



Kurssprünge mit Heuschrecken

Private Equity verfügt über ein teils enormes Renditepotenzial, war aber viele Jahre hindurch lediglich institutionellen Investoren vorbehalten. Mittlerweile öffnet sich der Markt zusehends für Privatanleger. In Österreich heißt es aber leider vielfach noch „Bitte warten!“. Einige Möglichkeiten finden sich aber doch.

von Thomas Riemer

Wissen Sie, was eine „Gregaria“ ist? Eine Wanderheuschrecke, die mit ihrer Gefräßigkeit ganze Ernten vernichten kann. Seit dem verbalen Ausflug des SPD-Vorsitzenden Franz Münterfering in die Zoologie stehen diese Insekten im übertragenen Sinne auch für die Anlagekategorie Private Equity (PE).

Was Private Equity genau ist, ist schnell erklärt: Aufstrebende, nicht börsennotierte Unternehmen decken ihren Kapitalbedarf nicht über Kredite, sondern arbeiten mit Geldgebern, die sich mit eigenen Mitteln am Unternehmen beteiligen – und auch in die Geschäftsführung eingreifen. Konkret:

Risikokapital-Pools, die Vermögen von Groß- und Kleinanlegern gezielt in Unternehmen pumpen, um sie nach Monaten bis Jahren mit Gewinn wieder zu verkaufen. Namen wie Apax, Permira, Blackstone oder Kohlberg Kravis Roberts (KKR) stehen für die Big Player der Branche.

PE-Investitionen blühten bislang im Verborgenen und waren lange Zeit ausschließlich institutionellen Anlegern zugänglich, bewegen aber gigantische Summen. Schon heute halten die ca. 6.000 Beteiligungsgesellschaften nach Erhebungen der Münchener Beratungsgesellschaft AVIDA Advisers weltweit ca. zwei Billionen Kapital – rund doppelt soviel wie Hedge-Fonds.

Tendenz: raketartig steigend. Der US-Marktbeobachter Thomson meldet, dass die PE-Fonds im 1. Halbjahr 2005 weltweit 79 Milliarden Dollar eingesammelt haben – fast doppelt soviel wie im gesamten Jahr zuvor.

Der EU-Markt klappt laut AVIDA weit auseinander. So betrug die Beteiligungsinvestitionen in Großbritannien im Jahr 2003 0,852 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), der EU-weite Durchschnitt lag bei 0,116 Prozent. Österreich belegte mit 0,051 Prozent den vorletzten Platz vor Griechenland – in absoluten Zahlen waren bei uns 114 Millionen Euro veranlagt. Zum Vergleich: In den USA machte das Volumen 0,54 Prozent des BIP aus.

Foto: Ingram; beige stellt (4)

VON VORTEILEN UND VORURTEILEN

Die „Heuschrecken-Debatte“ hat nicht etwa das Entsetzen der Privatanleger über die böse Fratze des Kapitalismus geweckt – sondern pures Interesse. Und wo Institutionelle mittlerweile Milliarden profitabel für sich arbeiten lassen, will auch das private Anlegervolk nicht außen vor stehen. Dennoch ist das Thema in Österreich noch eine wenig beachtete Randerscheinung. Der Grund: Im Bereich Alternative Investments sind Hedge-Fonds derzeit des Privatinvestors Lieblingskind, leistbare PE-Anlagen hingegen Mangelware.

Dabei sind die Vorteile offensichtlich. Wie bei Hedge & Co. weisen Private Equity-Fonds eine geringe Korrelation zu „klassischen“ Assets wie Aktien und Anleihen auf. Ein Vorsprung, der sich bei Seitwärts- und Bärenmärkten voll entfaltet. Peter Maierhofer von der MPC Capital AG nennt ein weiteres Argument: „Nach den schlechten Wirtschaftsjahren besteht jetzt die Möglichkeit, sich günstig an Unternehmen zu beteiligen und mit dem Aufschwung ertragreiche Wertsteigerungen zu erzielen.“, darüber hinaus könne man im Gegensatz zu Hedge-Fonds auch bei gleich bleibenden Märkten verdienen. Zehn Prozent Beimischung seien für ein gemischtes Portfolio ideal, „das Investment sollte jedoch auf ca. zehn Jahre ausgerichtet sein“.

Dass bei den „Raidern“ oder „Renditejägern“ einiges zu holen ist, zeigen folgende Zahlen. Der LPX (Listed-Private-Equity-Index) Europe hat in den vergangenen zehn Jahren den DAX, den Euro-Stoxx 50 und den MSCI Europe-Index mit einer annualisierten Rendite von 9,4 Prozent deutlich abgehängt. Weltweit fiel der Performance-Wettstreit noch eindeutiger zugunsten des Beteiligungskapitals aus. Während der MSCI-Welt-Index seit 2000 etwa 20 Prozent verloren hat, brachten es internationale Private-Equity-Fonds auf rund 50 Prozent Rendite. Die Beratungsgesellschaft McKinsey



REINHOLD OBLAK, Vorstandssprecher der AvW Gruppe

hat für den Zeitraum 1986 bis 2003 an den europäischen Aktienbörsen jährliche Renditen von 12,3 Prozent ermittelt. Private Equity-Investments notierten bei 19 Prozent p.a.

„Ein seriöser Anbieter, ein kontinuierlicher Informationsfluss und eine nachvollziehbare Performance – darauf kommt es an.“

Reinhold Oblak

WER SUCHT, DER FINDET

In Österreich wird der Retail-Markt jedoch noch „sehr stiefmütterlich behandelt“, wie der Unternehmensberater und Private-Equity-Experte Werner Albeseder von der Wiener Prime Communication & Corporate Finance Consulting GmbH bedauert. Da Private Equity als Assetklasse in Österreich noch kaum bekannt sei, „ist von einer Nachfrage wenig zu bemerken.“ Maierhofer von MPC blickt dennoch zuversichtlich nach vorn: Zwar sei der Markt noch in der Startphase, jedoch „mit großen Wachstumspotenzial nach oben“. Reinhold Oblak, Vorstandssprecher der AvW Gruppe, ist glei-

chermaßen optimistisch. Privatanleger würden immer kompetenter und agierten zunehmend professionell. „Und je umfangreicher das Wissen, umso größer das Vertrauen in seriöse Produkte, und je höher die Performance, desto stärker auch die Nachfrage.“

Austro-Produkte müssen Sie tatsächlich mit der Lupe suchen. Für Privatsparer empfiehlt sich der Einstieg in breit diversifizierte Produkte, so z.B. Dachkonstrukte; sie versprechen attraktive Renditen bei überschaubarem Risiko. Einen interessanten Ansatz verfolgt die MPC Capital AG beim MPC Global Equity Step by Step III. Die geforderte Mindesteinsteigssumme von 12.000 Euro (zzgl. fünf Prozent Agio) kann auf Wunsch im Rahmen eines Ansparplans ab 100 Euro pro Monat abbezahlt werden, bis man nach höchstens zehn Jahren den Gesamtbetrag erreicht hat. Das Kapital fließt in ca. zehn Beteiligungsgesellschaften, vorrangig jedoch in die Fonds der MPC Global Equity-Reihe. Diese wiederum sind in jeweils bis zu 100 Firmen investiert; so kann sich auf lange Sicht – Umschichtungen eingeschlossen – ein Engagement in bis zu 1.500 Unternehmen ansammeln. Selbst wenn ein Pool scheitert, fangen die anderen Investitionen dieses Minus auf. Das Risiko eines Totalverlustes geht de facto gegen Null. Albeseder von Prime wägt ab: „Man weiß vorher nicht, in welche Zielfonds veranlagt wird bzw. in welche Portfolio-Unternehmen diese ihrerseits ihre Mittel investieren werden.“ Das Argument der Risikostreuung wiege diesen Nachteil jedoch in aller Regel sehr gut auf.

Für Einsteiger bieten sich auch der „MIG Fonds 1“ und „MIG Fonds 2“ der deutschen Alfred Wieder AG an, die ein günstiges, kontrollierbares „Reinschnuppern“ in das viel versprechende Anlagesegment ermöglichen und mittlerweile auch in Österreich zugelassen sind. Ersterer bietet den Zugang ab einer Einmaleinlage von 2.000 Euro, MIG Nr. 2 ist ab 3.000 Euro zu haben; auf Wunsch per Ratenzahlung von mindestens 25 Euro monatlich. Dazu

„Österreichische Anleger geben verständiger mit Kapitalanlageprodukten um und sind bereit, mehr Risiko einzugehen.“

Alfred Wieder

kommt ein Agio von je fünf Prozent. Beide investieren in wenige ausgesuchte, junge, innovative Unternehmen des deutschen Mittelstandes. Nicht nur Vorstand Alfred Wieder hat den Blick auf die Alpenrepublik gerichtet. „Deutsche Anbieter beackern verstärkt den Austromarkt. Dies hängt, wie seriöse Studien zeigen, u.a. damit zusammen, dass die österreichischen Anleger verständiger mit Kapitalanlageprodukten umgehen und bereit sind, mehr Risiko einzugehen, wenn die Rendite stimmt.“

AUF DEN PUNKT GEBRACHT

Private Equity ist der Überbegriff für Investitionen in oftmals nicht börsennotierte Gesellschaften. Dabei erwerben außerbörsliche Finanzunternehmen mithilfe privater Investoren Beteiligungen oder ganze Unternehmen, um sie zu restrukturieren und mittelfristig mit möglichst hohem Profit weiterzuverkaufen. Dieser kann sich aus höheren Unternehmensgewinnen, steigenden Aktienwerten oder der Zerschlagung in einzelne veräußerbare Teile ergeben. Entgegen der landläufigen Meinung streben Private-Equity-Gesellschaften nicht per se eine Zerschlagung von Firmen an – mit negativen Begleiterscheinungen wie etwa Arbeitsplatzabbau. Vielmehr kann die Unterstützung seitens Private-Equity-Unternehmen zu neuen Arbeitsplätzen, Innovationen und Wirtschaftswachstum führen. Möglichst hohe Renditen sind aber das übergeordnete Ziel. Je nach Risiko und Struktur des ausgewählten Investments können PE-Gesellschaften deutlich höhere Renditen als am klassischen Börsenmarkt erwirtschaften – genauso wie Hedge-Fonds auch. Geht die Investitionsstrategie nicht auf, sind eklatante Verluste bis hin zum Totalausfall möglich. In der Praxis werden Private Equity-Firmen oftmals in einem Atemzug mit Hedge-Fonds genannt. Im Gegensatz zu Beteiligungsfonds konzentrieren sich letztere aber auf verschiedene Börsen und Märkte und sind nicht an einer realen Übernahme eines Betriebs interessiert.



ALFRED WIEDER, Vorstand der Alfred Wieder AG

Die Linzer ProRegio AG steckt den Rahmen ähnlich eng. Das Beteiligungsportfolio umfasst derzeit sieben Unternehmen aus unterschiedlichen Marktsegmenten. Die geringe Zahl an Firmen „eröffnet die Möglichkeit, das Management selbst zu beurteilen und kennen zu lernen, sowie eine größere Nähe zu den Portfolio-Unternehmen“, erklärt Vorstandsmitglied Karlheinz Wintersberger sein Produkt. Die Mindesteinstiegssumme von 60.000 bis 80.000 Euro muss man sich allerdings leisten können, im Gegenzug winkt eine Befreiung von der Körperschaftsteuer, sowie die Steuerfreiheit bei Veräußerungsgewinnen und Einkünften aus Mitunternehmeranteilen.

Ob man sich für ein Dachfonds-Konzept entscheidet, oder für Fonds, die direkt in Unternehmen investieren, muss der Anleger für sich selbst entscheiden. Dazu Alfred Wieder: „Neben der doppelten Kostenstruktur bei Dachfonds bleibt zu hinterfragen, ob durch die breite Streuung tatsächlich die avisierte Rendite erzielt werden kann.“ Bei Einzelfonds sei das Risiko sicher größer als bei einem Dachfonds, dafür aber auch die Ertragschancen, „wenn die Zielunternehmen bedacht und mit Verstand ausgewählt wurden.“

Obwohl es sich um kein klassisches Private Equity-Unternehmen handelt, lohnt ein Blick auf die AvW Invest AG, die das Private Equity-Prinzip zumindest in Grundzügen aufgreift. Die Be-

teiligungsholding investiert in eine Reihe österreichischer und internationaler börsennotierter Unternehmen, die sich durch ausgeprägtes Wachstum bzw. hohe Dividenden auszeichnen. Breite Streuung ist Programm: Die AvW-Gruppe ist an österreichischen Industrieunternehmen genauso beteiligt wie an einer deutschen Medienfirma, einer australischen Goldmine, dem indonesischen Kakaomarkt oder einer Finanzierungsgruppe in China. Mit dem abgeleiteten KESt-freien Substanzgenussschein AvW Index konnten seit Auflage 1995 zwischen 12,1 und 23,2 Prozent per annum verdient werden – selbst während der Börsenflaute. Eine Managementgebühr fällt nicht an, dafür kann das Agio bis zu 7 Prozent erreichen. Bescheidenheit ist keine Zier: Werden die Anteile verkauft, wird ab einer durchschnittlichen Performance von 12 Prozent ein Erfolgshonorar von 10 Prozent plus Mehrwertsteuer einbehalten, das vom Gesamtgewinn abgezogen wird.

WAS KOSTET DIE (PRIVATE EQUITY-) WELT?

Wie immer gilt: Eine strenge Prüfung der Gebührenstruktur ist unverzichtbar. Eine Untersuchung der Fachhochschule Wiesbaden zeigt, dass deutsche PE-Fonds eine jährliche Managementgebühr von bis zu 2,3 Prozent berechnen, dazu kommen Einmalkosten von drei bis zehn Prozent und Performance Fees von bis zu 15 Prozent. Die Laufzeiten sind mit üblicherweise zehn Jahren sehr lange. Wenn Sie vorher auf Liquidität angewiesen sind, ist die Rückgabe mit großen Einbußen verbunden, da es keinen geregelten Zweitmarkt für geschlossene Fonds gibt.

Oblak von der AvW fasst zusammen, worauf es ankommt: „Ein seriöser Anbieter, ein kontinuierlicher Informationsfluss und eine nachvollziehbare Performance“. Anbietern, die mit vielen Fremdworten beeindrucken wollen, sollte man nicht trauen. Na gut, dann schreiben wir eben privates Beteiligungskapital anstatt Private Equity. Löhnen kann es sich ja.