

Honigbienen statt Heuschrecken

Die Finanzkrise bietet Beteiligungsfonds auch Chancen – aber nur den soliden Vertretern der Branche

Institutionelle Anleger haben in den letzten Jahren ihr Anlageuniversum auf viele unterschiedliche Assetklassen ausgeweitet. Dies ist unter Rendite- und Risiküberlegungen notwendig. Aktuell besteht jetzt die Gefahr, dass im Schlepptau der Finanzmarktkrise diese positive Entwicklung abgebremst wird.

Durch eine wenig sachkundige öffentliche sowie eine populistische politische Diskussion kommt es zu einer undifferenzierten Darstellung der Zusammenhänge zwischen der Subprime-Krise und Private-Equity-Investments.

So wird in der öffentlichen Diskussion vernachlässigt, dass die aktuelle Konstellation für den Private-Equity-Markt durchaus positive Effekte hat. Experten und Brancheninsider sehen in der Kreditklemme Chancen für eine Marktberuhigung und günstige Kaufpreise für Unternehmen. Eigentlich spricht nun alles für gute Zeiten für die soliden „Honigbienen“ unter den „Heuschrecken“! Anbieter, die sich in der Vergangenheit nur über die Höhe ihrer Angebote und entsprechende Kredithebelung positioniert haben, werden nun von den Investoren verdrängt, die auf der Basis eines soliden Eigenkapitaleinsatzes ihre Rendite durch Steigerung der Unternehmensperformance erzielen.

Nach den teilweise überhitzten Auktionsprozessen des vergangenen Jahres reduziert sich der Wettbewerb somit um ein gutes Stück, und die Fondsmanager erhalten wieder mehr Zeit und Ruhe für die bestmögliche Prüfung der Unternehmen. Vertragliche Absicherungsmechanismen und Einbeziehung von Risikoprämien in die Unternehmensbewertung stehen wieder stärker im Mittelpunkt von Verhandlungen als in den vergangenen Jahren. Letztendlich ist diese Entwicklung ebenso richtig wie wichtig.

Die Verkaufsaktivitäten der Private-Equity-Häuser bleiben von der aktuellen Marktentwicklung weitgehend unbeeinträchtigt. Anders als Hedge-Fonds engagieren sich Private-Equity-Gesellschaften eher längerfristig. Für sie besteht kein Druck, Beteiligungen zu einem bestimmten Zeitpunkt zu veräußern. Und anders als bei börsennotierten Aktien findet auch keine tägliche Bewertung statt. Häufig geschehen Veräußerungen über Verkäufe an strategische Investoren, die für die passenden Unternehmen dann auch einen strategischen Preis bezahlen.

Ganz ungeschoren kommt die Branche freilich nicht davon. Im Large-Buy-out-Segment mit Volumina von mehr als zwei Milliarden

Euro werden Einschränkungen aufgrund der Bankenkrise bis auf Weiteres spürbar sein; schon im vierten Quartal des Jahres 2007 wurde keine Transaktion mehr in diesem Segment durchgeführt. Die Syndizierung der Kredite war nicht mehr erfolgreich, so dass die Konsortialführer das volle Risiko in den eigenen



DIETHARD B. SIMMERT

ist Professor an der International School of Management (ISM), Dortmund u. Frankfurt

Büchern haben. Der Trend hin zu immer größeren Transaktionswerten wurde vorerst eingedämmt.

Auch wurden anstehende Börsengänge von Portfolio-Unternehmen aktuell verschoben oder sogar gänzlich abgesagt. Zu schwierig ist das momentane Börsenumfeld. Genauso werden notierte Private-Equity-Gesellschaften über ihren Aktienkurs in den Strudel der Subprime-Krise gezogen. Während ungelistete Fonds traditionell eine niedrige Korrelation zu anderen Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen aufweisen, bleibt bei notierten Fonds die

Korrelation zum Börsengeschäft nicht aus. Carlyle-Gründer David Rubenstein, einer der prominentesten Private-Equity-Manager, geht trotz der „Katerstimmung“ auf den Finanzmärkten aber davon aus, dass die Renditen seiner Branche auch künftig deutlich über denen des Aktienmarkts liegen werden.

Auch wenn ein Abschwung in dem Transaktionsvolumen im vierten Quartal 2007 deutlich sichtbar war, so wurde dieser Rückgang jedoch vor allem durch den Einbruch bei den großen Transaktionen verursacht. Die Anzahl der Transaktionen blieb selbst im schwierigen vierten Quartal nahezu stabil.

Insgesamt war 2007 ein weiteres Boomjahr für die Beteiligungsbranche. Das generelle Geschäft der Private-Equity-Firmen liegt letztendlich nicht bei den Megatransaktionen. Knapp 90 Prozent des Gesamtvolumens der Transaktionen in Europa liegt im Small- und Mid-Market-Segment. Hier wird mit deutlich mehr Eigenkapital und geringerem Fremdkapitaleinsatz gearbeitet. Zudem finanzieren in diesem Bereich vor allem regionale Kreditinstitute, die von der Krise meist weniger stark betroffen sind.

Die Bonität und Gewinnsituation der Unternehmen sind zudem heute weitaus besser als vor ein paar Jah-

ren. Gerade erfahrene Private-Equity-Investoren, die auch schon andere Konjunkturzyklen gesehen haben, profitieren – bedingt durch langjährige Verbindungen – vom aktuellen Marktumfeld. Vor allem im Mittelstand wird Private Equity auch zukünftig eine Erfolgsgeschichte bleiben, dafür dürfte nicht zuletzt schon die wachsende Nachfolgeproblematik sorgen.

Nach dem ersten Quartal 2008 lässt sich sagen, dass die Stimmung in der Private-Equity-Branche generell gut bis optimistisch ist. Insgesamt wird erwartet, dass sich vor allem der Mid-Market auch 2008 positiv entwickeln wird.

Leider verunsichert die Verknüpfung von Private Equity und Bankenkrise potenzielle Investoren zusätzlich. Dabei ist die positive Wirkung von Private Equity auf die Portfolio-performance durch empirische und wissenschaftliche Studien über lange Zeiträume erwiesen. Anbieter, die sich konsequent auf den Mittelstandsmarkt ausgerichtet haben und bereits seit Jahren eine risikoaverse, stark diversifizierte Dachfondsstrategie mit beachtlicher, stabiler Performance verfolgen, bieten einen unkomplizierten Einstieg in eine Anlageklasse, die sich gerade im aktuellen Marktumfeld lohnt.

gastautor@handelsblatt.com