

Frankfurter Allgemeine

ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

24. Juni 2009

Die Private-Equity-Welt hat 2009 abgehakt

Die Beteiligungsbranche rätselt, welche "Zombies" in ihrer Mitte noch aus dem Markt gefegt werden

hpa. MÜNCHEN, 23. Juni. Den Überschwang ihrer amerikanischen Kollegen haben deutsche Private-Equity-Manager noch nie geteilt. Doch selbst der branchenübliche Zweckoptimismus ist einer starken Ernüchterung gewichen. Zu Jahresbeginn hatte man in der Branche noch gehofft, dass im Lauf des zweiten Halbjahrs 2009 wieder eine rege Geschäftstätigkeit mit vielen günstigen Unternehmenskäufen einsetzen könnte. Jetzt ist klar: In diesem Jahr wird, abgesehen von einigen kleineren Transaktionen, nichts passieren.

Denn die grundlegenden Probleme sind noch ungelöst. Erstens stellen die Banken kaum Fremdkapital zur Verfügung; viele Institute wie die Royal Bank of Scotland oder die deutschen Landesbanken haben sich ganz vom Markt verabschiedet. "Die Lücke wird so schnell nicht wieder gefüllt", sagt ein erfahrener Private-Equity-Berater. Und zweitens liegen die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern weit auseinander. Während so mancher Unternehmer, der seinen Betrieb abgeben würde, das Achtfache des Gewinns vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (Ebitda) verlangt, bieten Private-Equity-Gesellschaften höchstens den fünffachen Ebitda-Wert, sagen Branchenkenner. Seit Monaten heißt es, dass beide Seiten sich annähern - passiert ist wenig.

Der Hauptgrund dafür ist die weiter völlig unklare Geschäftsperspektive vieler Unternehmen. "Wir stehen total im Nebel", gestand Stephan Illenberger, der Gründer von Axa Private Equity, während einer Podiumsdiskussion auf einem Fachkongress in München. "Von daher sind wir mit neuen Transaktionen irrsinnig vorsichtig", ergänzte er. In drei bis sechs Monaten sollte sich "der Nebel über den Geschäftsplänen lichten", sagte Martin Hintze, Managing Partner von Goldman Sachs in London. Aber es könnte noch 12 bis 18 Monate dauern, bis die Unternehmen Boden unter den Füßen finden, warnen Skeptiker.

Einig ist man sich in der Branche, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise die Private-Equity-Welt nachhaltig verändern wird. Milliarden schwere Übernahmen wird es auf lange Zeit nicht mehr geben, dafür wächst der Wettbewerb um kleinere und mittelständische Unternehmen. Doch auch das Feld der Konkurrenten werde sich deutlich lichten: 20 bis 30 Prozent aller Private-Equity-Häuser könnten in den nächsten Jahren vom Markt verschwinden, lauten die Schätzungen. Es seien viele "Zombies" unterwegs, die nur noch ihr Unternehmensportfolio verwalteten und abwickelten, danach aber keine neuen Mittel mehr bekommen würden, sagte Stephan Illenberger. Die Investoren der Beteiligungsgesellschaften sitzen nun am längeren Hebel und das nutzen sie auch. So werden Vereinbarungen über Managementgebühren und andere Einnahmequellen der Private-Equity-Manager jetzt nachverhandelt, heißt es. "Und die Investoren werden die Private-Equity-Gesellschaften künftig viel schärfer überprüfen", warnte Thomas Pütter, der Vorsitzende der Geschäftsführung von Allianz Capital Partners.

Diese Trendwende tue allen Beteiligten gut, sagte Pütter: "Der Branche wird eine Rückkehr zu alten Tugenden aufgezwungen." Die operative Arbeit mit den Unternehmen werde wichtiger, also das, wofür Private Equity ursprünglich gestanden habe. Wer ein Unternehmen kaufe, müsse eine Strategie haben, wie es operativ verbessert werden könne, ergänzte Illenberger. "Das haben einige Private-Equity-Häuser vergessen." In der Folge werden Beteiligungsgesellschaften ihre Portfoliofirmen länger halten müssen und kleinere Gewinne einfahren. Die durchschnittlichen jährlichen Renditen der Fonds werden wieder auf

13 bis 15 Prozent sinken, heißt es. Auch so übertreffe Private Equity immer noch andere Anlageklassen, sagte der Goldman-Sachs-Manager Hintze.

Und es gibt kleine Lichtblicke am Markt. Die Panik vieler Kapitalgeber vor einer Konkurswelle unter den von Beteiligungsgesellschaften gehaltenen Unternehmen sei verflogen, berichtete Stefan Hepp, der Vorstandsvorsitzende der Schweizer SCM Strategic Capital Management. Zum Jahresende 2008 und im ersten Quartal 2009 seien viele Investoren bereit gewesen, auf Teile ihrer Forderungen zu verzichten, um höherrangige Gläubigerpositionen zu erhalten. "Diese Konkurspanik ist aus dem System wieder heraus", erläuterte Hepp. Zwar ergab das Jahr 2008 eine miserable Bilanz für die Private-Equity-Branche; die Fonds erzielten in Europa einen durchschnittlichen Verlust von 29 Prozent und in Amerika ein Minus von 22 Prozent. Ein großer Teil der Verluste beruhe aber auf Abschreibungen der Unternehmenswerte in den Portfolien. 2009 könnten wieder Zuschreibungen erfolgen. "Abgerechnet wird erst in einigen Jahren", resümiert der SCM-Chef.