen Gerichtsbarkeiten, in denen ein Angebot, eine Aufforderung, ein Kauf oder Verkauf nach geltendem Wertpapiergesetz unzulässig ist, ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Verkauf oder Kauf von Anteilen eines Fonds dar noch dürfen solche Anteile in diesen Gerichtsbarkeiten Personen angeboten oder an diese verkauft werden.

BLACKROCK®