

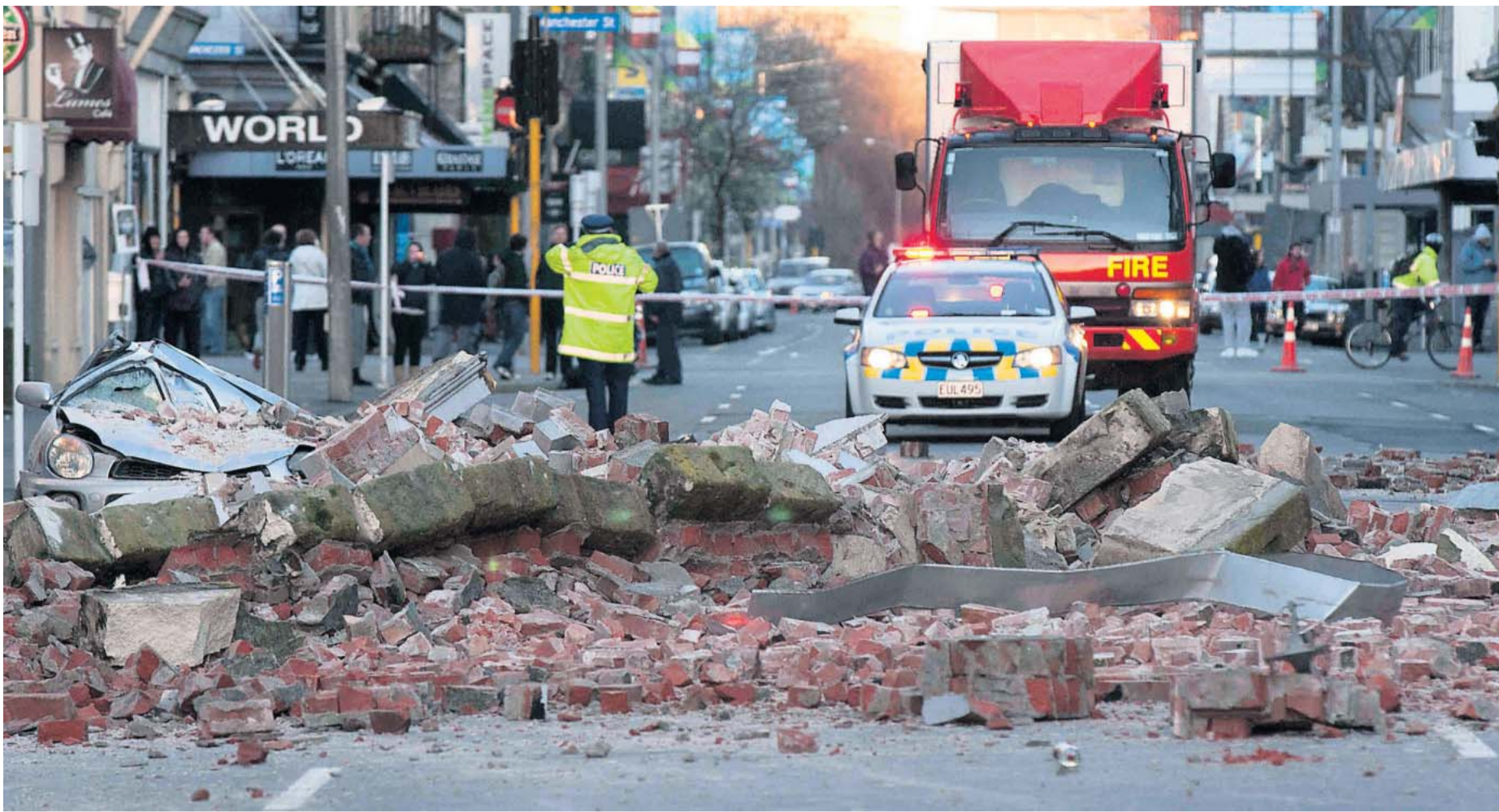
Überangebot drückt die Preise der Rückversicherer

Nachdem sie stabil durch die Finanzkrise gekommen sind, setzt sich der Preisdruck in der Branche der Rückversicherer fort. Marktführer Munich Re regt neue Deckung für Ölplattformen an.

Von Philip Krohn

MONTE CARLO, 12. September. Ihre Hausaufgaben haben sie ordentlich erledigt. Die Aussichten für steigende Gewinne allerdings sind für die Rückversicherer wie Munich Re, Swiss Re und Hannover Rück eher bescheiden. Diese Einschätzung setzte sich unter Marktbeobachtern auf dem jährlichen Branchentreffen „Rendez-Vous de Septembre“ in Monte Carlo durch. Zwar sind die Unternehmen, die Erstversicherern wie Axa oder Generali Teile ihrer Risiken abnehmen, in diesem Jahr schon durch einige Großereignisse wie das Erdbeben in Chile oder die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko belastet worden. Diese sind aber nach Einschätzung von Ratingagenturen zu klein gewesen, als dass sie die Prämienraten in der kommenden Vertragserneuerung zum 1. Januar, wenn rund zwei Drittel der Verträge neu geschlossen werden, stark beeinflussen könnten. Erst eine Katastrophe, die Versicherungsschäden von 40 bis 50 Milliarden Dollar auslösen würde, könne die Nachfrage nach Rückversicherungen in die Höhe treiben und damit eine Preiswende einleiten, argumentieren die Experten der Agentur Moody's. Auf 8 Milliarden Dollar werden die Schäden des Erdbebens in Chile geschätzt, 3 bis 4 Milliarden Dollar könnten durch das Deepwater-Horizon-Unglück auf die Branche zukommen. Auch der Wintersturm Xynthia fällt deutlich ins Gewicht.

Ein Grund für das Dilemma der Rückversicherer ist ihr gutes Geschäft der vergangenen Jahre. War das Kapital der Unternehmen im Jahr der Finanzkrise 2008 noch um 17 Prozent auf 342 Milliarden Dollar geschrumpft, liegt es nun mit 442 Milliarden Dollar höher als vor der Krise, wie Daten des Versicherungsmaklers Aon zeigen. Gute Anlageergebnisse und geringe Schäden im Jahr 2009 haben dazu geführt, dass inzwischen mehr Kapazitäten



Erdbeben wie das in Neuseeland sind teuer, steigern aber die Nachfrage nach Rückversicherung.

Foto ddp

vorhanden sind, als nachgefragt werden. Auch das wirkt preisdämpfend.

Nur für sehr spezielle Risiken wie Erdbeben in Chile, wo die Preise zur Erneuerung im Juli um 45 bis 70 Prozent stiegen, oder für Schäden an Bohrprojekten beobachten Makler Preiserhöhungen. Gerade die wichtigen Policen gegen Naturkatastrophen in Amerika verbilligen sich um 10 bis 15 Prozent. Munich Re rechnet allerdings insgesamt mit stabilen Preisen und Vertragsbedingungen in der Schaden- und Unfallsparte. Der Münchener Rückversicherer, der sich am selben Ort im vergangenen Jahr auf den internationalen Namen Munich Re getauft hatte, stellte am Sonntag ein Konzept vor, mit dem Schäden aus Ölbohrungen gedeckt werden könnten. Die neuartigen Policen, an denen sich andere Versicherer beteiligen sollen, würden anders als bislang auch Entschädigungen etwa für betroffene Fischer und die Säuberung verschmutzter Gebiete decken. Die Unternehmen, die an dem Bohrprojekt beteiligt sind, wären zudem nicht mehr über ihre Haftpflichtversicherung geschützt. Stattdessen würde jeweils das gesamte Bohrprojekt durch die Police abgesichert. „Dadurch bekämen die Versicherer mehr Transparenz, welche Kapazität sie insgesamt bereitstellen“, sagte Vorstandsmitglied Torsten Jeworrek. Zudem würden Betroffene und auch Steuerzahler besser geschützt, die bislang für solche Schäden aufkommen müssen. Für jedes einzelne Bohrprojekt ist die Munich Re bereit, Kapazitäten in Höhe von 2 Milliarden Dollar bereitzustellen. Die derzeitige Deckung von bis zu 1,5 Milliarden Dollar könnte sich mit dem neuen Modell auf 10 bis 20 Milliarden Dollar erhöhen und damit an die Anforderungen des amerikanischen Oil Pollution Act angepasst werden. Die Deckung würde für die gesamte Phase des Bohrprojekts von der Exploration über die Entwicklung bis zur Produktion gewährt. Die Prämien würden jährlich nach dem Risiko in der jeweiligen Projektphase ermittelt.

Das hohe Volumen an Überschusskapital hat viele Rückversicherer dazu veranlasst, eigene Aktien zurückzukaufen. Die Summe dafür im vergangenen Jahr schätzte Moody's auf 2,3 Milliarden Dollar; im ersten Halbjahr stieg sie auf 5 Milliarden Dollar. Sollten größere Schäden aus der aktuellen Hurrikansaison in Amerika ausblei-

ben, könnte sie sich auf 11 Milliarden Dollar im gesamten Jahr ausweiten, erwartet die Ratingagentur. Weil es durch die aktuelle Niedrigzinsphase schwieriger wird, hohe Kapitalerträge zu erwirtschaften, sehen sich die Rückversicherer zudem dazu gezwungen, im Versicherungsgeschäft besonders profitabel zu sein. Seit 2006 sei ihnen das aber zunehmend gut gelungen, lobt die Ratingagentur Fitch. Die Schaden-Kosten-Quote in der Branche lag noch in den zehn Jahren bis 2002 jeweils über 100 Prozent, was bedeutet, dass für einen Dollar Prämieinnahmen mehr als ein Dollar für Schäden und Verwaltung ausgegeben wurde. Seit 2006 aber fiel sie zum Teil deutlich unter die 100-Prozent-Marke, was zeigt, dass die Unternehmen sehr profitables Geschäft zeichnen.

Insbesondere Wagniskapitalgesellschaften (Venture Capital), die ihre Beteiligungen nicht auf einen Schlag sondern in mehreren Finanzierungsrunden eingehen, würden dadurch erhebliche Schwierigkeiten bekommen, heißt es in der Branche. Der größte Streitpunkt ist allerdings nach wie vor die sogenannte Drittstaatenregel, wonach nur solche Hedge- oder Private-Equity-Fonds in der EU vertrieben werden dürften, die auch hier registriert sind und sich der EU-Regulierung unterwerfen. Dies werde dazu führen, dass amerikanische Marktteilnehmer und auch deren Investoren sich aus Europa zurückziehen, heißt es. „Wir brauchen Rechtssicherheit – deshalb sind wir sehr an einer raschen Einigung in Brüssel interessiert“, erklärt der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) dazu. „Mit Private Equity finanzierte Unternehmen dürfen aber nicht gegenüber Unternehmen mit anderen Investoren benachteiligt werden“, lautet die Forderung.

Weitere Selbstmorde bei France Télécom

PARIS, 12. September (dpa). Fünf Selbstmorde innerhalb von zwei Wochen haben bei France Télécom Besorgnis ausgelöst. Bislang sei allerdings unklar, ob diese Fälle mit den Arbeitsbedingungen in dem Unternehmen zu tun haben, berichtete die Zeitung „Le Parisien“ am Samstag. Die Gewerkschaften forderten eine Untersuchung. Das Unternehmen wollte sich zunächst nicht äußern. Damit ist die Zahl der Fälle in diesem Jahr auf 23 gestiegen. Seit Beginn der Krise 2008 hat es insgesamt 58 Suizide in dem Unternehmen mit mehr als 100 000 Angestellten gegeben. Im vergangenen Juli war erstmals ein Todesfall als Arbeitsunfall anerkannt worden. Der 51-Jährige hatte in seinem Abschiedsbrief die Arbeitsbedingungen ausdrücklich als Grund für den Suizid genannt. Die Angehörigen können dadurch eine Hinterbliebenenrente erwarten. Ein Anfang des Jahres veröffentlichter Untersuchungsbericht erhob schwere Vorwürfe gegen die mittlerweile abgelöste Konzernspitze. Darin ist unter anderem von Mobbing die Rede. Auf Warnungen von Gewerkschaften, Betriebsärzten und Krankenkassen sei völlig unzureichend reagiert worden.

BAE plant Verkauf von Geschäftsfeldern

DETROIT, 12. September (Reuters). Europas größter Rüstungskonzern BAE Systems will, Unternehmenskreisen zufolge, nordamerikanische Sparten zum Verkauf stellen. Die Auktion könnte bis zu zwei Milliarden Dollar in die Kassen des britischen Luft- und Raumfahrtkonzerns spülen, sagten mit dem Vorgang vertraute Personen am Samstag. BAE habe für die geplante Transaktion bereits die US-Banken JP Morgan Chase und Wells Fargo beauftragt. Die betroffenen Sparten sind im Geschäftsfeld „Platform Solutions“ gebündelt, das in erster Linie Navigationstechnik sowie Antriebssysteme anbietet. Hierzu gehören unter anderem GPS-Systeme für militärische Fahrzeuge sowie Steuereinheiten und Antriebe für unbemannte Flugobjekte. Zu den Interessenten zählten die Beteiligungsgesellschaft Carlyle Group, der Luftfahrtkonzern Goodrich und der Mischkonzern Honeywell. Die erste Bieterrunde für die Sparten des EADS-Konkurrenten soll dem Vernehmen nach bereits in der kommenden Woche stattfinden. Das „Wall Street Journal“ hatte zuvor berichtet, dass zu den möglichen Bietern auch der Elektronikhersteller Rockwell Collins sowie die Finanzinvestoren Warburg Pincus und Greenbriar Equity gehören könnten. BAE wollte sich zu dem Bericht nicht äußern. Im vergangenen Jahr setzte BAE Systems 36,2 Milliarden Dollar um.

Hausgemachte Ursachen bremsen die Finanzinvestoren

Private-Equity-Markt in Deutschland wartet auf Wiederbelebung / Überraschend wenig Kapitalbedarf

hpa. FRANKFURT, 12. September. Die Schleusen auf dem deutschen Beteiligungsmarkt (Private Equity) sollten eigentlich weit offen stehen. Viele Finanzinvestoren haben ihre Unternehmen durch die Krise gesteuert und wollen sie nun verkaufen oder neue Beteiligungen erwerben. Große Industriekonzerne sind auf der Suche nach geeigneten Zukaufsmöglichkeiten und haben dazu auch Geld in der Kasse. Mittelständler bräuchten dringend frisches Eigenkapital, um das arg geschmolzene Polster wieder aufzubessern. Und inzwischen können auch wieder Bilanzplanungen vorgelegt werden, die als Grundlage für Übernahmen dienen. An Geld mangelt es den Private-Equity-Fonds auch nicht, geschätzte rund 400 Milliarden Dollar stehen der Branche rund um den Globus derzeit immer noch zur Verfügung. Und die Banken stellen allmählich auch wieder höhere Kreditsummen für Übernahmen zur Verfügung.

Doch in weiten Teilen Europas, insbesondere in Deutschland, herrscht weiter Flaute, nur gelegentlich unterbrochen von einigen Transaktionen. „Dabei sind die aktuellen Bewertungen gerade im Segment der kleineren und mittleren Unternehmen für Investoren attraktiv, sie bewegen sich noch zwischen dem Fünf- bis Siebenfachen des freien Mittelzuflusses (Cashflow)“, sagt Steffen Meister, der Vorstandschef des großen Schweizer Investmenthauses Partners Group. Größere Übernahmeziele seien dagegen schon wieder nahe an den hohen Niveaus der Jahre 2006 und 2007 bepreist. Aber auch in jenem „small- and mid-cap“-Bereich, der für viele Finanzinvestoren den größten Anreiz in Deutschland darstellt, tut sich bislang nur wenig.

Nach Ansicht von Marktkennern gibt es dafür auch hausgemachte Ursachen. So haben die Banken die Kreditlinien auch während der Krise oftmals nicht gekürzt, erläutert Armin Schuler, Sprecher der in Stuttgart ansässigen BWK Beteiligungsgesellschaft. Dadurch könnten viele Mittelständler, die Private Equity ohnehin mit Skepsis betrachten, ihren Finanzbedarf auch im jetzigen Aufschwung noch mit bislang nicht genutzten Kreditlinien finanzieren. Neue Aufträge und ein wachsender Umsatz verringern ebenfalls die Notwendigkeit, sich nun an einen neuen Eigenkapitalgeber zu wenden. Was den Private-Equity-Gesellschaften in ihren eigenen Portfolien zugutekommt, dass selbst schwer angeschlagene Autzulieferer und Maschinenbauer wieder auf die Beine kommen, bremsen sie demnach im Neugeschäft. „Das Private-Equity-Geschäft entwickelt sich erst allmählich wieder“, sagt Schuler. Und so wie der BWK geht es derzeit vielen Marktteilnehmern. „Wir prüfen eine ganze Anzahl von Transaktionen und würden in diesem Jahr auch gerne noch eine oder zwei Beteiligungen eingehen. Aber wir können uns Zeit lassen“, sagt der BWK-Manager.

Zeit lassen müssen sich die Private-Equity-Gesellschaften auch, weil der ge-

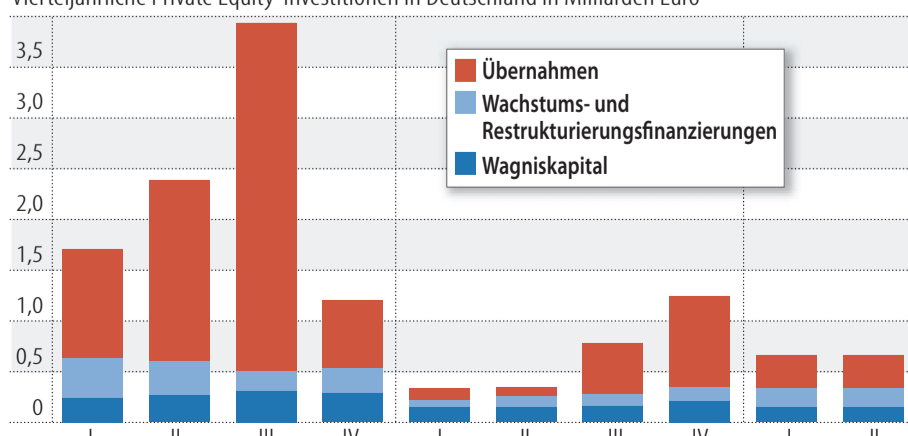


Begehrte Medizintechnik: Die Eigentümer bleiben lieber unter sich.

Foto Weisfling

Markt ohne Schwung

Vierteljährliche Private Equity-Investitionen in Deutschland in Milliarden Euro



Quelle: BWK

F.A.Z.-Grafik Kaiser

samte Investitionsprozess viel schleppender verläuft als vor der Finanzkrise. „Die Transaktionsicherheit spielt heute eine viel größere Rolle, es wird viel mehr Aufmerksamkeit auf vertragliche Details gelegt“, sagt Tobias Schätz Müller, Geschäftsführer von Advisory Partners. Ergibt sich eine Übernahmegelegenheit, so dauert allein die Prüfung der Zahlenwerke und rechtlichen Aspekte derzeit 8 bis 12 Wochen statt zuvor 4 bis 6 Wochen; der gesamte Zeitraum für eine Übernahme sei von durchschnittlich einem halben Jahr auf rund neun Monate gestiegen, erläutert er. „Mehr Sorgfalt ist einerseits gut, aber es kostet auch Momentum und kann die Prozesse ganz ins Stocken bringen.“

Komme eine Transaktion erst einmal richtig ins Laufen, „dann wird sie in der Regel auch abgeschlossen“, fügt er hinzu. Schätz Müller ist daher optimistisch, dass der Private-Equity-Markt in Deutschland als bald wieder spürbar anzieht. „Das erste Halbjahr war noch zurückhaltend, weil viele verkaufswillige Unternehmensowner erst einmal abwarten wollten, ob die Krise auch wirklich vorbei ist. Jetzt steigt die Zuversicht, und wir erkennen, dass im Herbst auch wieder mehr Transaktionen vorbereitet werden.“

Doch just in einigen besonders attraktiven Branchen herrscht auch eine besonders große Zurückhaltung der mittelständischen Eigentümer. Das Paradebeispiel dafür ist die Medizintechnik, die angesichts ihrer stabilen Wachstumsaussichten und eines stark fragmentierten deutschen Marktes bei praktisch allen Finanzinvestoren ganz oben auf der Agenda steht. „Aber im Augenblick steht so gut wie nichts zum Verkauf, weil viele Unternehmen in Familienhand ihr Wachstum aus eigener Kraft finanzieren können“, sagt Kai Ingo Seidel, Director von DC Advisory Partners. Ein gewisser Transaktionsdruck herrsche zwar im Krankenhaussektor, und dort stünden private Klinikbetreiber – von denen einige in Private-Equity-Hand sind – auch bereit, weitere Akutkliniken zu übernehmen. „Aber hier scheuen sich viele Kommunen, vor den nächsten Kommunalwahlen noch eine Privatisierung durchzuziehen“, erläutert Seidel.

Anders sieht das Bild dagegen aus, wenn es um Wagniskapital für Jungunternehmen geht. „Wir stoßen derzeit auf viele interessante Beteiligungsmöglichkeiten; junge medizintechnische Unternehmen, die Operationstechnologien mit Softwareanwendungen kombinieren“, sagt Bernhard Schirmers, Partner der Tübinger Wagniskapitalgesellschaft SHS. So hat sich SHS dieser Tage an der Bochumer Phenox GmbH beteiligt, die Geräte zur Therapie von Schlaganfällen anbietet. Weil das Unternehmen erst vor fünf Jahren gegründet wurde und die Umsätze im niedrigen einstelligen Millionenbereich liegen, ist es für größere Finanzinvestoren oder medizintechnische Konzerne noch uninteressant. „Die Strategen sind risikoscheu und wollen nur gut etablierte Firmen kaufen“, resümiert Schirmers.

Streit um neue Regeln für Private Equity dauert an

hpa. FRANKFURT, 12. September. Der Streit über eine neue Regulierung sogenannter alternativer Anlageformen wird in Brüssel mit solch unveränderter Heftigkeit ausgetragen, dass der Zeitplan für die Richtlinie AIFM ins Wanken gerät. Ursprünglich hatten alle Beteiligten gehofft, sich bis Ende August auf einen gemeinsamen Text einigen zu können, der die Geschäfte von Hedge-Fonds, Beteiligungsgesellschaften (Private Equity) und anderen Investmentfonds stärker regeln soll. Doch die inhaltlichen Differenzen seien sowohl zwischen EU-Ministerrat, Kommission und Parlament als auch innerhalb der einzelnen Gremien noch immer enorm, heißt es aus dem Umfeld der Verhandlungen. Im September werde die Richtlinie nicht mehr in die Plenarsitzung des Parlaments eingebracht werden. Nun soll ein Treffen der Verhandlungsführer in dieser Woche versuchen, AIFM bis Oktober fertigzustellen.

Erschwert würden die Verhandlungen auch dadurch, dass immer wieder neue Forderungen auftauchten, kaum dass man sich in anderen Punkten angenähert habe, beklagt man in der Finanzwelt. So ist inzwischen zum Beispiel von einem Passus die Rede, wonach Beteiligungsgesellschaften eine Mindesthaltefrist einhalten müssten, wenn sie ein Unternehmen erwerben. Insbesondere Wagniskapitalgesellschaften (Venture Capital), die ihre Beteiligungen nicht auf einen Schlag sondern in mehreren Finanzierungsrunden eingehen, würden dadurch erhebliche Schwierigkeiten bekommen, heißt es in der Branche. Der größte Streitpunkt ist allerdings nach wie vor die sogenannte Drittstaatenregel, wonach nur solche Hedge- oder Private-Equity-Fonds in der EU vertrieben werden dürften, die auch hier registriert sind und sich der EU-Regulierung unterwerfen. Dies werde dazu führen, dass amerikanische Marktteilnehmer und auch deren Investoren sich aus Europa zurückziehen, heißt es. „Wir brauchen Rechtssicherheit – deshalb sind wir sehr an einer raschen Einigung in Brüssel interessiert“, erklärt der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) dazu. „Mit Private Equity finanzierte Unternehmen dürfen aber nicht gegenüber Unternehmen mit anderen Investoren benachteiligt werden“, lautet die Forderung.

HSH schwächt Vorwurf gegen Roth ab

tko. HAMBURG, 12. September. Im Streit zwischen der HSH Nordbank und dem entlassenen Vorstandsmitglied Frank Roth zeichnet sich möglicherweise eine Wende ab. Roth, der im Frühjahr 2009 die Landesbank verlassen musste, sieht sich in seiner Auffassung bestärkt, dass ihm zu Unrecht fristlos gekündigt und er wegen des Verdachts auf Geheimnisverrat angezeigt wurde. Anlass dafür sind Argumente, mit denen das Institut die Einstellung eines Verfahrens gegen Roth durch die Staatsanwaltschaft Kiel angreift. Wie mit den Vorgängen vertraute Personen berichten, schwäche die Bank ihren Vorwurf ab, Roth habe vertrauliche Unterlagen weitergeleitet. Es gelte als ebenso möglich, dass er ein Papier in seinem Büro gelassen und dadurch Dritten ermöglicht haben soll, sich das Dokument zu besorgen. Roth bezeichnete es am Sonntag als absurd, dass ihm nun auf diese Weise eine Straftat vorgeworfen werde. Für ihn sei weiter fraglich, „ob Dritte von dem Strategiepapier tatsächlich Kenntnis erhalten haben, oder ob nicht vielmehr ein konspirativ handelnder Personenkreis eine solche Kenntnisnahme nur vorgespiegelt hat“. Gleichzeitig attackierte er den HSH-Vorstandsvorsitzenden Dirk Jens Nonnenmacher und den Aufsichtsratschef Hilmar Kopper. Die Entwicklung sei „ein herber Rückschlag für das HSH-Führungsduo“. Roth sagte, er sei zuversichtlich, dass die Beschwerde der Bank bei der schleswig-holsteinischen Generalstaatsanwaltschaft keinen Bestand haben werde.

Dürr-Anleihe mit Kupon von 7,25 Prozent

F.A.Z. FRANKFURT, 12. September. Die Anleihe des Automobilzulieferers Dürr AG soll einen Kupon von 7,25 Prozent tragen und nicht, wie irrtümlich in unserer Samstagsausgabe berichtet, einen Kupon von 7,75 Prozent. Die Schuldtitel sollen von heutigen Montag an mit einem Volumen von bis zu 150 Millionen Euro auf den Markt kommen und vor allem unter Privatanlegern, Vermögensverwaltern und kleineren institutionellen Investoren plazierte werden, teilte das im S-Dax notierte Unternehmen mit. Es ist vorgesehen, dass die Zeichnungsfrist spätestens am 24. September enden wird. Für das württembergische Unternehmen in Bietigheim-Bissingen ist dies die zweite Anleiheemission. Anfang Juli 2004 hatte Dürr eine Anleihe mit einem Kupon von 9,75 Prozent im Volumen von 200 Millionen Euro begeben, die im kommenden Jahr fällig wird.