

Ressort: Finanzen

Christina Anastassiou

**Die Kapitalismus-Kritiker unterstellen praktisch jedem Börsianer ungezügelter Geldgier. Dabei sind die wenigsten professionellen Anleger auf einen schnellen Euro aus
Das große Mißverständnis**

Christina Anastassiou

In der Kapitalismusdebatte geraten die Dinge durcheinander. Am Pranger stehen Finanzinvestoren wegen ihrer angeblich überzogenen Profitgier. Vorwurf: Sie fallen anonym über Unternehmen her, grasen sie ab und ziehen weiter - wie Heuschreckenschwärme.

Der Vergleich steht für das Streben nach dem schnellen Euro. Und hier beginnt das Mißverständnis. Steigern doch die angegriffenen Private-Equity-Geber den Wert ihrer Beteiligungen meist auf Sicht von mehreren Jahren. Kurzfristig orientierte Investoren, die eher in das Heuschrecken-Schema passen, sind hingegen Hedge-Fonds.

Letztere wetten normalerweise auf schwankende Wertpapier- und Warenterminmärkte. Doch das funktioniert immer weniger - die Aktienmärkte bewegen sich seitwärts, und viele Firmen haben sich gegen die Risiken der Ölpreisentwicklung abgesichert.

Mangels besserer Chancen satteln die Renditejäger jetzt um. "Den Hedge-Fonds sind die Investitionsziele abhanden gekommen. Deshalb begeben sie sich vor allem in den USA auf das Terrain der Private-Equity-Geber", sagt Detlef Mackewicz, Partner der Münchner Unternehmensberatung Avida Advisers. Hedge-Fonds wollten schnell hohe Dividenden aus ihren Beteiligungen ziehen, Private-Equity-Fonds erst beim Verkauf richtig verdienen.

Diese kurzfristigen Finanzinvestoren sind auch in Deutschland aktiv. Cerberus soll für den Versicherer Gerling und die Eon-Immobilientochter Viterra bieten und hat Ende April die Flugzeug-Leasingfirma Debis AirFinance übernommen. Auch Fortress steht bei Viterra an. Der Spezialist für Private Equity und Hedge-Fonds besitzt seit 2004 die Wohnungsgesellschaft Gagfah.

Die Trennlinie zwischen Hedge-Fonds und Private-Equity ist manchmal auch verwischt. Dennoch: Der verbale Angriff gegen bestimmte Finanzinvestoren wird ihrem langfristigen Geschäft nicht gerecht.

"Münfteferings Vergleich hinkt. Eine Heuschrecke kommt, frißt und läßt nichts übrig. Ein Eigenkapitalgeber hingegen steckt Geld in ein Unternehmen, unterzieht es einer ökonomischen Fitnesskur und läßt es im Idealfall gestärkt zurück", sagt Restrukturierer Derik Evertz, Partner bei Pricewaterhouse-Coopers.

Während sich die beschimpften Finanzinvestoren zurückziehen und schweigen, sieht Thomas Pütter, Vorstandschef des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Nachholbedarf in seiner Zunft: "Wir nehmen die Heuschrecken-Liste als Hinweis darauf, daß unsere Branche die Öffentlichkeit nicht genügend über den Sinn und Zweck von Private Equity aufgeklärt hat."

Auch der ehemals schlechte Ruf ist nicht vergessen. In den achtziger Jahren galten Finanzinvestoren als skrupellose Firmenjäger. Mackewicz: "Die Private-Equity-Branche hat in den vergangenen 20 Jahren intensiv daran gearbeitet, das Raubritter-Image loszuwerden."

Heute ist die Zeit der schnellen Geschäfte vorbei. Stefan Jugel, Professor für internationales Marketing an der Fachhochschule Wiesbaden: "Vor mehr als zehn Jahren war die Private-Equity-Branche noch sehr intransparent, es gab keinen Kapitalüberhang wie heute. Damals konnten Beteiligungsgesellschaften auch über Arbitragegeschäfte Profit machen." Eine Firma also auf dem billigsten Markt kaufen, gleichzeitig auf dem teuersten verkaufen.

Mittlerweile ist das Geschäft transparent - fast alle Veräußerungen etablierter Firmen laufen über Auktionen. Wer Wert steigern will, muß also beraten, Ziele setzen, umbauen.

"Eine gute Eigenkapitalrendite ist das wichtigste Ziel eines Private-Equity-Gebers, und diese läßt sich nicht allein aus einem hohen Fremdkapitalanteil und einer günstigen Finanzierung des Kaufpreises erzielen", sagt Karsten Hollasch, Partner bei Deloitte. Er hält Wachstum und Qualität der Manager für die entscheidenden Schlüssel zu hohen Renditen.

Das geht nicht über Nacht. In der Regel halten Private-Equity-Fonds ihre Firmen deshalb drei bis fünf Jahre, oder sogar länger. Ein weiterer Grund: Sie hebeln ihre Rendite, indem sie rund 70 Prozent des Preises über Kredite finanzieren. Dieser Effekt wirkt erst, wenn ein großer Teil des Darlehens nach Jahren getilgt ist.

Ausnahmen bestätigen die Regel. So gibt es Beispiele für schnelle Deals, die das alte Bild des Kassemachens heraufbeschwören. Als solche gilt Marktbeobachtern zufolge der von Blackstone eingefädelte US-Börsengang des Chemieanbieters Celanese. Dabei hält der Investor noch immer die

Mehrheit, hat nur die Gunst der Stunde genutzt. Was legitim ist.

Zusätzlich trägt eine dritte US-Investorengruppe zur Begriffsverwirrung bei: die Vulture Funds, also Geierfonds. Sie handeln noch kurzfristiger als Hedge-Fonds, kaufen billig Firmen kurz vor der Insolvenz. Schlachten sie aus. Versilbern Vermögen, verwerten Verlustvorträge. Bislang sind sie nicht in Deutschland aktiv.

Auch wenn Geierfonds wie etwa Silver Point unpopuläre Entscheidungen fällen: Sie steigen in Phasen ein, in denen die Banken eventuell noch bereit sind, einen Teil der Schulden zu erlassen. Damit können zumindest Teile der Unternehmen überleben.

Es ist also wichtig, in der Debatte zwischen lang- und kurzfristigen Investoren zu unterscheiden.

Und was bedeutet das alles für private Anleger? Zeichnen private Investoren einen geschlossenen Private-Equity-Dachfonds, fließt ein Teil an die Unternehmen der Heuschrecken-Liste.

So investieren MPC, Nordcapital und RWB unter anderem bei Carlyle, HCI bei Apax Partners und CVC Capital sowie BVT bei BC Partners, Blackstone, Carlyle und CVC. Blue Capital konzentriert sich im komplett plazierten Equity III auf BC Partners. Kein Wunder, daß die Dachfonds auf diese Häuser setzen: Ihre Private-Equity-Fonds gehören zu den besten der Welt.

Manager hinter vorgehaltenen Masken: Nicht hinter jeder Tarnung steckt ein feindlicher Finanzinvestor
jens bonnke

636331, WELT , 08.05.05; Words: 783, NO: 40327469