

## MAL GRUNDSÄTZLICH



Bild: privat

*Philippe Roesch über die Private-Equity-Branche nach der Heuschreckendebatte*

**Vor elf Jahren hat der damalige SPD-Vorsitzende Franz Müntefering Private-Equity-Fonds heftig kritisiert und damit eine kontroverse Debatte ausgelöst. Hat sich die Branche in Deutschland und Europa seitdem verändert?**

Der Kern des Private-Equity-Modells hat sich seit der Heuschreckendebatte nicht geändert. Es gibt Änderungen, die aber andere Gründe haben – vor allem die Finanzkrise, die dadurch hervorgerufene Marktsituation und neue regulatorische Anforderungen. Außerdem ist der Markt gereift, Investoren und Private-Equity-Manager sind erfahrener geworden.

**Können Sie Beispiele für solche Änderungen nennen?**

Der Eigenkapitalanteil bei der Finanzierung von Deals ist seit der Krise sehr stark gestiegen. Vorher lag er in manchen Fällen bei nur 15 bis 20 Prozent. Mittlerweile ist man im Durchschnitt bei etwa 40 Prozent und damit auf einem deutlich höheren Niveau als vor der Krise. Das ist auch der Situation der Banken geschuldet, die bei der Vergabe von Krediten vorsichtiger sein müssen.

**Bitte nennen Sie ein weiteres Beispiel.**

Der Anteil von Sekundärtransaktionen, also Transaktionen zwischen verschiedenen Private-Equity-Managern, ist in den vergangenen Jahren gestiegen und nimmt tendenziell weiter zu. Es gibt einzelne Unternehmen, die bereits drei- oder viermal von Manager zu Manager weitergereicht wurden. Das liegt auch daran, dass es seit geraumer Zeit schwierig ist, am Primärmarkt geeignete Unternehmen für neue Transaktionen zu finden.

**Hat sich die Dauer, über die Private-Equity-Fonds einzelne Unternehmen halten, dadurch verkürzt?**

Nein, die Haltedauer hat sich tendenziell sogar verlängert, weil der Schwerpunkt der Manager auf der strategischen und operativen Entwicklung der Beteiligungsunternehmen liegt. Das gilt speziell für Fonds, die kurz vor der Finanzkrise aufgelegt worden sind. Allerdings boten die vergangenen zwei Jahre angesichts hoher Unternehmensbewertungen in den M&A-Märkten und positiver Börsenentwicklungen sehr gute Gelegenheiten, Beteiligungsunternehmen zu verkaufen. Viele Manager haben diese Gelegenheit genutzt.

**Sind Private-Equity-Manager hinsichtlich ihrer Renditeziele bescheidener geworden?**

Im Durchschnitt haben die Manager ihre offiziellen Renditeerwartungen etwas reduziert und stellen Investoren pro Jahr 15 bis 20 Prozent brutto in Aussicht. Vor der Krise kalkulierte man mit 20 bis 30 Prozent. Ein Ziel scheint dabei auch, die Erwartungen der Investoren besser steuern zu können.

**Und wie sieht es mit den Managementgebühren aus?**

Die haben sich nicht verändert: Zwei Prozent Managementgebühr plus 20 Prozent des Gewinns als Performance-Gebühr sind im Buy-out-Bereich nach wie vor üblich.

**Scheint Münteferings Vorwurf der Gier angesichts solcher Renditeziele und Gebührenstrukturen nicht nachvollziehbar?**

Der Mensch ist von Natur aus gierig, und Gier ist eine wichtige Triebfeder des Kapitalismus. In diesem Sinne ist Private Equity sicher eine der kapitalistischsten Branchen, die es heute in der Wirtschaft gibt. Aber Investoren, die diesen Managern Geld anvertrauen, tragen deren Strategien mit und profitieren davon. Deshalb halte ich die ganze Debatte um gierige und rücksichtslose Private-Equity-Manager für scheinheilig.

**Philippe Roesch** ist Gründer und Geschäftsführer der auf Private Equity spezialisierten Beratungsgesellschaft Riam Alternative Investments.