

# Großes Gedrängel

Viele Fonds brauchen in diesem Jahr frisches Geld von ihren Investoren. Für manche wird es eng.

Es geht ein Schreckgespenst um in der Private-Equity-Branche: Jeder hofft, dass ihm das Schicksal von Doughty Hanson und Industri Kapital erspart bleibt. Beide Unternehmen galten lange als renommierte Beteiligungsgesellschaften und erzielten mit ihren Investments anständige Renditen. Doch beiden passierte vor kurzem, was so extrem noch keinem Private-Equity-Fonds in Europa widerfahren ist: Sie konnten bei ihren Investoren weit weniger Geld einsammeln als geplant.

Anfang des Jahres gaben sich beide offiziell geschlagen. Mehr als zwei Jahre, nachdem die schwedische Industri Kapital die Kasse für ihren fünften Fonds geöffnet hatte, schloss der Finanzinvestor den Fonds mit 825 Millionen Euro – statt der angepeilten 2,5 Milliarden Euro. Doughty Hanson aus Großbritannien sammelte statt der vor zwei Jahren angekündigten drei Milliarden Euro nur 1,6 Milliarden Euro ein.

Die Blamage der einstigen Branchengrößen „macht

vielen anderen Angst“, sagt Scott Church, Chef von Lazards Private Fund Advisory Group. Denn 2005 wird für die europäische Private-Equity-Branche spannend. Viele große Fonds brauchen frisches Geld von ihren Investoren. Industri Kapital und Doughty Hanson zeigen, dass der Erfolg alles andere als garantiert ist.

Die Private-Equity-Branche lebt in Zyklen. Zuerst sammeln die Gesellschaften bei Pensionskassen, Banken, Versicherungen, vermögenden Privatpersonen und Dachfonds Geld ein. Damit kaufen sie unterbewertete Unternehmen. Gelegenheiten gibt es genug: Vor allem in Deutschland konzentrieren sich Konzerne aller Branchen auf ihr Kerngeschäft und stoßen ungeliebte Töchter ab. Die werden vielfach von Private-Equity-Gesellschaften übernommen, auf Effizienz getrimmt und einige Jahre später möglichst Gewinn bringend weiterverkauft. Spätestens nach zehn Jahren müssen die Beteiligungsgesellschaften ihren Investoren das Geld zurückgeben – und das Versprechen einer üppigen Rendite einlösen.

Das Spiel geht von neuem los, wenn ein Fonds nach drei bis fünf Jahren rund drei Viertel seines Geldes ausgegeben hat. Zufällig ist das in diesem Jahr bei mehr als der Hälfte der renommierten Private-Equity-Gesellschaften in Europa der Fall.

Das ist nicht sehr glücklich. Denn so drängeln sich 2005 Branchengrößen wie Kohlberg Kravis Roberts (KKR), BC Partners, Blackstone, Apax, Cinven und CVC

gleichzeitig um Anlegergeld (siehe Tabelle Seite 42). Auch unter den mittelgroßen Anbietern sind erfolgreiche Teams wie Bridgepoint, Montagu, Electra Europe oder Quadriga gleichzeitig am Start. Analysten schätzen, dass Beteiligungsgesellschaften in diesem Jahr für ihre europäischen Fonds mehr als 60 Milliarden Euro einsammeln wollen. Das ist sportlich. Im vergangenen Jahr haben europäische Buyout-Fonds nach Schätzungen des Schweizer Dachfonds Adveq insgesamt nur gut 20 Milliarden Euro an Investorengeldern eingestrichen. Auch wenn der Kapitalstrom derzeit steigt, ist fraglich, ob das Geld für alle reicht.

Das ist neu. Finanzinvestoren sind eine verwöhnte Spezies. Was den Zufluss an Geld betrifft, kannten Private-Equity-Fonds bisher nur eine Richtung: nach oben. Viele Jahre war es der Branche kontinuierlich gelungen, einige Prozentpunkte mehr Rendite zu erwirtschaften als die Börse. Investoren dankten es mit immer größeren Einzahlungen in die neuen Fonds. Dann platzte die Börsenblase, die Beteiligungsgesellschaften konnten ihre Unternehmen nicht mehr so bequem verkaufen und die Renditen gingen in den Keller. Viele Finanzinvestoren hatten Glück, weil sie 2000 und 2001 noch die größten Fonds ihrer Geschichte aufgelegt hatten. Aus denen konnten sie in den vergangenen Jahren munter investieren und die Dürreperiode weitgehend unbeschadet überstehen. Nun, vier bis fünf Jahre nach dem letzten Rundgang mit dem Klingelbeutel, geht den meisten das Geld aus. Jetzt kommt die Nagelprobe: Nur wer mit dem in Boomjahren eingesammelten Geld vernünftig ▶



gewirtschaftet hat, bekommt wieder frisches.

Denn die Investoren sind nicht mehr so blauäugig wie noch Ende der Neunzigerjahre. Viele haben mit ihren Investments aus dieser Zeit Verluste gemacht. Sie überlegen heute länger, bis sie Gelder zusagen, und fordern mehr Informationsrechte. Früher konnten Beteiligungsgesellschaften bei neuen Fonds ein Re-Investment ihrer Altinvestoren quasi als garantiert betrachten. „Heute stellen viele ihre Engagements systematisch auf den Prüfstand – egal, ob lange Beziehungen bestehen oder nicht“, sagt Lazard-Experte Church.

Bei dem Test fielen Industri Kapital und Doughty Hanson zu oft durch. Erstere hätten mehrfach zu teuer eingekauft, hieß es von Investorensseite. Dazu kam die Pleite des Elektrogroßhändlers I-Center, einer ehemaligen Siemens-Tochter, die Industri Kapital gekauft hatte. Doughty Hanson wiederum mangelte es lange an profitablen Unternehmensverkäufen – die Investoren hatten schlicht zu wenig von ihrem alten Geld zurückbekommen. Nicolas von der Schulenburg, Investment Director beim Kölner Dachfonds CAM Private Equity: „Bei den Investoren gibt es eine Flucht in Qualitätsfonds: Die guten bekommen mehr Geld als sie brauchen, die schwächeren haben Schwierigkeiten, ihre Ziele zu erreichen.“

Das ließ sich 2004 bereits eindrucksvoll beobachten. Während sich Doughty Hanson und Industri Kapital für jeden Euro lang machten, mussten andere Fonds Investoren abweisen. Providence Equity beispielsweise, ein auf Beteiligungen an Medien- und Telekommunikationsunternehmen spezialisierter Finanzinvestor aus dem US-Staat Rhode Island, schloss seinen jüngsten Fonds bei 4,25 Milliarden Dollar. Mehr als neun Milliarden Dollar hätten die Medienspezialisten offenbar bekommen können. Und das, obwohl Providence nicht einmal das Memorandum für Investoren zusammenstellte – ein oft dickes Buch, in dem die Fondsmanager sich anpreisen.

Glücklich diejenigen, die ihre Kasse bereits 2004 füllen konnten. Permira warb innerhalb von nur sechs Monaten über fünf Milliarden Euro ein. Auch der schwedische

## MIT DEM KLINGELBEUTEL UNTERWEGS

Private-Equity-Gesellschaften, die bereits Geld für neue europäische Fonds einsammeln oder damit voraussichtlich in 2005\* starten werden

	Zielsumme des neuen Fonds <sup>1</sup>		Zielsumme des neuen Fonds <sup>1</sup>
<b>Blackstone*</b>	6400	<b>Montagu</b>	2000
<b>BC Partners</b>	5000	<b>PAI</b>	1800
<b>Apax Partners</b>	4500	<b>Hicks Muse</b>	1000
<b>Cinven*</b>	4300	<b>Electra Europe</b>	1000
<b>CVC*</b>	4000	<b>Duke Street*</b>	845
<b>KKR</b>	3000	<b>HgCapital*</b>	775
<b>Candover*</b>	2700	<b>Quadriga</b>	750
<b>Advent International</b>	2500	<b>Palamon*</b>	500
<b>Coller Capital*</b>	2500	<b>Alpha*</b>	440
<b>Carlyle Europe</b>	2000	<b>Axa Private Equity*</b>	400
<b>Terra Firma*</b>	2000	<b>Odewald*</b>	400
<b>Bridgepoint</b>	2000	<b>Granville Baird</b>	350

<sup>1</sup> Bei Fonds, die ihr Fundraising noch nicht offiziell gestartet haben, entspricht die Zielsumme der Größe des vorherigen Fonds; Quelle: Lazard

Fonds EQT, hinter dem zu einem Drittel die Wallenberg-Gruppe steht, konnte Ende 2004 einen überzeichneten Fonds bei 2,5 Milliarden Euro schließen. „Trotz der großen Unterstützung, die wir bekommen haben, waren die Investoren äußerst kritisch in ihrer Prüfung“, sagt EQT-Deutschland-Chef Bjørn Høy Jensen. Doch bei EQT gab es nicht viel zu meckern. Der Vorgängerfonds hat nach Aussage von Jensen das Kapital fünfmal zurückgezahlt und eine Rendite von fast 100 Prozent pro Jahr erwirtschaftet.

**ANGESICHTS DES GEDRÄNGELS** in diesem Jahr wären viele Beteiligungsgesellschaften gerne früher bei ihren Investoren angerückt. Doch der Spielraum, wann ein Fonds mit dem Geldsammeln beginnen kann, „ist sehr begrenzt – vielleicht ein halbes Jahr“, schätzt Jensen. So wird es 2005 vor allem bei den Mega-Fonds eng. „Die großen Fonds werden von ihren Investoren vielfach weniger Geld bekommen als in der Vergangenheit“, prophezeit Mounir Guen, Chef des Londoner Placement-Agents MVision, der Fonds beim Eintreiben hilft. „Es kommen wahrscheinlich mehr gute europäische Fonds in den Markt als wir unterstützen können“, sagt Brian Murphy, Partner des Dachfonds Portfolio Advisors aus Connecticut.

Beispiel Apax. Die britischen Beteiligungsexperten sind derzeit unterwegs, um 4,5 Milliarden Euro für ihren sechsten europäischen Fonds aufzutreiben. Apax hat seit 1990 im Schnitt fast 31 Prozent Rendite auf das eingesetzte Kapital ausgeschüttet. Trotz-

dem wird der Fonds demnächst mit voraussichtlich vier Milliarden Euro wohl etwas unter Plan schließen. Apax hat ein Problem, das auch andere große Fonds trifft: den starken Euro. In Dollar gemessen investieren viele US-Investoren wohl genauso viel wie früher. Doch durch den Wechselkurs schrumpft das Fondsvolumen in Euro. Auch CVC und Carlyle haben bisher besonders viel Geld aus den USA bekommen.

Beispiel BC Partners. Der Fonds hat eine Top-Historie in Europa. Doch drei Seniorpartner gehen in den Ruhestand. Das lässt manchen Investor zögern. Kontinuität des Management-Teams ist ein wichtiges Thema in der Branche. Darunter litt unter anderem Industri

Kapital. Einer der drei Gründungspartner, Harald Mix, hatte 2003 den Fonds verlassen und Altor Equity Partners gegründet. Auf Anhieb bekam Mix 650 Millionen Euro zusammen – nicht viel weniger als Industri Kapital.

Darüber hinaus sind längst nicht alle Investoren von der Attraktivität der großen Fonds überzeugt. „Es gibt nicht viele große europäische Buyout-Fonds, die dauerhaft überdurchschnittliche Renditen erwirtschaften“, sagt Thomas Staubli von der Schweizer Partners Group in Zug. Die Gruppe wird deshalb verstärkt in Fonds investieren, die kleine und mittlere Unternehmen kaufen.

So wie Granville Baird Capital Partners (GBCP). Der deutsch-britische Fonds sammelt 350 Millionen Euro ein, um im Mittelstand zu investieren. Deutschland-Partner Wolfgang Alvano will pro Jahr mehr als 20 Prozent Rendite erzielen. Er sieht im Mittelstand „viel Potenzial, weil der Wettbewerb um die Unternehmen nicht so groß ist“. Mit einem ähnlichen Konzept hatte Barclays Private Equity Anfang Februar seinen Fonds nach nur zwei Monaten Zeichnungsfrist schließen können.

Ob Investoren tatsächlich Geld überweisen, ist jedoch nicht nur eine Frage der Renditen, sondern auch des guten Umgangs. Vor allem Doughty Hanson war berüchtigt, seinen Investoren gegenüber ausgesprochen hochnäsiger aufzutreten. Diese Lektion dürfte die gesamte Branche gelernt haben. ■

BRIGITTE v. HAACKE

**NUR WER MIT DEM EINGESAMMELTEN GELD VERNÜNFTIG GEWIRTSCHAFTET HAT, BEKOMMT WIEDER FRISCHES**