

Neue Zürcher Zeitung vom 29.03.2004

GA

Licht am Ende des Tunnels

Der Private-Equity-Markt gerät in Bewegung

Der Private-Equity-Markt blickt nicht auf ein erfolgreiches Jahr zurück. Allmählich zeichnen sich aber die ersten Aufhellungs-Tendenzen ab. Die Hoffnungen der Branchen-Vertreter beruhen auf den Pensionskassen, die als wichtige Investoren der Anlagekategorie zu neuem Wachstum verhelfen könnten. Vorderhand besteht aber noch ein grosser Nachholbedarf, was die Transparenz der Private-Equity-Fonds anbelangt.

nrü. Die meisten Private-Equity-Investoren würden die Erfahrungen der zurückliegenden Jahre wohl am liebsten aus ihrem Gedächtnis streichen. Die vielversprechenden Investitionen der New-Economy-Phase haben sich in zahlreichen Fällen als teure Flops entpuppt, die in den Beteiligungs-Portefeuilles drastische Wertkorrekturen erforderlich machten und die Investoren vor jeglichen Neuengagements zurückschrecken liessen. Auch die Bilanz für 2003 lässt auf den ersten Blick keine grosse Zuversicht aufkommen: Gemäss den vorläufigen Zahlen des Branchenverbandes European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) haben sich die Investitionen von Private-Equity-Fonds in Europa im vergangenen Jahr um gut 16% auf 23,1 Mrd. EURO zurückgebildet. Während die Aktienmärkte zu einer deutlichen Erholung ansetzten, mussten die meisten Fonds weitere Abschreibungen vornehmen. Im Schnitt erlitten die europäischen Investitionsvehikel 2003 einen Verlust von 4,1%. Der Performance-Rückgang bei den Venture-Fonds, die sich auf die Finanzierung von Start-ups oder Wachstumsunternehmen fokussieren, belief sich 2003 sogar auf 11,6%, nachdem diese bereits im Vorjahr einen Einbruch von beinahe 28% ausgewiesen hatten. Um einiges besser fällt jedoch der längerfristige Leistungsausweis aus. In den vergangenen zehn Jahren haben die Wagniskapital-Fonds eine jährliche Rendite von 11,7% erzielt.

Optimistischere Wachstumsaussichten

Im Jahr 2003 blieb der Markt für Börsengänge den meisten Investoren aber einmal mehr verschlossen. Um sich von ihren Investitionen zu trennen, mussten die Beteiligungsgesellschaften auf andere Ausstiegs-Strategien zurückgreifen. Als eine beliebte Variante erwies sich in den vergangenen Monaten die Veräusserung eines Unternehmens aus einem Private-Equity-Portefeuille an eine andere Private-Equity-Gesellschaft.

Wenngleich der Abschluss 2003 grösstenteils düster ausfällt, zeichneten sich - vor allem in der zweiten Jahreshälfte - auch einige Lichtblicke ab, die das Gesamtergebnis etwas erhellen. So ist den Beteiligungs-Fonds 2003 immerhin 27,7 Mrd. EURO zugeflossen, was einer geringfügigen Zunahme gegenüber dem Vorjahr (27,5 Mrd. EURO) entspricht. Gleichzeitig hat sich das Volumen der Totalverluste mehr als halbiert auf 1,4 Mrd. EURO. Branchenexperten gehen davon aus, dass der Tiefpunkt durchschritten sein dürfte und die Mehrzahl der Fonds die erforderlichen Abschreibungen inzwischen vorgenommen haben.

Ähnlich zuversichtlich stimmen auch die Ergebnisse einer jüngst veröffentlichten Studie des Private-Equity-Beraters **Mackewicz & Partner**. Basierend auf einer Umfrage von knapp 200 Investoren in Deutschland, der Schweiz, Grossbritannien, Frankreich und den Niederlanden gelangen die Autoren zum Fazit, dass sich die Anlageklasse «nach zweijähriger Durststrecke» wieder auf dem Vormarsch befindet und die Investoren in den kommenden fünf Jahren ihren Private-Equity-Anteil von 1,1% auf 3,2% der gesamten Kapitaleinlagen erhöhen werden. Falls es sich bei den Absichtserklärungen nicht nur um Lippenbekenntnisse handelt, würden dem Private-Equity-Markt damit rund 130 Mrd. EURO an zusätzlichen Mitteln zufließen. Überdurchschnittliche Wachstumsraten werden vor allem für Grossbritannien, die Niederlande und Frankreich ausgemacht. Das Kapital dürfte dabei in erster Linie dem auf Restrukturierungen und auf

Eigentümerwechsel spezialisierten Buyout-Segment zugute kommen, wohingegen die Konsolidierungswelle im Venture-Bereich vorderhand noch anhalten dürfte.

Banken auf dem Rückzug

Kein grösseres Engagement ist allerdings von den Banken zu erwarten, die zusammen mit den Pensionskassen und Versicherungen zu den wichtigsten Kapitalgebern gehören. Laut **Mackewicz** könnte die im Rahmen von «Basel II» vorgeschriebene Risikogewichtung, die eine 24%ige bis 36%ige Kapitalunterlegung von Investitionen der Banken in Private-Equity-Fonds fordert, dazu führen, dass die Finanzinstitute ihre Aktivitäten weiter zurückfahren werden. Wachstumsimpulse erhoffen sich die Branchenbeobachter vor allem seitens der Pensionskassen. In Anbetracht der zentralen Stellung der Pensionsfonds in den USA, die in ihrem Heimmarkt für rund die Hälfte der gesamten Private-Equity-Mittel aufkommen, wird für Europa von einem grossen Nachholbedarf ausgegangen. Allerdings dürfte es einige Zeit dauern, bis die europäischen Investoren zu den USA aufschliessen werden. Denn einerseits fehlt den meisten Institutionellen zurzeit noch das erforderliche Know-how. Gestützt auf die Umfrage sind in den vergangenen Jahren so manche Investitionsentscheide «aus dem Bauch heraus» getroffen worden. Andererseits sind in der jüngsten Vergangenheit die Anforderungen an die Fonds bezüglich Auswahlprozess, Überwachung und Risikokontrolle gestiegen. Vor allem grosse institutionelle Investoren dringen vermehrt auf eine grössere Transparenz und auf eine weitgehende Standardisierung, was Rendite-Informationen und Gebühren anbelangt.

Börsengänge lassen auf sich warten

Trotz den Kinderkrankheiten, mit denen die Branche zurzeit noch zu kämpfen hat, fällt der Ausblick für die Private-Equity-Investoren insgesamt erfreulich aus. Positiv werden die Kursavancen an den Aktienmärkten, die zunehmende Zahl an IPO-Kandidaten sowie die gestiegenen IT-Ausgaben und Unternehmensinvestitionen hervorgehoben. Börsengänge von jungen Wachstumsfirmen dürften aber noch auf sich warten lassen. Die **Mackewicz**-Berater gehen davon aus, dass IPO - zumindest in Kontinentaleuropa - erst 2005 als «Exit-Kanäle» für Private-Equity-Gesellschaften an Bedeutung gewinnen werden.

Die Hoffnungen auf einen baldigen Aufschwung innerhalb der Branche beruhen nicht zuletzt auch auf der volkswirtschaftlichen Bedeutung von Private Equity. Laut einer Studie des britischen Venture-Capital-Verbandes tragen die mit Private Equity finanzierten Unternehmen in Grossbritannien rund 30 Mrd. EURO zum jährlichen Steueraufkommen bei und stellen beinahe 3 Mio. Arbeitsplätze, was immerhin 18% der im privaten Sektor Beschäftigten entspricht. Die zentrale Rolle von Wagniskapital als Innovationsmotor wird allerdings in der breiten Öffentlichkeit zurzeit noch grösstenteils verkannt.

Autor: nrü