

Manager kaufen Private Equity von Barclays

Robert Landgraf
Frankfurt

Die Manager von Barclays Private Equity kaufen das außerbörsliche Beteiligungsgesellschaft von der britischen Großbank Barclays. Unter dem Namen Equistone Partners Europe führen sie es in eigener Regie weiter, teile die Bank mit. Barclays ist mit zwei Milliarden Euro der größte Investor in den drei insgesamt 5,3 Milliarden Euro schweren Private-Equity-Fonds. Daran soll sich auch künftig nichts ändern.

In Deutschland hatte Barclays Private Equity im Spätsommer zusammen mit dem Partner Quadriga für Schlagzeilen gesorgt, als der Outdoor-Ausrüsters Jack Wolfskin an den amerikanischen Konkurrenten Blackstone für etwa 700 Millionen Euro verkauft wurde. Mit dem bayrischen Autzulieferer Novem, der heute der Beteiligungsgesellschaft Bregal der C&A-Eigentümerfamilie Brenninkmeijer gehört, verlor die jetzige Equistone dagegen viel Geld. Heute ist das Private-Equity-Haus etwa an dem Zierbrunnenhersteller Oase, dem Kurier- und Expressdienstleisterer Intime Express Logistik und dem Möbelkollagen-Hersteller Hornsbruch beteiligt.

Der 1996 gegründete Finanzinvestor hat bislang sein Geld in insgesamt 214 Transaktionen investiert. Equistone konzentriert sich auf Mittelständler mit einem Unternehmenswert von 50 bis 300 Millionen Euro. Zum sechsköpfigen Führungsteam gehört der Deutsche und Senior Partner Peter Hammermann.

Für Barclays zählt Private Equity wie bei vielen anderen Finanzdienstleistern in Zeiten knappen Kapitals nicht mehr zum Kerngeschäft. So hat jetzt auch der französische Versicherer Axia sein Beteiligungsgeschäft zum Verkauf gestellt.

Die letzten Aktien-Optimisten

Die Stimmung ist nach wie vor schlecht, Anleger sind extrem pessimistisch. Doch es gibt Ausnahmen. Wer jetzt noch Aktien kauft und vor allem warum.

Jessica Schwarzer
Düsseldorf

Schuldenkrise und kein Ende – an der Börse will einfach keine Zuversicht aufkommen, obwohl der Dax sich von seinem Tief bei etwas mehr als 5 000 Punkten im September wieder auf aktuell etwas mehr als 6 000 Punkte erholt hat. Die meisten Investoren sind noch immer extrem skeptisch gestimmt, ihre Stimmung ist zuletzt auf ein 52-Wochen-Tief gefallen.

Das kann ein Warnsignal sein: „Da die mittelfristigen Erwartungen in der Regel dem Marktvorauslauten und damit Prognosecharakter haben, bleiben die Aktienmärkte in schwierigeren Fahrwasser“, sagt Manfred Hübner von Sentix. Das Researchhaus misst regelmäßig die Stimmung von 3 500 Investoren, davon 750 institutionellen.

Doch auch wenn die Mehrzahl der Investoren nichts Gutes für die Aktie erwartet: Es gibt sie noch, die letzten Optimisten, die unbeirrt für Aktieninvestments trommeln. Zum Beispiel Max Otte: Der Besselerator und Fondsmanager hat bereits seit August Aktien nachgekauft und so einige bestehende Positionen verbilligt. „Viele Topunternehmen sind im Moment günstig zu haben“, sagt Otte. Noch im Frühjahr hatte er in seinem Fonds einen Cash-Anteil von bis zu zwölf Prozent, mittler-



welle ist er wieder fast voll investiert.

Ein weiterer Verfechter der Aktie ist Christoph Bruns: Der Chef der Fondspouquie Loy's ist überzeugt, dass an der Aktie kein Weg vorbei führt und sie die „beste Anlage“ ist. „Es ist ein Fehler, jetzt nicht zu kaufen“, sagt er.

Beide Fondsmanager sind sich einig: Aktien sind in Zeiten, in denen

das Geld immer schneller an Kaufkraft verliert, eine gute Wahl. Denn sie sind Sachwerte und sind weniger von Inflation betroffen als andere Anlageklassen. „Unternehmen sind dynamisch und können sich an wandelnde Bedingungen anpassen“, sagt Bruns. „Ob die EZB Geld drückt und weiter Anleihen kauft oder Griechenland pleitegeht, stört Unternehmen wie BMW oder Pfeil-

fer Vacuum nicht.“ Es komme auf ihre Geschäftsentwicklung an, und die laufe bei beiden gut.

Trotzdem sind aber auch die Aktien solcher Unternehmen unter die Räder gekommen. „In Krisenzeiten wird Aktien einer ihrer größten Vorteile, nämlich die Liquidität, zum Verhängnis“, sagt Bruns. „Wenn die wirtschaftliche Unsicherheit steigt, verkaufen Anleger ihre

Nachgerechnet: Verkauf ein Anleger seine alten **Schiffsfonds**, verlangt der Staat oft anfängliche Steuerersparnisse zurück. Das lässt die **Bilanz** solcher Investments deutlich schlechter aussehen.

Gertrud Hussia
Düsseldorf

Den Schiffsfondsordner hat die Anlegerin seit Jahren nicht angerührt. Es ist für sie ein deprimierender Brocken. Protokolle, Zwischenberichte, Hiobsbotschaften. Erst fielen die Ausschüttungen weg. Dann gab es Sanierungsfälle, ein Charterer ging pleite, Tilgungen wurden gestundet. Die Geschichte eines einzigen Fonds spiegelt die Misere der ganzen Branche wider. Doch am Ende war es gar nicht so schwer, nüchtern die Fakten zu sortieren und auszurechnen, was aus dem Investment geworden ist. Es ist noch Geld übrig. Doch bei Fonds wie diesem kommt leider noch ein dickes steuerliches Ende.

Es ist der Schiffsfonds VIII von HCl, ein Beispiel für viele. Erster Schritt der Bestandsaufnahme: Investment und Ausschüttungen. 10 000 Euro plus 500 Euro Provision (Agio) hat die Sparerin Ende 2004 investiert. In den ersten beiden Jahren lief es noch bestens. Der Anteil an acht Schiffen, einem Mix aus Mehrzweckfrachtern, Containerschiffen, Massengutfrach-

tern und einem Tanker warf noch schöne Ausschüttungen ab, bis 2008 insgesamt 2 600 Euro. Dann gab es keine Ausschüttungen mehr.

Nun der zweite Teil der Rechnung: die Steuer. Gerade zu Anfang konnte die Anlegerin noch viel absetzen. Eine Verlustzuweisung von 41 Prozent ihrer Einlage brachte ihr im ersten Jahr eine Steuerersparnis von 1 861 Euro (Steuersatz 44,31 Prozent). 2006 kam die Umstellung auf die Tonnagesteuer. Künftig erhielt sie keine Verlustzuweisungen mehr, stattdessen wurde jedes Schiff mit einem geringen Pauschalbetrag belastet.

Der „Unterschiedsbetrag“ kann teuer werden

Wie hoch genau Verlustzuweisungen oder positive Steuersätze in einem Jahr waren, kann die Anlegerin als Prozentsatz des Investments in Geschäftsberichten unter dem Begriff „steuerliches Ergebnis“ finden. Alles in allem hat die Investorin zusätzlich zu den Ausschüttungen netto noch etwa 1 875 Euro Steuern gespart.

Doch nun wird es kompliziert. Um den Fonds aus seiner klammen

Lage zu befreien, hat es HCl geschafft, in diesem Jahr ein Schiff zu verkaufen, den Massengutfrachter Lake Erie. Der Haken daran: Sobald die Fondsgesellschaft oder der Anleger Schiffe verkauft, schwinden die schönen Steuerersparnisse vom Anfang dahin. Anleger müssen sie an das Finanzamt zurückzahlen.

Der Anteil der Einlage, der am Ende besteuert werden muss, ist in den Unterlagen unter dem Stichwort „Unterschiedsbetrag“ zu finden. Nun da eines der acht

Schiffe verkauft ist, muss unsere Sparerin schon mal vier Prozent ihrer Einlage versteuern, steht im letzten Verkaufssammlungsprotokoll. Sie zahlt damit im nächsten Jahr leider rund 180 Euro an das Finanzamt. Gerne wäre sie ih-

ren Schiffsfonds los. Auf Jahre ist nach aktuellem Stand keine Ausschüttung mehr abzusehen. Doch das haben natürlich auch potenzielle Käufer im Blick. An der Hamburger Zweitmarktborse (zweitmarktboerse.de) wurden Anteile des Fonds zuletzt nur noch zu 25 Prozent ihres ursprünglichen Nennwerts gehandelt. Die Anteile eignen sich beinahe also wahrscheinlich 2 500 Euro der ursprünglich 10 000 Euro für ihren Fonds.

Der Staat aber will bei einem Verkauf unerbittlich sein Geld zurück, gleich wie das Investment gelaufen ist. Für die restlichen noch nicht vom Fonds verkauften Schiffe

Die Bilanz für den Anleger ist ernüchternd

Die Bilanz: Alles zusammengechnet hätte sie nach Verkauf mit dem HCl Schiffsfonds VIII 5 065 Euro verloren, mehr als die Hälfte ihres Gesamtinvestments.

Würde ich den Fonds verkaufen? Ich würde es zumindest versuchen, denn es sind auf Jahre keine Ausschüttungen zu erwarten. Doch um jeden Preis würde ich ihn nicht verschherbein. Vielleicht kommen für Schiffsfonds ja eines Tages auch wieder bessere Zeiten.



Gertrud Hussia ist Redakteurin beim Handelsblatt in Düsseldorf.

hussia@handelsblatt.com
video unter handelsblatt.com/nachgerechnet



Domanski/Reuters

Aktien - auch wenn es absurd und ökonomisch unsinnig ist.“
Der Fondsmanager ist überzeugt, dass es durch den Börsenabsturz zu „grandiosen Fehlbewertungen“ gekommen ist und die Chancen derzeit die Risiken überwiegen. Auch Max Otte sieht Einstiegschancen: „Krisensichere Unternehmen wie Henkel, Beiersdorf oder Nestlé sind nicht zu teuer, sehr billig sind Zykler wie Stahl- oder Autowerke.“ Inflationschutz bieten nach seiner Meinung vor allem Pharmafirmen, Markenanbieter, Luxusunternehmen und gute Dienstleister.

Die wichtigsten Kennzahlen, auf die Anleger achten sollten, sind Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) - bei Zyklikern auf Basis des langfristigen, durchschnittlichen Gewinns berechnet - und der Buchwert. Viele Unternehmen gibt es derzeit unter Buchwert“, so Otte. Auch die Dividendenrendite und die Ausschüttungsquote helfen bei der Aktienauswahl. „Viele Unternehmen bieten im Augenblick eine hohe Dividendenrendite“, sagt Otte. „Besonders interessant sind Firmen, die organisch wachsen und fast ihre gesamten Gewinne an ihre Anleger ausschütten - das liebt auch Warren Buffett.“

„Krisensichere Unternehmen wie Henkel, Beiersdorf oder Nestlé sind nicht zu teuer, sehr billig sind Zykler wie Stahl- oder Autowerke.“

Max Otte
Fondsmanager

Der Vorstand des Vermögensverwalters FIVV rät, nicht immer nur auf Europa und die USA zu schauen. „Wir vergessen gerne die vier Milliarden Asiaten, hinzu kommen Afrikaner und Lateinamerikaner“, sagt Grünewald. „In den Emerging Markets leben viele junge Menschen, die gut ausgebildet sind und nach vorne kommen wollen. Und davon können Anleger profitieren.“ Aktien von Unternehmen, die stark in den aufstrebenden Schwellenländern engagiert und derzeit günstig bewertet sind, sind seine erste Wahl.

Unterbewertete Aktien kaufen

Drei Profis, eine Meinung: Kaufen! Doch wie passt das zur aktuellen Stimmung an den Märkten? „Der Optimismus der

Fondsmanager sehen wir in unseren Daten nicht“, sagt Sentix-Experte Hübner. Doch die Zuversicht hat einen Grund: Value Investoren wie Max Otte suchen Aktien, die sie für günstig bewertet oder sogar unterbewertet halten. „Ich

Aktienquote hochgefahren

Optimistisch ist auch Andreas Grünewald: Der Vermögensverwalter fährt die Aktienquote in den Depots seiner Kunden seit August sukzessive hoch. Er rät Anlegern, schrittweise einzusteigen. Auch seine Favoriten sind Pharma und Konsumittel. Die Begründung: „Die Weltwirtschaft wird sich weiterdrehen - Schuldenkrise hin oder her.“

hängig davon, wie die allgemeine Stimmung an den Märkten gerade ist“, sagt Otte. „Und ich investiere mit dem Wissen, dass auch ich nicht weiß, wo Dax oder Dow in sechs Monaten oder zwei Jahren stehen werden.“

politische Börsen haben kurze Beine.“ Diese alte Börsenweisheit scheint aktuell ausgeblendet zu haben. Denn seit Monaten befinden sich die internationalen Kapitalmärkte in einem Spannungsfeld, das vor allem durch politische Hoffnungen und Willensbekundungen, aber von wenigen Entscheidungen geprägt ist.
So ist denn die Schuldenkrise im Euro-Land auch einer der am meisten zitierten Gründe für die starke Underperformance europäischer Aktien - gerade auch im Vergleich mit den USA. So liegt der S&P 500 seit Jahresbeginn moderat im Plus, während der Euro Stoxx mehr als 15 Prozent an Wert verloren hat. Wer diese Performanceunterschiede aber allein auf die Politik schiebt, springt zu kurz. Es sind vor allem realwirtschaftliche Faktoren, die den Unterschied ausmachen:
1. Anders als die Euro-Zone werden die USA im Winterhalbjahr nicht in eine Rezession zurückfallen. Nach den Schwächeanzeichen im Sommer sprechen die Frühindikatoren für moderate Zuwächse. In der Euro-Zone dagegen beführten unsere Volkswirte eine neuerliche Rezession. Denn die politischen Unsicherheiten schlagen immer stärker auf Stimmungsindekatoren und Einkaufsmanagerbefragungen durch. Zwar sind wir optimistisch, dass sich Deutschland diesem Negativtrend entziehen kann. Für die Euro-Staaten insgesamt werden das vierte Quartal 2011 und das erste Quartal 2012 aber alles andere als einfach.
2. Die laufende Berichtssaison für das dritte Kalenderquartal unterstreicht den Trend der beiden Vorquartale. Die US-Unternehmen kommen mit dem herausfordernden Umfeld weitaus besser zurecht als ihre



Chris-Oliver Schickentanz,
Commerzbank

europäischen Counterparts. So haben im S&P 500 von den bisher vorliegenden Ergebnisberichten 87 Prozent die Analystenerwartungen erfüllt oder sogar übertrafen, während die entsprechende Quote in Europa gerade mal bei 62 Prozent liegt. Wichtig: Die Unterschiede beruhen nicht allein auf einer besseren Kostendisziplin der US-Unternehmen. Auch bei den Umsatzüberschüssen liegen sie spürbar vorne.
3. Die Sektorstruktur der verschiedenen Indizes bleibt zudem ein entscheidendes Kriterium, das Performanceunterschiede erklären kann. Während der Euro Stoxx 50 zu rund einem Viertel von Finanzwerten bestimmt wird, liegt deren Gewicht im S&P 500 bei weniger als 14 Prozent.

Für die regionale Anlagestrategie bedeutet dies, dass wir US-Aktien gegenüber europäischen Titeln deutlich stärker gewichten würden - zumal wir auf längere Sicht keine größeren Wechselkursavancen zwischen US-Dollar und Euro erwarten.

Die Anlageempfehlung spiegelt die Einschätzung des Autors wider. Sie ist keine Empfehlung der Redaktion.

Sprechen Sie mit Leuten, die wissen, dass Xetra kein Mädchenname ist.

Insrieren Sie exklusive Finanzdaten in einem
exklusiven Umfeld - im Handelsblatt.



0211 887-13 51

0211 887-97 1351

horst.weingarten@iqm.de



Handelsblatt
Substanz entscheidet.

KUNSTMARKT



© VG Bildkunst, Bonn 2011

Ernst Wilhelm Nay: PASTORALE. 1954
Öl auf Leinwand, 125 x 200 cm. Signiert und datiert. Scheibler 713.
Jubiläumauktionen in Berlin. 23. - 26. November 2011

Düsseldorf

Vorbesichtigung ausgewählter Werke:

Villa Grisebach Auktionen · Bilker Str. 4-6 · 40213 Düsseldorf

15. November 2011 · Dienstag 10. - 18 Uhr

Fasanenstraße 25
D-10719 Berlin

Telefon +49-30-885 915-0
www.villa-grisebach.de

GRISEBACH