

Like Locusts ?

The Impact of Private Equity, Hedge Funds and REITs on stability and sustainable development

WEED-Seminar:

The New Financial Architecture – A Ruin

Making Financial Markets Work for Development

Berlin 29./30. November 2006

Jörg Huffschmid, Bremen

Structure

1. Theoretical framework and historical background
2. Size and Structure of financial investment
3. Private Equity: Buy to sell
4. Hedge Funds: Rapid cash-flows
5. Systemic contagion: Instability, inequality and unsustainability
6. Approaches to political control

Industrial Capitalism



Households
= Savers

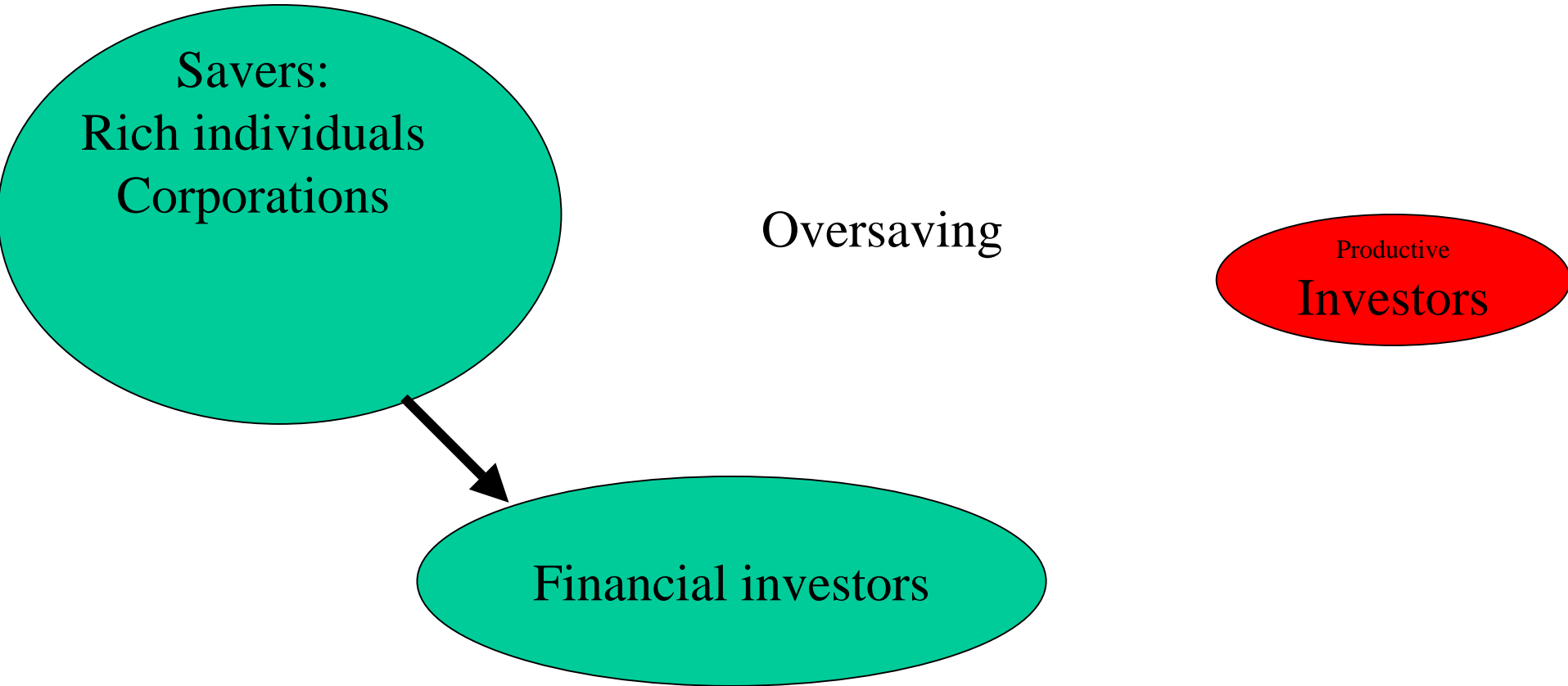
Undersaving



Firms
= Investors

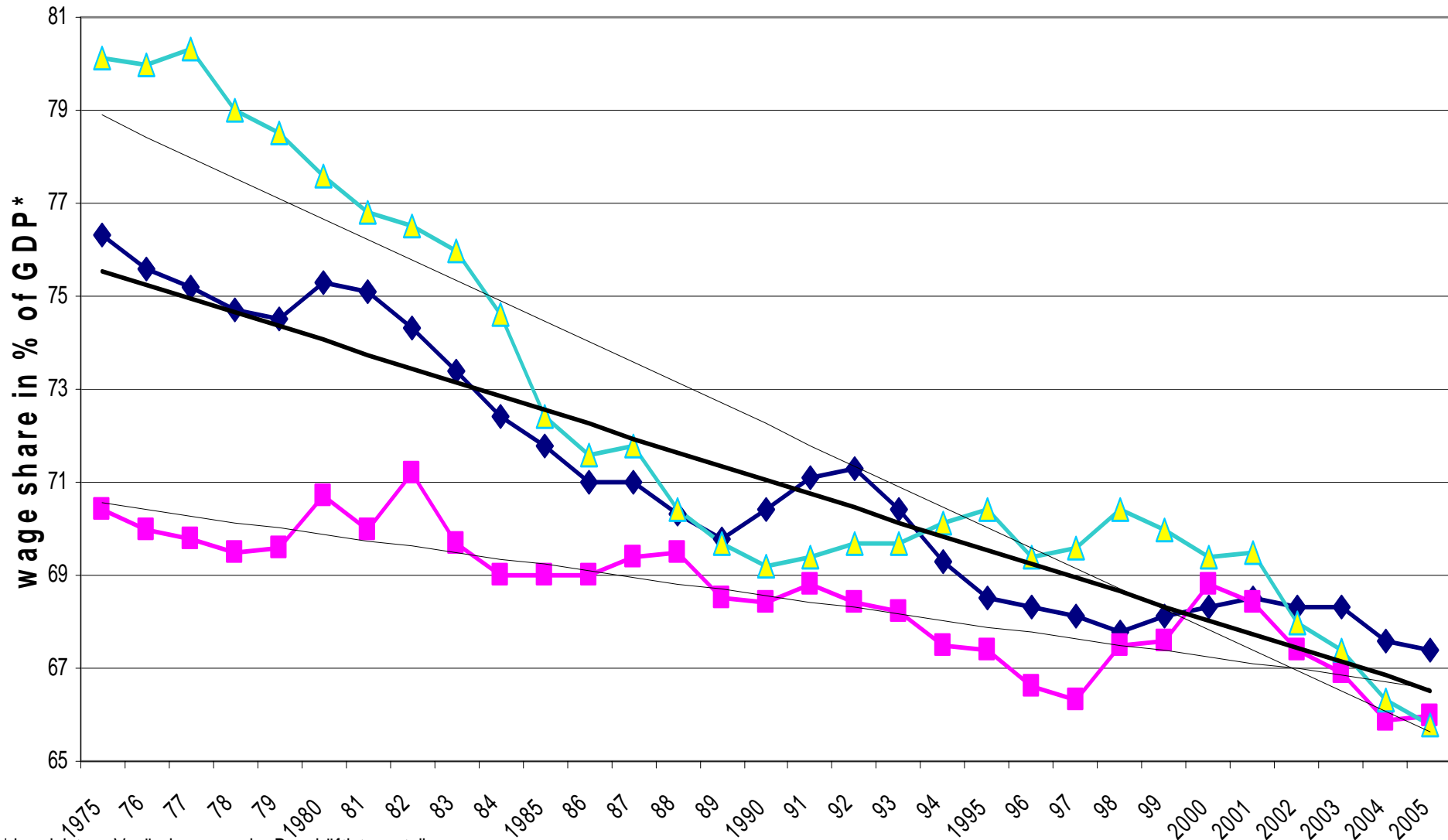
Financial markets are driven by enterprises who need money to finance their investments

Financial market capitalism



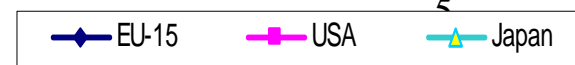
Financial markets are driven by firms and individuals who have much money and search for profitable investment opportunities – which become increasingly rare.

Wage share in the USA, Japan and the EU-15, 1975-2005

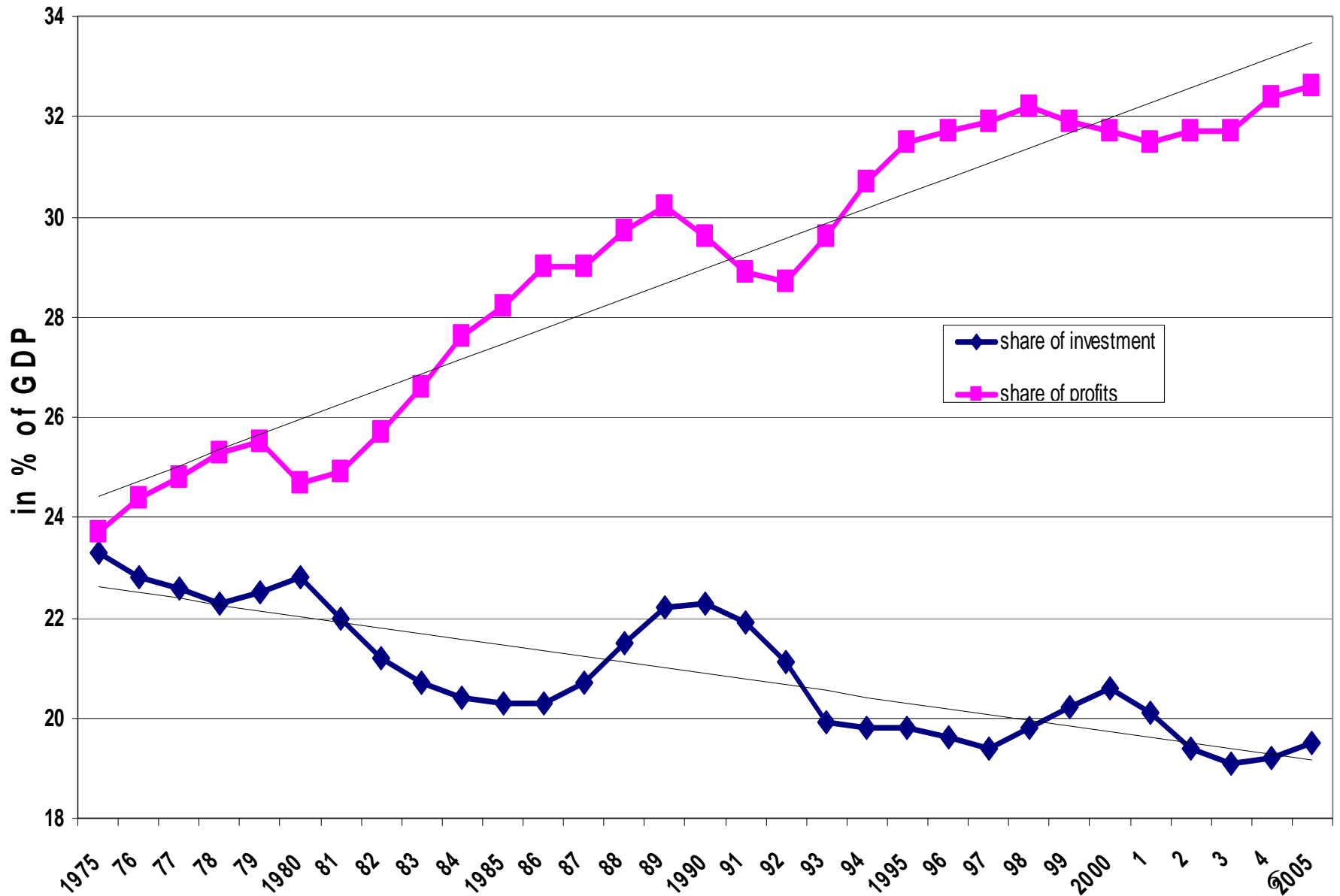


* bereinigt um Veränderungen der Beschäftigtenanteile

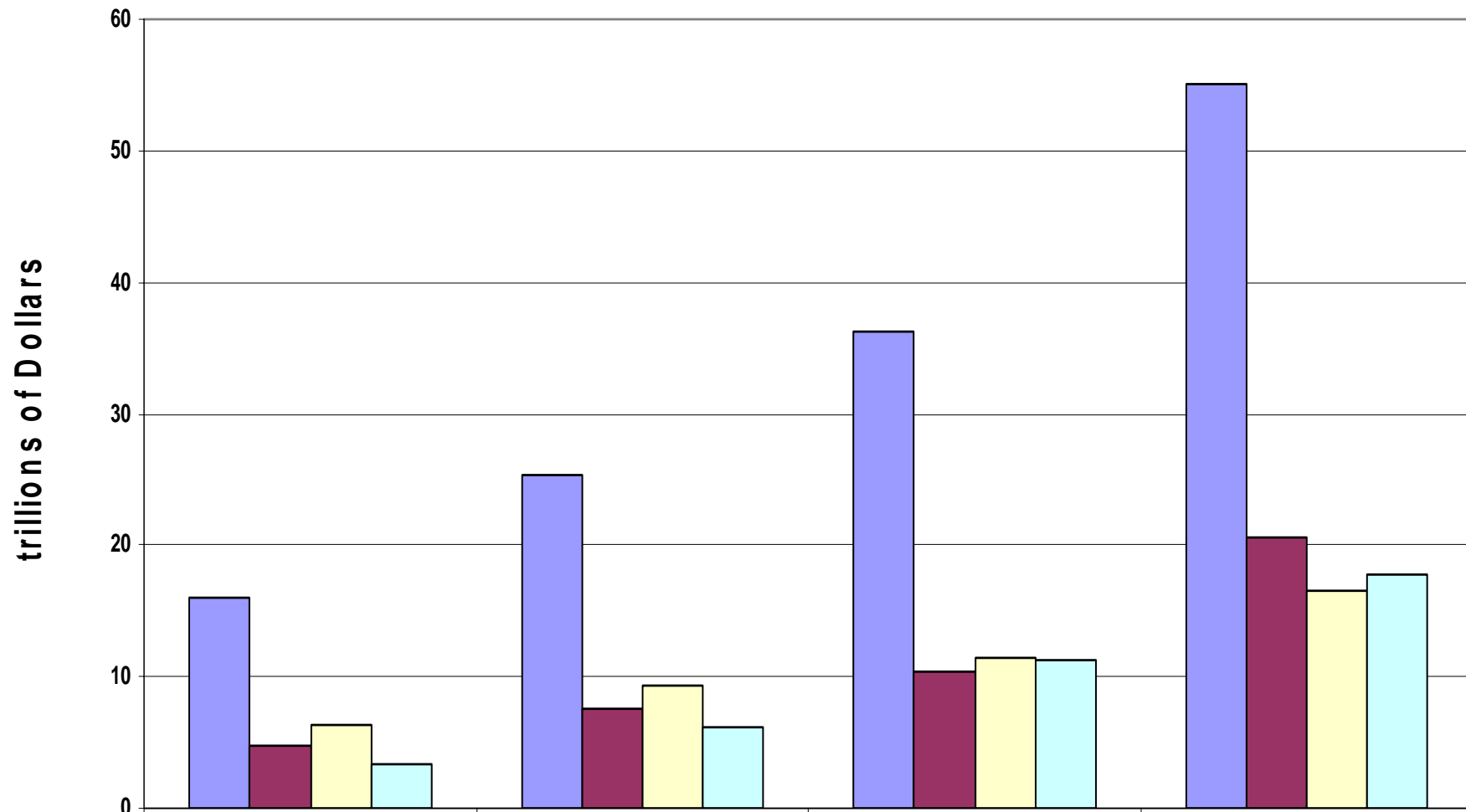
Quellen: European Economy, 6/2002 und 6/2004, Statistical Annex, jeweils Table 32



Shares of profit and investment in the EU-15, 1975-2005



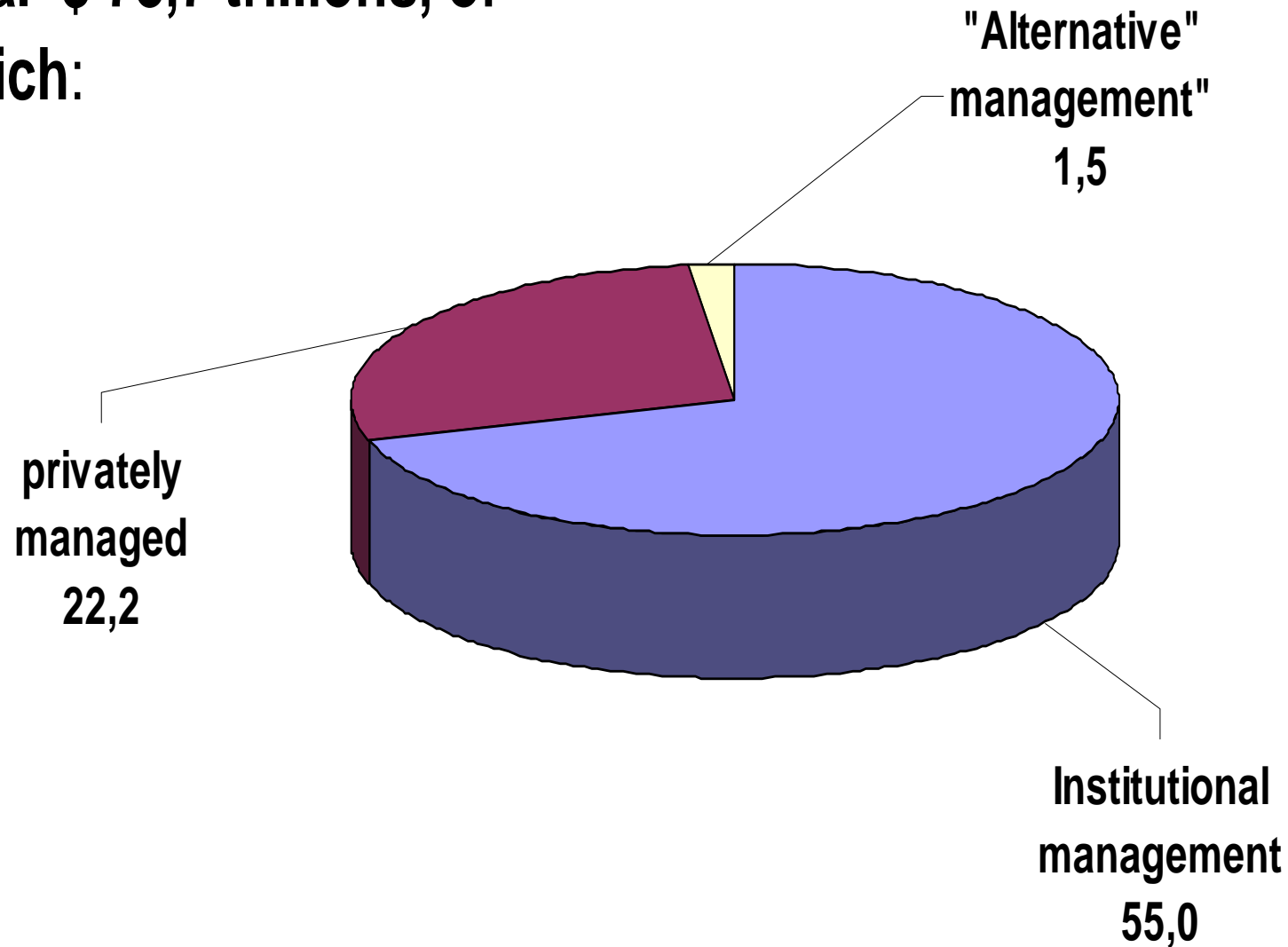
Institutional Investment 1992 - 2005



■ total	16	25,4	36,2	55
■ Pension funds	4,8	7,5	10,3	20,6
■ Insurance	6,3	9,4	11,5	16,6
■ Investment funds	3,4	6,2	11,3	17,8

Asset under Management, worldwide, 2005, \$ trillions

total \$ 78,7 trillions, of which:



Institutional Investors

Three groups

1. Pension Funds	\$ 20 trillions
2. Insurance:	\$ 17 trillions
3. Investment Funds	\$ <u>18 trillions</u>
Total:	\$ 55 trillions

Table 6 Largest global investment managers

assets under management,
as at 31 Dec 2004, \$bn

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: how it works

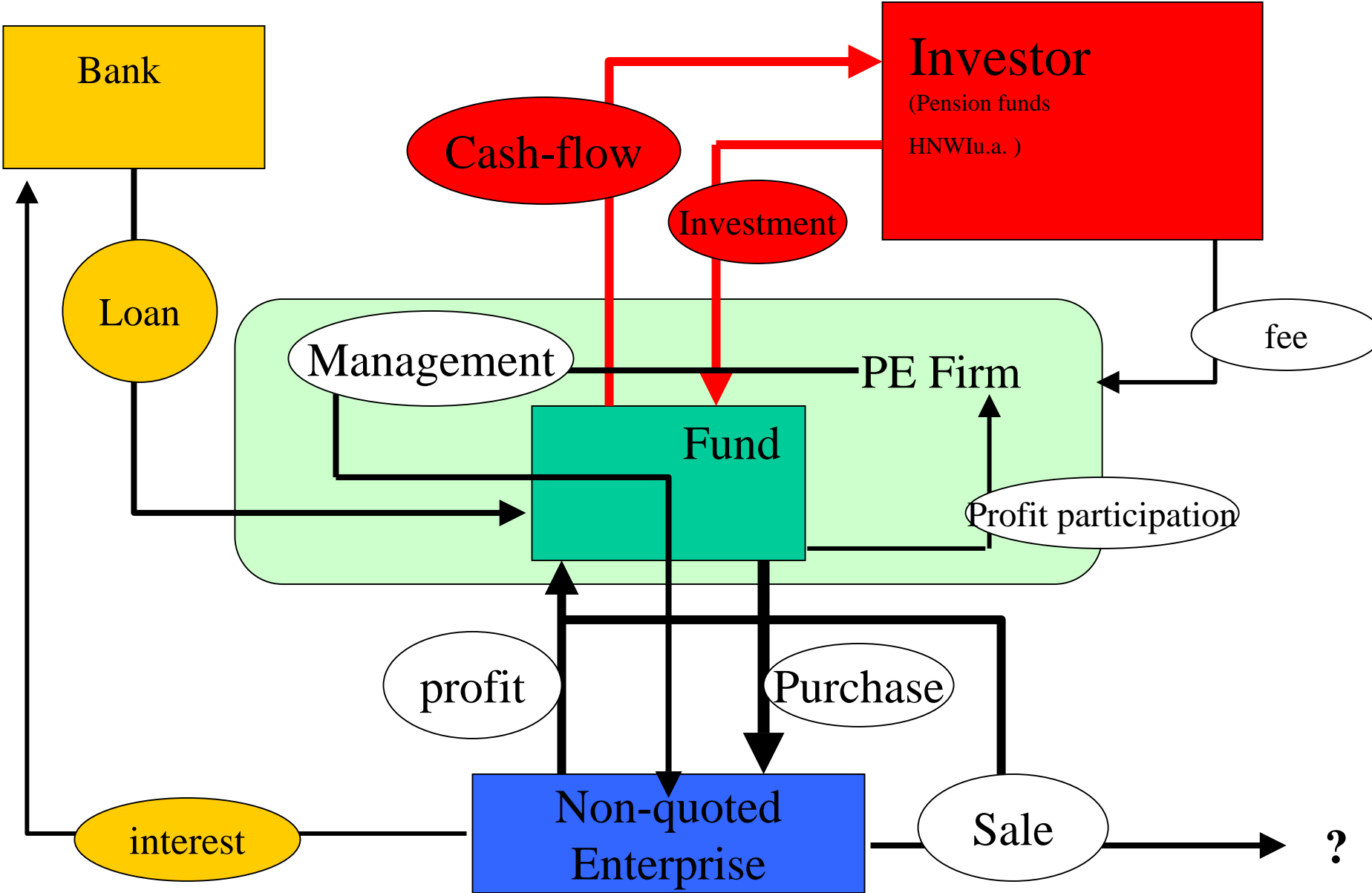


Table 1 Top 10 countries for private equity investments

2004, \$bn	Total investment value	% share	As % of GDP
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

Specifics of Private Equity

1. Limited number of ultimate investors
2. Offshore domiciliation
3. High leverage
4. Aktive management
5. Strategic perspective: sale after 2 -7 years

Higher return on equity via bank finance

Total investment 100 Mio €

- Equity 20

- Bank loan 80

- Cost of bank loan 8% = 6,4

Rate of return on Investment 10%

Return on Investment 10,0 Mio

- Cost of Bank loan 6,4 Mio €

= Return after interest 3,6 Mio €

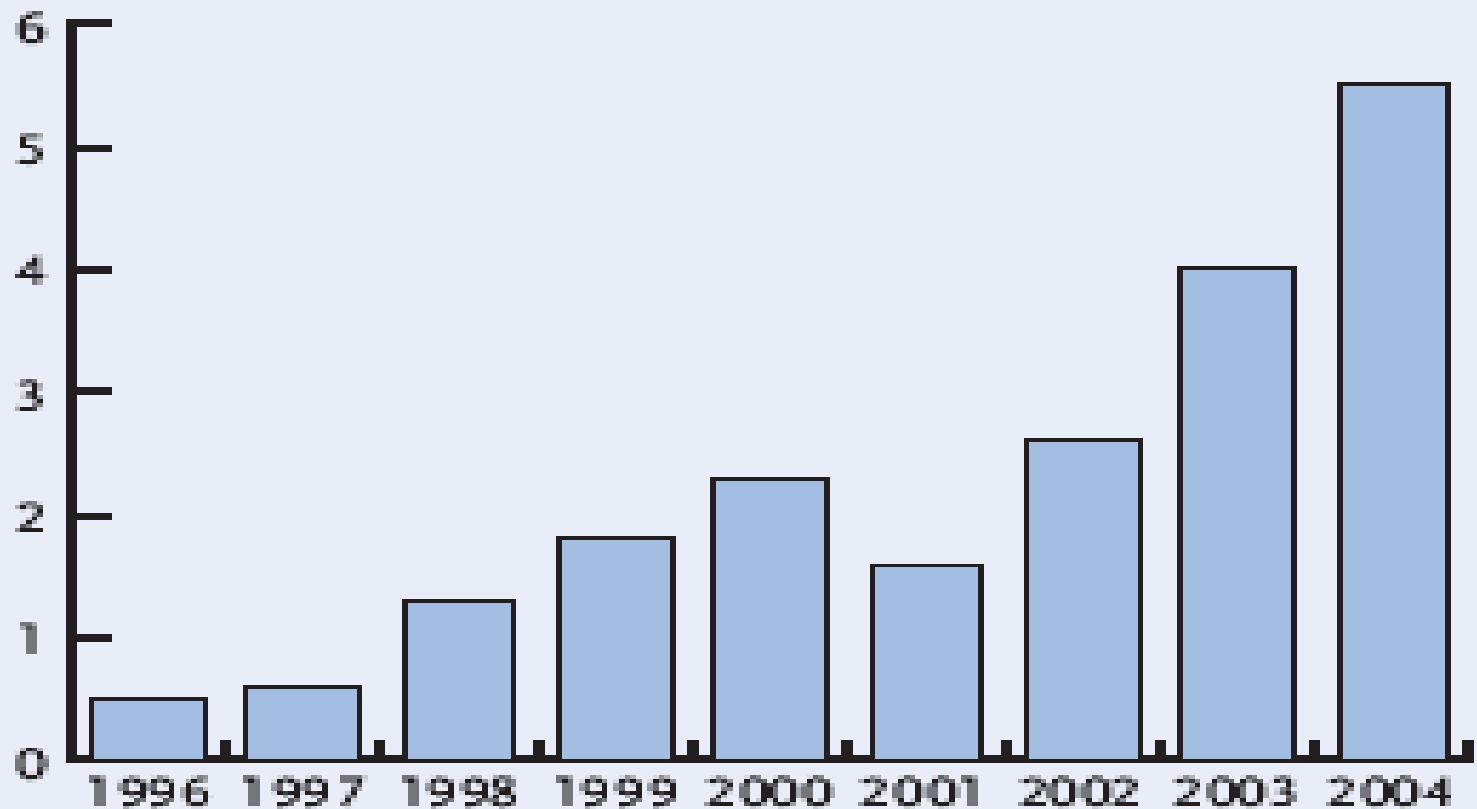
Rate of return on equity: 18%

Problems

1. Short-term strategies at the cost of employees and strategic investment
2. Financial overburdening through rising indebtedness
3. „Recapitalisation“ through extra-dividends and bonuses
4. Increasing problems of exit

Chart 7 Global private equity secondary market

Secondary transactions
\$bn by year of sale



Source: Lexington Partners; University of Nottingham

Hedge funds: how they work

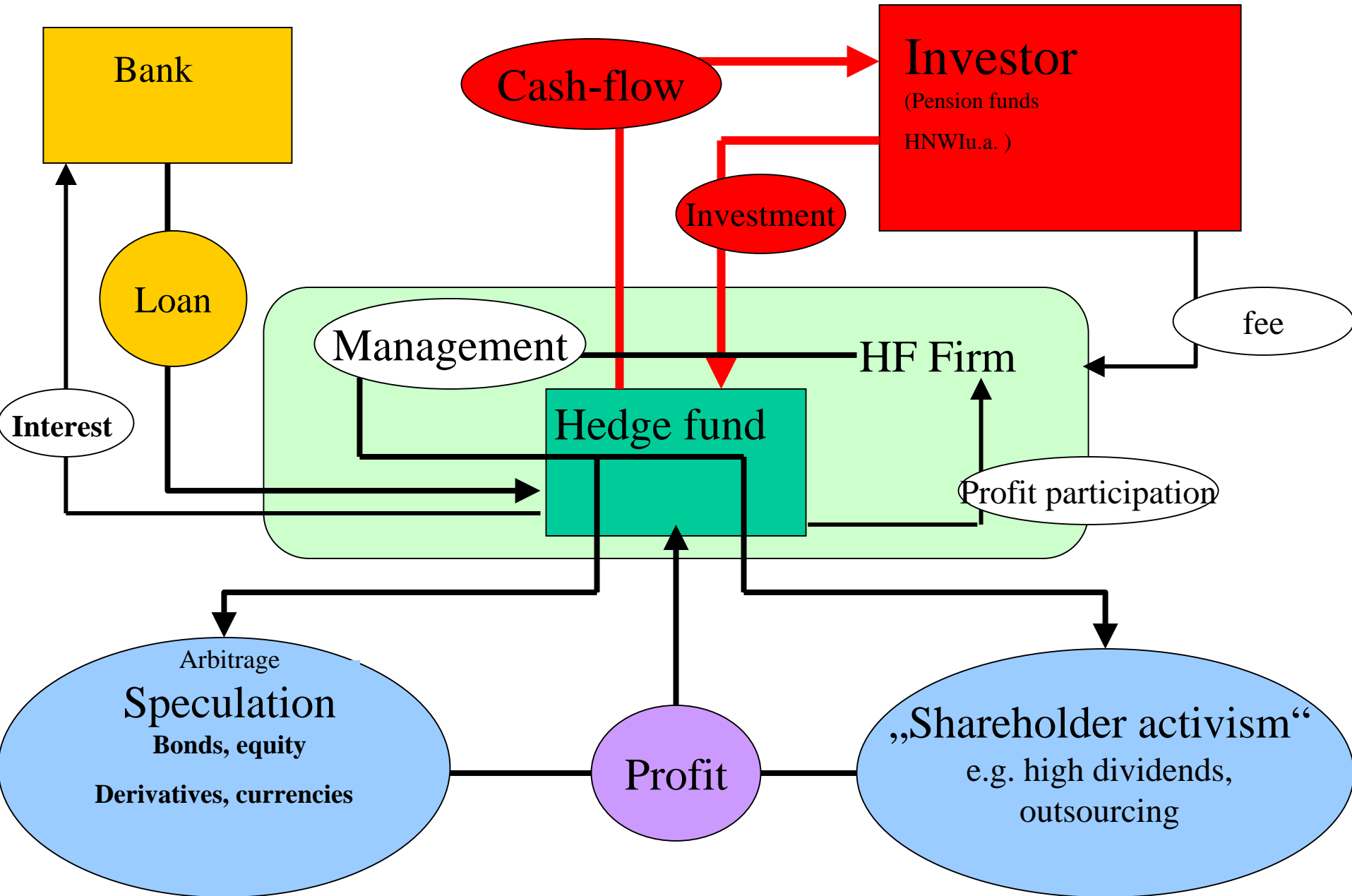
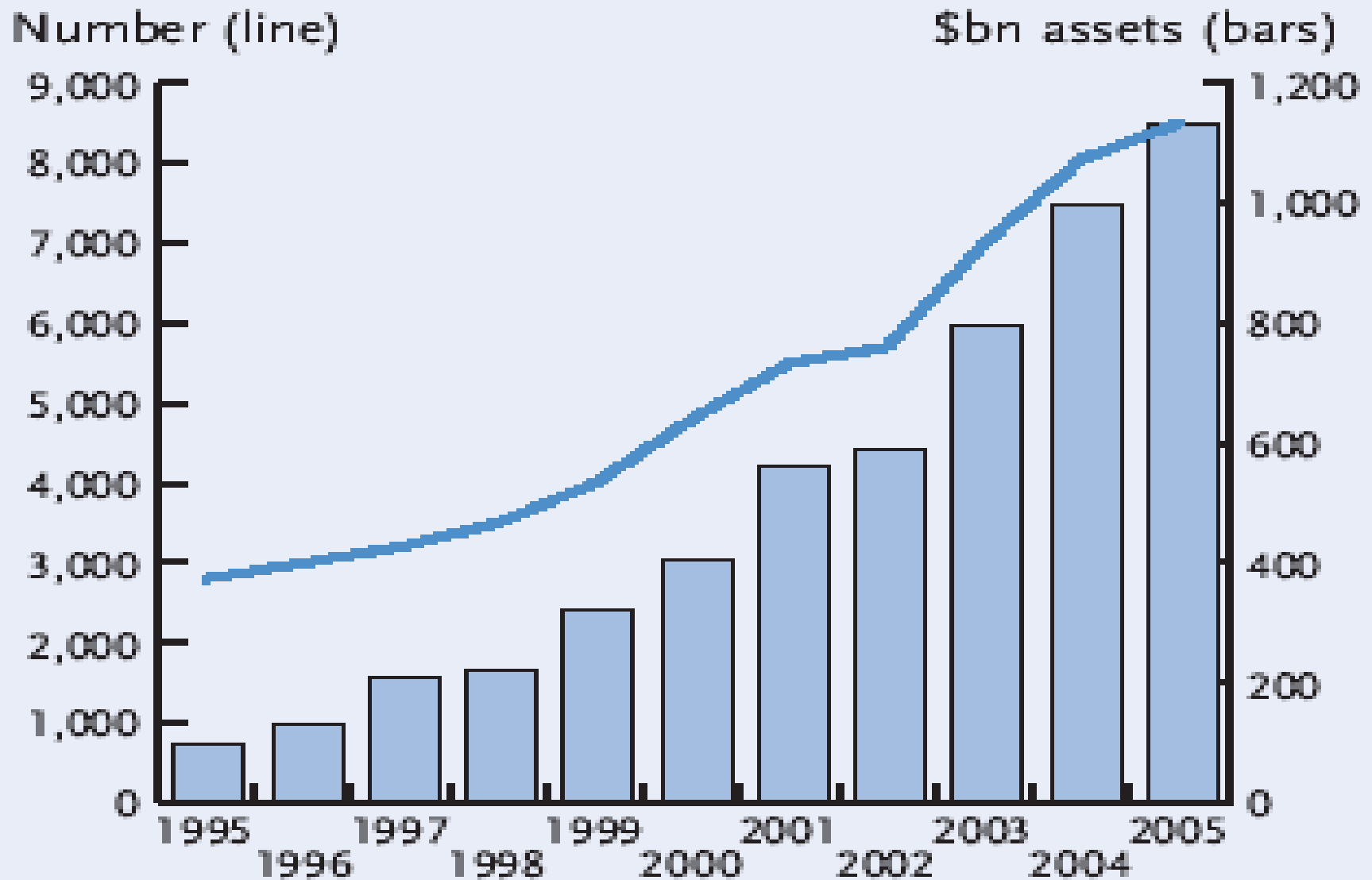


Chart 15 Global hedge funds



Source: Hennessee Group LLC; IFSL estimates for 2005

The largest Hedgefonds worldwide 2005

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

Specifics of Hedge funds

1. Offshore – domiciliation (>80%)
2. High barriers to entry (10 Mill.\$)
3. High fees and profit participation
4. Very high leverage (often >90%)
5. Strategies
 - Financial speculation
 - shareholder activism

Problems through Hedge funds

1. De-stabilisation through Speculation

(securities-, bank-, and currency crises)

2. Impact on corporate governance

(Shareholder Value Orientation)

Systemic Problems

1. Contagion to all financial investment through competition and proliferation
2. Enhanced financial instability (Securities-, bank-, and currency-crises)
3. Enhanced social inequality and suppression

Approaches to political control

1. Financial market related approaches

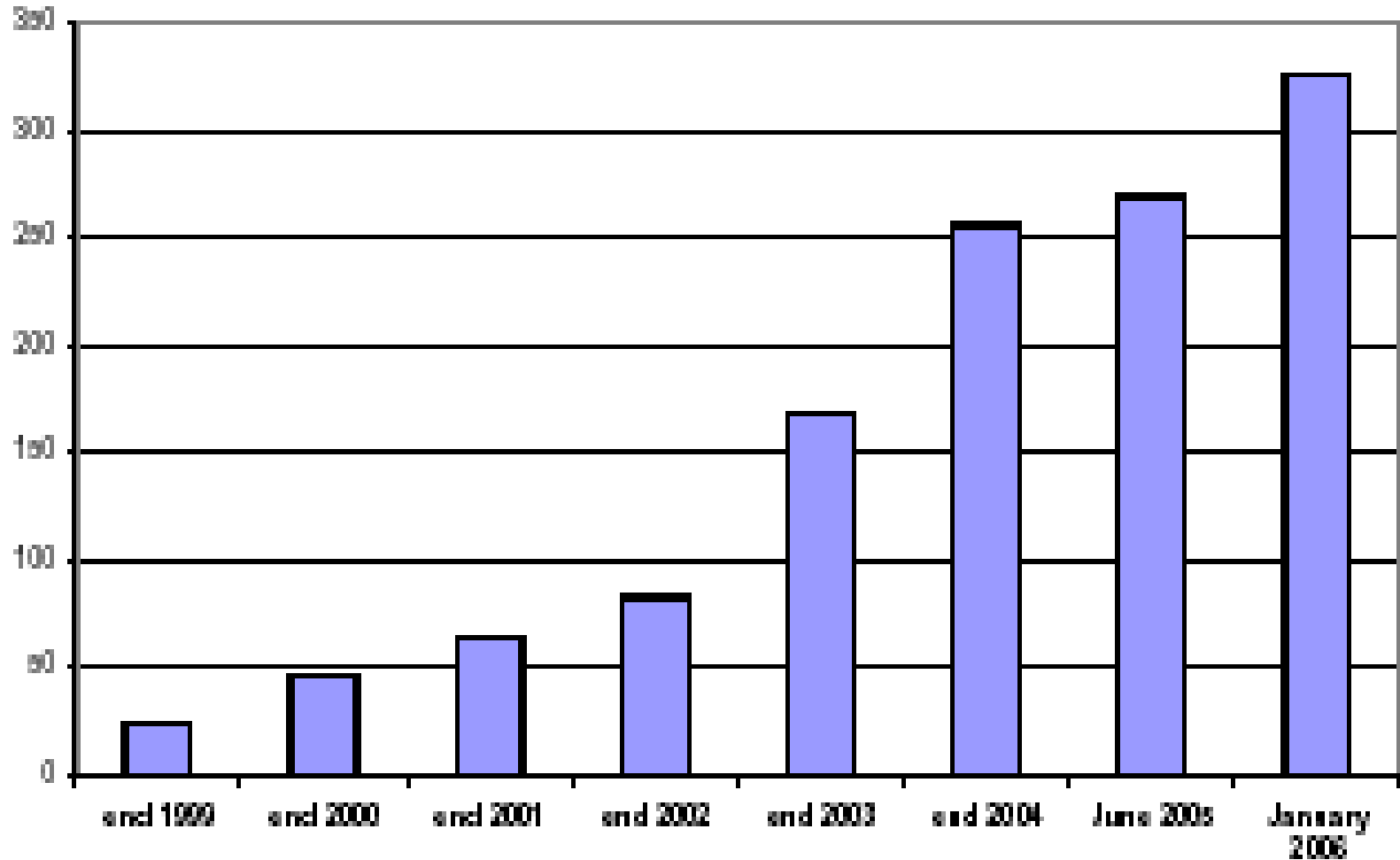
- **Abolition of tax-exemption for capital gains**
- **Prohibition of extra-dividends or bonuses as forms of early recapitalisation**
- **Restriction of leverage for PE and HF investment**
- **Positive discrimination of long-term securities holdings (double voting rights, or begin of voting rights after one year)**
- **Prohibition for institutional investors to invest in HF and PE**
- **Improvement of the public financial sector**

Approaches to political control

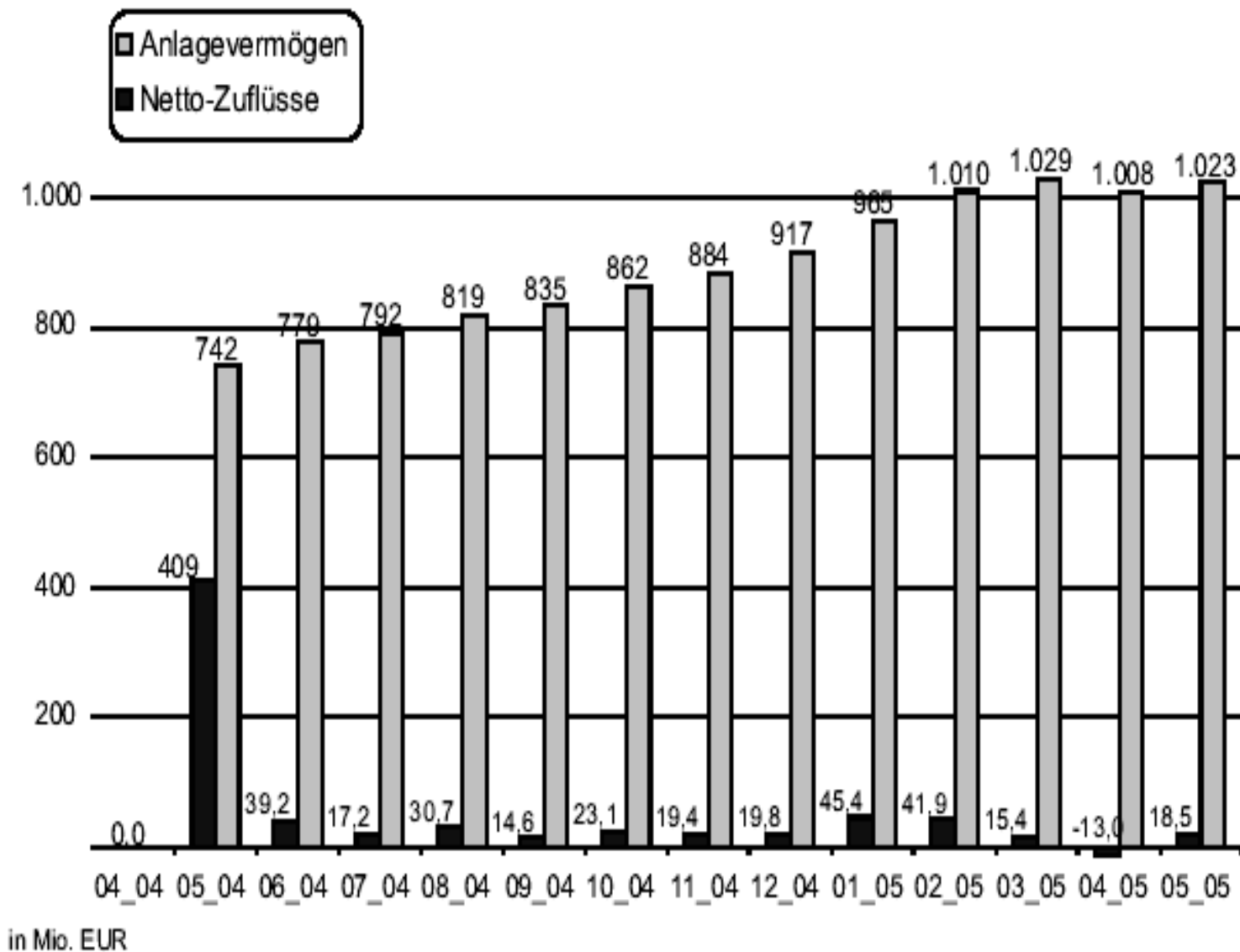
2. Further reaching approaches

- a. Democratisation of the corporation
- b. Higher taxation of profits and wealth and strengthening of the public sector
- c. Stop of the privatisation of public pension systems. Return to the public pay-as-you-go-system

AUMs by HFs located or managed from Europe (\$bn)



Fondsvolumen und Nettozuflüsse Hedge-Fonds Deutschland 2004/05



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

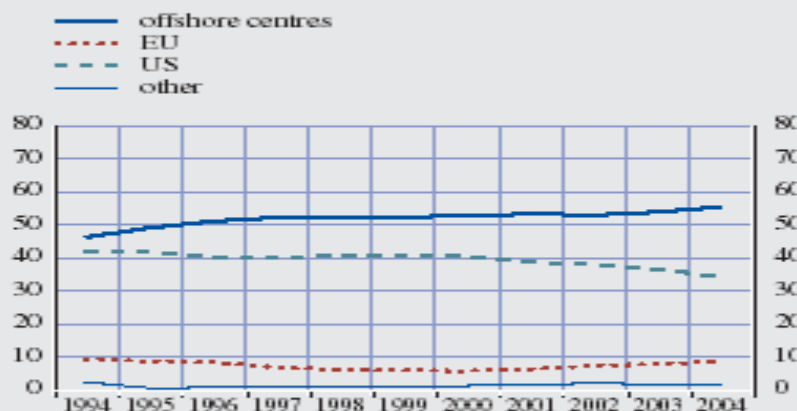
2004

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	Permira	Frankfurt	640 Mio.
GSW	Wohnungen	Cerberus, Whitehall	Frankfurt, London	450 Mio.
Duales System	Entsorgung	KKR	London	260 Mio.

Chart 1 Number of hedge funds globally by domicile

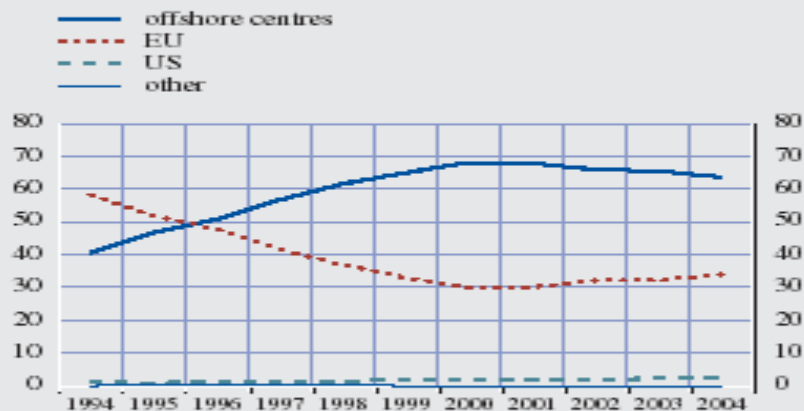
(% of total; end-of-year data)



Source: TASS database (30 June 2005 version).
Note: Only funds with reported (estimated) capital under management.

Chart 2 Number of EU hedge funds by domicile

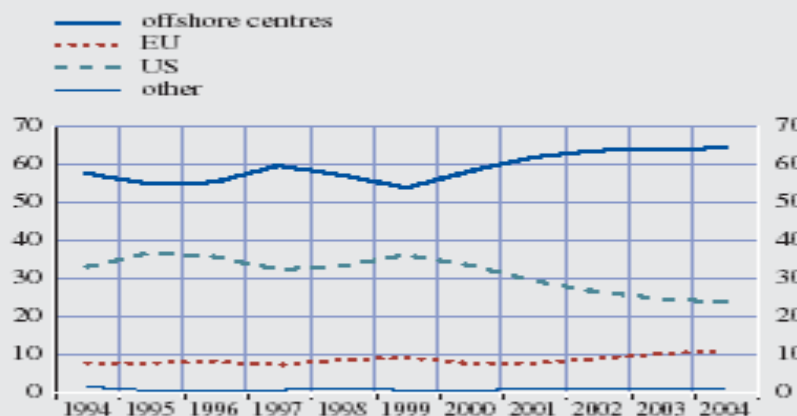
(% of total; end-of-year data)



Source: TASS database (30 June 2005 version).
Note: Only funds with reported (estimated) capital under management.

Chart 3 Capital under management of hedge funds globally by domicile

(% of total; end-of-year data)



Source: TASS database (30 June 2005 version).
Note: Only funds with reported (estimated) capital under management.

Chart 4 Capital under management of EU hedge funds by domicile

(% of total; end-of-year data)



Source: TASS database (30 June 2005 version).
Note: Only funds with reported (estimated) capital under management.

Spekulation

Auf fallende Kurse:

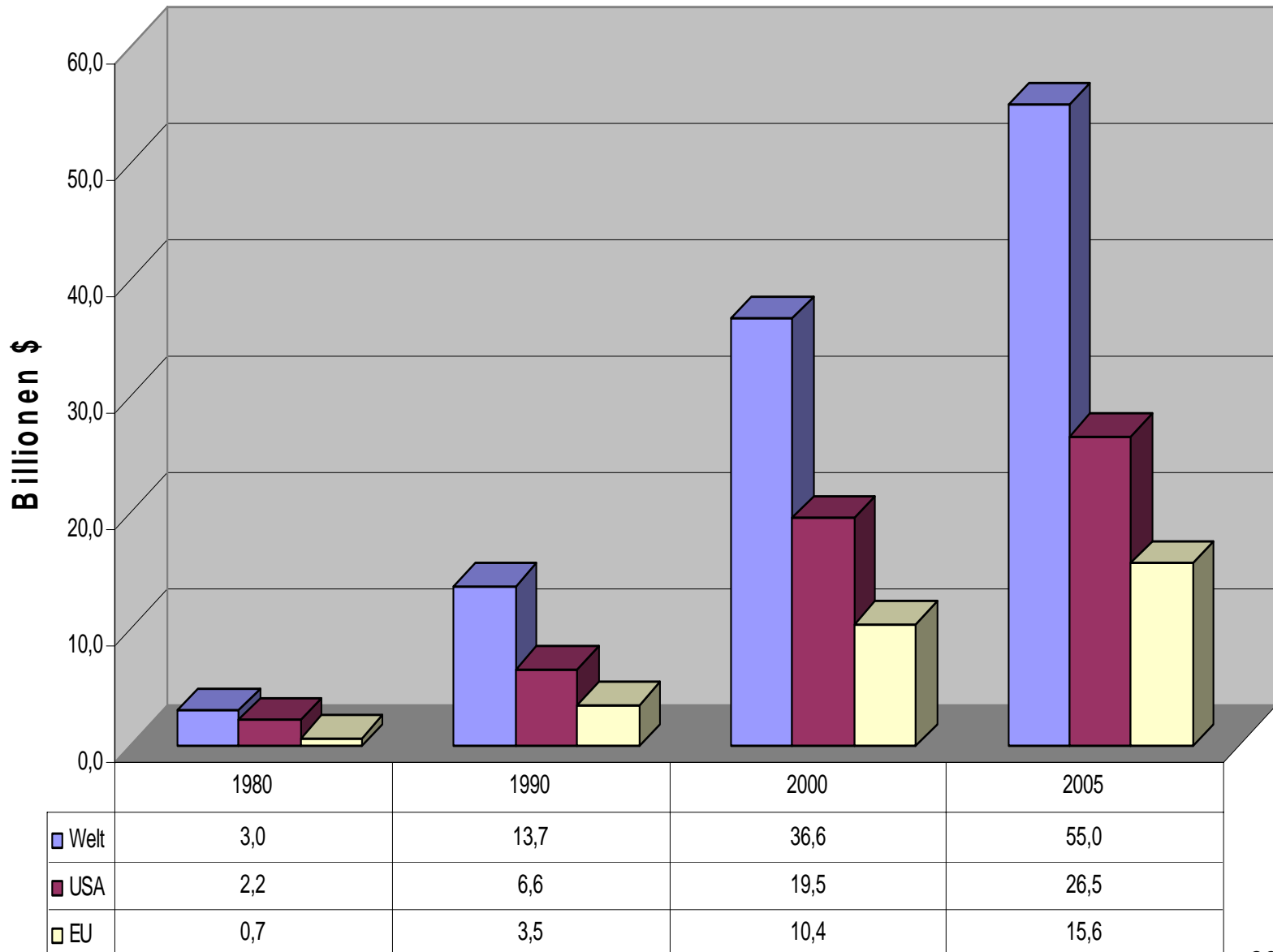
- Papiere auf Termin zu einem bestimmten, jetzt festgelegten (Basis-) Preis verkaufen, die man gar nicht hat und erst bei Fälligkeit (billiger) kauft
- Leihen und sofort verkaufen, später billiger zurückkaufen und zurückgeben
- Eine Option auf den Verkauf eines bestimmten Papiers auf Termin zu einem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

Spekulation

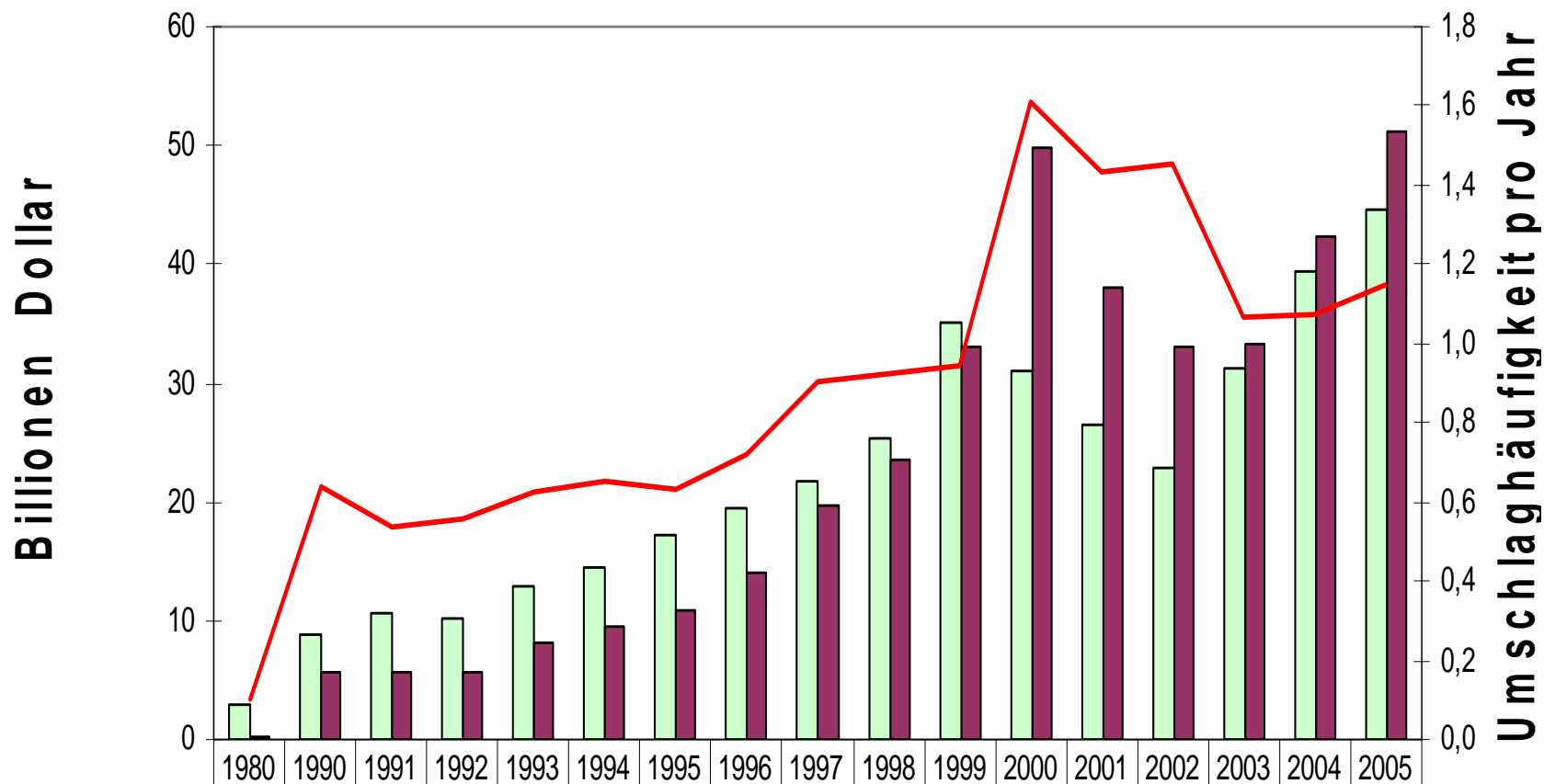
Auf steigende Kurse




- 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

Das von institutionellen Investoren angelegte Vermögen 1980 - 2005

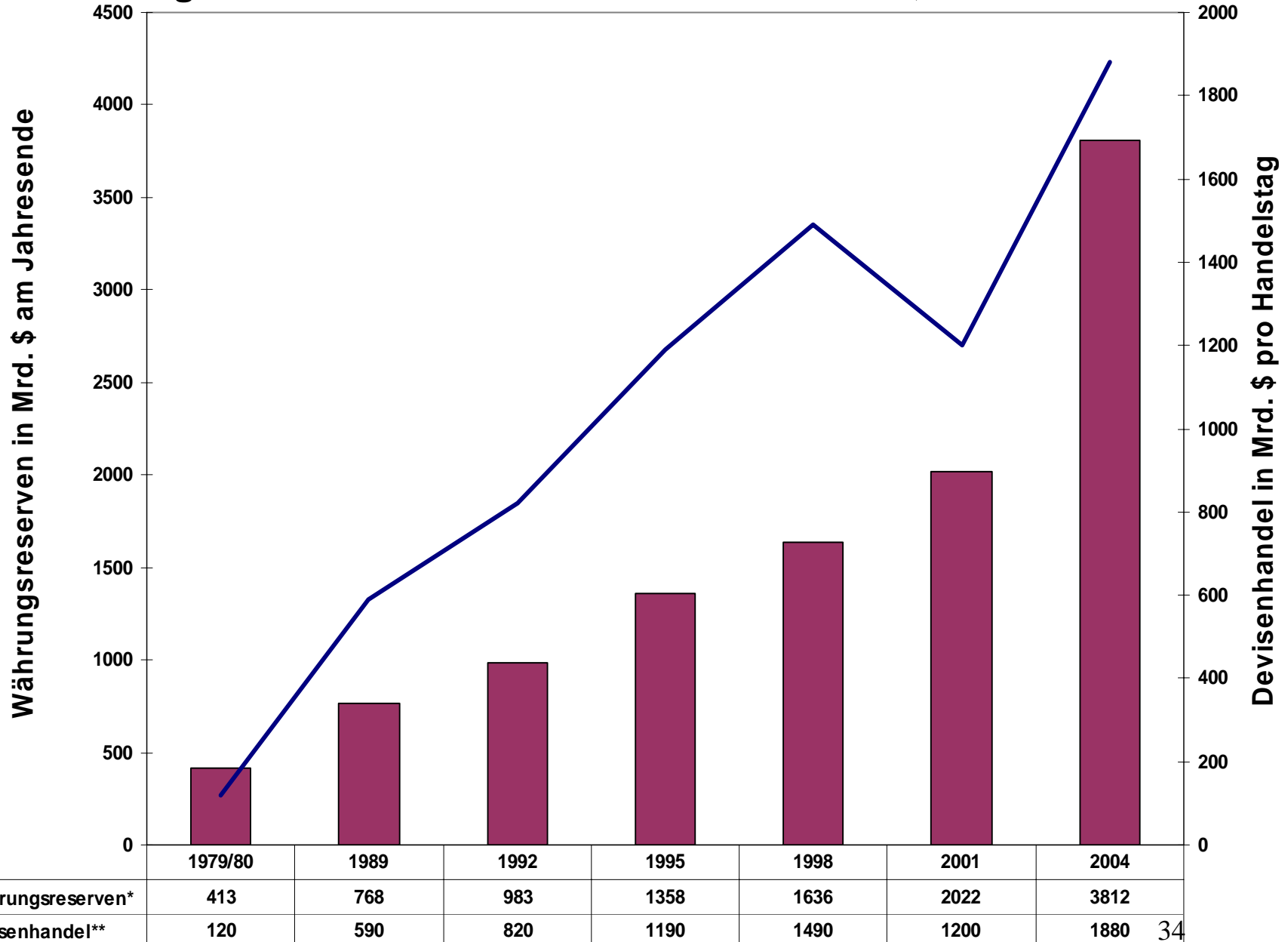


Aktienbestand und Aktienhandel weltweit, 1980 - 2005



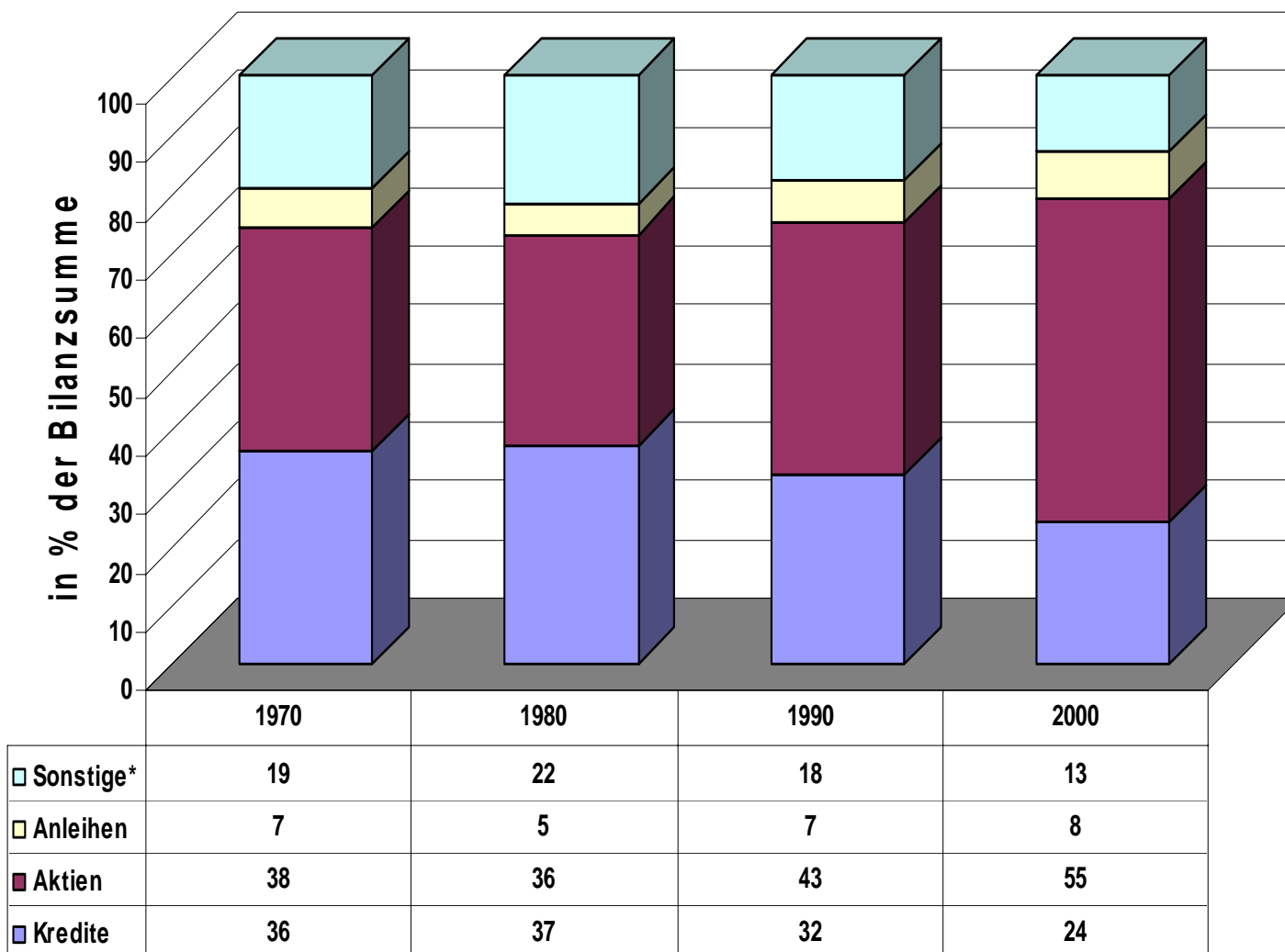
 Aktienbestand*	2,9	8,9	10,6	10,1	12,9	14,5	17,1	19,5	21,7	25,4	35,0	31,0	26,6	22,8	31,3	39,5	44,5
 Aktienhandel**	0,3	5,7	5,7	5,6	8,1	9,5	10,8	14,0	19,6	23,5	33,1	49,8	38,1	33,1	33,3	42,3	51,1
 Umschlaghäufigkeit****	0,1	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9	1,6	1,4	1,5	1,1	1,1	1,1

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



Ergebnisse

Die modernen Kapitalmärkte sind

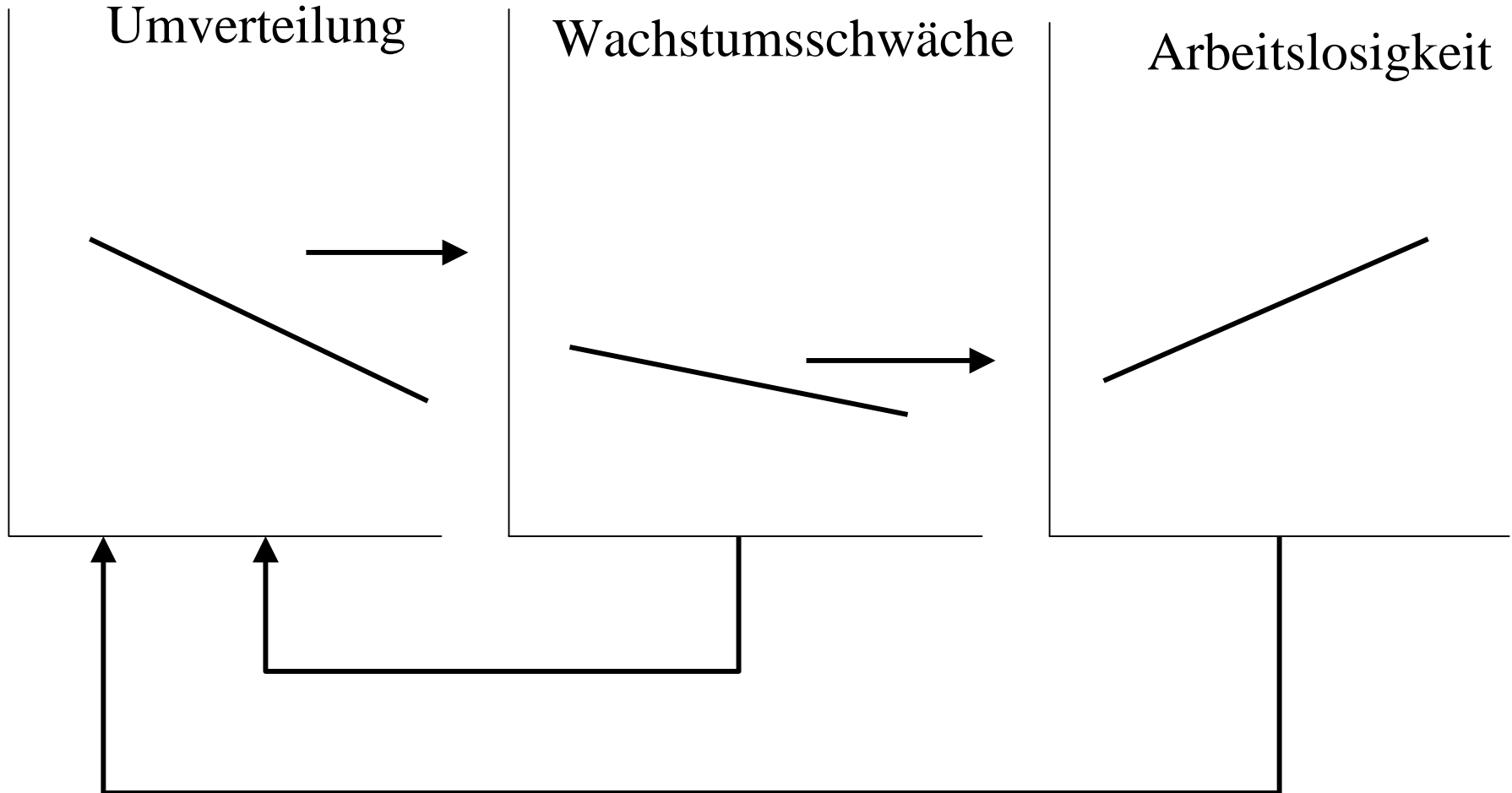
- überliquide,
- globalisiert, und
- dominiert durch Finanzanlagen und Handel mit Finanztiteln

Wer sind diese Finanzanleger und welche Strategien verfolgen sie?

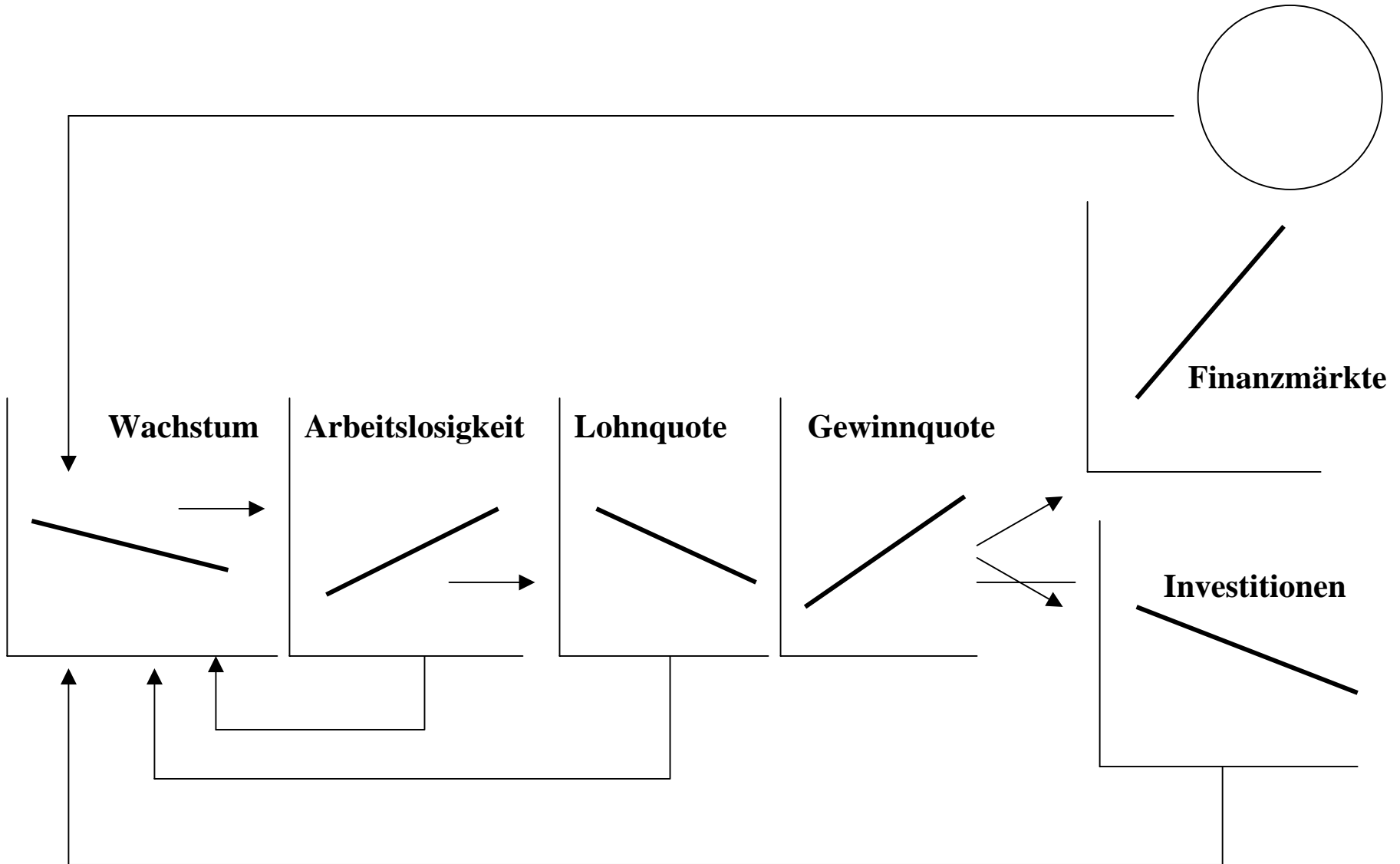
Liberalisierung des Kapitalverkehrs in den Mitgliedsländern der OECD

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

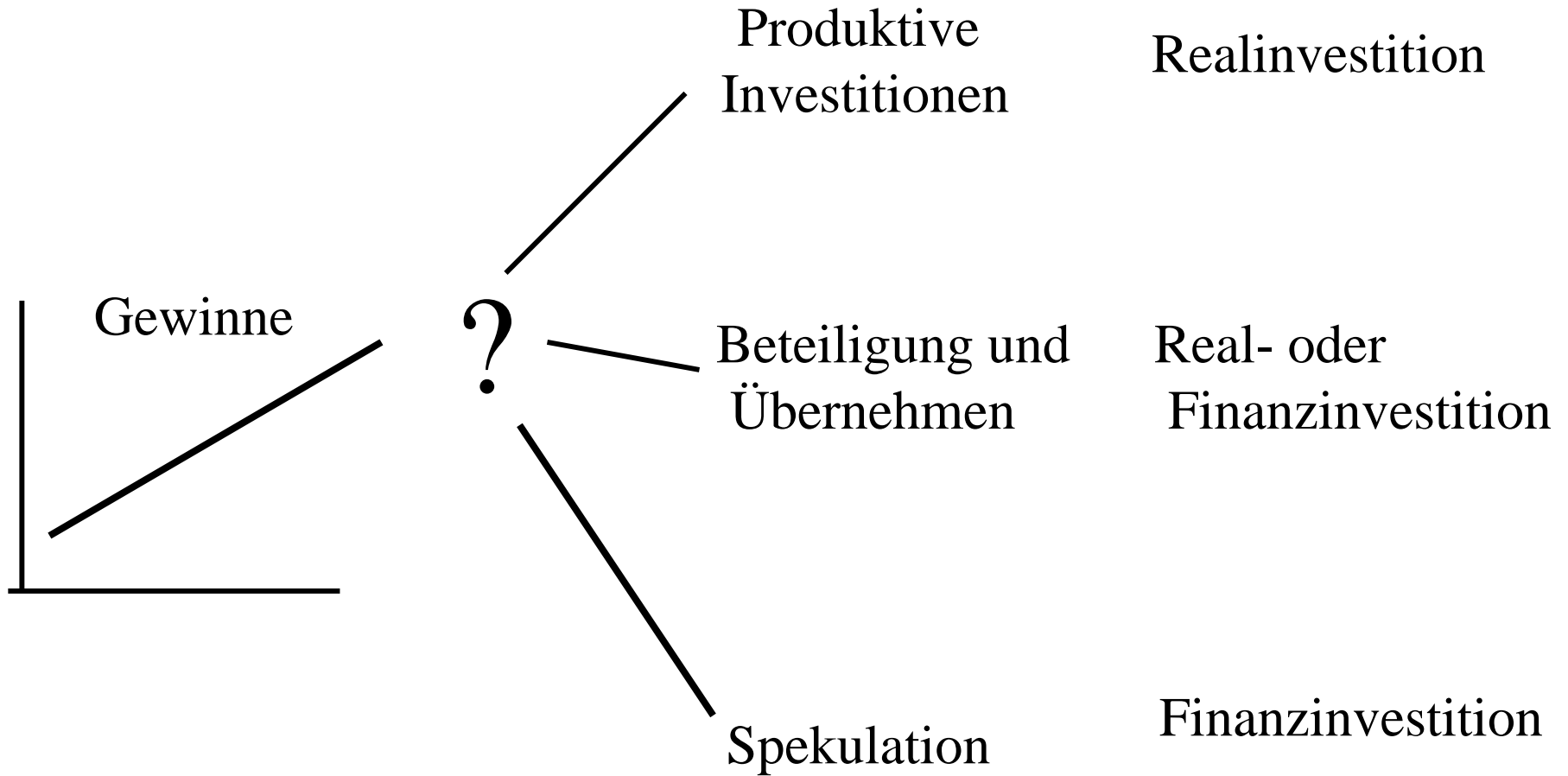
Teufelskreis aus Umverteilung, Wachstumsschwäche und Massenarbeitslosigkeit



Folgen von Wachstumsschwäche und Umverteilung: Explosion der -Finanzmärkte

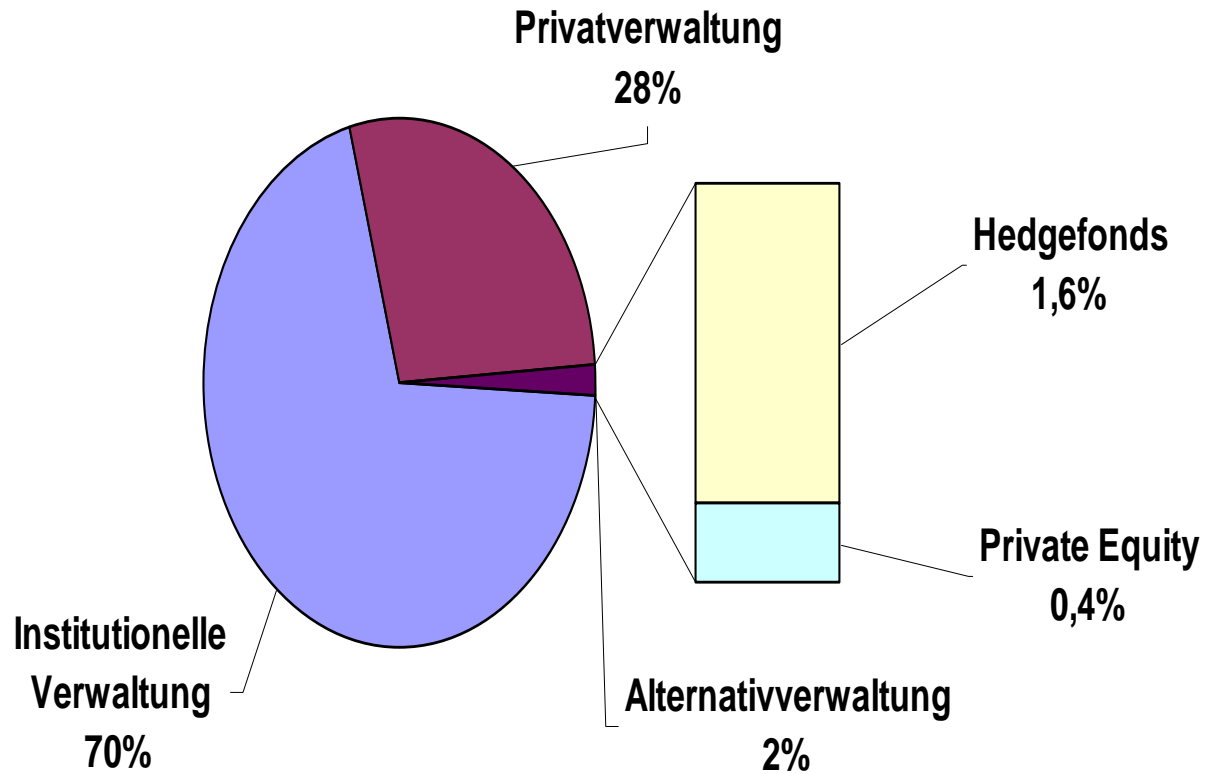


Was tun mit dem Finanzvermögen ?

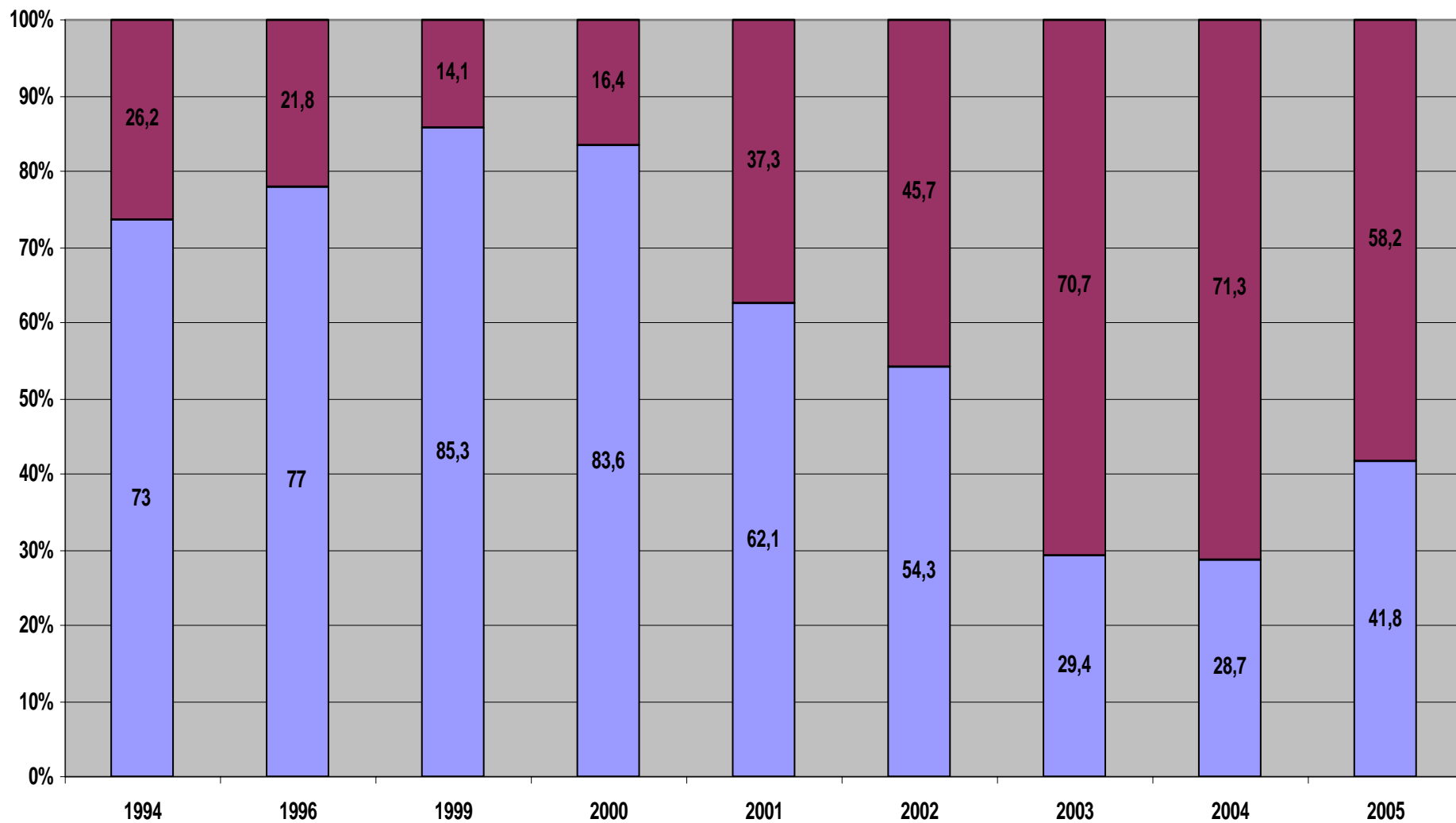


Weltweit verwaltetes Vermögen 2005

Anteile der Verwaltung



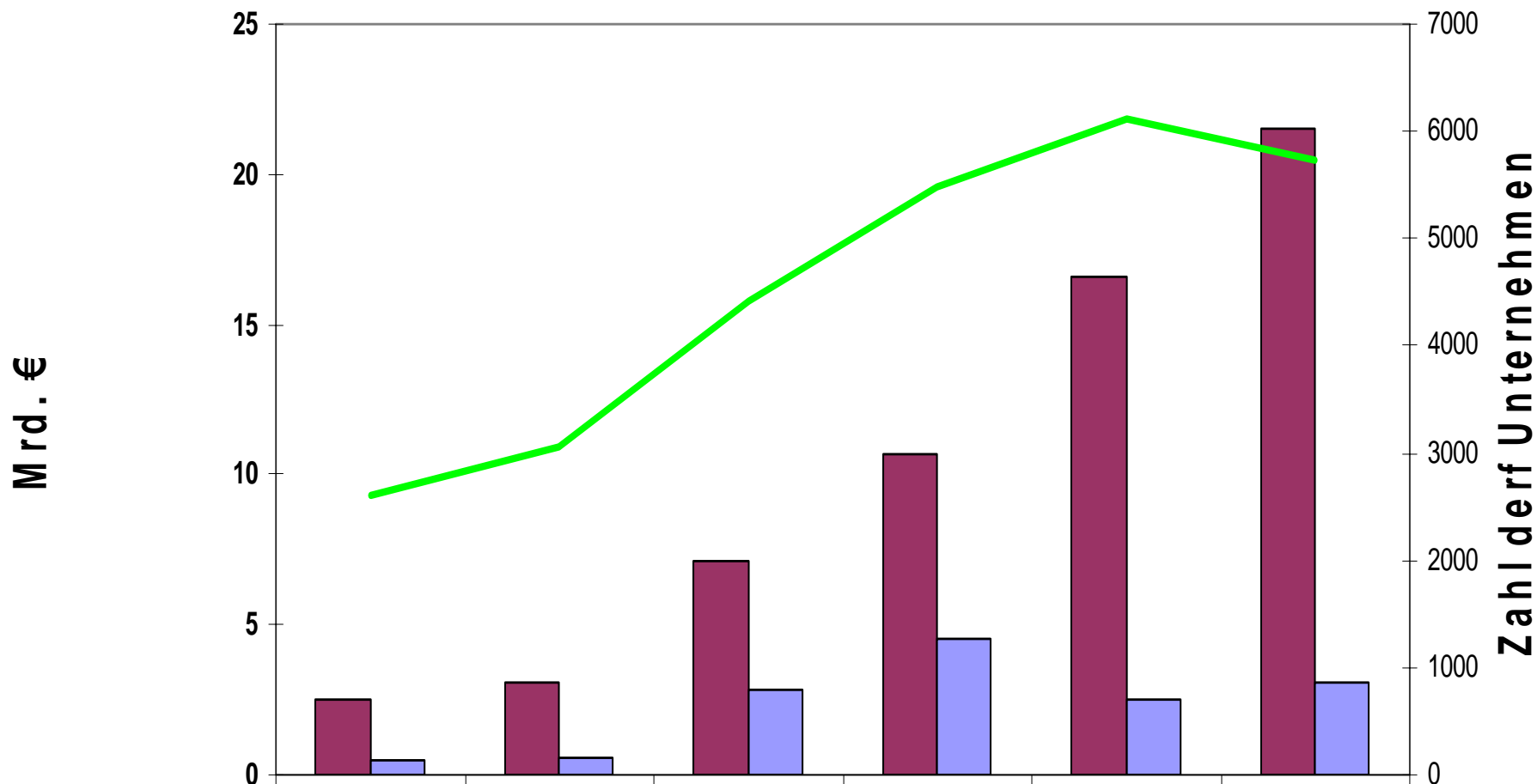
Verteilung der PE-Investitionen auf venture Capital und Buy-outs, 1994-2005



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

Private Equity in Deutschland, 1993 - 2005



	1993	1996	1999	2000	2002	2005
Portfolio	2,5	3,1	7,1	10,7	16,6	21,5
Investitionen	0,5	0,6	2,8	4,5	2,5	3,1
Zahl d Unternehmen	2609	3058	4420	5486	6112	5723

44

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 Beteilig.	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

Hedgefonds

Traditionelle Definition

Hedgefonds sind Vermögen, die von Banken und reichen Individuen kommen und von ihren Verwaltern – unter umfangreicher Nutzung von Krediten und Derivaten – in risikoreiche Wertpapiere und Währungen investiert werden.

Hedge funds: how they work

