



Thesenblatt / Abstrakt zur Dissertation von

Eduard Bossauer

*Strategische Einflussfaktoren auf die Renditen in
europäischen Privatkapitalmärkten*

Betreuerin/Betreuer:

Dr. habil. Tim Alexander Herberger

Promotionsausschuss

Vorsitzender:

Prof. Dr. Stefan Okruch

Gutachterinnen/Gutachter:

*Prof. Dr. Marcel Tyrell
Prof. PD. Dr. Jessica Hastenteufel*

Mitglieder:

*FH-Prof. Mag. Dr. Michael Kuttner
Dr. Eszter Megyeri
Dr. habil. Georg Trautnitz
Dr. Jona Stinner
Prof. Dr. Dietmar Meyer*

31.01.2026

1. Einleitung

Die privaten Kapitalmärkte¹ haben in den vergangenen beiden Jahrzehnten ein starkes Wachstum erfahren. Sie stellen durch die ansteigende Professionalisierung der Akteure und die Wahrnehmung als Kapitalmarktsegment mit attraktiven Renditemöglichkeiten mittlerweile einen bedeutenden Anteil in den Portfolien von zahlreichen institutionellen Anlegern dar, der im Zeitraum 2000 – 2015 von unter 6 % auf nahezu 17 % angewachsen ist (vgl. Defau und De Moor, 2021, S. 3). Diese Entwicklung drückt sich auch aus durch die fortgeführte Bereitstellung großer Geldmittel, um neue Strategien umzusetzen.

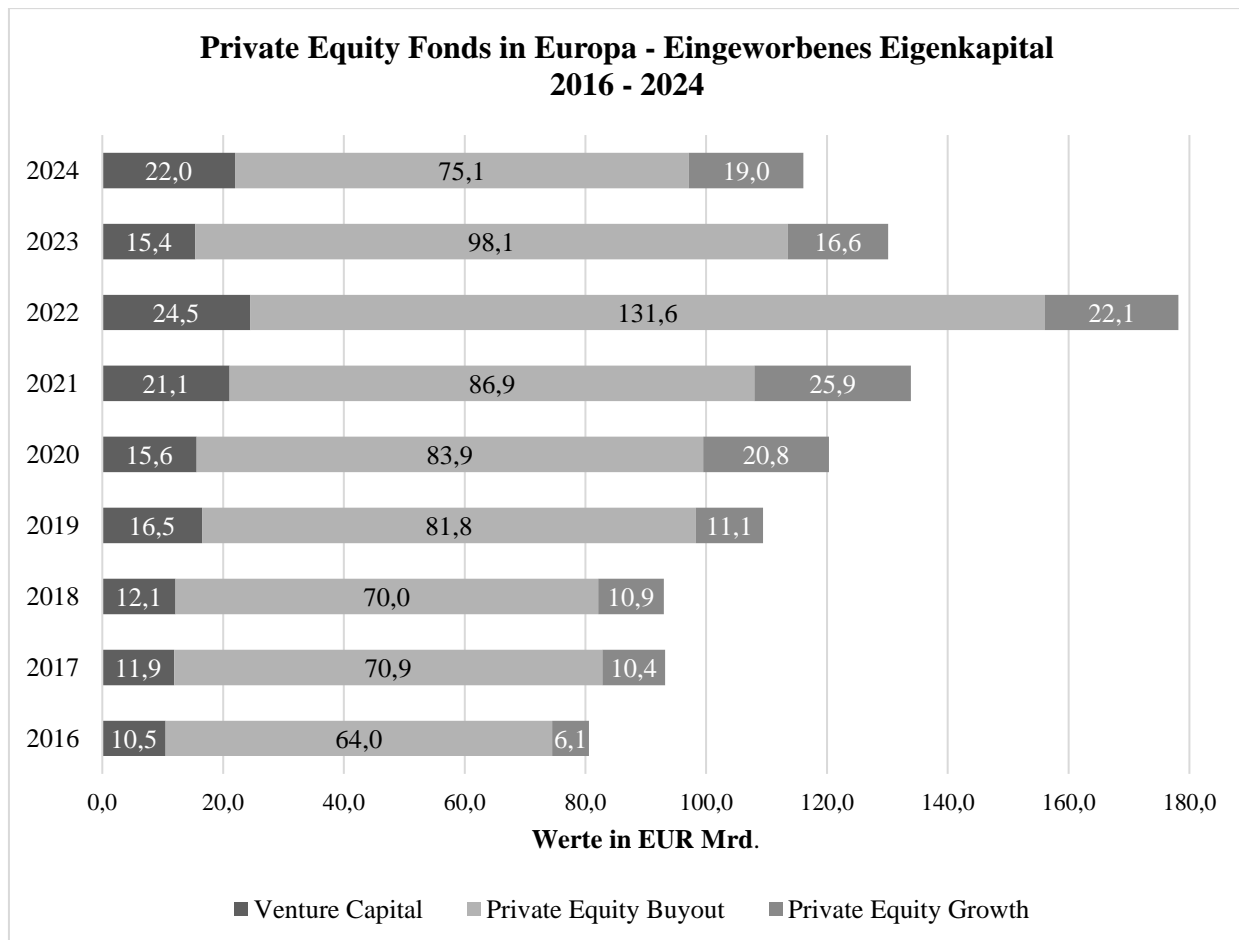


Abbildung 1: Private Equity Fonds in Europa - Eingeworbenes Eigenkapital 2016 - 2024 (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an InvestEurope, 2025)

Die Produkt- und Investitionsmöglichkeiten haben sich im Laufe der Zeit erheblich weiterentwickelt, wodurch zahlreiche Optionen für Investoren entstanden sind, um mit professionellen Marktteilnehmern zusammenzuarbeiten. Diese Möglichkeiten lassen sich im

¹ Im Folgenden auch abgekürzt als PCM (Englisch: Private Capital Markets)

Wesentlichen in vier Investitionskategorien einteilen. Im akademischen Kontext stehen insbesondere die Teilbereiche Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) im Fokus. Diese beiden Kategorien können als eine Investitionsgruppe betrachtet werden, die sich hinsichtlich des angestrebten Reifegrads der Investitionsobjekte unterscheidet. Während VC-Investitionen in einem sehr frühen Stadium getätigt werden, um eine rasche Skalierung zu ermöglichen, zielen PE-Investitionen auf Objekte mit einem ausgeprägten Reifegrad ab, die ein nachhaltiges Wachstum anstreben (vgl. Cumming et al, 2023).

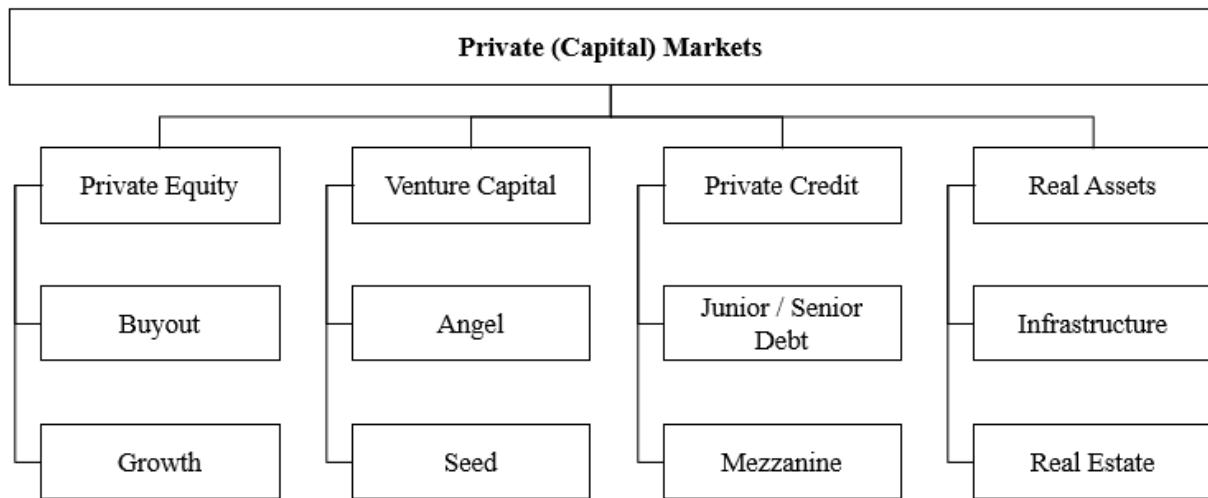


Abbildung 2: Darstellung der Kategorien des privaten Kapitalmarktes (Quelle: eigene Darstellung)

Unabhängig von der letztlich gewählten Subkategorie des privaten Kapitalmarktes besteht sowohl in der Theorie als auch in der Praxis ein Mangel an einem umfassenden Verständnis der strategischen Einflussfaktoren auf die Renditen der zugrunde liegenden Investitionsprodukte. Insbesondere im Hinblick auf den europäischen Privatkapitalmarkt besteht weiterhin ein signifikanter Forschungsbedarf, da die Mehrheit der Studien auf der Grundlage von US-Datensätzen durchgeführt wird. Ein zentrales Problem liegt in der Entstehung von Informationsasymmetrien, die teilweise absichtlich aufrechterhalten werden, um die Geschäftsmodelle sowie die damit verbundenen Wettbewerbsvorteile und Alleinstellungsmerkmale der Private Equity- und Venture Capital-Unternehmen zu schützen (vgl. Heed, 2010, S. 26). Da Intransparenz jedoch auch negative Auswirkungen auf die Renditen im privaten Kapitalmarkt haben kann (vgl. Gredil et al., 2018), ist es erforderlich, ein besseres Verständnis der Zusammenhänge unter Ableitung relevanter Faktoren zu entwickeln und Konzepte zur Überwindung dieser Intransparenz zu erarbeiten (Korteweg und Westerfield, 2022).

2. Aufbau und Zielsetzung

Die Dissertation verfolgt einen Mixed-Methods-Ansatz, bei dem quantitative und qualitative Methoden komplementär eingesetzt werden, um die Determinanten wesentlicher Elemente der europäischen Privatmärkte zu untersuchen. Im Mittelpunkt steht die zentrale Forschungsfrage, welche Faktoren sowohl aus theoretischer Sicht als auch aus der Sicht der Marktakteure zur Erklärung von erwarteten und tatsächlichen Renditen beitragen. Zudem wird analysiert, inwiefern Kapitalkosten und Renditeerwartungen miteinander verbunden sind und ob diese beiden Begriffe in der praktischen Finanzwirtschaft häufig synonym verwendet werden. In diesem Kontext wird besonders der Aspekt der Informationsasymmetrien hervorgehoben, die insbesondere in den Bereichen Private Equity und Venture Capital systematisch auftreten.

Die Untersuchung beginnt mit einer detaillierten Darstellung der grundlegenden Konzepte (Kapitel 3), in der die Definition des Kapitalkostenbegriffs als Fundament für die Modelle in diesem Bereich festgelegt wird. Die Entwicklung erfolgt systematisch vom Capital Asset Pricing Model (CAPM) über die Arbitrage Pricing Theory bis hin zu den Mehrfaktormodellen von Fama und French (1993, 2015), wobei die Faktoren, die die Kapitalkosten und letztlich die Renditen beeinflussen, hervorgehoben werden. Auf dieser Basis wird eine Verbindung zu den drei wesentlichen Teilprojekten dieser Arbeit hergestellt. Diese Teilprojekte unterscheiden sich vor allem in ihrer Perspektive, da in diesem Rahmen die vorangehende Investitionsentscheidung, die Berücksichtigung relevanter Faktoren während der Investitionsphase, ausgedrückt durch Kapitalkosten und Renditeerwartungen, sowie schließlich die ex-post Analyse der tatsächlich erzielten Renditen thematisiert werden.

2.1. Teilprojekt 1: Analyse strategischer Einflussfaktoren auf Kapitalkosten

Im ersten Teilprojekt wird ein Fragebogenformat entwickelt, um Informationen zu Kapitalkosten und Renditeerwartungen im europäischen Privatkapitalmarkt, um direkt von den Marktteilnehmern zu erheben. Zu diesem Zweck wurden nahezu 1.000 Unternehmen per E-Mail kontaktiert und um die Ausfüllung eines Fragebogens mit 15 Elementen gebeten, der die Ableitung von Erkenntnissen zu Portfolio und den Kapitalkosten sowie den Renditeerwartungen ermöglicht. In diesem Abschnitt wird somit ein Bezug zur Investitions- und Verwaltungsphase hergestellt, da die Informationen sich auf das aktuelle Portfolio beziehen. Insgesamt konnten 208 Datenpunkte zu

Portfolioelementen erfasst werden, die für verschiedene OLS-Regressionen verwendet werden. Neben der Fragestellung, ob Renditeerwartungen, ausgedrückt durch IRR und Eigenkapitalmultiplikatoren, und Kapitalkosten im Wesentlichen auf dasselbe Ziel hindeuten, wurden insgesamt vier Hypothesen formuliert, die getestet werden sollen.

H1.1: Lange Investitionshorizonte führen zu einer Reduzierung der Risikoprämie, was sowohl die Kapitalkosten als auch die erwartete Rendite verringert.

H1.2: Die Konzentration auf den Heimatmarkt resultiert in einer Reduzierung der Kapitalkosten und führt gemäß der Risiko-Rendite-Austauschbeziehung des CAPM

H1.3: Die Fokussierung auf einen Investitionsstil verringert die Informationsasymmetrie und bringt Investoren in eine bessere Ausgangslage wodurch die Kapitalkosten und Renditen im Einklang mit dem Risiko-Rendite-Trade-Off ansteigen.

H1.4: Größere Investitionen erhöhen die Kapitalkosten und Renditeerwartungen durch Skalenvorteile – diese sind jedoch abhängig von der Investitionskategorie.

2.2. Teilprojekt 2: Sekundärdatenanalyse strategischer Einflussfaktoren auf PCM-Renditen

Im Rahmen der ex-post Betrachtung wird im zweiten Teilprojekt auf externe Daten der Marktdatenplattform Preqin zurückgegriffen, um eine zusätzliche Dimension zu berücksichtigen. Diese Vorgehensweise orientiert sich an zahlreichen einflussreichen Studien im Bereich Private Equity (PE) und Venture Capital (VC), die verschiedene Faktoren in Bezug auf Renditen analysiert haben und dabei auf derartige Daten zurückgreifen (vgl. Harris et al., 2014; Korteweg und Sorensen, 2017; Brown et al., 2019). Für die Analyse wurde ein Rohdatensatz mit etwa 34.000 Beobachtungen entsprechend den Anforderungen dieses Projekts angepasst, indem ausschließlich liquidierte Fondsprodukte im Private Capital Market (PCM) im Zeitraum von 2000 bis 2021 mit einem Fokus auf Europa berücksichtigt wurden. Es ergeben sich insgesamt 5.084 Beobachtungen in einem Paneldatenformat, die Informationen von 433 unterschiedlichen Fonds enthalten, welche im Querschnittsdatenformat vorliegen und somit weiterführende Analysen ermöglichen. Die Struktur des Datensatzes erlaubt die Verwendung von drei verschiedenen Renditemessgrößen für die Modelle. Neben dem internen IRR und dem Eigenkapitalmultiplikator wird zusätzlich der

Total-Value-to-Paid-In als weitere Vergleichsgröße eingeführt. Für die Paneldaten werden verschiedene GLS-Regressionsmodelle entwickelt, während die Querschnittsdaten auf OLS-Regressionen basieren. Darüber hinaus wird ein alternativer Ansatz eingeführt, der durch Accelerated Failure Time Modelle einen Bezug zu Laufzeiten herstellt und somit zusätzliche Interpretationsmöglichkeiten bietet. In diesem Kontext werden insgesamt fünf Hypothesen getestet.

H2.1: Der Schwerpunkt auf einer spezifischen Subkategorie des Private Equity, wie beispielsweise Venture Capital oder Buyouts, resultiert in höheren Werten und einer verbesserten Performance für die Renditekennzahlen.

H2.2: Die Spezialisierung auf eine Industrie oder Branche resultiert in höheren Werten und einer verbesserten Performance für die Renditekennzahlen.

H3: Mit steigendem Fondsalter wird eine verbesserte Performance für die Renditekennzahlen verbunden.

H4: Mit der zunehmenden Anzahl der Elemente einer Fondsserie wird eine verbesserte Performance für die Renditekennzahlen verbunden.

H5: Mit steigender Fondsgröße wird eine verbesserte Performance für die Renditekennzahlen verbunden.

2.3. Teilprojekt 3: Logit-basierte Primärdatenanalyse von Einflussfaktoren auf Investitionsentscheidungen im europäischen Privatkapitalmarkt

Im dritten Schritt erfolgt erneut der Rückgriff auf Primärdaten, diesmal durch eine Befragung von Vertretern aus dem Bereich Private Equity und Venture Capital. Das Ziel besteht darin, basierend auf den Einschätzungen erfahrener Praktiker die Faktoren zu identifizieren, die für die Investitionsentscheidung als besonders relevant erachtet werden. Vor der Verteilung des Fragebogens wurden Pre-Interviews mit Marktteilnehmern durchgeführt, um die darin enthaltenen Fragen zu präzisieren und somit eine möglichst hohe Akzeptanz und Rücklaufquote zu erzielen. Hierfür wurden über 1.000 Marktteilnehmer von 732 Unternehmen kontaktiert. Mit den erhaltenen

und vollständig ausgefüllten 21 Fragebögen wurden Präferenzen und Rangordnungen hinsichtlich der Faktoren abgeleitet. Für die Analyse werden verschiedene Logit-Modelle, wie in Tabelle 1 dargestellt genutzt.

	MEOL	COL	ROL
<i>Datensatz</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Präferenzen der Teilnehmenden über die drei Kategorien - Einzelbewertungen • 1 = Hohe Wichtigkeit • 2 = Mittlere Wichtigkeit • 3 = Geringe Wichtigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> • Berücksichtigung der Rang-Ordnung der Faktoren • Paarvergleich des Top-Faktors (Rang 1) gegen die restlichen Faktoren pro Teilnehmer 	<ul style="list-style-type: none"> • Berücksichtigung der Rang-Ordnung der Faktoren • Vollständige Berücksichtigung aller Ränge in den Modellen
<i>Vorteile</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Ableitung der absoluten Wichtigkeit für die Investitionsentscheidung • Darstellung von Cutpoints, um Wendepunkte und Verschiebungen hinsichtlich der Symmetrie ableiten zu können 	<ul style="list-style-type: none"> • Eliminierung individueller Präferenzunterschiede durch einen Fokus auf die bevorzugte Wahl • Robustes und methodisch simples Modell zur Berücksichtigung in Standard-Statistik-Softwares wie STATA 	<ul style="list-style-type: none"> • Vermeidung systematischer Skalenzerrungen, da die gesamte Rangordnung einbezogen wird • Robuste relative Präferenzschätzungen die unabhängig von individuellen Bewertungsstilen sind
<i>Nachteile</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Mögliche Verzerrungen durch die Nutzung einer Kategorie – Schwierigkeiten zur Einordnung durch den Teilnehmer • Kategorische Informationen statt vollständige Ordinalstruktur der Rangfolge genutzt sorgt für einen geringeren Informationsgehalt in der Interpretation 	<ul style="list-style-type: none"> • Erheblicher Informationsverlust bei vollständigen Rankings, durch einen Fokus auf die Top-Wahl • Risiko einer Verzerrung bei den Präferenzdarstellungen, falls die Reihenfolge auf den nachfolgenden Rängen von Relevanz ist 	<ul style="list-style-type: none"> • Komplexe Interpretation durch die Darstellung sequenzieller Entscheidungen • Umwandlung der Datenstruktur in ein Long-Format mit Gruppierungsbedarf erhöht ebenfalls die Komplexität

Tabelle 1: Methodische Übersicht der genutzten Logit-Modelle im Teilprojekt 3

3. Ergebnisse

3.1 Teilprojekt 1: Analyse strategischer Einflussfaktoren auf Kapitalkosten

Gemäß der methodischen Beschreibung wurden für jeden Regressanden jeweils sechs OLS-Regressionsmodelle in einem sequentiellen Aufbau berechnet, wobei drei Modelle Interaktionseffekte berücksichtigten und drei Modelle ohne diese dargestellt werden. Vorab wurde die Residuenkorrelation für die Renditeerwartungen und die Kapitalkosten mittels eines Spearman-Tests ermittelt. Das hochsignifikante Ergebnis zeigt einen Korrelationskoeffizienten von $\rho = 0,87$, was die theoretische Annahme stützt, dass die Kapitalkosten im Wesentlichen den Renditeerwartungen entsprechen. In Bezug auf die Einflussfaktoren wird deutlich, dass die Fondslaufzeit einen signifikanten negativen Einfluss auf beide Regressanden ausübt, wodurch die Hypothese 1.1. bestätigt werden kann. Daraus lässt sich ableiten, dass langfristige Investitionen mit Stabilität assoziiert sind, was auch eine geringere Volatilität der Renditen zur Folge hat, wodurch letztendlich eine geringe Risikoprämie anwendbar ist. In den Modellen, die Interaktionstermine berücksichtigen, wird durchgehend ein positiver und statistisch signifikanter Einfluss auf die Renditeerwartung durch die Berücksichtigung von Venture Capital Spezialisierung angenommen. Im Bereich des Private Equity lässt sich dieser Effekt jedoch nur teilweise bestätigen, da die Signifikanz nicht überwiegend vorhanden ist. Die Koeffizienten deuten zudem auf einen stärkeren Einfluss der Venture Capital-Investitionen im Vergleich zu Private Equity hin, was erneut die grundlegende Struktur des Capital Asset Pricing Models unterstützt. Dies deutet darauf hin, dass risikobehaftete Investitionen, wie sie durch Frühphasenbeteiligungen im VC-Segment repräsentiert werden, zu höheren erwarteten Renditen führen, weshalb die Hypothese 1.3 bestätigt werden kann. Die Hypothese 1.2 unter Einbezug des Effektes durch Investitionen in den Heimatmarkt und die Hypothese 1.4 hinsichtlich des Effektes durch die Fondsgröße können nicht bestätigt werden.

3.2 Teilprojekt 2: Sekundärdatenanalyse strategischer Einflussfaktoren auf PCM-Renditen

Das zweite Teilprojekt nutzt diverse GLS-Modelle mit Random Effects für den Paneldatensatz und verweist zudem auf OLS-Modelle, mit Fixed Effects um die Querschnittsdaten zu verarbeiten. Insgesamt werden 20 GLS-Varianten und zehn OLS-Varianten berechnet. Die Ergebnisse weisen teilweise auf eine Vergleichbarkeit mit den Befunden des ersten Teilprojekts hin, da für die Spezialisierung im Bereich Private Equity ein überwiegend hochsignifikanter Effekt auf die

realisierten Renditen festgestellt wird. Folglich wird Hypothese 2.1 bestätigt, die eine Spezialisierung auf diese Kategorie als vorteilhafte Eigenschaft hervorhebt. Unternehmen im Segment des privaten Kapitalmarktes sind somit in der Lage, durch den Aufbau spezifischer Kompetenzen in diesem Bereich glaubhaft zu demonstrieren, dass sie aus den getätigten Investitionen attraktive Renditen erzielen können. Dies gilt insbesondere unter Nutzung des IRR als Bezugsgröße für die Renditedarstellung. In den GLS-Modellen wurde der Einfluss der Fondslaufzeit auf die Renditen getestet. In 3 von 12 Modellen kann ein hochsignifikanter positiver Koeffizient identifiziert werden, wodurch über eine lange Laufzeit suggeriert wird, dass erfolgreiche Investitionen länger laufen. Dies kann unter anderem auf eine Fokussierung auf attraktive Ausschüttungsergebnisse über den Fonds hindeuten, sodass ein geringerer Anreiz für einen Verkauf besteht, solange die Renditeziele erreicht werden. Daher kann Hypothese 2.3 mit gewissen Einschränkungen bestätigt werden, jedoch nicht mit der angestrebten Eindeutigkeit. Zur weiteren Validierung wird ein zusätzlicher Modellansatz in Form eines Accelerated-Failure-Time-Modells entwickelt, der durch Hazard-Ratios eine Einschätzung hinsichtlich einer verkürzten oder verlängerten Laufzeit unter Berücksichtigung strategischer Parameter ermöglicht. Dabei wird deutlich, dass alle drei Renditegrößen Hazard-Ratio-Werte von weniger als 1 aufweisen, was darauf hindeutet, dass höhere Renditen mit einer längeren Laufzeit korrelieren. Diese Erkenntnis unterstützt die Annahme, dass Investitionen mit positiven Ergebnissen verlängert werden, und legt somit nahe, dass die Gewinnmaximierung durch die optimale Ausnutzung der Laufzeit angestrebt wird. Es wird zudem angedeutet, dass Fonds mit einem Startdatum in den 1990er Jahren weitaus erfolgreicher waren, als Produkte die während der Dotcom-Krise oder kurz vor der globalen Finanzkrise aufgelegt wurden. Der positive Effekt der Anwendung von Fondsserien als Signal für Investoren hinsichtlich des Track Records und der vorhandenen Kompetenzen kann im Rahmen des Modellsetups und der Hypothese 2.4 nicht bestätigt werden. Vielmehr deuten die insgesamt acht Ergebnisdarstellungen auf einen signifikanten gegenteiligen Effekt hin, wodurch Fondsserien einen negativen Einfluss auf die Renditemessgrößen ausüben. Dieses Ergebnis ist überraschend, da Fondsserien häufig zur Eigenkapitaleinwerbung für weitere Fonds genutzt werden, um die Erfolge der Vergangenheit als Erfolgsrezept fortzuführen. Daraus lässt sich ableiten, dass Strategien regelmäßig angepasst werden sollten, um sich an makroökonomische Gegebenheiten und die Wünsche der Investoren anzupassen. Diese Flexibilität wird im aktuellen Marktumfeld als wesentlicher Wettbewerbsvorteil angesehen. Die Fondsgröße, als letzter Aspekt des Untersuchungsgegenstandes, soll gemäß Hypothese 2.5 einen positiven Einfluss auf die erzielten

Renditen ausüben, was durch die Erfahrungen von Private Equity- und Venture Capital-Unternehmen untermauert wird. Insbesondere wird großen Unternehmen die Fähigkeit zugeschrieben, bedeutende Investitionen zu identifizieren und erfolgreich umzusetzen. Überraschenderweise zeigt sich jedoch, dass lediglich in 3 von 32 Modellen signifikante Ergebnisse erzielt werden. Dieses Ergebnis steht im Widerspruch zur Hypothese, weshalb diese verworfen werden muss. Stattdessen wird im Rahmen des Modellaufbaus eine nicht-lineare Beziehung postuliert. Die Fondsgröße scheint in einer konkaven Form Einfluss auf die Renditegrößen auszuüben, was auf das Vorhandensein von Wendepunkten bzw. Maximalwerten hindeutet. Abhängig von der verwendeten Renditemessgröße variieren die Werte zwischen 0,8 und 2,0 Milliarden USD. Dies impliziert, dass eine übermäßige Skalierung negative Auswirkungen auf die Renditen haben kann. Kleinere Fonds, die möglicherweise selektivere Entscheidungsprozesse verfolgen und in der Lage sind, präsenter bei den Investitionsobjekten zu agieren, könnten demnach einen Wettbewerbsvorteil erlangen.

3.3 Teilprojekt: Logit-basierte Primärdatenanalyse von Einflussfaktoren auf Investitionsentscheidungen im europäischen Privatkapitalmarkt

Die aus den Fragebögen gewonnenen Daten wurden unter Anwendung verschiedener Logit-Modelle analysiert, um Erkenntnisse über die Präferenzen von Marktteilnehmern im Entscheidungsfindungsprozess zur Bewertung von Investitionen zu gewinnen. Diese Faktoren beeinflussen demnach die Entscheidungsfindung vor der Durchführung der Transaktion und bilden für zahlreiche Private Equity- und Venture Capital-Unternehmen ein Entscheidungskriterium, das darüber entscheidet, ob eine Investition befürwortet oder abgelehnt wird. Im Fragebogen wurde sowohl nach einer Kategorisierung der Faktoren hinsichtlich ihrer Wichtigkeit als auch nach einer Rangordnung der insgesamt elf Faktoren gefragt. Dies ermöglicht eine detaillierte Analyse der Zusammenhänge. Im ersten Schritt wurde ein Mixed-Effects-Ordered-Logit-Modell (MEOL) angewendet, das die Verteilung der Kategorisierung pro Faktor in den Vordergrund rückt. Durch die Analyse der Logits sowie eine ergänzende Darstellung der Odds-Ratios können die Faktoren Industrie, Geographie, Track Record/Erfahrung, Skalierbarkeit und das Vorhandensein einer Exit-Option identifiziert werden, die überwiegend als von hoher Bedeutung eingestuft werden. Im Rahmen der Analyse zeigt sich ein erheblicher Unterschied zu den verbleibenden sechs Faktoren, da diese deutlich seltener eine vergleichbare Relevanz aufweisen. Eine Cutpoint-Analyse verdeutlicht zudem, dass die Antworten eine Tendenz zu hohen oder mittleren Kategorisierungen

aufweisen. Im Umkehrschluss wird kein Faktor als unwichtig erachtet, jedoch es wird eine Differenzierung in zwei Gruppen wahrgenommen, da die Top-5 das zentrale Element des Entscheidungsrahmenwerks darstellen.

Durch das Conditional-Logit-Modell (COL) erfolgt ein Wechsel der Datenbetrachtung hin zu den Daten der Rangordnung. Mit diesem Modell werden paarweise Vergleiche zwischen den Faktoren durchgeführt, wobei die Ränge als Kriterium für die Einordnung dienen. Dieser Ansatz ermöglicht es, Präferenzen in Bezug auf die Platzierung als Top-Faktor abzuleiten. In Übereinstimmung mit den Ergebnissen der Anwendung des MEOL-Modells wird den Faktoren Industrie, Geographie, Track Record/Erfahrung und Skalierbarkeit erneut eine hohe Relevanz zugeschrieben. Im Gegensatz dazu wird dem rechtlichen Rahmenwerk eine untergeordnete Rolle zugewiesen, wodurch dieser Faktor selten einen hohen Rang in der Einordnung erhält. Da im COL-Modell die Analyse primär auf den Top-Werten beruht, wird mit dem Rank-Ordered-Logit-Modell eine weitere Möglichkeit genutzt, um die Bedeutung aller Rangpositionen zu berücksichtigen. Wie im MEOL- und COL-Modell bereits beschrieben, sind die Industrie, die Geografie, die Skalierbarkeit und die Exit-Option von zentraler Bedeutung. Zudem wird die Rentabilität als ein weiterer wichtiger Aspekt hervorgehoben. Besonders die Aspekte Industrie und Geografie haben eine herausragende Relevanz, was auf einen signifikanten Spezialisierungseffekt der Unternehmen hinweist, der die Investitionsentscheidungen stark beeinflusst. Insgesamt ist die Berücksichtigung dieser Faktoren entscheidend für den langfristigen Erfolg der Unternehmen. Darüber hinaus werden Skalierbarkeit und Exit-Option als entscheidende Faktoren betrachtet, da sie sowohl gegenwärtig als auch in der Zukunft eine wirtschaftliche Grundlage bieten müssen, die mit dem Risiko-Rendite-Profil der Investoren übereinstimmt. Der Track Record wird zudem als ein vertrauensbildendes Element angesehen, das auf operativer Ebene Planungssicherheit gewährleistet. Die Berücksichtigung des Sprachfaktors spielt, wie die Ergebnisse zeigen, eine deutlich geringere Rolle.

Im Rahmen einer abschließenden Analyse der Konsistenz der Ergebnisse kann zusammenfassend festgestellt werden, dass die Faktoren Industrie und Geographie durchgängig eine hohe Relevanz aufweisen, was die Einhaltung der grundlegenden strategischen Annahmen eines Fonds verdeutlicht. Private-Equity und Venture-Capital-Unternehmen streben durch Spezialisierungen an, einen Wettbewerbsvorteil zu erlangen, der im Sinne der Signalisierung an Investoren als

entscheidend interpretiert werden kann. Darüber hinaus wird die Skalierbarkeit des Investitionsobjekts als ein weiterer bedeutender Faktor identifiziert, der insbesondere in Kombination mit der Exit-Option eine hohe Relevanz erlangt. Dies unterstreicht die Bedeutung der Planannahmen für jede Investition, da im PE- und VC-Bereich umfassende Due-Diligence-Prüfungen durchgeführt werden, die vor dem Erwerb gängige Praxis sind, um die Sicherheit zu gewährleisten, dass die Investition den Renditeerwartungen entspricht.

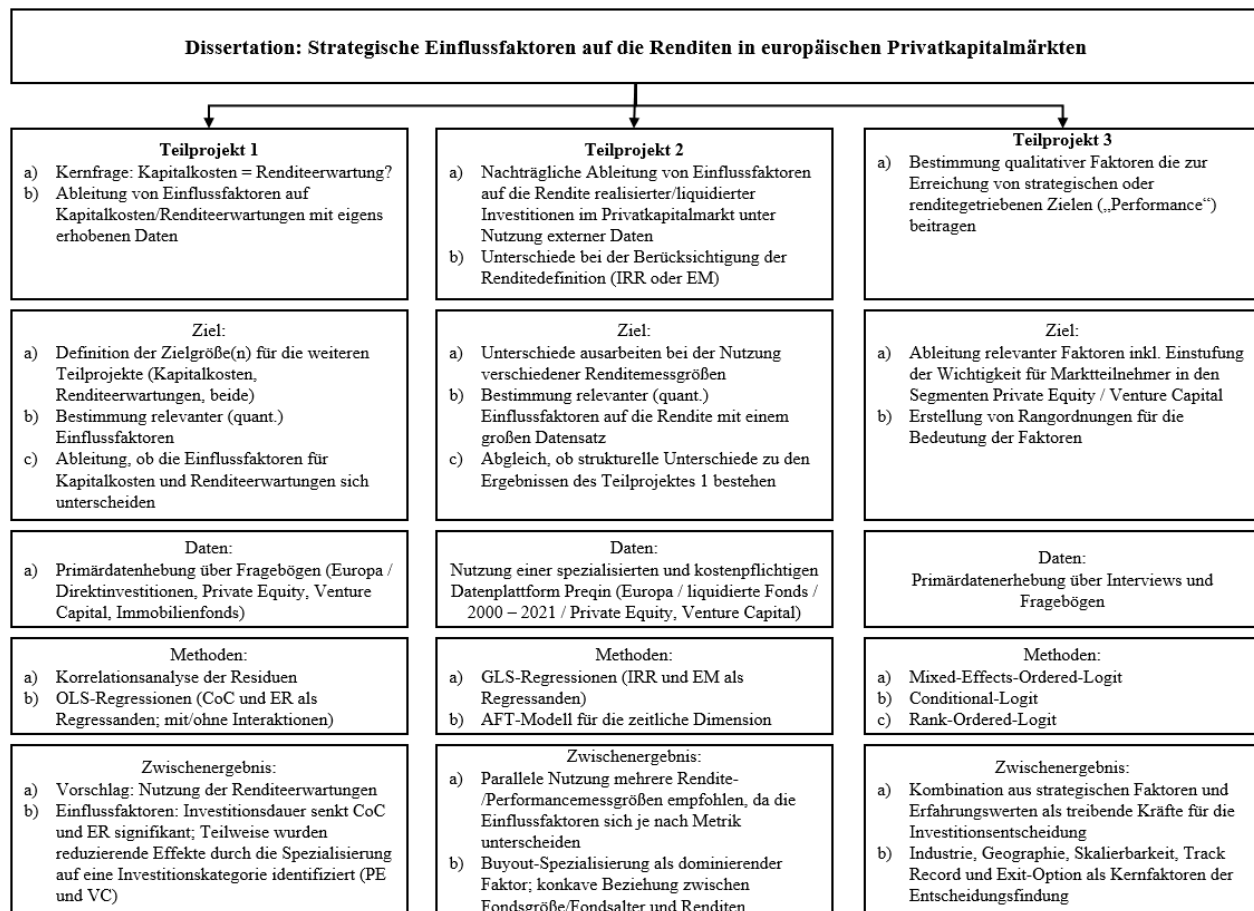


Abbildung 3: Zusammenfassung der drei Teilprojekte (Quelle: eigene Darstellung)

4. Ergebnisse und Ausblick

In der Untersuchung der Ergebnisse über die gesamte Arbeit hinweg wird deutlich, dass grundlegende strategische Elemente das Herzstück darstellen und somit die Grundlagen für die Erreichung der angestrebten Renditen legen. Bei der ex-post Analyse der tatsächlich erzielten Renditen hat die Fokussierung auf eine spezifische Untergruppe des privaten Kapitalmarktes, wie Venture Capital oder Private Equity (Buyout/Growth) einen erheblichen Einfluss. Dieser Aspekt gehört grundsätzlich zur strategischen Rahmenbildung, da sich die PE- oder VC-Firmen mit der

Gründung eines Fonds dieser Art verpflichtet haben und nicht ohne Weiteres in andere Bereiche des privaten Kapitalmarktes abweichen können. Diese Einordnung soll keineswegs die Komplexität dieses Forschungsfeldes verringern, sondern vielmehr verdeutlichen, dass Spezialisierungen eine entscheidende Rolle spielen. Investoren in solchen Fondsstrukturen treffen ihre Entscheidungen hinsichtlich der Kombination aus Investitionskategorie, Geographie und Industrie bereits zu einem frühen Zeitpunkt und nehmen während des Investitionsverlaufs in der Regel keine Anpassungen vor. Darüber hinaus zeigt eine detaillierte Analyse die Relevanz einer strategisch vorteilhaften Positionierung aus der Sicht der PE-/VC-Unternehmen auf, um ein ansprechendes Angebot für die Investoren zu schaffen. Dabei ist es entscheidend, die Faktoren der Kompetenz und Governance zu berücksichtigen, da die Entscheidungsfindung stark von möglichen Informationsasymmetrien beeinflusst wird. Diese können durch die Signalwirkung des Track Records bei der Auswahl der Investitionen gemindert werden.

Zukünftige Arbeiten sollten die Entscheidungen der PE- und VC-Unternehmen während der Investitionsdauer besser erfassen, um die Umsetzung der strategischen Ziele zu berücksichtigen. Wichtige Aspekte wie die Skalierbarkeit müssen durch operative Entscheidungen zur Erreichung der Renditeziele umgesetzt werden. Eine langfristige Studie, die strategische Faktoren und operative Entscheidungen kombiniert und analysiert, ist wünschenswert. Ein besseres Verständnis der Aktivitäten ist für alle Stakeholder, insbesondere institutionelle Anleger, relevant. Dies erfordert jedoch, dass Marktteilnehmer bereit sind, Informationsasymmetrien zu adressieren.

Literaturverzeichnis

- Brown, Gregory W.; Kaplan, Steven N. (2019): Have Private Equity Returns Really Declined?. *The Journal of Private Equity*, 22 (4), 11-18, DOI: <http://dx.doi.org/10.3905/jpe.2019.1.087>.
- Cumming, Douglas; Monteiro, Pedro (2023): Sovereign wealth fund investment in venture capital, private equity, and real asset funds. *Journal of International Business Policy*, 16, 1-26, DOI: <https://doi.org/10.1057/s42214-023-00162-3>.
- Defau, Laurens; De Moor, Lieven (2021): The investment behaviour of pension funds in alternative assets: Interest rates and portfolio diversification. *International Journal of Finance & Economics*, 26 (1), 1424-1434, DOI: <https://doi.org/10.1002/ijfe.1856>.
- Gredil, Oleg; Heitz, Amanda; Zekhnini, Morad (2018): What is Opacity Good for? Evidence from Private Equity Deals. *SSRN*, 3224801, Abrufbar unter: <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=3224801>.
- Harris, Robert S.; Jenkinson, Tim; Kaplan, Steven N. (2014): Private equity performance: What do we know?. *The Journal of Finance*, 69 (5), 1851-1882, DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12154>.
- Heed, Andreas (2010): Regulation of private equity. *Journal of Banking Regulation*, 12 (1), 24-47, DOI: <https://doi.org/10.1057/jbr.2010.4>.
- InvestEurope (2025): H12025 European Private Equity Activity. Verfügbar unter: https://www.investeurope.eu/media/bsvfws33/20251022_invest-europe_h1-2025-activity-report.pdf, Zuletzt abgerufen am 29.01.2026.
- Korteweg, Arthur; Sorensen, Morten (2017): Skill and Luck in Private Equity Performance. *Journal of Financial Economics*, 124 (3), 535–562., DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.03.006>.