

## Die Kinderkrankheiten von Private Equity

### «Basel II» als Wachstumsimpuls?

Mit dem Rückschlag, den der Markt für Wagniskapital erlitten hat, sind in jüngster Zeit vermehrt die Defizite dieser Anlagekategorie ans Licht getreten. Auf Grund der fehlenden Transparenz haben sich die Investoren in Europa bisher mit Private-Equity-Investitionen zurückgehalten. Branchenvertreter geben sich dennoch optimistisch.

*nrü.* Mit Blick auf den herrschenden Anlage-  
notstand haben alternative Anlagen in den ver-  
gangenen Jahren für die Anleger an Attraktivität  
gewonnen. Vor allem Hedge Funds haben dabei  
von einem derart rasanten Kapitalzufluss profi-  
tiert, dass sich Beobachter veranlasst sahen, die  
Anleger vor möglichen Investitions-Exzessen zu  
warnen. Mit ganz anderen Problemen kämpft  
demgegenüber die Wagniskapital-Branche. Ge-  
mäss einer vor kurzem erschienenen Erhebung  
von PricewaterhouseCoopers und der Beteili-  
gungsgesellschaft 3i (vgl. NZZ vom 18. 9. 02)  
haben sich die weltweit getätigten Investitionen in  
Private Equity 2001 gegenüber dem Vorjahr um  
beinahe 50% zurückgebildet. Doch der Optimis-  
mus innerhalb der Branche scheint ungebrochen  
zu sein. So schätzt beispielsweise die Beratungs-  
gesellschaft Mackewicz & Partner, dass sich das  
europäische Investitionsvolumen in Private Equi-  
ty bis 2010 von 24 Mrd. € (2001) auf 150 Mrd. €  
erhöhen werde. Dies würde einem jährlichen  
Wachstum von 20% entsprechen. Gerade im  
Moment böten sich den Investoren denkbar gute  
Einstiegsmöglichkeiten, lauten die aufmuntern-  
den Worte an die Adresse der Anleger. In den  
kommenden Jahren würden wieder «sehr positive  
Renditen» erwartet.

#### Fehlender Erfahrungshorizont

Gleichzeitig weist die Mackewicz-Studie «In-  
vestoren in Private-Equity-Fonds – Ein Markt im  
Aufbruch» auch auf die Kinderkrankheiten der in  
Europa noch vergleichsweise jungen Anlagekate-  
gorie hin. Gemäss der Erhebung, die sich auf die  
Befragung von 118 Investoren abstützt, blicken  
die europäischen Branchenvertreter im Schnitt  
auf neun Jahre Erfahrung zurück. Viele hätten da-  
mit noch nicht einmal einen kompletten Investi-  
tionszyklus von zehn bis zwölf Jahren durchlau-  
fen. Eine Ausnahme bilden dabei die Briten, die  
bereits seit rund 15 Jahren in Private-Equity-  
Fonds investieren. Den Investoren fehle vielfach  
nicht nur die Erfahrung, sondern auch die not-  
wendige Transparenz «hinsichtlich der adäquaten

Investitionsstrategie». Im Urteil der Autoren  
kommt die vorhandene Intransparenz vor allem  
den agierenden Experten zugute, während Laien  
davor zurückschrecken, sich am Markt zu enga-  
gieren. Dementsprechend gering ist auch der bis-  
herige Marktanteil der Anlagevehikel. Trotz an-  
geblich euphorischen Wachstumsaussichten liegt  
der Anteil von Private Equity am gesamten An-  
lagevermögen in Europa lediglich bei 1,2%.  
Anders sieht die Lage in den USA aus, wo ein-  
zelne institutionelle Investoren – wie der Pen-  
sionsfonds von Walt Disney, die Universität Chi-  
cago oder der Pensionsfonds Washington State –  
zwischen 20% und 40% des verwalteten Ver-  
mögens in Private Equity anlegen.

#### Hohes Aufholpotenzial

Als wichtigste Wachstumsimpulse zitiert Ma-  
ckewicz & Partner die von «Basel II» ausgehen-  
den Bestimmungen der Bank für Internationalen  
Zahlungsausgleich (BIZ), welche die Vereinba-  
rung über die Minimalausstattung der Banken mit  
Eigenkapital neu regeln sollen. Da bei der Kredit-  
vergabe in Zukunft die Bonität des einzelnen  
Schuldners eine grössere Rolle spielen dürfte,  
würden vor allem Gesellschaften mit einer tiefen  
Eigenkapitalquote Mühe haben, die Finanzie-  
rungslücken mit Bankkrediten zu füllen. Die  
Unternehmen werden deshalb vermehrt auf Pri-  
vate-Equity-Kapital zurückgreifen, lautet die Ein-  
schätzung der Studie. Auch der «lebhafteste Um-  
bau von Konzernstrukturen» und der bevorstehende  
Generationenwechsel in vielen Familienbetrieben  
werde dem Wagniskapital-Markt Auftrieb verlei-  
hen. Die künftige Entwicklung dürfte allerdings  
massgeblich vom künftigen Anlageverhalten von  
Versicherungen, Banken und Pensionskassen ab-  
hängen. Gerade mit Blick auf diese wichtige  
Investorengruppe ortet die Studie zurzeit noch  
grosse Defizite. Die Branche habe es bisher ver-  
säumt, das im Vergleich zu Aktien- oder Immo-  
bilienfonds komplizierte Geschäft mit Unterneh-  
mensbeteiligungen ihrer Zielgruppe zu vermitteln.

