Strategie schlägt Bauchgefühl

Ein Gespräch über die Ausgestaltung leistungsfähiger Private Equity-Strategien mit Detlef Mackewicz, Gründer und Managing Partner von Mackewicz & Partner

Private Equity ist für Family Offices und Unternehmerfamilien längst eine etablierte Anlageklasse. Angesichts wachsenden Interesses an direkter Wertschöpfung und resilienten Renditequellen gewinnt ihre professionelle Strukturierung zunehmend an Bedeutung. Im Gespräch mit Prof. Dr. Yvonne Brückner von ResFutura erläutert Detlef Mackewicz, welche Faktoren über den Erfolg von Private Equity-Programmen entscheiden – und warum nachhaltige Performance allem voran eine Frage der strategischen Disziplin ist.

Herr Mackewicz, Sie gelten im deutschsprachigen Raum als einer der profiliertesten Kenner des Private Equity- und Venture Capital-Markts, und doch dürften nicht alle unsere Netzwerkmitglieder Sie bereits kennen. Wofür steht Mackewicz & Partner?

Wir sind ein unabhängiger Investment Adviser mit klarer Spezialisierung auf Private Markets – vor allem Private Equity, daneben Infrastruktur und Real Assets. Unser USP ist die Kombination aus langjähriger Industrie- und Fondsexpertise, direkten Netzwerken zu Investmentgesellschaften und viel Beratungserfahrung. Ich selbst bin schon seit den 1990er-Jahren im Private Equity-Ökosystem aktiv.

Sie kennen die Szene also wirklich in allen Facetten. Was hochvermögende Familien und Family Offices betrifft, beobachten wir den Trend, die Allokation in Private Markets auszubauen. Halten Sie den Zeitpunkt für eine Erhöhung der PE-Quoten für günstig?

Ja, durchaus. Die Private Equity-Landschaft erlebt derzeit eine herausfordernde Phase – einerseits durch ein zähes Exit-Umfeld, andererseits durch einen eingeschränkten Zugang zu frischem Kapital. In der Konsequenz werden zuvor zugangsbeschränkte Fonds teilweise wieder investierbar, und auch bei den Marktpreisen ist eine neue Vernunft eingekehrt. Wer also langfristig denkt, Zugang zu Wertschöpfung und Renditeprämien sucht und bereit ist, strategisch zu diversifizieren, für den bieten sich Chancen.

Gleichzeitig erleben wir, dass es oft an professionellem Know-how für Auswahl und Management konkreter Investments mangelt. Nur wenige Adressen haben eigene Private Equity-Experten im Haus, und der Markt hat ja durchaus ausgeprägte Spezifika. Was sehen Sie in Ihrer Praxis?

Tatsächlich finden wir zu Beginn eines Mandats häufig Konstellationen vor, die professionelle Engagements erheblich hemmen. Typischerweise zeigen sich drei Lücken: Zum einen fehlt ein klarer Top-down-Plan mit Zielvolumen, Allokationspfad und Liquiditätsplanung, so wird Private Equity schnell zu einem Flickenteppich. Zum zweiten mangelt es der Due Diligence oft an Tiefe: Wesentliche Qualitätsindikatoren auf Fonds- und Deal-Ebene werden zu selten konsequent geprüft, etwa Team-Stabilität, Realisierungspfad, Track-Record-Attribution, DPI im Vergleich zu TVPI – um nur ein paar zu nennen. Und drittens zeigt die Portfolio-Steuerung häufig Schwächen, etwa zu wenig Vintage Year-Diversifikation oder ein Fokus auf Venture Capital oder auf Fonds aus Deutschland.

Sie sprechen Qualitätsindikatoren an. Was sind falsche Signale, auf die vermögende Anleger häufig hereinfallen?

Storytelling statt Substanz. Viele lassen sich von bekannten Logos, großen Fonds oder vermeintlich „heißen Themen" blenden. Qualität zeigt sich aber nicht in Schlagworten, sondern in replizierbarem Alpha – belegt durch eine schlüssige Sourcing-Strategie, einen konsequent umgesetzten Value-Creation-Plan und belastbare Exits über verschiedene Markt-

phasen. Wer nur den IRR der besten Vintage in die Folien schreibt, betreibt Window Dressing.

Sie erleben Emotionen also als ein wesentliches Risiko?

Absolut. Emotionen sind menschlich, aber sie sind ein schlechter Ratgeber, wenn es um illiquide Anlagen mit langen Laufzeiten geht. In der Praxis zeigt sich das etwa darin, dass Anleger während Boomphasen zu viel Kapital einsetzen und in schwächeren Marktphasen kaum investieren. Dabei entstehen die besten Vintages oft gerade dann, wenn der Mut zu investieren fehlt. Disziplin und Konstanz sind hier das eigentliche Erfolgsgeheimnis – nicht der Versuch, Märkte zu timen.

Wie kann man dieser riskanten Tendenz wirkungsvoll begegnen?

Indem man Strukturen schafft, die konsequentes Handeln erzwingen. Ein definierter Allokationspfad mit festen Investitionsfenstern, klarer Vintage-Planung und einem belastbaren Re-Up-Prozess nimmt Emotionen die Steuerfunktion. So entsteht ein Mechanismus, der rationales Verhalten institutionalisiert – auch in einem Umfeld, in dem der Bauch gelegentlich lauter spricht als der Kopf.

Woran erkennt man die Qualität eines GPs?

Entscheidend ist die Reproduzierbarkeit von Erfolg. Ein herausragender Fonds zeichnet sich nicht durch einen einzelnen spektakulären Deal aus, sondern durch die Fähigkeit, über mehrere Fondsgenerationen hinweg konsistente Wertsteigerungen zu erzielen. Dazu gehören ein stabiles und erfahrenes Team, eine nachvollziehbare Attribution des Track Records auf die handelnden Personen sowie eine konsequente Umsetzung der eigenen Strategie – unabhängig von Marktphasen. Viele Investoren unterschätzen, wie stark die Stabilität des Investment-teams über die Zeit die Performance prägt.

Welche Kennzahlen helfen, Qualität zu identifizieren?

Es gibt keine einzelne Zahl, die alles sagt. Wer Qualität bewerten will, braucht ein Verständnis für den inneren Zusammenhang der Kennzahlen. Der DPI, also der realisierte Rückfluss an die Investoren, zeigt, was tatsächlich erwirtschaftet wurde, während der TVPI den gesamten, also auch den noch unrealisierten Wertzuwachs abbildet. Eine gesunde Relation zwischen beiden ist sehr viel aussagekräftiger als eine isolierte IRR-Betrachtung. Hinzu kommen qualitative Faktoren wie die Kohärenz der Bewertungsmethodik und das operative Wertsteigerungsprogramm der Beteiligungen. Wenn diese Elemente konsistent ineinandergreifen, entsteht echte Qualität – und nicht nur Rendite auf dem Papier.

Woran erkennen Sie, ob ein Manager tatsächlich eine klare Wertschöpfungsstrategie verfolgt?

Das lässt sich relativ gut prüfen, wenn man weiß, worauf man achten muss. Es zeigt sich unter anderem daran, ob ein Fondsmanager nicht nur Kapital platziert, sondern aktiv in die Entwicklung seiner Portfoliounternehmen eingreift – durch klare 100-Tage-Pläne, messbare operative Initiativen und nachweisbare Umsetzungserfolge. Entscheidend ist nicht, ob ein Fonds hohe Bewertungen ausweist, sondern ob seine Unternehmen am Ende robuster und wertvoller sind als zu Beginn. Diese Wertschöpfungstiefe trennt das professionelle Private Equity vom bloßen Kapitalmanagement. ResFuturas aktuelle Transparenzinitiative zielt ja auch auf diesen Aspekt: Wer schafft langfristig resiliente Geschäftsmodelle?

Wenn Qualität als Reproduzierbarkeit und Struktur verstanden wird, wie kann eine Familie ein dauerhaft tragfähiges Private Equity-Programm implementieren?

Der Schlüssel liegt in einem langfristigen, rhythmischen Investitionsplan. Private Equity entfaltet seine Stärke nicht in einzelnen Transaktionen, sondern in einem über Jahre aufgebauten und gepflegten, breit diversifizierten Portfolio. Entscheidend ist, jedes Jahr gezielt in ausgewählte Fonds zu investieren und so eine Art Vintage-Stafette aufzubauen. Auf diese Weise werden Konjunkturzyklen geglättet, und es entsteht eine natürliche Diversifikation über Märkte, Strategien und Zeit. Viele Family Offices unterschätzen, wie stark Kontinuität in der Zeichnungspolitik die Stabilität des Gesamtergebnisses prägt.

Was bedeutet das für die Umsetzung?

Es empfiehlt sich, den Kern des Programms aus etablierten Fondsmanagern zu bilden, die über Jahre hinweg bewiesen haben, dass sie durch operative Wertsteigerung stabile Renditen erzielen. Darauf lassen sich gezielt Akzente setzen – etwa mit ausgwählten Co-Investments oder Secondaries. Secondries sind generell ein sehr wirksames Instrument, um Cashflows zu steuern, Vintage-Lücken zu schließen und die Liquiditätskurve zu glätten. Sie erlauben den Einstieg in reifere Portfolios, deren Entwicklung bereits sichtbar ist, und reduzieren damit das Risiko, ausschließlich auf unrealisierte Werte zu setzen.

Wenn Sie auf Ihre Arbeit mit Family Offices und Unternehmerfamilien blicken – welche Muster begegnen Ihnen am häufigsten, wenn Private Equity nicht den gewünschten Beitrag zur Gesamtperformance leistet?

Es sind die bereits beschriebenen Dinge: Oft gibt es die Tendenz, sich bei Investitionsentscheidungen zu stark von persönlichen Vorlieben oder kurzfristigen Eindrücken leiten zu lassen. Manche Investoren reagieren auf Marktzyklen mit Stop-and-Go-Entscheidungen, andere investieren zu eng oder ohne übergeordnete Systematik – etwa durch Einzelfondszeichnungen ohne klaren Allokationsplan. In beiden Fällen fehlt strukturelle Diversifikation über Strategien, Regionen und Vintages hinweg. Und nicht selten sind Anleger in Fonds investiert, die leistungsmäßig nicht zum Top Quartile gehören. Private Equity verlangt Strategie, Zugang, Geduld und die Fähigkeit, auf der eingeschlagenen Linie zu bleiben, selbst wenn die Märkte Unruhe zeigen.

Detlef Mackewicz
Gründer und Managing Partner
Mackewicz & Partner

Was raten Sie hochvermögenden Investoren, um diese Fehler gesichert zu vermeiden?

Zunächst: sich selbst Strukturen zu geben, die rationales Handeln fördern. Das heißt, klare Strategien und Allokationspfade zu definieren, die über Marktzyklen hinweg Bestand haben, und Kennzahlen zu etablieren, an denen Fortschritt und Qualität messbar sind. Zweitens: den Dialog mit erfahrenen Partnern zu suchen, die auch unbequeme Fragen stellen. Und drittens: die eigene Rolle richtig zu verstehen. Wer Private Equity ernsthaft betreibt, ist kein bloßer Kapitalgeber, sondern Mitgestalter – auch wenn er nicht operativ in den Unternehmen steht.

In unserem Netzwerk gibt es auch Adressen, die bei Private Equity Investments noch am Anfang stehen. Was sind die wesentlichen Schritte zum Aufbau einer professionellen, individuell passenden Strategie?

Mit der Antwort auf diese Frage könnte man ein Buch füllen, aber im Wesentlichen sind folgende Aspekte zentral: Zunächst sollte sich ein Vermögensinhaber um ein professionelles Setup im Sinne einer steuerlich optimalen Struktur bemühen, aus der heraus die Investitionen getätigt werden. Hier können spezielle PE-Fondsstrukturen oder Holdinggesellschaften sinnvoll sein. Dann ist zu definieren, welche Renditen erzielt werden sollen – und welche Investitionsstrategie geeignet ist, diese Renditeziele auch tatsächlich zu erreichen.

Danach ist zu klären, welche Beträge einzelnen Fonds zur Verfügung gestellt und wie viele Fonds insgesamt gezeichnet werden sollen. Ein breit diversifiziertes Private Equity-Portfolio, das sowohl Venture und Buyout-Segmente als auch die Regionen USA, Europa und Asien berücksichtigt und über mehrere Jahrgänge diversifiziert ist, kann schnell 20 bis 30 Fondsbeteiligungen umfassen. Der Arbeitsaufwand für den Investor ist dann enorm. Einfacher geht es unter Einbindung von Dachfonds. In keinem Fall zu vernachlässigen sind auch Aufbau und Pflege der mit einer Investition verbundenen Relationship zu Managern und Dienstleistern. Das im Trend liegende Homeoffice und „Remote-Arbeiten" darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass Private Equity ein „People´s Business" ist und bleiben wird.

Zur Person

Detlef Mackewicz ist Wirtschaftsingenieur und verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Bereich Private Equity und Venture Capital. Nach Stationen bei Mercer, in der in eigenen Beratungsgesellschaft (die 2005 in einer Gesellschaft aus dem ERGO/ Münchner Rück-Umfeld aufging) und in der Fondsindustrie, gründete er 2010 Mackewicz & Partner – eine spezialisierte Beratungsgesellschaft für institutionelle Investoren und Family Offices. Das Unternehmen begleitet seine Mandanten beim Aufbau und der Weiterentwicklung von Private Market-Portfolios in den Segmenten Private Equity, Private Credit und Infrastruktur.

www.mackewicz-partner.de

Eine Frage noch zum Schluss: Gibt es eine Haltung, die erfolgreiche Investoren im Private Equity-Bereich nach Ihrer Erfahrung verbindet?

Ja, die Fähigkeit, zwischen Vertrauen und Kontrolle zu balancieren. Vertrauen in die Prozesse und die Manager, die man sorgfältig ausgewählt hat, aber Kontrolle in Form einer klaren, datenbasierten Überwachung der Entwicklung. Und vor allem die Bereitschaft, Entscheidungen nicht aus Angst oder Euphorie heraus zu treffen, sondern aus Überzeugung und mit langfristiger Perspektive. Letztlich gilt auch hier, was in vielen Lebensbereichen gilt: Strategie schlägt Bauchgefühl.