

Private Equity-Markt im Aufschwung

Depotbereicherung für Jedermann

Geschlossene Fonds, zu denen nur die ganz Reichen Zutritt bekommen und dabei fette Profite einfahren – so ungefähr könnte man das hiesige Image von Private Equity pauschal und in aller Kürze abhandeln. Doch der Markt ist keineswegs abgeschottet, sondern auch für Normalanleger zugänglich – und der Beachtung wert. In Deutschland werden alternativen Investments dieser Art von den Analysten von Mackewicz & Partner eine goldene Zukunft vorausgesagt – auch wenn das dieser Tage niemand so recht glauben mag.

Mehr als nur VC

Unter Private Equity versteht man von privaten Investoren bereitgestelltes, haftendes Eigenkapital, das nicht an einer Börse gehandelt wird. In den letzten Jahren sind aus diesem Bereich vor allem Venture Capital-Fonds wegen ihrer schier unglaublich hohen Gewinne bekannt und beachtet worden. Wer wollte 1999 nicht gerne das Geld als Gewinn einstecken, das hysterische Aktienkäufer kritiklos für Neuemissionen auf den Tresen blättern? Wenig später sorgten die VCs wegen ihres ebenso extremen Abschreibungsbedarfs noch einmal für Furore. Doch neben der Frühphasenfinanzierung, die sich durch besonders hohe Chancen und Risiken auszeichnet, gehören beispielsweise auch Nachfolgeregelungen, Sanierungen und Management-Buy-outs zu den Einsatzbereichen privaten Beteiligungskapitals.

„Kredit-Ersatzstoff“ für den Mittelstand

Eine besonders wichtige Funktion fällt Private Equity in jüngster Zeit zu und wird dramatisch an Bedeutung gewinnen. Aufgrund restriktiver Fremdkapitalvergabe der Kreditinstitute und der „Basel II“-bedingten, absehbaren Verteuerung von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen müssen vielfach fehlende oder wegfallende Fremdkapitalgeber ersetzt werden. Tausenden von Unternehmen, vor allem im Mittelstand, ist und bleibt die Börse als Kapitalquelle verschlossen. Gegenüber den europäischen Nachbarländern verschärft sich der Notstand in Deutschland besonders, da die Eigenkapitalquoten mit durchschnitt-

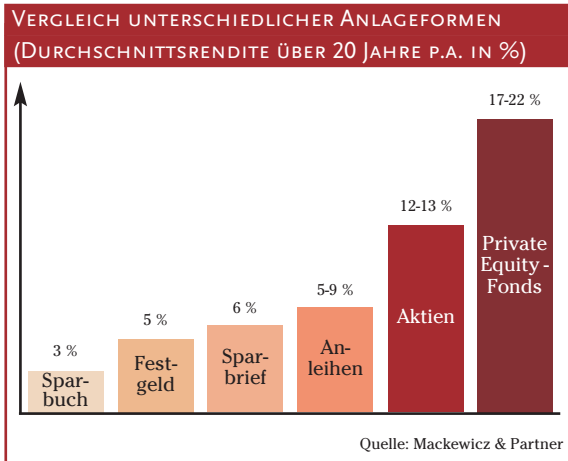
lich etwa 20 % traditionell niedrig sind. Doch auch manchem enttäuschten börsennotierten Unternehmen können Private Equity-Geber zum Abschied vom öffentlichen Kapitalmarkt verhelfen.

Großer Nachholbedarf

Selbst nach dem jüngsten Boom war Deutschland im Jahr 2000 mit einem Anteil der Private Equity-Investitionen am Bruttoinlandsprodukt von 0,23 % beinahe Schlußlicht in Europa. Nur in Österreich mit 0,08 % ist der Markt noch weniger entwickelt. Zum Vergleich: Europas Durchschnitt liegt bei 0,39 %, Amerika stürmt – wieder einmal – voran mit 1,03 %. In greifbaren Zahlen ausgedrückt: Auf vergleichbarer Basis steht im Land der unbegrenzten (Finanzierungs-?) Möglichkeiten 4,5 mal soviel privates Kapital bereit wie im Schatten des flügelhahnen Bundesadlers. Nach der Marktberreinigung während der letzten 18 Monate (im Managerdeutsch: Konsolidierung) prognostizieren die Fachleute für die nächsten fünf Jahre jährliche Wachstumsraten von 30 bis 46 %. Im Volumen, wohlgemerkt!

Systematischer Vorteil im Depot

Echten Grund zum Lamento haben hauptsächlich neu aufgelegte VC-Fonds, die ihr frisches Geld in der Boomphase 1998 bis 2000 zu Höchstpreisen investieren mußten. Bei langfristiger Betrachtung über 20-Jahres-Zeiträume liegen die jährlichen Durchschnittsrenditen sowohl für Venture Capital als auch Private Equity insgesamt jenseits der 17 %-Marke. Nicht nur, daß damit Aktien mit einer langfristigen Durchschnittsrendite von 12 bis 13 % deutlich abgeschlagen im Rennen liegen, so birgt Private Equity auch einen systematischen Vorteil: negative Korrelation und geringere Volatilität. Will heißen: Die Wertentwicklung eines Private Equity-Investments verläuft in der Regel unabhängig vom Trend anderer Anlageformen am Kapitalmarkt und mit geringeren Ausschlägen nach oben und unten. Mischt ein Anleger einen vernünftigen Anteil von 5 bis 10 % Private Equity seinem Vermögen bei, so erhöht sich die zu erwartende Rendite bei gleichzeitig niedrigerem Gesamtrisiko.



Nicht jeder Weg ist privatanleger-geeignet

Dem Privatanleger stehen einige Möglichkeiten offen, wie er alternativ zur Börse investieren kann (Liste sortiert nach abnehmendem Risikogehalt und Renditepotential):

- Direktbeteiligungen in einzelnen Unternehmen,
- Beteiligung an einer nicht-börsennotierten Beteiligungsgesellschaft, z.B. geschlossener Fonds,
- Beteiligung an einer börsennotierten Beteiligungsgesellschaft,
- Dachfonds-Konzepte („Fund-of-Funds“).

Die ersten beiden Wege erfordern zumeist einen recht hohen Mitteleinsatz, beim Kauf von Aktien einer Private Equity-Gesellschaft tritt der Einfluß der Börse hinzu, der heftige Abweichungen vom inneren Wert des Unternehmens zeitigen kann. Dachfonds erscheinen daher ideal, um schon mit Beträgen ab 5.000 Euro ein diversifiziertes und von Spezialisten geführtes Private Equity-Portfolio zu erwerben.

Mehrprijs für Mehrwert

Einen Wermutstropfen bergen diese indirekten Konstrukte: Der Personalapparat, der außer einer festen Vergütung regelmäßig auch eine Erfolgsbeteiligung bezieht, ist deutlich größer, denn auch die Dachfonds-Manager wollen ihren Teil der Beute. Für diesen Preis übernehmen diese die Auswahl aus dem Dschungel der großen geschlossenen Fonds, die auf institutionelle Anleger zugeschnitten sind und Anlagebeträge in Millionenhöhe verlangen. Nicht jeder dieser Fonds verspricht eine lukrative Verzinsung. Um die Chancen auf einen überdurchschnittlichen Verlauf zu erhöhen, investieren die Dachfonds am liebsten in neue Anlageprogramme bewährter Anbieter, deren Management bereits bewiesen hat, daß es zu den besten des Marktes gehört.

Auch Direktinvestments „unterm Dach“

Daneben ist es üblich, daß der Fondsauswahl ein paar Direktbeteiligungen in Einzelunternehmen, beispielsweise bis zu 20 % des Dachfondsvolumens, beigemischt werden. Die Verwalter sichern sich die Möglichkeit, lukrative Investments einzugehen, die außerhalb des Gesichtsfelds der großen Private Equity-Fonds liegen, und dadurch die Rendite des Dachfonds aufzubessern. Nicht verwechseln darf man Private Equity-Dachfonds mit deren seit einigen Jahren in Mode geratenen Vettern bei den offenen Investmentfonds, unter deren Dach das Geld des Anlegers je nach Anlagegrundsätzen auf unterschiedliche Einzelfonds, zumeist vom selben Anbieter, verteilt und gelegentlich umgeschichtet wird.

Fazit

Nach der jüngsten depressiven Phase an den Kapitalmärkten und dem bei manchen Unternehmen gewachsenen Druck, neue Kapitalquellen aufzutun, ist das Preisniveau nach einhelliger Meinung der Marktbeobachter sogar unter den historischen Durchschnitt gesunken. Derzeit sind interessante Beteiligungen also billig zu haben. Wer jetzt Private Equity für sich als Anlageform entdeckt, hat eine besonders gute Startposition mit Aussicht auf eine erfreuliche, langfristige Verzinsung seines eingesetzten Kapitals.

Volker Deibert

