

Mehr an Anleger bezahlt als neu investiert

INTERNATIONAL Privatmarktakteure bremsen das Übernahme-Neugeschäft. Private-Equity-Fonds haben im Dreivierteljahr netto gut 50 Mrd. \$ ausgeschüttet.

THOMAS HENGARTNER

Mit dem Börsengang der deutschen Internethandelsplattform Scout24 vor Wochenfrist ist den Private-Equity-Fonds Hellman & Friedman sowie Blackstone eine publizitätsträchtige Transaktion gelungen. Die beiden Fondshäuser haben – zusammen mit der Mitbesitzerin Deutsche Telekom – für den Ausstieg (Exit) aus Scout24 rund 1 Mrd. \$ eingenommen.

Global betrachtet haben Private-Equity-Häuser im dritten Quartal trotz Börsenturbulenzen mit 116 Mrd. \$ beinahe so viel für das Abstossen von Unternehmen eingenommen wie im Vorquartal. Für das Dreivierteljahr hat das Branchenetzwerk Preqin branchenweit einen Erlös von kumuliert 340 Mrd. errechnet.

In neue Erwerbungen wurden indes weniger als 300 Mrd. \$ gesteckt. Die Grafik verdeutlicht, dass Buyout-Fonds im dritten Quartal vorsichtiger wurden und im Quartalsvergleich wesentlich weniger zugekauft haben. Über neun Monate betrachtet haben die Fonds 50 Mrd. \$ mehr ausgeschüttet, als für Neuinvestments von Anlegern abgerufen wurde.

490 Mrd. \$ sind anlagebereit

Die kumulierten Geldzu- und -rückflüsse sagen jedoch nichts aus über die erreichte Anlageleistung. Performancezahlen legen die Beteiligungsfonds nur ihren Anlegern offen. Investoren, die an mehreren Private-Equity-Fonds unterschiedlicher Jahrgänge partizipieren, haben jedoch gemäss Untersuchungen von Preqin Aussicht auf eine Mehrendite gegenüber einer Portfo-

lioanlage in kotierten Aktien – in der Regel aber nur über einen längeren, oft bis zu zehnjährigen Zeitraum.

Die Börsenplatzierung von Unternehmen als Variante der Ablösung aus privatmarktlichem Besitz ist eher Ausnahme als Regel. Die Publikumsöffnung kommt in lediglich etwa einem Viertel der Fälle zum Zug. Mehr als die Hälfte der Handänderungen geschehen gemäss Preqin durch den Unternehmensverkauf an einen expansionswilligen industriellen Erwerber.

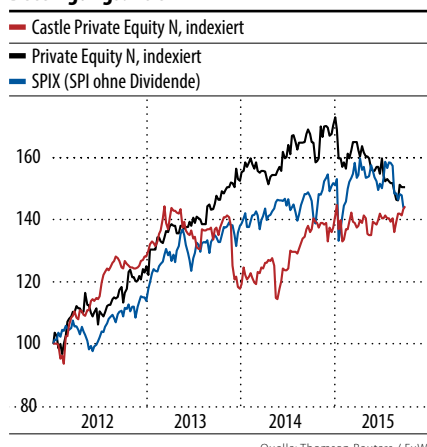
Grösste Deals der vergangenen Wochen sind der Transfer von SunGuard Data für 9,1 Mrd. \$ an den Softwarekonzern FIS Global sowie die Übernahme von Tank & Rast für 3,9 Mrd. € durch eine Aktionärsgruppe um Abu Dhabi Investment.

Weiter gestiegen – von 450 Mrd. zu Jahresbeginn auf 490 Mrd. \$ Ende September – ist das anlagebereite Geld, das Anleger weltweit den Private-Equity-Fonds zugesichert haben (Commitments, Dry Powder). Vergleichbares gilt auch für den deutschsprachigen Raum. Rolf Friedli, geschäftsführender Partner der Beteiligungsgesellschaft Capvis Equity Partners, berichtet von einer anhaltend grossen Zahl geprüfter Projekte.

Industrielle Mitbieter, die auf liquiden Mitteln sässen und sich Wachstum kaufen wollten, würden oft übertrumpfen. «Diese Interessenten sind bereit, einen Mehrpreis auf die übliche Unternehmensbewertung draufzupacken», sagt Friedli.

Die etablierten Private-Equity-Häuser gingen deshalb Neuinvestments diszipliniert an. Von Beginn weg sei der Blick auf die Potenziale und die Unternehmensentwicklung gerichtet. «Auf teuer erstandenen Unternehmen lässt sich über die Ziel-

Beteiligungsaktien



Quelle: Thomson Reuters / FuW

heldauer von fünf bis sechs Jahren nur sehr schwierig die geforderte Wertsteigerung und Mehrperformance erreichen.»

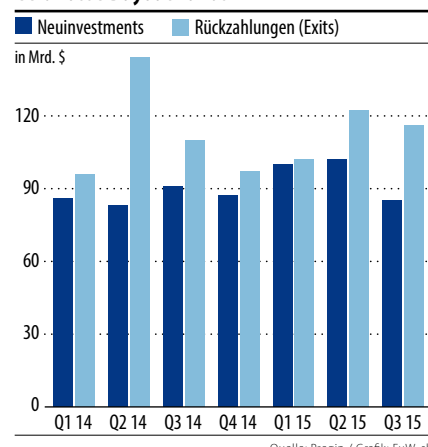
Aktive Schweizer Fonds

Der aktuelle Capvis-Fonds umfasst 720 Mio. €. Zu den Investments zählen das Technologieunternehmen VAT und die Medizintechnikfirma Ondal.

Die auf das Segment kleinerer und mittlerer Industriefirmen spezialisierte Cross Equity Partners hat dieser Tage den deutschen Klimatechnikzulieferer Punker erworben, der Jahreseinnahmen von rund 40 Mio. € erzielt. «Cross wird hier den Markteintritt in Nordamerika und später in Asien finanzieren, um den Umsatz und Unternehmenswert deutlich zu steigern», sagt Co-Geschäftsführer Markus Reich.

Der Fremdfinanzierungsanteil werde auf 40 bis 50% der Transaktion begrenzt gehalten, obschon Banken auch weiterge-

Geldflüsse Buyout Funds



Quelle: Preqin / Grafik: FuW, sb

hende Finanzierungen anbieten. Im rund 100 Mio. Fr. umfassenden Cross-Portfolio finden sich u.a. der Badezimmersaunestatter Spiella und die auf Hausautomation spezialisierte Rademacher. Für den auf 200 Mio. Fr. ausgelegten Nachfolgefonds bestehe reges Interesse.

Die Fondsstrukturen für privatmarktliche Aktieninvestments sind institutionellen Anlegern und begüterten Privaten (Family Offices) vorbehalten. Die Pensionskassen sind wegen ihrer Aufgabe der langfristigen Kapitalanlage prädestiniert für dieses Investmentsegment, doch gemäss Erhebungen sind im Schnitt lediglich 1% der kumulierten Vorsorgegelder in Private Equity platziert.

Knackpunkte sind die Auswahl geeigneter Gefässe, die hohen Betriebskosten (üblich sind Verwaltungsgebühren von 1,5 bis 2% der gebundenen Summe) sowie der Zwang, das Kapital während der zehnjährigen Fondslaufzeit stehen zu lassen.

Den Nachteil der langen Kapitalbindung wollen kotierte Dachfondsgesellschaften wie Castle Private Equity oder Private Equity Holding durchbrechen. Ihre Papiere sind täglich handelbar, doch die Anleger bewerten sie mit einem Sicherheitsabschlag von 10 bis 30%.

Bewertung hinterfragt

Wesentlicher Grund für den Discount sind Ungewissheiten, die mit der Bewertung der Fondsportfolios einhergehen. Der Buchwert privatmarktlich gehaltener Unternehmen wird vom Fondshaus über Diskontverfahren oder den Bewertungsvergleich mit kotierten Wettbewerbern ermittelt. Allerdings ist nicht gesichert, dass ein Unternehmensverkauf den eingesetzten Buchwert erreicht oder übersteigt.

Die zuletzt intensiver gewordenen Schwankungen der Aktienbörsen verbreiten auch im Geschäft mit privatmarktlichem Unternehmenskapital Nervosität. «Das Wertpotenzial der Beteiligungsportefeuilles wird aber nur wenig beeinträchtigt, solange die fundamentalen Faktoren für eine dauerhaft günstige Entwicklung der Unternehmen stimmig bleiben», meint Capvis-Manager Friedli. Unruhige Marktphasen gäbe es immer wieder.

Er weist darauf, dass Private-Equity-Akteure kompromisslos optimale Führungsteams bestimmen sowie mehrjährige Investitions- und Entwicklungspläne beschliessen könnten – ohne den Druck, den börsennotierte Unternehmen wegen der Veröffentlichung von Quartals- und Jahresberichten spürten. «Private Equity ist ein optimales Modell für viele Unternehmenssituationen.»

Thomas Zesiger, Teilhaber
Infré SA
Kunde seit 2013

«Mit unserem Tee schläft man besser, genau wie mit der 2. Säule von Swiss Life.»
Sorg für dich.

Damit Sie sich voll auf Ihr Geschäft konzentrieren können, bietet Swiss Life sichere Lösungen für die berufliche Vorsorge – massgeschneidert für Ihr KMU. Infré SA ist eines von über 40 000 Unternehmen, die wir bereits überzeugen konnten. Überzeugen Sie sich selbst auf swisslife.ch/kmu