

Private Equity ist in Asien noch kein sicherer Hafen

Hohes Wirtschaftswachstum in der Region – M&A-Markt legt überdurchschnittlich zu – Branche in einem Reifeprozess

Von Stefan Hepp und Ralph Aerni

Während der letzten zehn Jahre war Asien die am schnellsten wachsende Wirtschaftsregion. Das nominale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für Asien (ohne Japan) betrug 7,6% p. a., während der gleiche Wert in Europa nur 4,4% ausmachte. Betrachtet man das durchschnittliche jährliche BIP-Wachstum der einzelnen Länder während des letzten Jahrzehnts gesondert, so lag China (inkl. Hongkong) bei 9,7%, Vietnam bei 8,5% und Indien bei 8,3%. Die Ursachen dieses hohen ökonomischen Wachstums sind in der steigenden Urbanisierung (besonders in China und Indien) sowie der zunehmenden Produktions- und Kaufkraft zu suchen, was insgesamt zu einem gesteigerten Konsumverhalten führt.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht für die kommenden Jahre von Wachstumsraten zwischen 8 und 9% für Indien und 10 bis 11% für China aus. Die asiatischen Länder bauen auf ihre historischen Export- und Produktionsstärken und werden gleichzeitig zu einem bedeutenden Konsumentenmarkt. China ist bereits heute die viertgrösste Volkswirtschaft hinter den USA, Japan und Deutschland und wird wahrscheinlich bis zum Jahr 2015 zur Nummer zwei aufsteigen.

Geringer PE-Anteil

Derweil sind Indien und China noch weit davon entfernt, freie und offene Ökonomien zu sein, und es existieren nach wie vor erhöhte politische Risiken in der Region. Ganze Wirtschaftssektoren unterliegen protektionistischen Massnahmen, und ausländische Investitionen sind oft nur beschränkt möglich.

Bedenkt man die überdurchschnittlichen Wachstumsraten der asiatischen Re-

gion, so erstaunt es wenig, dass 2007 der Markt für Mergers and Acquisitions (M&A) in diesen Ländern mit +37% deutlich über dem globalen Zuwachs (+27%) lag. Trotz dieser Rekordwerte sind die Übernahmeaktivitäten in Asien insgesamt, verglichen mit anderen Wirtschaftsregionen, eher gering. Der Anteil von Private Equity (PE) an allen M&A-Aktivitäten ist ebenfalls verhältnismässig klein: Zwischen 1994 und 2005 betrug er zwischen 2 und 5%, 2006 stieg er auf 8,7% (rund 50 Mrd. \$). Letztes Jahr sank die Quote wiederum auf 5,3%, was unter anderem auf den markanten Rückgang an grossen Buyouts von über 1 Mrd. \$ zurückzuführen ist (vgl. ein-spaltige Grafik unten).

Regionale Verschiebungen

Das PE-Transaktionsvolumen ohne Buyouts stieg von 18 Mrd. (2006) auf rund 22 Mrd. \$ (2007), während das Buyout-Volumen in derselben Periode von 32 auf 20 Mrd. \$ sank. Die Abkühlung ist hauptsächlich auf den Rückgang des Transaktionsvolumens in entwickelten Märkten wie Australien/Neuseeland und Japan zurückzuführen. Trotz diesem Rückgang sollte nicht ausser Acht gelassen werden, dass das Buyout-Volumen 2007 dreimal demjenigen des Jahres 2005 entspricht. Asien verzeichnete eine Abnahme von zwölf grossen Deals (2006) auf sieben im letzten Jahr. Das grösste Buyout in Asien (Japan) hatte 2007 ein Volumen von 2,4 Mrd. \$, während das grösste asiatische 2006 (Süd-Korea) eines von 4,2 Mrd. \$ verzeichnete.

2007 erlebte eine bemerkenswerte regionale Gewichtsverschiebung. Indien löste als das Land mit dem grössten Transaktionsvolumen und einem Anteil von 23% am gesamten asiatischen Volumen Australien/Neuseeland ab. Auf Platz zwei folgte China mit einem Anteil von 22%. In-

dien und China verzeichneten je eines der fünfgrössten Buyouts des letzten Jahres. Es ist jedoch so, dass die relative Stärke von Indien und China die Folge der zurückgegangenen Aktivitäten in Australien/Neuseeland und Japan ist.

Die asiatischen Länder verzeichneten 2007 einen Rekord im Fund Raising. Mehr als 33 Mrd. \$ wurden letztes Jahr eingebracht, das entspricht einer Zunahme von rund 30% gegenüber dem Vorjahr (vgl. zweiseitige Grafik). Die Anzahl neuer Fonds stieg 6% auf 149, allerdings erlaubt es die durchschnittliche Fondsgrösse der asiatischen Private-Equity-Industrie (224 Mio. \$) noch nicht, von den gestiegenen Transaktionsgrössen zu profitieren.

Letztes Jahr wurden fünf länderspezifische Megafonds (über 1 Mrd. \$) aufgelegt, der grösste mit einer Zielgrösse von 4 Mrd. \$. Auch wenn kein genereller Kapitalüberhang in der Region zu beobachten ist, gibt es Anlass zur Sorge: Während das neu aufgenommene Kapital für Buyouts 2006 bis 2007 1,7-mal dem investierten Kapital während derselben Periode entsprach, so betrug es für Venture Capital mehr als das

Zehnfache. Das weist auf einen massiven Kapitalüberhang in diesem Segment hin.

Ein Hauptgrund für das gestiegene Interesse der Investoren an Asien ist der attraktive Kapitalertrag, den Private Equity in den letzten Jahren eingebracht hat. Der durchschnittliche Multiplikator im Jahr 2007 betrug 3, ein kleiner Anstieg zum Vorjahr. Es muss hinzugefügt werden, dass diese Zahl keine Abschreibungen enthält und gleichzeitig eine Vielzahl kleiner Exits von Venture- und Growth Funds berücksichtigt, die vom letzten Börsenboom profitieren konnten.

Attraktive Renditen

Rund 80% aller Exits wurden auf dem Weg eines IPO gemacht, betrachtet man hingegen das Realisationsvolumen, so beträgt der Anteil von IPO nur 40%. Diese Erkenntnis entspricht der Beobachtung, dass die meisten IPO von Venture- und Wachstumsfinanzierungen, und nicht von Buyouts, stammen. Dadurch sind 2008 Venture-Investitionen anfälliger für ein geschlossenes IPO-Fenster als Buyouts.

Die SCM Studie zeigt, dass sich die asiatische Private-Equity-Branche in einem Reifeprozess befindet und attraktive Wachstumsmöglichkeiten in verschiedenen Teilbereichen aufweist. Asiatische Buyouts im mittleren und im grossen Marktsegment sowie Wachstumsfinanzierungen bieten interessante Anlagemöglichkeiten. Die Transaktionsvolumen werden wegen der wachsenden Akzeptanz von PE-Investitionen in verschiedenen Märkten sowie zunehmender Transaktionsgrössen weiter steigen.

Das grösste Hindernis für Investoren bilden der Mangel an erfahrenen Teams und die daraus resultierenden Schwierigkeiten, Geld in PE-Gesellschaften zu investieren, die gleichauf mit erstklassigen Fondsmanagern aus Europa oder den USA liegen. Weiterhin raten wir von Investitionen in Venture Capital, Erstfonds von unerfahrenen Teams und dem kleinen Buyout-Segment in Asien ab.

Dr. Stefan Hepp ist Gründer und CEO, Ralph Aerni Senior Partner der Finanzberatungsgesellschaft SCM Strategic Capital Management, Zürich.

