

Helaba setzt 1822direkt ehrgeizige Ziele

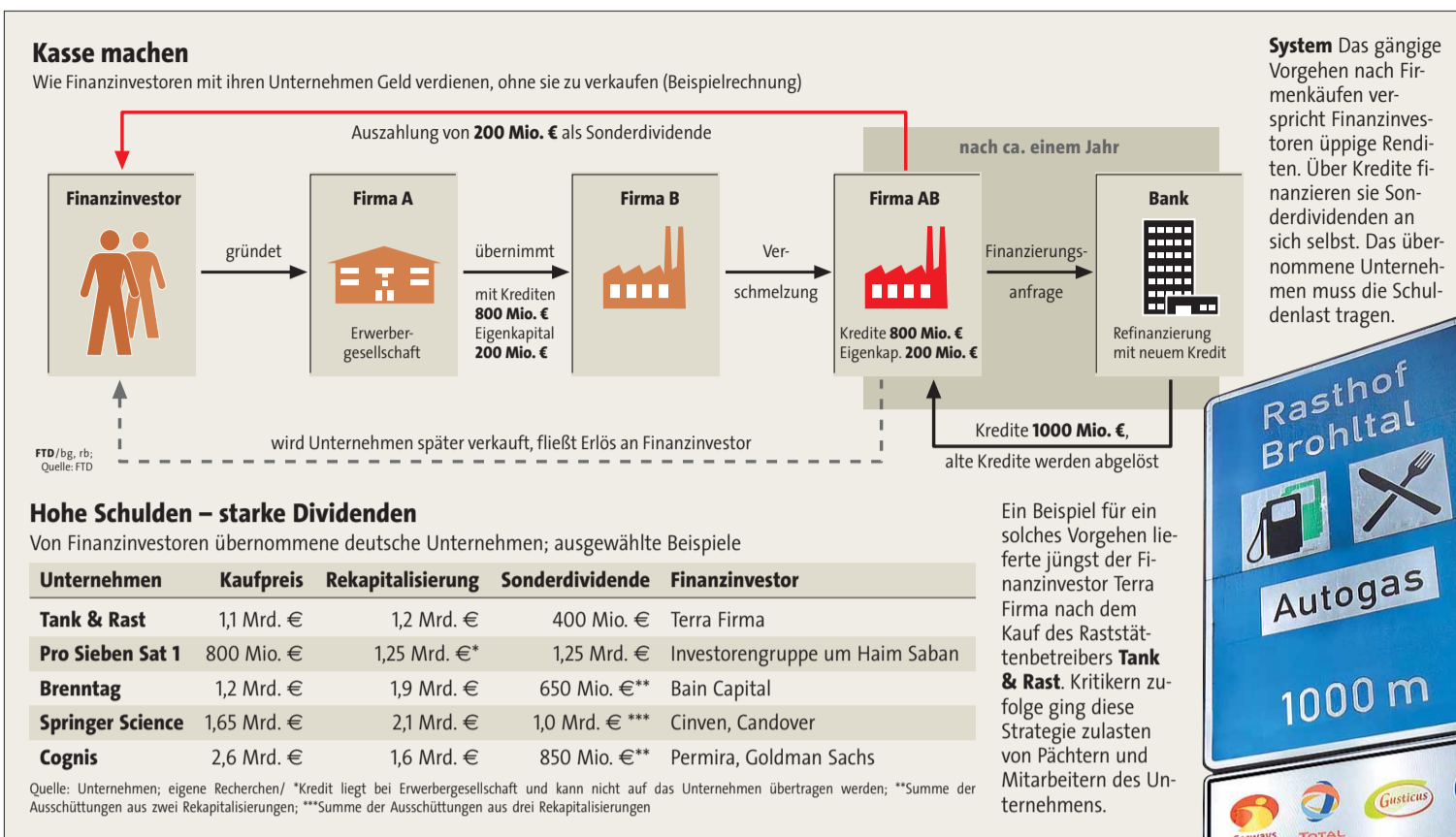
Landesbank hält an Prognose für Gesamtjahr fest

VON MEIKE SCHREIBER, FRANKFURT

Die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) hält angesichts eines zufrieden stellenden ersten Halbjahrs an ihren Zielen für das Gesamtjahr fest. „Insgesamt bin ich aus heutiger Sicht überzeugt, dass wir unsere ehrgeizigen Jahresziele 2006 erreichen werden“, sagte Vorstandschef Günther Merl gestern in Frankfurt. Der Helaba-Chef strebt für 2006 ein Betriebsergebnis vor Risikoversicherung und Bewertung von mindestens 400 Mio. € an. 2005 war die Bank auf 301,2 Mio. € gekommen.

Außerdem will die Landesbank mit ihrer Internetbanktochter 1822direkt bis zum Jahresende insgesamt mehr als 300 000 Kunden gewonnen haben. In den ersten sechs Monaten sei die Zahl der Kunden bereits um 60 000 auf rund 260 000 gewachsen, hieß es gestern. Die Kundenanlagen (Einlagen und Depotvolumen) stiegen dabei um 56 Prozent auf knapp 4 Mrd. €.

Die Zahlen dürften der Helaba bei der Ausgliederung ihrer Internettochter helfen. Die Landesbank will die regionalen Sparkassen an der 1822direkt beteiligen. Im Früh-



Hohe Schulden – starke Dividenden

Von Finanzinvestoren übernommene deutsche Unternehmen; ausgewählte Beispiele

Unternehmen	Kaufpreis	Rekapitalisierung	Sonderdividende	Finanzinvestor
Tank & Rast	1,1 Mrd. €	1,2 Mrd. €	400 Mio. €	Terra Firma
Pro Sieben Sat 1	800 Mio. €	1,25 Mrd. €*	1,25 Mrd. €	Investorengruppe um Haim Saban
Brenntag	1,2 Mrd. €	1,9 Mrd. €	650 Mio. €**	Bain Capital
Springer Science	1,65 Mrd. €	2,1 Mrd. €	1,0 Mrd. €***	Cinven, Candover
Cognis	2,6 Mrd. €	1,6 Mrd. €	850 Mio. €**	Permira, Goldman Sachs

Quelle: Unternehmen; eigene Recherchen / *Kredit liegt bei Erwerbergesellschaft und kann nicht auf das Unternehmen übertragen werden; **Summe der Ausschüttungen aus zwei Rekapitalisierungen; ***Summe der Ausschüttungen aus drei Rekapitalisierungen

Investoren saugen Firmen aus

Käufer finanzieren Dividenden an sich selbst mit immer mehr Schulden · Risiko tragen oft Hedge-Fonds

VON ANGELA MAIER, FRANKFURT

Beteiligungsgesellschaften beladen ihre Portfoliofirmen mit immer höheren Schulden, um daraus Sonderdividenden für ihre Geldgeber zu finanzieren. Die Rating-Agentur Fitch bestätigt diesen Trend: Nach ihren Feststellungen ist die Verschuldung bei solchen „Rekapitalisierungen“ 2006 erheblich gestiegen.

Jüngstes Beispiel ist Tank & Rast. Für die Autobahnraststättenkette hatte Finanzinvestor Terra Firma mit dem neuen Schuldenpaket über 1,2 Mrd. € sogar rund 100 Mio. € mehr Fremdkapital bekommen, als sie vor einhalb Jahren gezahlt hat. 400 Mio. € der neuen Schulden dienten dazu, den Terra-Firma-Investoren fast das 1,5fache ihres Eigenkapitals wieder zurückzugeben.

Beim Wissenschaftsverlag Springer Science machten die britischen Eigner Cinven und Candover im Mai gar zum dritten Mal Kasse seit dem Kauf 2003 – und vereinnahmten laut Finanzkreisen 300 Mio. €. Damit summieren sich die Sonderdividenden, die Springer Science an seine Investoren auszahlen musste, bislang auf 1 Mrd. €. So eine lukrative „Cash-Cow“ behalten die Investoren lieber im Portfolio, statt sie an die Börse zu bringen.

Dass die Finanzinvestoren höhere Schulden auf ihre Firmen pa-

cken können, hängt nur teilweise mit deren gestiegenen Gewinnen zusammen. Die Kreditgeber akzeptieren auch immer höhere Verschuldungsgrade, wie Fitch-Analystin Michelle De Angelis sagt.

„Der Trend zu höheren Verschuldungen im Zuge von Rekapitalisierungen hat sich zuletzt beschleunigt“, so De Angelis. Europaweit wurden Unternehmen im ersten Halbjahr 2006 dabei durchschnittlich mit dem 6,1fachen ihres Gewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) verschuldet. Lange sahen Private-Equity-Firmen ein solches Multiple für viele Branchen als Kaufpreis-Obergrenze an. Dabei hatten die Unternehmen schon vor der Refinanzierung Schulden in Höhe des 5,3fachen Ebitda.

ANZEIGE

Hannover Rück wieder mit positiven Eckzahlen.

Fordern Sie unseren Halbjahresbericht 2006 an unter:
Tel.: +49/(0)511/5604-1889
E-Mail: info@hannover-re.com
www.hannover-rueck.de

hannover rück

Im ersten Halbjahr 2005 hielten sich die Banken nach Fitch-Daten noch deutlich zurück: Die Verschuldungsgrade stiegen im Schnitt durch Rekapitalisierungen vom 4,5- auf das fünffache Ebitda.

Für die Geldgeber der Beteiligungsgesellschaften ist diese Finanzakrobatik eine feine Sache. Je schneller sie ihr Eigenkapital zurückerhalten – oft wie bei Tank & Rast, Springer oder Cognis sogar mit Gewinn –, desto höher sind ihre Renditen. Und das bei Null Risiko. „Wenn die Firma danach an die Wand fährt – kein Problem“, sagt ein Private-Equity-Manager. „Alles, was man später bei einem Verkauf noch dazu bekommt, ist Zucker.“

Für die Firma jedoch kann es schnell eng werden. Wie bei beim Remscheider Autozulieferer Edscha, dem das US-Geschäft einbrach, kurz nachdem Investor Carlyle 60 Mio. € abgezogen hatte. Seither ist Edscha immer wieder kurz davor, die Kreditbedingungen zu verletzen.

Nach einer Studie der Schweizer Beratungsfirma SCM Strategic Capital Management waren Rekapitalisierungen für die europäische Private-Equity-Branche als Gewinnbringer zuletzt ebenso wichtig wie Verkäufe an strategische Investo-

ren: 2005 sorgten sie für 30 Prozent aller Rückflüsse. Und waren so maßgeblich dafür, dass europäische Fonds mit 14,5 Mrd. \$ 32 Prozent mehr Geld an ihre Investoren distribuierten als 2004.

„Die Risiken tragen nach Rekapitalisierungen oft nicht mehr die Private-Equity-Gesellschaften, sondern die Kreditgeber“, sagt SCM-Chef Stefan Hepp. Dies sind aber nicht die Banken, die die Schuldenpakete schnürten. Sie syndizieren diese fast komplett weiter – häufig an Hedge-Fonds. „Mancher Hedge-Fonds-Investor würde sich wundern, welche Private-Equity-Risiken er in seinen Büchern hat“, folgert Hepp. Dennoch sind die Banken

Treiber der Entwicklung, die selbst manche Private-Equity-Manager „ungesund“ nennen. Bei großen Transaktionen kassieren sie etwa zwei Prozent der Refinanzierung.

Mit steigenden Zinsen und Ölpreisen sehen Experten den Markt langsam drehen. „Für 2007/08 erwarten wir allmählich steigende Ausfallraten in einigen Sektoren“, sagt De Angelis. Dies schränkt auch die Rekapitalisierungen ein. Hepp glaubt sogar an ein Abklingen der Welle im Verlauf 2006.

WWW.FTD.DE/FONDS

„Die Risiken tragen nach Rekapitalisierungen oft die Kreditgeber“

SCM-Chef Stefan Hepp

Run auf Europas Gewerbeimmobilien

Im ersten Halbjahr 2006 haben Anleger ihre Investitionen in europäische Gewerbeimmobilien um 30 Prozent auf die Rekordsumme von 95 Mrd. € erhöht. Dies ging nach Angaben der Immobilienmaklergesellschaft Jones Lang LaSalle zu Lasten von Anlagen in Aktien und Anleihen. Im Gesamtjahr könnte die Anlagensumme bis zu 200 Mrd. € erreichen, verglichen mit 156 Mrd. € im Vorjahr, schätzt der weltgrößte börsennotierte Makler. Auf die drei größten Märkte Großbritannien, Deutschland und Frankreich entfielen 73 Prozent aller Investments. Im Jahr 2005 waren es 66 Prozent. Deutschland konnte seinen Anteil von 13 auf 21 Prozent deutlich steigern. Mehr als die Hälfte der Transaktionen entfiel auf Büroimmobilien. Der Anteil von Hotels vervierfachte sich auf zwölf Prozent. Bei Kaufhäusern und Einkaufspassagen schrumpfte der Anteil von 29 auf 24 Prozent. Die Anleger zogen Mittel aus Aktien und Anleihen ab, um ihr Risiko breiter zu streuen und ihren Ertrag zu steigern. In Großbritannien waren Gewerbeimmobilien die einzige Anlageklasse, die den Investoren seit 1992 kontinuierlich Gewinne beschert hat.

BLOOMBERG

Londoner Börse erwartet Rekordjahr bei Debüts

Das laufende Jahr wird der London Stock Exchange (LSE) nach eigener Einschätzung einen Rekord bei den Börsendebüts bescheren. Allein bis Ende Juli hätten Firmen über Erstemissionen 17,8 Mrd. £ (26,4 Mrd. €) eingesammelt und damit bereits das Rekordvolumen von 17,4 Mrd. £ aus dem Gesamtjahr 2000 übertraffen, teilte die LSE gestern mit. Dazu trug entscheidend der Börsengang des russischen Ölkonzerns Rosneft bei, der mit einem Volumen von 10,4 Mrd. \$ der größte in Europa seit sieben Jahren war. Auch beim Umsatz verzeichnet die Börse anhaltendes Wachstum: Die Zahl der Transaktionen kletterte im Juli um 27 Prozent auf acht Millionen, verglichen mit 6,3 Millionen im Vorjahresmonat. Der Löwenanteil entfiel auf den elektronischen Handel der LSE-Plattform SETS mit 6,2 Millionen Transaktionen.

BLOOMBERG

SEC lässt Hedge-Fonds ohne Registrierung



Die US-Wertpapieraufsicht SEC wird keine Berufung gegen die Gerichtsentscheidung einlegen, die die Registrierungsspflicht für Hedge-Fonds aufhob. Das erklärte SEC-Chairman **Christopher Cox** am Montagabend. Stattdessen arbeite die Behörde an neuen Ansätzen, um die Aufsicht über die 1200 Mrd. € schwere Branche zu verbessern, teilte Cox mit. Bereits in dieser Woche dürften die ersten Vorschläge fertig sein. Die SEC wird wahrscheinlich den Schutz gegen Betrug verbessern und die Anforderungen an Einkommen sowie Mindestvermögen von Hedge-Fonds-Investoren erhöhen. „Da das Berufungsgericht einstimmig und aus mehreren Gründen seine Entscheidung gefällt hat, wäre eine erneute Berufung sinnlos. Sie würde nur unser Ziel, den Investorenschutz zu verbessern, verzögern und verwischen“, sagte Cox.

BLOOMBERG

Japans Banken steigern Kreditvergabe deutlich

Schnelles Wachstum unterstreicht Gesundung der Branche

VON DAVID PILLING, TOKIO

Die japanischen Banken haben ihre Kreditvergabe im Juli gegenüber dem Vorjahresmonat – bereinigt um Abschreibungen – um 2,9 Prozent erhöht. Je nach Bankengruppe und Berechnungsbasis sind die Zuwachsraten so hoch wie seit fünf bis zehn Jahren nicht mehr.

Die wieder wachsende Kreditvergabe verdeutlicht die Gesundung der Banken. „Zwischen einer Wirtschaft, die ein funktionierendes Bankensystem hat, und einer, die keines hat, ist ein Unterschied wie Tag und Nacht“, sagte Richard Jerram, Volkswirt bei Macquarie Securities in Tokio.

Der von der Bank of Japan gemeldete Zuwachs von 2,9 Prozent war mehr als doppelt so hoch wie noch vor sechs Monaten. Dazu trug vor allem die steigende Nachfrage kleiner Firmen bei. Sie hatten es in den vergangenen 15 Jahren wegen der Bankenkrise besonders schwer, an Kredite heranzukommen. Bis August vergangenen Jahres, als die Kreditvergabe der Banken

„Das sind richtig starke Zahlen“

Richard Jerram, Volkswirt bei Macquarie Securities

erstmals seit 1997 zulegte, hatten die Geldhäuser Japans ihre Kreditportfolios drastisch zusammengestrichen. Sie ächzten über Jahre unter einem Berg notleidender Kredite und mussten ihre Bilanzen in Ordnung bringen. Darunter litten vor allem kleine Firmen, die stark auf die Banken zur Finanzierung ihrer Investitionen angewiesen sind.

Auch die unbereinigten Zahlen für die Kreditvergabe stiegen im Juli um kräftige 2,2 Prozent. Vor sechs Monaten war diese Zahl noch rückläufig. Besonders stark war die Nachfrage kleiner Unternehmen außerhalb der verarbeitenden Industrie, deren Investitionspläne nach jüngsten Umfragen so ambitioniert sind wie seit 15 Jahren nicht mehr. „Das sind richtig starke Zahlen, mit die ermutigendsten, die derzeit kursieren“, sagte Jerram. Die konjunkturelle Erholung erfasst nun auch die ländlichen Gebiete Japans. Die Kreditvergabe der Regionalbanken stieg um 4,1 Prozent – deutlich stärker als die der Großbanken in den Städten mit 1,9 Prozent.

Profianleger kaufen mehr ETFs

Anbieter erhöhen Zahl börsengehandelter Fonds · Privatkundengeschäft noch klein

VON ELISABETH ATZLER, FRANKFURT

Börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETFs) finden immer mehr deutsche professionelle Anleger. „Es gab dieses Jahr eine deutliche Veränderung in Deutschland“, sagte Deborah Fuhr, ETF-Expertin der Investmentbank Morgan Stanley. „Bei unseren Kunden haben wir beinahe eine Verdopplung der Volumen in ETFs gesehen“, so Fuhr. „Der Trend geht zu ETFs, zumindest bei breiten liquiden Anlagen in europäische Aktien und Anleihen“, sagte auch Jürgen Heiny, Investmentberater bei Watson Wyatt.

Seit dem Start der Produkte in Europa vor sechs Jahren ist das Wachstum rasant: Bis Ende Mai 2006 stieg das Volumen in ETFs auf 69,5 Mrd. \$ (54,1 Mrd. €), wie Morgan Stanley ermittelte. Allerdings ist es wegen der permanenten Handelbarkeit kaum möglich, die genauen Investitionen aus Deutschland zu ermitteln. Weltweit stecken in rund 530 ETFs etwa 475 Mrd. \$, gut drei Viertel davon in US-Fonds. Nur wenige aktiv gemanagte Fonds schaffen es, langfristig die Rendite eines Index zu übertreffen. ETFs bilden Indizes, bislang vor allem auf Aktien, eins zu eins ab, sind

also passive Fonds, was die Kosten senkt. Welche Bedeutung die Fonds an einigen Finanzmärkten haben, wurde im Frühjahr deutlich, als die erste Genehmigung eines ETFs auf Silber den Preis für das Edelmetall auf ein 22-Jahres-Hoch hievte.

Seit Beginn des Jahres ist die Zahl der Fonds in Europa auf gut 200 angewachsen – mehr als die Hälfte davon werden an der Deutschen Börse gehandelt. Die Marktführer, I-Shares von Barclays, die HypoVereinsbank-Tochter Indexchange und Lyxor, eine Sparte von Société Générale, haben je mehrere neue ETFs gestartet. Heute bringt Lyxor zwei Fonds auf den Markt. Einer läuft auf den japanischen Aktienindex Topix, ein zweiter ist ein Rohstoff-ETF.

In Europa gibt es im Vergleich zu den USA eine regelrechte Produktschwemme: Obwohl der US-Markt fast fünfmal so groß ist wie der europäische, kommen die Amerikaner mit zuletzt gut 230 börsengehandelten Fonds aus. Im Unterschied zu Europa investieren in den USA deutlich mehr private Anleger in ETFs. Branchenkenner schätzen, dass 30 Prozent der Gelder dort von Privatleuten stammen – in Europa hingegen maximal zehn Prozent. Speziell in Deutschland konkurrieren nicht nur Terminkontrakte,

ANZEIGE

+29,7%
Operatives Ergebnis (EBIT)

hannover rück

sondern auch Zertifikate um die Gunst der Anleger. An der Deutschen Börse würden 100 000 Zertifikate und Optionsscheine gehandelt, sagte eine Unternehmenssprecherin. Das ETFs-Geschäft mit seinen niedrigen Margen lockt Bankenberater und Finanzvermittler ins Massengeschäft einzusteigen, nicht weiter verfolgt. Die Zielgruppe seien vor allem Profianleger, sagte ein I-Shares-Sprecher.

WWW.FTD.DE/ETF