

Private Equity bildet stille Reserven und steht vor Auslese

SCM: 40 Prozent überleben nicht – Kapital vorhanden

Börsen-Zeitung, 29.6.2010
wb Frankfurt – 600 Mrd. Dollar Trockenpulver und kaum neue Deals, eine negative Rendite auf Jahressicht und jede Menge stille Reserven in den Portfolios: Das Geschäft von Private Equity wird von Widersprüche geprägt. Stefan Hepp, CEO und Gründer der Schweizer SCM Strategic Capital Management, schätzt, dass auf Sicht von vier Jahren 30 bis 40 % der heute aktiven Beteiligungshäuser den anstehenden Ausleseprozess nicht überstehen. Doch dieser Prozess verlaufe zäh, denn die vorhandenen Portfolios seien zunächst abzarbeiten. Neue Teams hätten keine Chancen, einen Kapitaltopf mit institutionellem Geld zu füllen.

„Private Equity ist skeptischer als die Börse“, kommentiert Hepp, der Einblick in zahlreiche Fonds hat, die Tatsache, dass die Beteiligungsgesellschaften kaum die Bewertungen, die in der Krise drastisch zurückgenommen wurden, im Zuge der anziehenden Notierungen an den Kapitalmärkten wieder nach oben anpassten. Sie haben Hepp zufolge aber in der Krise gezeigt, dass sie mit ihrer Corporate Governance deutlich schneller reagieren können als börsennotierte Konkurrenten, und ihre Kostenstrukturen rascher angepasst.

Entweder müssten die Fonds die Gelder ihrer Investoren und vereinbarte Gebühren zurückgeben oder die Investitionsperioden würden ohne weitere Gebühren verlängert: „Da kommt erheblicher Druck von Seiten der Investoren auf.“ Denn Fehlinvestments und Schnellschüsse wolle auch kein institutioneller Anleger. Dass Letztere so leicht nicht zustande kommen, dafür sorgten schon die Banken. Zwar gebe es inzwischen wieder einen funktionierenden Kreditmarkt, aber finanziert würden neue Deals nur sehr vereinzelt. „Die Sicherheit stabiler Cashflows wird stark gewichtet.“

Der stärkere Fokus auf Kredit- und Gegenparteirisiken und Unsicherheiten bezüglich Form, Tempo und Ausmaß der konjunkturellen Erholung implizieren laut Hepp auf absehbare Zeit eine geringere Zahl von Transaktionen als im Durchschnitt der Boom-Jahre. Die durchschnittlichen Übernahme-Vielfachen – bezogen auf das operative Ergebnis zu Nettofinanzschulden bzw. Enterprise Value – lägen mit gut 4 bzw. 9 in Europa und damit höher als in den USA bei allerdings wenigen Deals. Im Schnitt seien heute 50 % Eigenkapital erforderlich gegenüber 35 % zu Hype-Zeiten, sagt Hepp.