

# Private-Equity-Anleger brauchen langen Atem

SCM: Fonds beschäftigen zu wenige und falsche Manager – Markt hofft auf Klarheit im vierten Quartal

Börsen-Zeitung, 23.6.2009  
wb Frankfurt – Weder von der schwachen Performance von Private Equity im vorigen Jahr noch von Finanzierungsproblemen und den geringeren Chancen für Portfolio-Verkäufe lassen sich institutionelle Investoren kirre machen. Das hat Stefan Hepp, Chief Executive Officer und Gründer von SCM Strategic Capital Management, am Montag in Frankfurt gesagt. Das „goldene Zeitalter“ sei zwar vorbei, doch das Geschäftsmodell von Private Equity längst nicht tot.

SCM ist ein Schweizer Anbieter von Management- und Beratungsdienstleistungen für alternative Anlagen. Auf ein Jahr gesehen sei die Rendite von Private Equity 2008 in der EU mit 28,9% und in den USA mit 21,7% negativ gewesen, Aktien haben demnach mit 44,67% bzw. 38,5% (S&P 500) allerdings noch mehr verloren. Auf Sicht der vergangenen zehn Jahre habe jedoch Private Equity ein Plus von 12,47% in Europa vorzuweisen und von 9,5% in Amerika, während die Aktienmärkte leicht negativ abschnitten. Die Performance reflektiere die Wertberichtigungen auf einen Teil des Portfolios der Fonds, während infolge früherer Exits zuvor Gewinne vereinnahmt worden seien. Zwar sei nicht damit zu

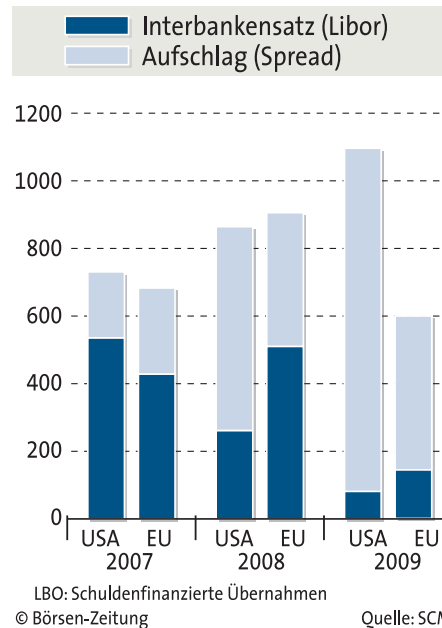
rechnen, dass in den nächsten Jahren zahlreiche Realisierungen gelängen, da die Börsen und die M&A-Märkte verstopft seien, doch hätten institutionelle Anleger einen langen Atem. Im typischen Portfolio einer Pensionskasse oder Assekuranz habe Private Equity einen Anteil von gerade 2 bis 4% – „und da hängt die Policen-Zahlung einer Versicherung nicht von Private Equity ab“, sagt Hepp.

Die Abwertungen von Portfolio-Unternehmen – das Eigenkapital ist vielfach negativ – hält Hepp für eine temporäre Erscheinung. In der momentanen Lage gehe es auch Banken darum, die Probleme auszusitzen, um Abschreibungen zu vermeiden.

„Die Panik ist geschwunden in den vergangenen sechs Monaten“, sagt Hepp mit Blick auf die Kreditmärkte. Seit Mai registriert er eine leichte Entspannung. Nicht die Angst vor Ausfällen beherrsche das Bild mehr, jetzt verhinderten die Unsicherheiten über die weiteren wirtschaftlichen Aussichten neue Investments. „Über Fremdkapital braucht man im Moment nicht mit der Bank zu reden“, so weit komme man kaum, da die künftigen Levels für die operativen Ergebnisse, Cash-flow-Prognosen und damit auch die Kreditvereinbarungen (Covenants) nach der „Vollbremsung“ im ersten Quartal noch überhaupt nicht wieder einschätzbar

## Übernahmekredite

Durchschnittszins bei Leveraged Buy-outs (LBO) in Basispunkten



Hepp. Er setzt darauf, dass im vierten Quartal mehr Klarheit herrscht.

Das immer wieder beklagte Fehlen von Fremdfinanzierungen werde aber auch dann ein geringeres Problem sein als vielfach geäußert, da die Bewertungen deutlich zurückgingen und somit der Eigenkapitaleinsatz der Fonds nicht steigen müsse. Viele potenzielle Verkäufer haben seiner Beobachtung nach noch nicht ihre Preisvorstellungen den gesunkenen Bewertungen angepasst.

## Rückzug kein Trend

Der Rückzug von Investoren wie bei Permira oder Candover sei kein Trend, was auch die geringen Volumina am Sekundärmarkt zeigten. Ein echtes Problem ist laut Hepp, dass die Private-Equity-Fonds die falschen Leute – Dealmaker – haben: „Wir sind aber nicht mehr auf der Investment-Banking-Party“. Die Branche beschäftige für das Geld, das sie von Investoren einstreiche, zu wenige Leute und jene, die auf die „zwei GAUs“ – Realwirtschaft und Kreditmärkte – unzureichend gerüstet seien. Das werde einigen Gesellschaften „das Genick brechen“. Er geht davon aus, dass „30% plus“ der Fonds den Ausleseprozess nicht überleben und auch etablierte Gesellschaften auf der Strecke bleiben.

sein. Momentan gebe es indessen Anzeichen, dass bestehende Transaktionen refinanziert würden: „In den Kreditmarkt kehrt allmählich Leben zurück.“ Entscheidend sei aber, dass „wir wissen, wo wir sind“ und wieder Verhandlungen zwischen Käufern und Verkäufern auf einer überschaubaren Basis möglich seien, sagt