

# Geschäft der Finanzinvestoren bricht ein

Volumen der Firmenkäufe durch Private-Equity-Fonds sinkt um mehr als 40 Prozent

Von Sebastian Jost

FRANKFURT/MAIN - Die weltweite Kreditkrise hat das Geschäft von Finanzinvestoren in Deutschland schwer gebeutelt. Das Volumen der Firmenkäufe durch Private-Equity-Fonds ging in diesem Jahr um 43 Prozent auf 29 Mrd. Euro zurück, wie aus einer Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young hervorgeht. Und die Aussichten sind kaum besser: „Großvolumige Transaktionen können kaum noch finanziert werden“, sagt Joachim Spill von Ernst & Young.

Bis weit ins Jahr 2008 hinein dürfte die Branche damit gelähmt bleiben: „Es wird sicher noch drei bis sechs Monate dauern, bis die Banken die Folgen der Krise verarbeitet haben und wieder für große Transaktionen von Finanzinvestoren bereitstehen“, sagt Stefan Hepp, Gründer des Schweizer Private-Equity-Beraters SCM. Hochrangige Investmentbanker gehen sogar davon aus, dass die Fonds im gesamten Jahr 2008 keine Firmenkäufe mit einem Volumen in zweistelliger Milliardenhöhe mehr stemmen können.

Noch zu Jahresbeginn waren derartige Probleme für die Firmenkäufer kaum vorstellbar. Beim größten Branchentreffen der Welt, der „Super Return“ in Frankfurt, überboten sich die Größen der Private-Equity-Szene im Februar mit Prognosen, wie viele Dutzend Milliarden Dollar ein Fonds für ein einzelnes Unternehmen auf den Tisch legen könnte. Blackstone-Chef Stephen Schwarzman verkündete, er habe mit dem Gedanken gespielt, einen 50 Mrd. Euro teuren Dax-Konzern zu übernehmen.

Ein halbes Jahr und eine Bankenkrise später sieht die Welt ganz anders aus. Die Blackstone-Aktien haben fast 40 Prozent ihres Wertes verloren. Und Schwarzman wird sich bei der „Super Return“ 2008 gar nicht erst blicken lassen. Der Boom ist vorbei. Im zweiten Halbjahr 2007 summieren sich die Einkäufe der Finanzinvestoren laut Ernst & Young in Deutschland ge-

rade noch auf 8,7 Mrd. Euro - nur gut ein Viertel des Volumens des Vorjahreszeitraums. „Ein Dax-Vorstand, der Anfang 2007 noch Angst vor einer Übernahme durch Finanzinvestoren hatte, wird 2008 ruhiger schlafen“, sagt Rolf Dienst, Vorsitzender des deutschen Branchenverbandes BVK.

Das Problem der Firmenkäufer sind die Banken. Noch im ersten Halbjahr gaben sie bereitwillig Milliardenkredite an Private-Equity-Firmen - immer mit dem sicheren Gefühl, die Darlehen und ihre Risiken später an Hedgefonds und andere Investoren weiterverkaufen zu können. Doch nach dem Ausbruch

■ *„Ein Dax-Vorstand, der Anfang 2007 noch Angst vor einer Übernahme hatte, wird 2008 ruhiger schlafen“*

der US-Hypothekenkrise stockte plötzlich der Weiterverkauf. Die Kredite blieben bei den Banken. Neue Finanzierungen lehnen viele Institute seither lieber ab.

Selbst wenn sich der Stau in den nächsten Monaten auflöst, wird sich das Geschäft für Private-Equity-Gesellschaften verändern. Sie werden für neue Kredite wesentlich mehr bezahlen müssen. Hepp schätzt, dass sich 20 bis 30 Prozent der Übernahmen, die noch Anfang dieses Jahres möglich waren, dann nicht mehr rechnen werden.

Die Entzauberung der großen Private-Equity-Fonds bedeutet allerdings nicht, dass die Zukunft samt und sonders daniederliegt. Kleinere Beteiligungsgesellschaften, die sich bei bis zu 500 Mio. Euro schweren Mittelständlern einkaufen, profitieren von einem unverändert regen Geschäft. „Solange eine Bank die Finanzierung alleine stemmen kann, ohne die Kredite weiterverkaufen zu müssen, gibt es keine Probleme“, sagt Dienst.

Es gibt auch bei den Geldgebern ausgemachte Gewinner der Krise. Dazu zählen Anbieter von Mezzani-

ne-Kapital, einem Mittelweg zwischen Fremd- und Eigenkapital. Sie übernehmen höhere Risiken als ein klassischer Kreditgeber, erzielen dafür aber auch höhere Zinsmargen. „Noch im Sommer haben uns die Investmentbanken erst angerufen, wenn die Transaktion fast gelaufen war, um uns einen kleinen Teil des Finanzierungspakets anzubieten“, berichtet Robert von Finckenstein, Deutschlandchef des Mezzanine-Spezialisten European Capital. Seit dem Ausbruch der Kreditkrise herrscht mehr Andrang. „Jetzt klopfen die großen Private-Equity-Fonds direkt bei uns an“, sagt Finckenstein.

Neben solchen Kapitalgebern können sich auch die Übernahmeexperten in den Investmentbanken über das Jahr 2007 nicht beschweren. Denn sie waren schon immer weniger von den großen Beteiligungsfonds abhängig, als es die öffentliche Wahrnehmung vermuten ließe. Nach Angaben des Datenanbieters Thomson gingen im Vorjahr nur 32 Prozent der Fusionen und Übernahmen in Deutschland auf das Konto von Finanzinvestoren. Investmentbanker schauen denn auch trotz der Kreditkrise optimistisch nach vorn. „2008 wird ein gutes Jahr für Fusionen und Übernahmen, wenn auch nicht ganz so gut wie 2007“, sagt Dirk Albersmeier, der die entsprechende Sparte von JP Morgan im deutschsprachigen Raum leitet. Er setzt vor allem auf strategische Investoren, also Industrie- oder Dienstleistungsfirmen. Sie verdienen derzeit immer noch gut und haben daher vielfach Geld für Zukäufe übrig.

Bereits 2007 erreichten Fusionen und Übernahmen durch strategische Investoren nach Angaben von Ernst & Young ein Rekordniveau von 66 Mrd. Euro - nach 58 Mrd. Euro im Vorjahr. Noch Anfang 2007 kamen diese Unternehmen oft nicht zum Zuge, weil Finanzinvestoren höhere Preise bieten konnten, obwohl sie weniger von Synergien profitieren als ein Unternehmen aus derselben Branche.