

Private Equity Modell ist robust

Die Vermögensanlage in die alternative Assetklasse Private Equity bietet sowohl institutionellen als auch privaten Investoren die Option der Wertsteigerung des von ihnen anzulegenden Vermögens.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Private Equity sind günstig. Der regulatorische Gegenwind, der der Branche derzeit auf Grund der jüngst verabschiedeten Richtlinie zur Regulierung alternativer Investmentfonds-Manager (AIFM) entgegenweht, sollte geneigte Investoren eher beflügeln, zielen die neuen regulatorischen Anforderungen doch vor allem auch auf den Schutz des Investoren ab.

finanzwelt diskutierte im Rahmen eines Roundtables gemeinsam mit renommierten Marktteilnehmern über die gegenwärtige Situation der Anlageklasse Private Equity und deren Zukunft.

Christian Brezina, Executive Director, Head of Private Equity WealthCap

Tjark Goldenstein, Vorstand Ökorenta AG

Horst Güdel, Vorstand RWB AG

Dr. Matthias Kromayer, Vorstand der MIG Verwaltungs AG

Klaus Ragotzky, Geschäftsführer FIDURA Capital Consult GmbH

Georg Schneider, Geschäftsführer BVT Beratungs-, Verwaltungs- und Treuhandgesellschaft mbH

Der Tenor stimmt positiv. Eine verbesserte Kommunikationsstrategie und die Bereitschaft der Investoren zum antizyklischen Investment sind zentrale Kernforderungen. **Georg Schneider**, Geschäftsführer BVT, kommentierte das aktuelle Marktgeschehen dieser Anlageklasse wie folgt: „Der Bereich Private Equity ist spannender denn je. Vor zwei bis drei Jahren haben wir am Markt eine Übertreibung gesehen, die Marktteil-

nehmer anzog, die reine Finanzakrobatik betrieben haben. Diese Player sind mittlerweile vom Markt verschwunden. Wir sehen eine Rückbesinnung auf das klassische Private Equity Geschäft, nämlich mehrheitliche Beteiligungen an soliden Unternehmen einzugehen, deren Wert über Verbesserung der Managementleistung bzw. Umstrukturierung der Geschäftsausrichtung gesteigert wird. Diese Unternehmen können heute zu deutlich günstigeren

Preisen erworben werden als vor der Krise. **Klaus Ragotzky**, Geschäftsführer der FIDURA Capital Consult GmbH, ist der Ansicht, dass die Branche angesichts der veröffentlichten Zahlen des VGF ihr Licht nicht ganz unter den Scheffel stellen sollte, gibt jedoch zu bedenken, dass Private Equity für den Privatanleger nach wie vor ein Buch mit sieben Siegeln sei und ergänzt, dass sich viele Vertriebsmitarbeiter damit schwer tun würden, diese Anlageklasse dem Anleger zu vermitteln. Für die Beurteilung sei letztlich der Track Record, das bedeutet der Verweis auf das, was man bereits erreicht habe, ausschlaggebend.

Dass ein spürbarer Aufwärtstrend, wenngleich auf niedriger Basis, zu verzeichnen ist, verdeutlichen auch aktuelle Daten des Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK). Sollte sich die Entwicklung fortsetzen, dürfte am Jahresende ein Investitionsvolumen von 4 bis 4,5 Mrd. Euro zu Buche stehen, schätzt der Verband. Dies hängt aber noch davon ab, ob es noch größere Transaktionen geben werde. Trotz der Erholung bedeute dies jedoch immer noch eine Halbierung gegenüber 2008, als 9,3 Mrd. Euro investiert wurden, kommentiert der BVK die Zahlen.



Georg Schneider
Geschäftsführer BVT



Klaus Ragotzky
Geschäftsführer
FIDURA Capital
Consult GmbH

Im dritten Quartal erreichten die Engagements 1,02 Mrd. Euro in 388 Unternehmen, was einem Plus von gut einem Drittel entspricht. Im bisherigen Jahresverlauf summieren sich die Investitionen auf 3,3 Mrd. Euro in 938 Firmen und übertreffen damit das Vergleichsergebnis von 2009 (1,48 Mrd. Euro). Top-Performer, so der Eindruck, bleiben dem Private Equity Modell treu. Diese Wahrnehmung bestätigt sich bei den Teilnehmern des Roundtables.

Tjark Goldenstein, Vorstand der ÖKORENTA AG, weist auf einen zentralen Punkt hin, der letztlich an der mangelnden Kenntnis über dieses Anlageinstrument ansetzt. Die Frage laute doch, in welchem Segment augenblicklich Geld zu verdienen sei, so der in Aurich beheimatete Unternehmer. Allerdings, und mit dieser Meinung findet er breite Zustimmung in der Runde, sei Private Equity für viele Vermittler etwas Exotisches. Diesem Statement pflichtet **Christian Brezina**, Executive Director, Head of Private Equity bei WealthCap, zu und verdeutlicht die Kernbotschaft für die Branche: „Dem Vertriebspartner und Endanleger zu vermitteln, dass Private Equity etwas ist, das Werte schafft.“

Es gelte, Überzeugungsarbeit zu leisten und „back to the roots“ zu kommen, so Brezina. Für die Zukunft sei es darüber hinaus essentiell, Partner zu finden, die operatives Know-how mitbringen und zum Beispiel Gespür für die Erschließung neuer Märkte hätten. **Horst Güdel**, Vorstand der RWB AG, verweist eindrucksvoll auf die Verursacher der Wirtschafts- und Finanzkrise. Private Equity sei hierfür keineswegs verantwortlich. Er findet es bedauernd, dass bezüglich Private Equity so wenig Initiativen von den großen Emissionshäuser kämen, die das Thema vorantreiben könnten. Die Anlageklasse habe sich insbesondere unter dem Gesichtspunkt der Risikostreuung für Initiatoren von geschlossenen Fonds bewährt.

Die Mär von bösen Heuschrecken. Diese Einlassungen finden Bestätigung in aktuellen Studien. Forscher der Universitäten Bonn, München und Aberdeen haben nachgewiesen, dass die als verschrienen „Heuschrecken“ den Unternehmenswert steigern und neue Arbeitsplätze schaffen. Über 50 börsennotierte Firmen wurden unter die Lupe genommen, bei denen ein Finanzinvestor mindestens 5 % der Anteile erworben hatte. Das Ergebnis der Forscher: Heuschrecken sind besser als ihr Ruf.

Positiv gestimmt zeigt sich auch **Dr. Matthias Kromayer**, Vorstand der MIG Verwaltungs AG, die auf Venture Capital fokussiert ist. Nach seiner Meinung habe sich aus Sicht der Anleger das private Venture Capital von der Krise des Kapitalmarkts entkoppelt. Das Fundraising laufe deshalb wie schon im vergangenen Jahr sehr gut, gleichwohl sei eine Verunsicherung im Markt spürbar. „Auf der Seite der Investition haben wir das Problem, europaweit finanzkräftige Co-Investoren zu finden. Damit können die Branchen, in die wir investieren, nicht nachhaltig aufgebaut werden“, fügt Dr. Kromayer an.

„Private Equity schafft Arbeitsplätze“, so der einhellige Tenor der Anwesenden. „In einigen Bereichen geht es ohne Private Equity nicht voran“, ergänzt Goldenstein. Private Equity käme in den Medien zu schlecht weg und hier sei eine Risikoanalyse der einzelnen Assetklassen von Nöten. In 74 % der Fälle im Top-Quartile der Private Equity Exits in den Jahren 2006 bis 2009 kam es nicht zu einem Wechsel der CEO-Position, so neueste Erkenntnisse der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young. Die Identifikation mit den Portfoliounternehmen und deren Produkten und Dienstleistungen müsste für das nachhaltige Verständnis der Anlageklasse im Fokus stehen, stellt Ragotzky fest und fügt an, dass vorhandene Berührungspunkte mit gezielten Aktionen wie Anlegertagen, an denen die jeweiligen Unternehmen zum Dialog bereit

**Private Equity-Deals in Europa
(Volumen in Mrd. Euro)**

Zeitraum	Volumen	Zahl der Transaktionen
2. Quartal 2009	4,6	234
3. Quartal 2009	11,1	258
4. Quartal 2009	10,3	235
1. Quartal 2010	11,4	254
2. Quartal 2010	13,8	300
3. Quartal 2010	23,9	234

Quelle: Private Equity Barometer Q3 2010, Private Equity Insight



Tjark Goldenstein
Vorstand Ökorenta AG



Horst Güdel
Vorstand RWB AG

stehen, abgebaut werden könnten. Man müsse die Partner zusammenbringen und sei dem Ziel der Transparenz verpflichtet.

Exit-Schreckensszenario nicht eingetreten. Erkenntnisse über die Bereitschaft zum Exit im vergangenen Jahr untermauern die These, dass Investoren keineswegs in Scharen ihre Portfolio-Unternehmen fallenlassen. Ernst & Young beziffert die Zahl der Exits in 2009 auf 30 – exakt das Niveau, das auch schon 2008 erreicht wurde. In den Hochzeiten lag die Zahl der Exits zwischen 70 und 100. In 60 % der Fälle im vergangenen Jahr haben Private Equity Investoren Nachschubangebote auf den Tisch gelegt. Die Exits an Fremdkapitalgeber sind damit geringer ausgefallen als von vielen Marktteilnehmern befürchtet. Ende letzten Jahres kam es gemäß der Ernst & Young-Studie „Beyond the bears“ bei den Exits zum ersten Börsengang seit dem ersten Halbjahr 2007. Dem oftmals gängigen Klischee der Heuschrecken widersprechend ist auch eine andere Erkenntnis, die dieser Studie zu ent-

nehmen ist. Im Top-Quartile beschäftigen sich 31 % der potenziellen Investoren langfristig (>1 Jahr) mit dem Zielunternehmen. Das Screening ist für eine gelungene Anlageentscheidung von großer Bedeutung. Brezina weist in diesem Zusammenhang auf die Kredit-Ausfallsrate hin, die im ersten Halbjahr 2010 deutlich niedriger war als im vergangenen Jahr. Die Zunahme an Kredit-Ausfällen hat sich in 2010 auf 4,7 % (Ausfallsrate von Übernahmekrediten) abgeschwächt (2009: 9,2 %). Die Banken hätten gelernt, dass die Übertreibung in den Boomjahren, gefolgt von der Phase der Krise, als viele Transaktionen nur mit geringem Fremdkapitalhebel stattfanden, nicht direkt in eine neue Übertreibung umschlagen sollte. Viele Banken würden nun daher sukzessive ihr LBO-Volumen aufstocken, so der Experte von WealthCap.

So genannte Secondary Buy-outs dominieren aktuell das Geschehen. Dabei veräußert der eine Finanzinvestor an den nächsten. Die Musik spielt im mittleren Segment,

wenn auch dort der „Deal-flow“ längst nicht auf alten Höhen ist. Bei den Small Caps sank zuletzt die Zahl der Transaktionen, ihr Gesamtwert blieb mit 1,9 Mrd. Euro auf dem Niveau des Vorquartals. Schneider betont hierbei die Chancen, die durch die Krise entstanden sind. „Die Abschläge auf dem Sekundärmarkt waren zum Teil bis zu 60 % und haben sich mittlerweile auf eine Größenordnung von 20 bis 30 % eingependelt. Eine spannende Situation, deren Möglichkeiten zum Investieren wir ergriffen haben und dadurch zum Beispiel auch an Laufzeit sparen“, so der Geschäftsführer der BVT. Eine große Mehrheit der Marktteilnehmer rechnet mit längeren Laufzeiten ihrer Beteiligungen. Das geht dann folglich mit einer noch intensiveren operativen Portfoliobetreuung einher. Die grundsätzliche positive Beurteilung des Secondary Marktes teilt auch Horst Güdel und ergänzt, dass nach seiner Meinung Secondary Investments stets zum Private Equity Markt dazugehören.

Zwei aktuelle Übernahmen untermauern diese Sichtweise zu mittleren Secondaries: Barclays Private Equity veräußerte die GHD Gesundheits GmbH an den Branchenrivalen IK Investmentpartners (ehemals Industri Kapital). Zum anderen veräußerte die Odewald & Cie. die Industriegruppe BOA, die von der IWKA erworben wurde, an AEA Investors aus Amerika, finanziert von ING und Commerzbank. Gefragt sind Deals mit über den Daumen gepeilt hälftigem Eigenkapital, bei denen die Investoren darauf warten, später den Schuldenhebel umzulegen.

Kaum überraschend ist der Befund, dass sich viele Marktteilnehmer in Asien neu positionieren und gut aufstellen. Für die RWB AG spielen der Nachholbedarf und

Europäische LBO Exitvolumen (in Mrd. Euro)

Jahr	LBO Exitvolumen
2001	15
2002	23
2003	17,6
2004	65,6
2005	81,8
2006	104
2007	110
2008	30,5
2009	16,5
2010*	30,2

Stichtag 2010: 30.09.2010.
Quelle: Private Equity Insight - www.privateequityinsight.com



Dr. Matthias Kromayer
Vorstand der MIG
Verwaltungs AG

das Bildungsniveau in den asiatischen Märkten wie China, Vietnam, Malaysia und Singapur die ausschlaggebenden Rollen für ein zu tätiges Investment. Gleichwohl, so Güdel, dürfe das Private Equity Know-how in der angelsächsischen Region nicht unerwähnt bleiben und bedinge ein entsprechendes Engagement. Die globale Sichtweise im Private Equity Segment unterstreicht Goldenstein, der von einer zu starken Fokussierung auf Europa abrät. Dem pflichtet Ragotzky bei und verweist zu Recht auf den Umstand, dass erfolgreiche Unternehmen international agieren müssen. Die neueste Ausgabe des Private Equity Spotlight betont nochmals die Zugkraft Asiens für die Private Equity Branche. Die Innovationskraft Deutschlands lobt Dr. Kromayer und spricht gezielt die Fraunhofer-Gesellschaft und Max-Planck-Institute an, deren Ausgründungen mit noch mehr Risikokapital zu ausgezeichneten Unternehmen entwickelt werden könnten.

Fazit. Die weiter gewachsene Zuversicht im deutschen Private Equity Markt setzt sich

fort. Maßgeblich dafür sind die verbesserte gesamtwirtschaftliche Situation und die damit einhergehende positive Entwicklung der Finanzsituation der Portfoliounternehmen. Erfahrene Private Equity Investoren erhöhen langsam ihre Allokation wieder. So hat zum Beispiel die California Public Employees' Retirement System (CalPERS),

die größte amerikanische Pensionskasse, ihre Private Equity Allokation in 2009 erhöht. Eine andere Zahl stimmt ebenfalls positiv: Deutsche Venture Capital Firmen haben im ersten Halbjahr 2010 mehr Kapitalzusagen erhalten als im gesamten Jahr 2009. ■

Alexander Hefrich



Christian Brezina
Executive Director,
Head of Private
Equity WealthCap

- ANZEIGE -

KLUMPE + SCHROEDER RECHTSANWÄLTE

Luxemburger Str. 282e • 50937 Köln • Tel.: 0221/942094-0 • Fax: 0221/942094-25
info@rechtsanwaelte-klumpe.de • www.rechtsanwaelte-klumpe.de

MEHR ALS 30 JAHRE ERFAHRUNG IM KAPITALANLAGE- UND IMMOBILIENRECHT

Fonds-/Prospektkonzeption
(zivil-/steuerrechtlich)
Prospektprüfung
Prospekthaftung
Prozessvertretung

Vertriebsrecht
Vertriebsverträge
Vermittlerhaftung
Haftungsdach

Due Diligence
Objektbewertung
Objektverwaltung
Bau-, WEG- und Mietrecht

Anlegerschutz
Sanierung
Interessengemeinschaften
Abwehr unberechtigter
Forderungen



“ Schon gehört?

Der Anleger, der sich für eine Fondsbeteiligung interessiert, ist über „alle Umstände aufzuklären, die für den Anlageentschluss des Interessenten von Bedeutung sind oder sein können“ (ständige Rechtsprechung seit BGH, Urt. v. 25.11.1981, IVa ZR 286/80).

**KOMMEN SIE ZU UNS, BEVOR
DIE PROBLEME ZU IHNEN KOMMEN!**

Fragen Sie uns und abonnieren kostenlos unseren RECHTSNEWSLETTER unter: www.rechtsanwaelte-klumpe.de