ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Faber, Oliver

Working Paper

Porträt der Finanzinvestoren "The Blackstone Group" und "Cerberus Capital Management"

Arbeitspapier, No. 169

Provided in Cooperation with:
The Hans Böckler Foundation

Suggested Citation: Faber, Oliver (2009) : Porträt der Finanzinvestoren "The Blackstone Group" und "Cerberus Capital Management", Arbeitspapier, No. 169, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/116618

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Hans Böckler Stiftung
Fakten für eine faire Arbeitswelt.

Arbeitspapier 169

Oliver Faber

Porträt der Finanzinvestoren „The Blackstone Group" und „Cerberus Capital Management"

www.boeckler.de

Arbeitspapier 169

Porträt der Finanzinvestoren „The Blackstone Group“ und „Cerberus Capital Management“

Oliver Faber

Dr. Oliver Faber ist Diplom-Volkswirt und arbeitet seit 1994 freiberuflich für die Hans-Böckler-Stiftung. Er hat mehrere Jahre für nationale und internationale Beratungsgesellschaften mit den Schwerpunkten Strategie, Planung und Finanzierung gearbeitet. Seit 2001 ist er bei der Deutschen Telekom AG beschäftigt.

Impressum

Herausgeber: **Hans-Böckler-Stiftung**
Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des DGB
Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf
Telefon (02 11) 77 78-163
Fax (02 11) 77 78-4 163
E-Mail: Alexandra-Krieger@boeckler.de

Redaktion: Alexandra Krieger, Referatsleitung Wirtschaft II in der Abteilung Mitbestimmungsförderung
Best.-Nr.: 11169
Produktion: Setzkasten GmbH, Düsseldorf

Düsseldorf, Januar 2009
€ 10,00

Inhaltsverzeichnis

Vorwort **7**

1 Einleitung **9**

2 Ein Blick auf das Private Equity-Geschäft **11**

3 The Blackstone Group **15**

3.1 Überblick 15

3.1.1 Sitz, Alter und Geschichte 15

3.1.2 Personenporträts 19

3.2 Investitionspolitik 22

3.2.1 Geschäftsstrategie im Vorfeld einer Transaktion 24

3.2.2 Geschäftsstrategie nach Abschluss einer Transaktion 25

3.2.3 Der Exit 25

3.2.4 Wesentliche Übernahmen der Gesellschaft 25

4 Cerberus Capital Management **27**

4.1 Überblick 27

4.1.1 Sitz, Alter und Geschichte 27

4.1.2 Personenporträts 29

4.2 Investitionspolitik 30

4.2.1 Geschäftsstrategie im Vorfeld einer Transaktion 31

4.2.2 Geschäftsstrategie nach Abschluss einer Transaktion 31

4.2.3 Der Exit 32

4.2.4 Track Record und Highlights der Gesellschaft 32

5 Vergleich von Blackstone und Cerberus **33**

6 Literatur– und Quellenverzeichnis **35**

Über die Hans-Böckler-Stiftung

Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen

Abbildung 1	Anteil Private Equity an Unternehmensübernahmen weltweit	12
Abbildung 2	Kursverlauf Blackstone	16
Abbildung 3	Mitglieder des Beirats von Blackstone	21
Abbildung 4	Bilanz von Blackstone per 31.12.2007	22
Abbildung 5	Ausgewählte Private Equity-Transaktionen von Blackstone	26
Abbildung 6	Erfolgreiche Übernahmen und gescheiterte Übernahmeversuche von Cerberus	32

Verzeichnis der Abkürzungen

a. a. O.	am angegebenen Ort
CEO	Chief Executive Officer
COO	Chief Operating Officer
DLJ	Donaldson, Lufkin & Jenrette
IRR	Internal Rate of Return
KKR	Kohlberg Kravis Roberts & Co.
LBO	Leverage Buy Out
MAAM	Marketable Alternative Asset Management
M&A	Mergers and Acquisitions
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
NYSE	New York Stock Exchange
Q4	Viertes Quartal
TPG	Texas Pacific Group
West LB	Westdeutsche Landesbank

Vorwort

Sie gehören zu den einflussreichsten Finanzinvestoren weltweit. Ihre Fonds verwalten Kapital in Milliardenhöhe. Sie verfügen über exzellente Kontakte zu Entscheidungsträgern in Wirtschaft und Politik. Beide haben ihren Hauptsitz in einer der bedeutendsten Finanzmetropolen, New York.

Wenn die Finanzinvestoren „Cerberus" und „Blackstone" sich in ein Unternehmen einkaufen, ist ihnen Aufsehen in der Öffentlichkeit garantiert. Ob es Cerberus' Einstieg bei Chrysler war oder die Beteiligung von Blackstone an der Deutschen Telekom.

Doch so offensichtlich die Gemeinsamkeiten, so unterschiedlich sind Auftritt und Strategien beider Investoren: Während Blackstone schon mal als „die freundliche Heuschrecke" (boerse.ARD.de) gelobt wird, halten es viele für mehr als Selbstbewusstsein, sich den Cerberus der griechischen Sagenwelt als Namenspatron zu wählen. Denn dieser dreiköpfige Höllenhund bewacht das Totenreich.

Urteile oder Vorurteile? Trotz der hartnäckigen Verschwiegenheit der Branche werden Finanzinvestoren allein durch ihr praktisches Handeln in den Beteiligungsunternehmen immer transparenter. Die einzelnen Spuren hat der Autor zu Portraits verdichtet.

Mit dieser Broschüre ergänzen wir das in der gleichen Reihe erschienene Arbeitspapier „Finanzinvestoren in Deutschland – Portraits und Investitionsbeispiele" vom selben Autor und viele weitere Informationen auf unserer Internet-Seite www.boeckler.de, Stichwort: Finanzinvestoren.

Alexandra Krieger

Hans-Böckler-Stiftung

Leiterin Referat Wirtschaft I

1 Einleitung

In dieser Broschüre portraitieren wir die Finanzinvestoren „The Blackstone Group“ (im Folgenden „Blackstone“) und „Cerberus Capital Management“ (im Folgenden „Cerberus“) auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen.

Wir beginnen mit einem kurzen Blick auf die jüngsten Entwicklungen des Marktes von Finanzinvestoren. Im Hauptteil geben wir einen Überblick über die Gesellschaften, ihren Sitz, ihr Alter und ihre Geschichte. Es folgen Portraits der wichtigsten Akteure von Blackstone und Cerberus und ein Überblick über die Finanzierungsstruktur der Gesellschaften.

Anschließend stellen wir ihre Investitionspolitik vor, ihre Investmentkriterien und die Vorgehensweise im Vorfeld von Unternehmenskäufen und -verkäufen, ihr Verhalten nach der Übernahme und eine Einschätzung ihrer Exit-Strategie.

Zum Abschluss jedes Portraits beschäftigen wir uns mit den wichtigsten Transaktionen von Cerberus und Blackstone. Die Broschüre schließt mit einem Vergleich der beiden Investoren.

2 Ein Blick auf das Private Equity-Geschäft

„Finstere Aussichten für Private-Equity-Firmen" ist eine Schlagzeile im Bonner General Anzeiger vom 5.4.2008. Die Zeitung berichtet darüber, dass die Finanzkrise die Aussichten für große Beteiligungsfirmen verschlechtert: *„Einer Umfrage der Kommunikationsberatung Brunswick zufolge wächst die Skepsis von Bankern und Wirtschaftsanwälten gegenüber Firmenverkäufen an Finanzinvestoren. Wesentlicher Grund hierfür sind zunehmende Finanzierungsprobleme der Private-Equity-Häuser, die einige Übernahmen in letzter Minute platzen ließen. (…) Der Umfrage zufolge scheuen sich 71 % der befragten 30 Fusionsberater in den USA inzwischen, ihren Kunden den Verkauf an Finanzinvestoren zu empfehlen. (…) Das wachsende Misstrauen der Fusionsberater wäre ein Schlag für die Private-Equity-Branche inmitten der Finanzkrise. Besonders die großen Finanzinvestoren wie Blackstone oder KKR haben Probleme, attraktive Übernahmeziele zu finden und die eingesammelten Milliardengelder gewinnbringend anzulegen: ‚den Mega-Fonds stehen weitere düstere Zeiten bevor', sagt Rolf Wickenkamp, der Gründer des Private-Equity-Dachfonds Cam."*

Aber der Markt der Finanzinvestoren ist schon seit längerem in Bewegung: Während man noch vor ein paar Jahren einigermaßen klar zwischen Hegdefonds, Private Equity-Unternehmen und Investmentbanken unterscheiden konnte, wird die Abgrenzung immer schwieriger, da die Finanzinvestoren zunehmend in die jeweils anderen Bereiche eintreten, bzw. ihr Geschäft entsprechend diversifizieren: (Bisher) reine Private Equity-Häuser verfolgen zunehmend auch Hedgefonds-Strategien, Investmentbanken dringen mehr und mehr in den Bereich von Private Equity vor, und auch ehemals reine Hedgefonds verfolgen inzwischen Strategien, die vormals nur von den Private Equity-Firmen praktiziert wurden. Diese Entwicklung war und ist ein Hinweis auf eine Sättigung des Marktes. Trotzdem werden die Finanzinvestoren und alle anderen Spieler in diesem Markt sicher nicht aufhören, nach neuen Rendite bringenden Anlageformen zu suchen.

Ein Umstand macht das Geschäft von Finanzinvestoren besonders interessant: Bei vielen Unternehmen, egal in welcher Branche, besteht nach wie vor ein großes ungenutztes wirtschaftliches Potenzial.[1] Auf die Aufdeckung dieses Potenzials (in Form von Kostensenkungsspielraum, ungenutzten Umsatzchancen oder Arbitragegeschäften[2]) haben sich Finanzinvestoren spezialisiert; Unternehmen mit solchen Merkmalen sind bevorzugte Zielobjekte. Nach der Übernahme erfolgt dann durch die Hebung solcher Potenziale eine Optimierung des Geschäfts. Ist das gelungen, versucht der Investor seine Anteile mit Gewinn zu verkaufen (so genannter „Exit").

Bei einem strategisch und operativ optimal aufgestellten Unternehmen, bei dem es kein oder nur ein geringes Optimierungspotenzial gibt, ist die Möglichkeit für einen Finanzinvestor gering, eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Ein solches Unternehmen ist für einen Finanzinvestor daher nicht interessant.

Allerdings gehen die Methoden von Finanzinvestoren auch über die Optimierung des strategischen und operativen Geschäfts hinaus: Eine weitere Möglichkeit Renditen zu erzielen besteht in einer Restrukturierung der Unternehmensfinanzierung, d. h. die Veränderung der Finanzierungsquellen (Eigen- und Fremdkapital) sowie der Finanzierungsinstrumente.[3]

---

1 Z.B. hatte in der so genannten „Deutschland AG" eine überschaubare Gruppe von Managern Vorstands- und Aufsichtsratspositionen inne, die sich innerhalb dieses engen Kreises mehr oder weniger gegenseitig kontrollierten. Die Effizienz solcher Kontrollen darf bezweifelt werden.

2 Wird beispielsweise eine Branche in Europa deutlich niedriger bewertet als in den USA, kauft man ein Unternehmen aus dieser Branche und bringt es in den USA mit Gewinn an die Börse.

3 Das gilt z. B. für den Fall, dass die Finanzierung des Unternehmenserwerbs zu großen Teilen mit Fremdkapital (Leverage Buy Out) erfolgt, das anschließend auf die übernommenen Unternehmen übertragen wird. Da außerdem die Zinsen für das Fremdkapital und die zum Teil sehr hohen Gebühren dem Unternehmen in Rechnung gestellt werden, ergibt sich in vielen Fällen eine hohe finanzielle Belastung.

Im Durchschnitt lagen die Renditen[4] von Finanzinvestoren im zweistelligen Bereich: Die Branche rechnet üblicherweise mit 20 % bis 30 %.[5]

Durch die ausgezeichneten Perspektiven besitzt Private Equity eine hohe Attraktivität: *„Anzahl und Volumina der Deals stiegen stetig an: 2006 hat die Private-Equity-Branche bei ihrem weltweiten Fundraising Zusagen für mehr als 400 Mrd. $ erhalten".*[6] Jede Übernahme schien finanzierbar. Da den Finanzinvestoren grundsätzlich alle Branchen offenstehen, versprachen die Gewinne dieser Gesellschaften beinahe grenzenloses Wachstum. Der Carlyle-Berater Arthur Levit sagte in Bezug auf die steigenden Volumina der Transaktionen und der Gebühren für Private Equity-Gesellschaften[7]: „Die Branche schafft starke Anreize für unmoralisches Verhalten".

In den letzten Jahren haben sich viele wichtige Personen aus Wirtschaft und Politik dem Geschäft der Finanzinvestoren zugewendet, wie z. B. der frühere IBM-Chef, Lou Gerster (Carlyle), der Ex-General Electric-Chef, Chef Jack Welch (Clayton), der Ex-Chef der Deutschen Telekom, Ron Sommer (Blackstone), der Ex-Chef von Eastman-Kodak (KKR) und der ehemalige Finanzminister der USA, John Snow (Cerberus). *„Auch in Deutschland wird die Liste der Spitzenmanager und -politiker immer länger, die ins Private-Equity-Geschäft wechseln. Snows deutscher Amtskollege Theo Waigel (…), TPG. Der ehemalige Chef der Bundesanstalt für Arbeit, Florian Gerster, hilft dem amerikanischen Wohnungsaufkäufer Fortress beim Suchen und Finden neuer Deals. Münteferings Parteigenosse Rudolf Scharping, ehemals Verteidigungsminister, fungiert als Türöffner für Cerberus, ebenso wie der vormalige amerikanische Botschafter in Deutschland, Daniel Coats".*[8]

Durch diese Vernetzung konnten Finanzinvestoren ihren Einfluss auf Wirtschaft und Unternehmen deutlich erhöhen und damit ihren Aktionsradius erheblich erweitern. Die folgende Darstellung zeigt das Wachstum der Private Equity-Aktivitäten seit 2002:

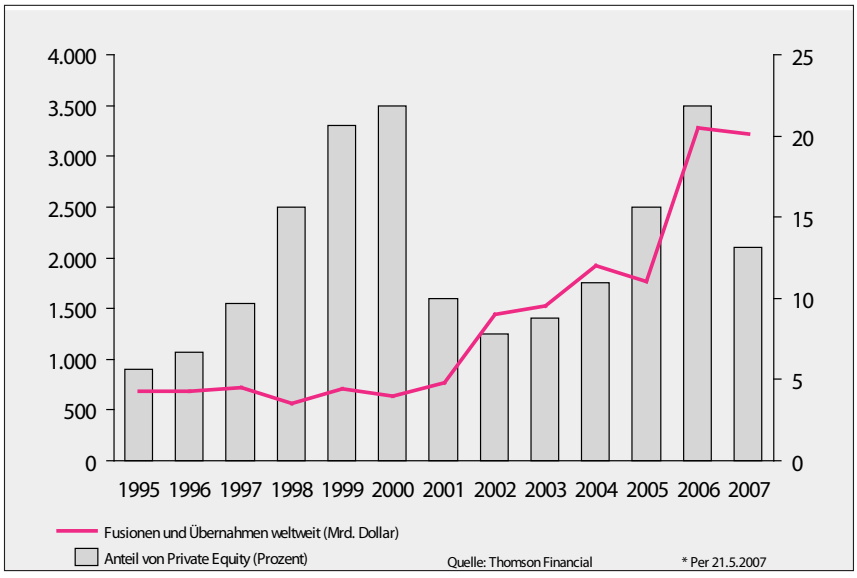

Abbildung 1: Anteil Private Equity an Unternehmensübernahmen weltweit

4 Gemessen an der Internal Rate of Return (IRR). Die IRR entspricht dem deutschen Renditemaß des Internen Zinsfußes.

5 Handelsblatt, 17.8.2006: http://www.handelsblatt.com

6 Institutional money (2007) Ausgabe 2/2007, S. 40.

7 Vgl. Maier (2007): a.a.O. S. 25.

8 Maier (2007): a.a.O. S. 11.

Das Geschäft der Finanzinvestoren ist aber auch ein sehr dynamisches Geschäft: Die Abgrenzung zwischen Private Equity und Hedgefonds wird zunehmend schwieriger; der Aktionsradius der einzelnen Gesellschaften hat sich erheblich vergrößert, und das Geschäftsmodell des Leverage Buy Out (LBO) ist aufgrund der aktuellen Kreditkrise in den USA stark unter Druck geraten. Die Finanzkrise greift nun von den Banken über auf die Finanzinvestoren: Jüngst hat es auch die Carlyle-Tochter Carlyle Capital Corporation (CCC) getroffen, so berichtete die Financial Times Deutschland am 10.3.2008: *„CCC steckt in ernsten Refinanzierungsschwierigkeiten".*[9]

9 www.ftd.de [10.3.2007]

3 The Blackstone Group

3.1 Überblick

3.1.1 Sitz, Alter und Geschichte

Mit Beginn der zweiten Jahreshälfte 2007 waren über Blackstone u. a. folgende Schlagzeilen zu lesen:

Juni 2007

Blackstone-IPO stößt auf hohes Interesse außerhalb der USA[10]

Blackstone platziert Aktien zu 31 Dollar[11]

Blackstone: Erster Kurs bei 36,45 Dollar[12]

Blackstone-Vorstand kauft eigene Aktien[13]

Juli 2007

Blackstone übernimmt DJO für 1,3 Mrd. Dollar[14]

August 2007

Blackstone steigt in Indien für $150 Mio. ein[15]

Blackstone mit Verdreifachung des Q2- Gewinns[16]

Fraport - Gerüchte um möglichen Einstieg von Blackstone, Aktie legt zu[17]

Citigroup - Blackstone „buy"[18]

Credit Suisse - Blackstone „outperform"[19]

Lehman Brothers - Blackstone „overweight"[20]

Banc of America - Blackstone „buy"[21]

Deutsche Bank Securities - Blackstone „buy"[22]

September 2007

Blackstone erwirbt 20 Prozent an China National BlueStar[23]

---

10 Vgl.: http://www.finanzen.net/
11 Vgl.: http://www.finanzen.net/
12 Vgl.: http://www.finanzen.net/
13 Vgl.: http://www.finanznachrichten.de
14 Vgl.: http://www.finanzen.net/
15 Vgl.: http://www.godmode-trader.de/
16 Vgl.: http://www.finanznachrichten.de/
17 Vgl.: http://www.finanznachrichten.de
18 Vgl.: http://tool.boerse.de/
19 Vgl.: ebenda
20 Vgl.: ebenda
21 Vgl.: ebenda
22 Vgl.: ebenda
23 Vgl.: http://www.finanzen.net/

Blackstone steigt für $ 600 Mio. in China ein[24]

Oktober 2007

Blackstone schließt Hilton-Übernahme ab[25]

November 2007

Blackstone weist Quartalsverlust aus[26]

Blackstone fällt in die roten Zahlen[27].

Was im Juni 2007 mit dem Börsengang von Blackstone wie ein Sommermärchen begann, sorgte noch im November des gleichen Jahres mit dem Ausweis eines Quartalsverlustes in Höhe von 113,2 Mio. Dollar oder – 44 Cents je Aktie[28] für Ernüchterung. Der Kursverlauf seit dem Börsengang wies eine negative Entwicklung auf, wie auch eine Graphik für den Börsenplatz Frankfurt verdeutlicht:

Abbildung 2: Kursverlauf Blackstone[29]

Wie kam es dazu? Blackstone wurde 1985 von Peter G. Peterson und Stephen A. Schwarzman mit einer Bilanzsumme von nur 400.000 US-$ und vier Mitarbeitern gegründet. Der Firmensitz ist New York. Der Name Blackstone ist zusammengesetzt aus den Namen seiner Gründer: Stephen Schwarzman stand Pate für die erste Silbe, indem aus dem deutschen Wort „schwarz" das englische „black" wurde. Der zweite Teil des Wortes nahm den Umweg über die griechische Sprache: Peterson im griechischen „Petra", bedeutet Stein, im englischen „stone".[30]

---

24 Vgl.: http://www.godmode-trader.de/

25 Vgl.: http://www.finanzen.net/

26 Vgl.: http://www.finanzen.net/

27 Vgl.: http://www.godmode-trader.de/

28 Zum Vergleich: Der Vorjahresgewinn lag bei 372,5 Mio. Dollar bzw. 65 Cents pro Aktie. Vgl.: http://www.finanzen.net/

29 Vgl. : http://www.finanzen.net/ [08.03.2008].

30 Schäfer (2007): a.a.O. S. 51ff.; vgl. Maier (2007): a.a.O. S. 96.

Peterson und Schwarzman lernten sich bei Lehman Brothers kennen, wo Schwarzman das M&A-Geschäft[31] unter dem CEO Peterson leitete. Als Lehman Brothers in Schwierigkeiten kam und schließlich verkauft wurde, verließen beide das Unternehmen und gründeten Blackstone.[32] Die ursprüngliche Idee, mit der Beratung bei Übernahmen und Fusionen Geld zu verdienen, wurde schnell durch das finanziell deutlich lukrativere Private Equity-Geschäft abgelöst.[33] Erst relativ spät fasste Blackstone den Entschluss, auch nach Europa zu gehen: Zunächst mit einer Niederlassung in England, dann 2004 auch in Deutschland. Allerdings wurde die deutsche Niederlassung in Hamburg keine drei Jahre später bereits wieder geschlossen.

Blackstone ist heute ein weltweit führender bankenunabhängiger Finanzinvestor: Die Februar-Ausgabe 2008 des „Private Equity International"[34] berichtet, dass Blackstone im Besitz des weltgrößten Private Equity Fonds, mit einem Volumen von 21,7 Mrd. US-$ ist und auch den größten Immobilienfonds mit zehn Mrd. US-$ aufgelegt hat. Folgende Kennzahlen wies Blackstone für 2007 aus: 45 Unternehmen mit 83 Mrd. US-$ Umsatz und 375.000 Mitarbeiter weltweit. Seit 1985 besaß Blackstone insgesamt mehr als 100 Unternehmen im Wert von mehr als 190 Mrd. US-$.

Das Unternehmen, das weltweit mehr als 700 Mitarbeiter beschäftigt, investiert in Private Equity, Immobilien, Dachfonds[35] in Zusammenhang mit Hedgefonds und Unternehmensanleihen. Es verfügt zudem über eine Sparte Unternehmensberatung („Corporate Advisory")

Als erste Private Equity-Gesellschaft ließ sich Blackstone Mitte 2007 an der Börse listen, was die Finanz- und Medienwelt mit großem Interesse verfolgt hat. Der erste Kurs der Aktien der Blackstone Group LP am 22. Juni 2007 lag bei 36,45 US-$ und damit deutlich über dem Ausgabepreis. Blackstone flossen durch den Börsengang mindestens 2,4 Mrd. US-$ zu. Die Anteilsscheine der Blackstone Group sind an der New York Stock Exchange (NYSE) unter dem Symbol „BX" gelistet. In einer getrennt vom Börsengang durchgeführten Transaktion hat Blackstone einen fast zehnprozentigen Anteil an China verkauft, womit zu den genannten Erlösen aus dem Börsengang[36] weitere drei Mrd. US-$ hinzugekommen sind[37] [38].

Allerdings gab es im Rahmen des IPO[39] auch kritische Anmerkungen: In Bezug auf die beabsichtigten Anpassungen der Corporate Governance schrieb das Handelsblatt: „*Für Zündstoff sorgen die Börsenpläne von Blackstone auch in der Debatte über eine bessere Unternehmensführung (Corporate Governance). Firmenchef Schwarzman will zwar das Geld der Investoren einsammeln, ihre Mitsprache soll jedoch auf ein Minimum begrenzt werden. Um Schwarzman und seinen Partnern die absolute Kontrolle zu sichern, wird Blackstone als „Partnerschaft" an die Börse gehen. Das bedeutet, dass die neuen Anteilseigner weder Einfluss auf die Wahl der Spitzenmanager haben, noch bei strategischen Entscheidungen mitreden können. Unabhängige Direktoren in der Führung wird es ebenso wenig geben wie einen Ausschuss zur Kontrolle der Managergehälter".*[40]

---

31 Banksparte, die sich mit der Beratung und Abwicklung von Unternehmenskäufen und -verkäufen beschäftigt.

32 Schäfer (2007): a.a.O. S. 51f.; vgl. Maier (2007): a.a.O. S. 52.

33 Vgl. Maier (2007): a.a.O. S. 96.

34 Vgl. Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 48ff.

35 „Dachfonds legen ihr Vermögen in verschiedenen anderen Fonds (Zielfonds) an, um das Risiko durch eine Streuung in verschiedene Fonds zu minimieren. Statt selber Wertpapiere wie Aktien, Anleihen oder Optionsscheine für das eigene Fondsvermögen zu erwerben, beteiligt sich ein Dachfonds an anderen bereits bestehenden Investmentfonds. Der Dachfonds wird gemäß seinen Fondsbedingungen (Anlageschwerpunkt) gezielt in andere Fonds investieren. Beispiel: Anlage in Länderfonds, Regionenfonds, (…) usw. Wegen dieser Anlageform wird ein Dachfonds auch als ‚Fund of Fund' bezeichnet" Quelle: http://www.finanztip.de.

36 IPO = Initial Public Offering.

37 http://www.gomopa.net/

38 Vgl. Maier (2007): a.a.O., S. 43.

39 Initial Public Offering; Erstmaliger Börsengang eines Unternehmens.

40 http://www.handelsblatt.com.

Außerdem wurde der Börsengang auch als weiteres Warnsignal gewertet, *„dass die Branche ihren Höhepunkt überschritten hat. ‚Die Ratten verlassen das Schiff' kommentierte Charles Geisst, Finanzhistoriker am Manhattan College".*[41]

Ein Insider aus London sagte dazu: „Man hatte den Verdacht, die denken: Lange geht es nicht mehr gut, und dann lassen sie sich an der Börse schnell auszahlen".[42]

Im Nachhinein betrachtet, konnte aus Sicht der Blackstone-Gründer kein günstigerer Zeitpunkt für den Börsengang gewählt werden: Der Kurs von Blackstone entwickelte sich sehr schwach (s. o.), und die Blackstone-Aktien haben seit der Ausgabe im Juni 2007[43] deutlich über die Hälfte ihres Wertes verloren.

Zu den wichtigsten Wettbewerbern von Blackstone zählen die Finanzinvestoren Bain Capital, KKR und The Carlyle Group.[44]

Blackstone ist in den folgenden Bereichen tätig: *„…management of corporate private equity funds, real estate opportunity funds, funds of hedge funds, mezzanine funds, senior debt funds, proprietary hedge funds and closed-end mutual funds. The Blackstone Group also provides various financial advisory services, including corporate and mergers and acquisitions advisory; restructuring and reorganization advisory and fund placement services"*[45]. Dazu stellt Blackstone sinngemäß folgende Informationen auf seiner Homepage zur Verfügung[46]:

Corporate Private Equity

Blackstone ist weltweit führender Investor im *Bereich Private Equity* mit bislang insgesamt fünf breitgefächerten Private Equity Fonds und einem Fonds mit Schwerpunkt auf Medien und Kommunikation. In dem seit 1987 betriebenen Geschäft investiert Blackstone branchenübergreifend und weltweit und beschränkt sich dabei nicht auf das Leverage Buy Out[47]-Geschäft, sondern setzt ebenso Venture Capital[48] für Unternehmensgründungen (= „start-up" Unternehmen) in etablierten Märkten, Minderheitsbeteiligungen und Partnerschaften ein.

Real Estate

Die seit 1992 betriebene *Immobiliensparte* ist ein global tätiges Geschäft mit einem geographisch breit gestreuten Investment. Blackstone hat bislang sechs „general real estate opportunity funds" gemanaged und zwei „internationally focused real estate opportunity funds". Bei den beiden „real estate opportunity funds" wurden bedeutende Beträge in Wohnimmobilien, Bürogebäuden, Lager und Immobilienverwaltungsgesellschaften investiert.

Marketable Alternative Asset Management (MAAM)

Hinter dem Namen Marketable Alternative Asset Management verbirgt sich im Wesentlichen das *Hedgefonds-Geschäft.* Dazu gehört aber auch das Kreditgeschäft.

---

41 Maier (2007): a.a.O., S. 43.

42 „Von Haien und Krokodilen" Ingo Malcher, Brand eins, 10/2007. http://www.brandeins.de/

43 Kurs per 31.3.2008: 15,88 $ NYSE: BX, Quelle: http://money.cnn.com/

44 www.hoovers.com

45 Vgl.: www.blackstone.com

46 Vgl.: www.blackstone.com

47 Kreditfinanzierte Unternehmenskäufe

48 Risikokapital, z.B. für Unternehmensgründungen und Wachstumsfinanzierungen.

Beratung

Dieses Segment (engl. = „Financial Advisory") umfasst die Unternehmensberatung, Mergers & Acquisitions, aber auch Beratung in den Bereichen Restrukturierung und Reorganisation. Ebenfalls dazu zählt die Beratungsgesellschaft Park Hill Group, die im Bereich der Fondsberatung aktiv ist.

3.1.2 Personenporträts

Stephen A. Schwarzman (geboren am 14.2.1947[49]) ist CEO und Mitbegründer von Blackstone und Aufsichtsratsvorsitzender der Blackstone Group Management L.L.C.

Schwarzman steht im Vordergrund der öffentlichen Berichterstattung über Blackstone, und es gibt Einiges über ihn zu lesen. Das amerikanische Wirtschaftsmagazin „Fortune" kürte Schwarzman, den Sohn eines Bettwäschehändlers aus Philadelphia, nachdem er mit einem Fonds mehr als 70 % Rendite erwirtschaftete, sogar mit dem Titel „Der König der Wall Street". Auch in den schwierigen Zeiten der Internetblase *„verdiente Blackstone derart hohe Renditen, dass (…) ‚Fortune' Schwarzman dereinst in einer großen Titelgeschichte als ‚Wall Street's hottest Hand' auf den Schild hob". [50]*

Schwarzman begann seine berufliche Laufbahn bei Lehman Brothers, wo er bereits 1978 im Alter von 31 Jahren Managing Director wurde. Dort verantwortete er unter Peter Peterson, seinem späteren Partner bei Blackstone, von 1977 bis 1984 das Mergers & Acquisition-Geschäft und war von 1983 bis 1984 Vorsitzender des Mergers & Acquisitions Committee. Darüber hinaus ist Schwarzman Vorsitzender des John F. Kennedy Centers für Darstellende Künste und Mitglied im Ausschuss für Auslandsbeziehungen.[51]

Schwarzman verfügt auch über beste Kontakte nach Deutschland: Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück sind ihm gut bekannt und „schauen gerne bei ihm New York vorbei, wenn sie jenseits des Atlantiks weilen".[52]

Einen Einblick in Schwarzmans Lebensstil gibt Daniel Schäfer in seinem 2007 erschienenen Buch „Die Wahrheit über die Heuschrecken": Schwarzman besitzt ein 35-Zimmer-Appartement direkt am New Yorker Central Park, das einst John D. Rockefeller Junior gehörte. Für das Luxus-Appartement mit 6.100 Quadratmeter, das sich über drei Etagen erstreckt, hat Schwarzman seinerzeit 37 Mio. US-$ bezahlt. *„Das städtische Anwesen ist mit einem Fitnessraum ausgestattet, einem Dampfbad, einer Sauna, einem Billardraum, einem Fernsehzimmer, und einem Bedienstetentrakt mit einem Esszimmer, drei Schlafzimmern und zwei Bädern. Auch Stephen Schwarzmans zweite Frau (…), weiß genau, wie man gute Feste feiert. An Schwarzmans 55. Geburtstag wurde ein komplettes Stockwerk des Appartements derart dekoriert, dass es Schwarzmans Lieblingsrestaurant in St. Tropez detailreich ähnelte. Zu seinem 60. Geburtstag ließ es Schwarzman ebenfalls richtig krachen und lud 1.500 illustre Gäste in ein altes Zeughaus ein. Auf der 3,5 Millionen Dollar teuren Party spielte unter anderem der Rockbarde Rod Stewart ein Ständchen."[53]*

Peter G. Peterson, (geboren am 5. Juni 1926[54]), ist Mitbegründer von Blackstone, und Senior Chairman.

Bevor er gemeinsam mit Stephen Schwarzman Blackstone gründete, war er Vorstandschef bei Lehman Brothers (1973 – 1977) und anschließend CEO von Lehman Brothers, Kuhn, Loeb Inc. (1977 – 1984). 1971 wurde er von Präsident Richard Nixon zu dessen Berater für internationale wirtschaftliche Beziehungen ernannt. Kurze Zeit später, 1972, wurde er Handelsminister. Weitere Stationen von Peterson waren bei Sony

---

49 Vgl. Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 48.

50 Schäfer (2007): a.a.O., S. 53.

51 Ausführlicher unter www.blackstone.com

52 Vgl. Maier (2007): a.a.O., S. 97.

53 Vgl. Schäfer (2007): a.a.O., S. 67.

54 http//en.wikipedia.org/

Corporation, Minnesota Mining and Manufacturing Company, Federated Department Stores, Black & Decker Manufacturing Company, General Foods Corporation, RCA, The Continental Group, Cities Service, and the Public Agenda Foundation. Darüber hinaus ist Peterson Autor mehrerer Bücher und Ehrendoktor an mehreren Universitäten. Sein großes Netzwerk in die Industrie in den Vereinigten Staaten ist ein entscheidender Vorteil für Blackstone.

Peterson hat angekündigt, dass er sich spätestens Ende 2008 ganz aus dem Geschäft zurückzieht.[55]

Hamilton („Tony") E. James ist 58 Jahre alt und seit 2002 bei Blackstone. Er ist Präsident und Chief Operating Officer (= leitender Geschäftsführer) von Blackstone.

James sitzt in allen relevanten Entscheidungsgremien und ist Mitglied in allen Investment committees[56], also den Gremien, die die Investitionsentscheidungen treffen. Er ist bei Blackstone der „zweite Mann" nach Schwarzman.[57]

1975 begann James seine Karriere bei Donaldson, Lufkin & Jenrette (DLJ) als Investment Banking Associate. Ab 1982 war er dort verantwortlich für das globale M&A-Geschäft. 1985 gründete James die DLJ Merchant Banking, Inc. und war von 1995 bis 2000 Chairman der Banking Group. Die Firma gehörte 1992 zu den größten Megafunds mit einem Fondsvermögen von einer Mrd. US-$. Nach der Übernahme von DLJ durch Credite Suisse wurde Hamilton Chairman of Global Investment Banking and Private Equity bei Credit Suisse First Boston und Mitglied der Geschäftsführung.

Bereits 1989 hatte Hamilton James Berührungspunkte mit Blackstone: In einer gemeinsamen Transaktion von Blackstone und DLJ übernahmen die beiden Gesellschaften die Eisenbahngesellschaft CNW Corp für einen Preis von 950 Mio. US-$.[58]

Ein erfahrener Investment Banker, der sowohl Schwarzman als auch James kennt, beschreibt folgende Unterschiede zwischen den beiden: *„Tony ist a very organized, thoughtful, hardworking, smart guy putting the different pieces of the firm together. He's got real management capabilities. He can actually sit there and manage the firm. While Steve´s all over the place, he's got somebody he can trust".*[59] Klar ist aber auch die Hierarchie: Auch wenn Schwarzman mittlerweile Hamilton James als zweiten Mann und Chef der Private Equity-Gruppe installiert hat: Die Fäden laufen immer noch bei ihm zusammen.[60]

James bekleidet darüber hinaus auch einige Ämter in wohltätigen und kulturellen Organisationen.

55 Vgl. Maier (2007): a.a.O., S. 95.
56 www.Blackstone.com
57 Vgl. Maier (2007): a.a.O., S. 99.
58 Vgl. Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 49.
59 Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 49.
60 Vgl. Maier (2007): a.a.O., S. 99.

Der Internationale Beirat von Blackstone

Die folgende Liste zeigt die Mitglieder des Beirats und wie gut Blackstone vernetzt ist:

Roland Berger **Founder** **Roland Berger Strategy Consultants** **(Chairman of Blackstone Germany)**	**Sir Ronald Grierson** **Former Vice Chairman** **General Electric Company plc** **(United Kingdom)**
Javier Aguirre Vice-Chairman of the Board Valorem (Spain/Portugal)	Niall W. A. FitzGerald KBE Chairman Reuters Group PLC (United Kingdom)
Jan-Michiel Hessels Chairman of the Supervisory Board Euronext N.V. (Netherlands)	Maurice Lévy Chairman and CEO Publicis Groupe (France)
Ivan Pictet Managing Partner Banque Pictet & Cie. (Switzerland)	Giuseppe Recchi President General Electric International Inc. (Italy)
Dr. Ron Sommer Former CEO Deutsche Telekom (Germany)	David Verey Chairman of Blackstone UK Former Chairman, Lazard Brothers (United Kingdom)
Jacob Wallenberg Chairman Skandinaviska Enskilda Banken (Sweden)	Serge Weinberg Chairman Weinberg Capital Partners (France)

Abbildung 3: Mitglieder des Beirats von Blackstone

3.1.3 Finanzierungsstruktur der Gesellschaft

Auch im Rahmen der Segmentberichterstattung differenziert Blackstone zwischen den weiter oben beschriebenen Bereichen und weist folgende Zahlen für 2007 dazu aus[61]:

Corporate Private Equity: Das Segment des klassischen Private Equity hat 2007 einen Umsatz von 0,821 Mrd. US-$ gemacht (minus 18 % gegenüber 2006).

Real Estate (Immobiliensparte): Hier wurde 2007 ein Umsatz von 1,3 Mrd. US-$ (plus 48 % gegenüber 2006) ausgewiesen.

Marketable Alternative Asset Management (das ist im Wesentlichen das Hedgefonds-Geschäft): Der Bereich weist für 2007 Umsätze in Höhe von 628 Mio. US-$ aus (plus 97 % gegenüber 2006).

Financial Advisory (Beratung) mit einem Umsatz von 367,7 Mio. US- $ in 2007 (plus 41 % gegenüber 2006). Dazu gehören insbesondere die Bereiche Restructuring and Reorganisation, corporate and mergers and acquisitions (Unternehmensfusionen und -verkäufe).

61 Blackstone Q4 Berichterstattung: vgl. „The Blackstone Group Reports Full Year and Fourth Quarter 2007 Earnings", S. 6.

Die Bilanz von Blackstone zum 31.12.2007 sieht so aus:[62]

(US-$ in tausend)	31.12.2007	31.12.2006
Aktiva		
Liquide Mittel	868.629	129.443
Liquide Mittel im Besitz der Funds	163.696	810.725
Anlagevermögen zu Marktwert	7.145.156	31.263.573
Forderungen	213.086	594.498
Forderungen an Makler	812.250	398.196
Im Voraus bezahlte Sachanlagen	36.698	280.917
Forderungen an Konzernunternehmen	855.854	318.892
Andere Wertgegenstände	99.366	88.772
Immaterielle Vermögensgegenstände	604.681	-
Firmenwert	1.597.474	-
Steuerabgrenzungsposten	777.310	6.028
Summe Aktiva	13.174.200	33.891.044
Verbindlichkeiten		
Verbindlichkeiten	130.389	975.981
Verbindlichkeiten gegenüber Minderheitsbeteiligten	269.901	647.418
Verkaufte, noch nicht abgerechnete Wertpapiere	1.196.858	422.788
Verbindlichkeiten gegenüber Tochtergesellschaften	831.609	103.428
Fällige Entschädigungen und Bezüge	188.997	66.301
Verbindlichkeiten, Rechnungsabgrenzung und andere Verbindlichkeiten	250.445	157.355
Summe Verbindlichkeiten	2.868.199	2.373.271
Haftungsverhältnisse		
Minderheitsbeteiligungen konsolid. Gesellschaften	6.079.156	28.794.894
Eigenkapital		
Eigenkapital	4.226.500	2.712.605
Eigenkapitalähnliche Mittel	345	10.274
Summe Eigenkapital	4.226.845	2.722.879
Summe Passiva	13.174.200	33.891.044

Abbildung 4: Bilanz von Blackstone per 31.12.2007

Die Entwicklung der Bilanz zeigt eine deutliche Wertminderung in Form einer niedrigeren Bilanzsumme sowie eine strukturelle Verschiebung der Werte: Dem deutlich gesunkenen Anlagevermögen steht eine entsprechend niedrigere Bilanzposition der konsolidierten Gesellschaften gegenüber, was im Wesentlichen auf eine Dekonsolidierung von Beteiligungsgesellschaften zurückzuführen ist.

3.2 Investitionspolitik

Die Gründer gaben Blackstone zwei Grundregeln auf den Weg, die die Beteiligungsgesellschaft bis heute prägen und von anderen Fonds unterscheiden: *„Die Maxime lautete ‚We do only friendly deals', bei feindlichen Übernahmen machen wir nicht mit. Und zweitens wollten sich die beiden [Gründer] Petersons großes Wirtschaftsnetzwerk in den Vereinigten Staaten zu nutze machen, indem sie sich bei Übernahmen vor-*

62 Blackstone Q4 Berichterstattung: vgl. „The Blackstone Group Reports Full Year and Fourth Quarter 2007 Earnings", S. 6.

zugsweise mit industriellen Partnern zusammentaten".[63] Blackstones COO Hamilton James bekräftigte in der Februarausgabe 2008 des „Private Equity International", dass Blackstone den bisherigen Expansionskurs fortschreiben will. In dem Interview mit David Snow erklärt Hamilton James, dass die Blackstone-Beteiligungen sich rasch verändern werden: „Private Equity is a very flexible mode of investing".[64]

In einem Profil von Blackstone nennt das Venture Capital Magazin 2004 die folgenden Investmentkriterien von Blackstone:

positiver Cash Flow

Wachstumschancen

Wertsteigerungspotenzial in drei bis fünf Jahren realisierbar

professionelles integeres Management

Investitionsvolumen von rd. 500 Mio. US-$

alle Branchen.

Dabei werden nicht bei jeder Transaktion immer alle Kriterien eingehalten.

Nach Aussage von Hamilton James sind die großen Leverage Buy Out Geschäfte[65] in der gegenwärtigen Marktsituation kein Thema: *„The classical LBO* was *a big portion of our deal flow because thats what the market gave you then".*[66] Dagegen werden in der jetzigen Situation andere Finanzierungsformen gebraucht, denn es gibt zahlreiche Unternehmen, die dringend auf eine Finanzierung angewiesen sind.

Eine andere Möglichkeit ist, den geographischen Aktionsradius zu vergrößern.

James kündigt an, dass Asien und andere nicht westliche Länder künftig einen wachsenden Anteil an Blackstones Gesamtaktivitäten einnehmen werden. Die Gelegenheit ist auch aufgrund der Kreditkrise sehr gut, da Asien von der Krise nicht betroffen ist.[67] Neben China und Indien gehören auch Russland und einige lateinamerikanische Länder zu den interessanten wachsenden Märkten. Sogar in Japan gibt es noch Spielraum. Einen Hinweis auf Investitionen in China, Indien und Brasilien gab am 26. November 2007 auch Stephen Schwarzman, der bei einer Konferenz in London darauf hinwies, dass diese Länder von der Private Equity-Branche profitieren, indem sie Kapital und Erfahrungen im Bereich des Managements und der Unternehmensführung erhalten.[68]

Der Westeuropa Fund V von Blackstone investiert aber auch in vergleichsweise kleine Transaktionen („non-mega-deals"): Hier geht es um den Kauf von Unternehmen in einer Größenordnung von 0,5 bis 3 Mrd. €.

Für sein Hedgefonds-Segment hat Blackstone einen eigenen Investmentansatz, der sich vor allem aus den folgenden Kriterien zusammensetzt[69]:

tiefgehende Analyse des Kaufobjektes durch ein erfahrenes Hedgefonds-Team

Einhaltung klarer Investment-Regeln, wie z.B. einem strukturierten Entscheidungsprozess

Innovationsstärke, wie z. B. Realisierung von Synergien mit bestehenden Investments um neue Marktentwicklungen zu nutzen, und neue Strategien umsetzen zu können.

---

63 Schäfer (2007): a.a.O., S. 52f.

64 Vgl. Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 46ff.

65 Schuldenfinanzierte Unternehmensübernahmen.

66 Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 47.

67 Vgl. Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 49.

68 Financial Times, 27.11.2007.

69 www.blackstone.com

3.2.1 Geschäftsstrategie im Vorfeld einer Transaktion

Blackstone investiert grundsätzlich in alle Branchen. Gesucht werden Unternehmen mit einem positiven Cash Flow, die in einem wachsenden Markt operieren oder durch mögliche Zukäufe die Möglichkeit zu einer erheblichen Steigerung des Unternehmenswertes innerhalb eines Zeitraumes von drei bis fünf Jahren eröffnen.[70]

Nach Aussage von Dr. Hanns OstMaier, bis Mitte 2007 Geschäftsführer der Blackstone Group Deutschland GmbH, wandelte sich durch die Strategie, den Investor früh einzubinden, um strategische Alternativen zu entwickeln, die Wahrnehmung von Private Equity, weil die Unternehmen die darin liegenden Chancen erkannten[71]. Als Beispiel nennt er Allied Waste, ein Unternehmen der Abfallbranche, das nach der Unterstützung durch Blackstone bei der Akquisition von Brown Ferries zur Nummer zwei in der US-Abfallwirtschaft aufgestiegen ist. Auch die englische Pub-Kette Spirit Groups schaffte mit Hilfe von Blackstone durch den Erwerb von Scottish & Newcastle Pubs den Aufstieg zur größten Pub-Kette in Großbritannien. Dazu Dr. OstMaier: *„Die Kombination aus geduldigem Kapital und Finanzierungs-know-how des Investors sowie den operativen Managementfähigkeiten des Unternehmenspartners eröffnet vielfältige Möglichkeiten einer wertschaffenden, erfolgreichen Partnerschaft".*[72]

Erklärte Unternehmenspolitik von Blackstone ist es wie oben erwähnt, keine feindliche Übernahme durchzuführen. Dem VC-Magazin zufolge waren feindliche Übernahmen bis 2004 in der Unternehmensgeschichte von Blackstone auch nie vorgekommen.[73]

Blackstone übernimmt meistens einen Mehrheitsanteil und verfolgt darüber hinaus eine eher mittelfristige Investitionspolitik. Aus diesem Grund werden die Unternehmenskäufe von langer Hand sehr detailliert geplant. Man überlässt dabei kaum etwas dem Zufall. Die intensive Vorbereitung erfolgt i. d. R. in drei Schritten:[74]

Ein „Gating-Committee" sucht gesunde Gesellschaften, die in das Portfolio passen oder es ergänzen. Dabei wird untersucht, ob es interne Ressourcen gibt, ob Beziehungen zu anderen Geschäften bestehen oder ob eine besondere Expertise vorliegt, die für Blackstone einen Wettbewerbsvorteil bedeuten könnte.

Anschließend gibt es sogenannte „workshop-sessions". Hier werden das Geschäft und seine kritischen Einflussgrößen im Rahmen von sogenannten „deep dives", also tiefgehenden Analysen, untersucht.

Im letzten Schritt ist eine Entscheidung des „full investment committee" erforderlich, bevor die Transaktion tatsächlich abgeschlossen werden kann.

Nach Aussage des COO Hamilton James wird Blackstone seine Investmenttätigkeit kurzfristig in andere Zielländer verlagern. Dabei stehen vor allem Asien und die nicht-westlichen Länder im Fokus. James sieht den Anteil der Aktivitäten in diesen Regionen wachsen und sagt eine Verschiebung der Gewichtung in diese Märkte voraus. Die kurzfristige Anpassung ist vor allem auch deshalb möglich, weil Private Equity eine sehr flexible Form des Investments ist.

---

70 Vgl. Venture Capital Magazine 12/2004 www.vc-magazine.de

71 Vgl. Venture Capital Magazine 12/2004: www.vc-magazine.de

72 Venture Capital Magazine 12/2004: www.vc-magazine.de

73 Vgl. Venture Capital Magazine 12/2004: www.vc-magazine.de

74 Vgl. Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 49ff.

3.2.2 Geschäftsstrategie nach Abschluss einer Transaktion

Blackstone übernimmt wie oben erläutert bei einer Transaktion meistens einen Mehrheitsanteil und investiert eher mittelfristig.

Dass das nicht generell gilt, zeigt das Investment in die Deutsche Telekom AG. Mit seiner Minderheitsbeteiligung von rd. 4,4 %[75] ähnelt Blackstones Investitionspolitik in diesem Falle eher der eines Hedgefonds. Aber es gibt auch Argumente die dagegen sprechen, dass sich Blackstone bei der Telekom wie ein Hedgefonds verhält, zum Beispiel die Ankündigung, dass es sich um ein mittelfristiges Engagement handelt. Der Buchautor Schäfer argumentiert, Blackstone sei als Partner des Bundes eingestiegen. Zudem würde ein klassischer Hedgefonds *„keinen seiner Manager in den Aufsichtsrat des Unternehmens schicken".*[76] Das zeigt, dass die Grenzen der beiden Geschäftsmodelle zunehmend verschwimmen.

3.2.3 Der Exit

Blackstone verkauft seine Anteile im Schnitt nach drei bis fünf Jahren. Auf der Homepage des Investors werden die bestehenden Investments und das historische Portfolio gezeigt. Die exakte Haltedauer der jeweiligen Investments ist nicht angegeben.

Aber trotz hoher Renditen der Fonds wurde nicht jede Anlage zu einem finanziellen Erfolg. Insbesondere das Engagement bei der Deutschen Telekom dürfte sich aufgrund der schlechten Kursentwicklung nicht im Sinne von Blackstone entwickeln[77]: „Die Blackstone Group LP hat im ersten Quartal (2008, Anm. des Verfassers) unter anderem wegen einer schwachen Aktienkursentwicklung bei der Deutschen Telekom AG, (…), deutlich geringere Einnahmen erzielt. Wie die Gesellschaft am Donnerstag (15. Mai 2008, Anm. des Verfassers) mitteilte, reduzierten sich die Einnahmen um 94 % auf 68,5 Mio USD. Zudem wurde ein Nettoverlust von 251 Mio USD verbucht, nachdem im Vorjahr noch ein Gewinn von 1,13 Mrd USD erzielt wurde. Das Wertpapier der Deutschen Telekom verbilligte sich in den ersten drei Monaten des Jahres um rund 30 % und trug so maßgeblich zu dem schlechteren Geschäft bei Blackstone bei. (…) Im April 2006 hatte Blackstone den Anteil für 3,3 Mrd USD gekauft - aktuell liegt der Wert bei 2,3 Mrd USD. Trotz dieser Entwicklung sei Blackstone zufrieden mit dem Geschäft des Konzerns, sagte President Tony James.

Die jüngst beschlossene Dividendenerhöhung der Deutschen Telekom verbessert die Rendite für Blackstone, denn je früher der Investor eine Ausschüttung (z. B. in Form einer Dividende) erhält desto besser die Wirkung auf die Internal rate of Return, ein Maß mit denen Finanzinvestoren ihre Rendite bestimmen.[78]

3.2.4 Wesentliche Übernahmen der Gesellschaft

Die folgende Übersicht zeigt ausgewählte Private Equity-Transaktionen von Blackstone im Zeitraum von 2005 bis 2007:[79]

---

75 Anteilsquote von Blackstone per 31.12.2007. Vgl. : http//www.geschaeftsbericht.telekom.de/

76 Schäfer (2007): a.a.O. S. 85.

77 Quelle: http://www.portel.de/

78 Vgl. Maier (2007): a.a.O. S. 21.

79 Vgl. http://www.blackstone.com/

Erworbenes Unternehmen	Branche	Jahr	Preis (in Mrd. US-$)
Alliant Vistar	Versicherung	2007	1,2
Klöckner Pentaplast	Verpackung	2007	0,4
Pinnacle	Nahrungsmittel	2007	2,3
Catalent	Pharmazie	2007	3,2
United Bisquits	Nahrungs-/ Genussmittel	2006	3,2
Freescale	Telekommunikation	2006	16
Michaels	Kunsteinzelhandel	2006	6
Travelport	Transport	2006	4,5
Cumulus Media Partners	Medien	2006	1,2
Nielsen	Medien/Marktinfos	2006	12,7
Center Parcs	Vergnügungsparks	2006	1,4
Deutsche Telekom AG	Telekommunikation	2006	3,5
Orangina	Nahrungsmittel/Softdrinks	2006	2,3
Tele Danmark	Telekommunikation	2005	14,4
Sungard	Software	2005	12
Gerresheimer Glas	Glasverpackungen	2004	0,7

Abbildung 5: Ausgewählte Private Equity-Transaktionen von Blackstone

Von Käufen, die vor 2004 getätigt wurden, hat sich Blackstone überwiegend bereits wieder getrennt. Auch diese Unternehmen sind auf der Homepage des Investors zu finden und dort mit dem Status „realized" bezeichnet.

Darüber hinaus finden sich in dem Portfolio des Segments „Real Estate" weitere prominente Namen, wie die Hotelkette Hilton (Übernahmepreis: 27 Mrd. US-$) und der amerikanische Bürokonzern Equity Office (Übernahmepreis: 39 Mrd. US-$).

4 Cerberus Capital Management

4.1 Überblick

4.1.1 Sitz, Alter und Geschichte

Cerberus Capital Management ist neben KKR, Blackstone TPG und Bain Capital einer der weltweit führenden Finanzinvestoren. Sitz der Gesellschaft ist New York.

Cerberus wurde 1992 in New York von Stephen Feinberg, der damals gerade einmal 32 Jahre alt war, mit einem Startkapital von zehn Mio. US-$ gegründet. Vorsitzender des Verwaltungsrats von Cerberus ist seit 2006 der ehemalige amerikanische Finanzminister John W. Snow[80].

Cerberus ist nach dem gleichnamigen dreiköpfigen Höllenhund, einer Figur der griechischen Mythologie, benannt. Der Cerberus bewacht das Tor zur Unterwelt – dem Reich der Toten –, das König Hades regiert. Dabei hat der Höllenhund weniger den Eingang, als vielmehr den Ausgang bewacht: In Homers Odyssee schlägt die Bestie ihre Zähne in das Fleisch der Fliehenden und schleppt sie unter Qualen zurück.

Den Grund für die Namensgebung kann man u. a. anhand der folgenden Beispiele erahnen, die die Financial Times Deutschland in ihrem Artikel vom 14.5.2007 beschreibt:

„Im Jahr 2005 wollte Cerberus den krisengeschüttelten Versicherungskonzern Gerling kaufen – und heuerte dafür den ehemaligen Allianz-Vorstand Reiner Hagemann an. Trotz der Unterstützung des Fachmanns platzte der Deal, nicht zuletzt durch das ruppige Benehmen der Amerikaner.[81]

Auch bei den amerikanischen Gewerkschaften genießt Cerberus einen zweifelhaften Ruf. Beim Ringen um eine Rettung für Delphi hat sich das Unternehmen heftig mit der mächtigen Gewerkschaft UAW zerstritten. Die Investoren wollten deutliche Lohnkürzungen für die Delphi-Beschäftigten aushandeln. Weil die UAW dem nicht zustimmte, kündigte Cerberus an, sich aus dem Investorenkonsortium zurückzuziehen. Das Kräftemessen ist immer noch nicht beendet".

Ursprünglich war es Ziel der Gesellschaft, notleidende Kredite aufzukaufen, d. h. Cerberus kauft vor allem Kreditgebern von Pleitekandidaten die Schulden ab.[82] Hierfür brachte Feinberg Erfahrungen aus seiner Zeit an der Wall Street [83] und bei Drexel Burnham Lambert mit, die seinerzeit eine der profitabelsten amerikanischen Investmentbanken war, bei der Michael Milken das Geschäft mit ertragsstarken Junk Bonds ausweitete.[84/85]

In der Financial Times Deutschland ist am 14.5.2007 im Rahmen der Berichterstattung um die Chrysler-Übernahme zu lesen[86]: *„Seit dem Start vor 15 Jahren hat Cerberus sein Betätigungsfeld stark erweitert. Der frühere Hedge-Fonds entwickelt sich immer weiter in Richtung Private-Equity-Fonds. Weltweit kontrolliert das Unternehmen Mehrheitsbeteiligungen oder maßgebliche Minderheitsanteile an über 50 Unternehmen mit mehr als 60 Mrd. $ Umsatz und über 175.000 Mitarbeitern. Derzeit werden in diversen Fonds 23,5 Mrd. $ verwaltet. Seit der Gründung hat der Fonds mehr als 50 Mrd. $ in notleidende Wertpapiere, Wertpapiere mit unterdurchschnittlicher Performance sowie in Immobilienprojekte investiert.*

---

80 Vgl. www.ftd.de [14.5.2007].

81 Detaillierter in Maier (2007): a.a.O., S. 117.

82 Vgl. Maier (2007): a.a.O., S. 116 und „Der Spiegel" 15.7.2007.

83 Vgl. www.ftd.de [14.5.2007].

84 Vgl. dazu ausführlicher Kapitel 4.1.2

85 Vgl. http://de.wikipedia.org/.

86 www.ftd.de. [14.5.2007].

Nebenbei hat sich Feinberg so in den vergangenen Jahren ein regelrechtes Autoimperium aufgebaut. Zu Cerberus' größten und spektakulärsten Transaktionen gehört der Kauf von 51 Prozent an GMAC, der Finanzsparte des kriselnden US-Autokonzerns General Motors. 14 Mrd. $ blätterte Cerberus gemeinsam mit anderen Finanzinvestoren dafür hin. Seit dem GMAC-Deal hat die recht öffentlichkeitsscheue Beteiligungsfirma zumindest einen Internetauftritt.

Vor kurzem verhandelte der Investor über einen Einstieg beim insolventen Autozulieferer Delphi und erwarb den zusammengebrochenen Zulieferer Tower. Der Autovermieter Vanguard Car Rental mit den Marken National und Alamo gehört ebenfalls zu dem Fonds.

Auch in Deutschland ist Cerberus ziemlich aktiv. Vor zwei Jahren kauften die Amerikaner DaimlerChrysler schon die Flugzeugleasingfirma Debis Air Finance ab. Der Fonds hält diverse Wohnungsportfolios. Von Bayer griff sich Cerberus die frühere Blutplasmasparte und erwarb den zuvor insolventen badischen Autozulieferer Peguform. Auch die kleine Handelskreditbank (HKB) kaufte Cerberus und kann seither auch in Deutschland die Verwertung gefährdeter und fauler Kredite ohne Einschränkung betreiben".

Wie andere Unternehmen dieser Branche kauft Cerberus Firmen, die kurz vor der Insolvenz stehen. Anschließend übernehmen diese Investoren die Kontrolle, sanieren und verkaufen oder zerschlagen sie.[87]

Seit dem Eintritt in den deutschen Markt im Jahr 2003 mit der Eröffnung eines Büros in Frankfurt *„gibt es aber kaum eine Transaktion, bei der der Finanzinvestor nicht als möglicher Interessent genannt wird".*[88] Ziel von Cerberus war es, Deutschland nach den USA und Japan zum dritten zentralen Markt zu machen, wofür vier Mrd. US-$ hierzulande investiert werden sollten.[89]

Allerdings gab es auch intern Unstimmigkeiten, die der Öffentlichkeit nicht verborgen geblieben sind: So berichtet die Financial Times Deutschland am 13.5.2007, dass sich Cerberus *„zum zweiten Mal binnen eines Jahres neue Manager für seine milliardenschweren Immobilieninvestitionen in Deutschland suchen muss Saul Goldstein und Michael Hermes, die erst seit Mai 2006 das deutsche Immobilienteam leiteten, haben gekündigt".* Grund ist nach Informationen der Financial Times Deutschland „Frust über interne Entscheidungsprozesse". Das stützt die Aussage von der Wirtschaftsjournalistin und Buchautorin Angela Maier, nach der viele Verhandlungspartner sich nicht auf Vereinbarungen mit dem Frankfurter Cerberus-Management verlassen könnten: *„Denn das letzte Wort hat stets Feinberg in New York. Der ist dafür bekannt, dass er seinem lokalen Management keine Entscheidungskompetenz einräumt und bereits getroffene Vereinbarungen immer wieder nachverhandelt".*[90]

Die Chrysler-Übernahme ist der Höhepunkt der Cerberus-Expansion. Für diese Übernahme von 80,1 % der Anteile[91] hat Cerberus gezielt den ehemaligen VW-Manager Wolfgang Bernhard unter Vertrag genommen, der Chrysler aus seiner Vergangenheit sehr gut kannte.[92] Er arbeitete seinerzeit an der Seite von Wolfgang Zetsche, dem jetzigen CEO der Daimler AG, und war an der ersten Chrysler-Sanierung maßgeblich beteiligt.[93] Der Kauf hatte ein Volumen von 7,4 Mrd. US-$.[94]

Die Informationspolitik von Finanzinvestoren ist bekannt dafür, sehr restriktiv zu sein. Aber eine Gesellschaft von einer Größe wie Cerberus kann sich nicht vollständig vor der Öffentlichkeit verschließen: Cerberus hat

87 Vgl. „Der Spiegel" 15.7.2007.
88 Vgl. „Der Spiegel" 15.7.2007 und Maier (2007): a. a. O., S. 116.
89 Vgl. „manager magazin" 19.8.2004.
90 Maier (2007): a. a. O., S. 117.
91 http://www.daimler.com/
92 Maier (2007): a.a.O., S. 116.
93 www.ftd.de [14.5.2007].
94 http://www.daimler.com/

erst nach dem Kauf von GMAC in 2006 eine Internetseite eingerichtet. Die Informationen dort sind allerdings vergleichsweise oberflächlich und unvollständig.

Zu den wichtigsten Wettbewerbern von Cerberus gehören die Finanzinvestoren Blackstone, KKR und TPG[95].

Ein ausführliches Profil über Stephen Feinberg und Cerberus ist in der Business Week vom 3. Oktober 2005 zu lesen.[96]

4.1.2 Personenporträts

Stephen Feinberg, geboren am 29. März 1960 in Spring Valley in New York, ist Mitbegründer und CEO von Cerberus. Er gilt als extrem verhandlungsstark und ist bekannt für seine Verhandlungsmethoden.

Feinberg hat Erfahrungen im Geschäft von Finanzinvestoren bei Drexel Burnham Lambert gesammelt, wo er für Michael Milken gearbeitet hatte, der mit Junk Bonds ein Vermögen gemacht hat („The Junk Bond King").[97] Allerdings hatte Feinberg in Milken kein wirklich gutes Vorbild, denn der wurde 1989 wegen Finanzbetrugs verurteilt und inhaftiert. Milken gilt als Symbol der Gier an der Wall Street während der 1980er Jahre.[98]

Feinberg legt großen Wert auf sein Privatleben und gibt weder Interviews noch Fotos[99] an die Medien.[100] Er lebt mit seiner Frau und seinen drei Töchtern in der vornehmen Upper East Side in Manhattan. Seine Abschlussarbeit in Princeton schrieb er übrigens über die Legalisierung von Prostitution und Drogen. Angeblich fährt er heute noch einen Ford Pick-Up-Truck und ist leidenschaftlicher Harley Davidson-Fahrer.[101]

John W. Snow, Jahrgang 1939, früherer US-Finanzminister, ist seit 19. Oktober 2006 Chairman von Cerberus.

Bevor er im Februar 2003 Finanzminister wurde, war Minister Snow Chairman und Chief Executive Officer der Eisenbahngesellschaft CSX Corporation gewesen.

„Es ist eine Ehre, dass eine Persönlichkeit von dem Format des Ministers Snow dem Team von Cerberus beitritt", sagte Stephen Feinberg, CEO von Cerberus Capital im Oktober 2006. „Minister Snow hat sich auf seinen Reisen um die ganze Welt unermüdlich dafür eingesetzt, einen Konsens für globale wirtschaftliche Sachverhalte herzustellen. Seine weitreichende Erfahrung auf dem Gebiet geschäftlicher Transaktionen wie auch sein scharfsinniges Verständnis wirtschaftlicher Tendenzen und Einflüsse werden uns von ausserordentlichem Nutzen sein".[102]

Snow hatte während der Amtsperiode von US-Präsident Ford auch verschiedene hochrangige Positionen im Verkehrsministerium inne. Snow war ebenfalls Chairman des „Business Roundtable", in dem 250 CEOs der größten Unternehmen der USA zusammengeschlossen sind. Er war bei Johnson & Johnson, USX, Verizon, der University of Virginia Darden School und der Johns Hopkins University tätig sowie in verschiedenen gemeinnützigen Gremien.[103]

„Snow verfügt über einen Master Abschluss der Johns Hopkins University und einen Doktortitel in Wirtschaftswissenschaften der University of Virginia, einen Doktorgrad der Rechtswissenschaft (J.D.) der Geor-

---

95 www.hoovers.com

96 http://www.businessweek.com/

97 Drexel Burnham Lambert erlebte Ende der 80er-Jahre mit der Ausgabe von Junk-Bonds einen kometenhaften Aufstieg und brach 1990 zusammen. Vgl Maier (2007): a.a.O. S. 116.

98 http://de.wikipedia.org

99 Zwei ältere Fotos unter: http://www.businessweek.com

100 http://en.wikipedia.org

101 Ausführlicher Artikel über Cerberus und Stephen Feinberg unter http://www.businessweek.com

102 http://www.finanznachrichten.de

103 http://www.finanznachrichten.de

ge *Washington University, einen Bachelor of Arts (Hochschulabschluss) der University of Toledo sowie zahlreiche Ehrendiplome. Er war ausserdem an den Fakultäten mehrerer akademischer Institutionen tätig".*[104]

Weitere wichtige handelnde Personen bei Cerberus sind der ehemalige US-Vizepräsident *Dan Quale*, Senior Managing Director, und COO *Mark A. Neporent, James Danforth Quayle,* Chairman, Thomas R. Arnold Principal und Managing Director, Jeffrey L. Lomasky Chief Financial Officer und Senior Managing Director.

4.2 Investitionspolitik

Eigentlich ist Cerberus ein Hedgefonds, *„doch die Gesellschaft mit dem brachialen Namen investiert längst in alles, was ihr opportun erscheint"*[105] und wendet sich mittlerweile auch stärker dem Private Equity-Geschäft zu. Über Cerberus und den Finanzinvestor Fortress schreibt Autor Schäfer[106]: *„Selbst Fachleuten fällt eine genaue Zuordnung dieser Spezies schwer. Sind es Private-Equity-Fonds? Oder doch noch Hedge-Fonds? Beiden ist gemein, dass sie eigentlich als Hedge-Fonds gegründet wurden, sich im Laufe der Jahre aber immer mehr dem Geschäft der Beteiligungsgesellschaften zugewandt haben. Besonders evident ist das im Fall von Cerberus. Das Unternehmen ist Sinnbild für die zerfließenden Grenzen zwischen Hedge-Fonds und Private-Equity".*

Auf der Homepage von Cerberus ist über die Investmentphilosophie folgendes zu lesen:

„At Cerberus, we have a long-term investment horizon and focus on value creation. We invest in undervalued companies and their people, and help them to realize their potential.

We partner with our portfolio companies to help them become industry leaders. We believe competition makes the global economy more productive and more efficient, which enables companies to succeed long-term in the globally competitive marketplace.

We encourage our companies to focus on the future through prudent capital investment, R&D, new product marketing, talent development, improved operations and appropriate strategic acquisitions".

Demnach stehen ein langfristiges Investment und Wertschöpfung im Fokus. Dafür wird in unterbewertete Unternehmen und deren Mitarbeiter investiert, um diese bei der Realisierung von Potenzialen zu unterstützen. Wettbewerb und Innovation mit dem Ziel der Marktführerschaft sind dabei wesentliche Elemente.

Im Fokus stehen der Automobilsektor, der Wohnungs-/Immobiliensektor und in der jüngsten Vergangenheit auch Banken. Kunden sind aber über alle Segmente verstreut, und auch mit Gewerkschaften hat Cerberus Geschäfte gemacht:

„Am 10. November 2005 übernahm das Unternehmen von der Gewerkschaftsholding BGAG (Beteiligungsgesellschaft der Gewerkschaften) die BauBeCon-Gruppe in Hannover (vormals „Neue Heimat Niedersachsen") mit ihren rund 20.000 Wohnungen sowie weitere, von Tochtergesellschaften der Gewerkschaftsholding BGAG gehaltene rund 2.850 Wohneinheiten. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, der Kaufpreis wird auf rund eine Milliarde Euro geschätzt. (…) Am 14. Dezember 2006 kaufte Cerberus für ca. 3,2 Milliarden Euro vom österreichischen Gewerkschaftsbund ÖGB die nach dem Aufdecken des Refco-Skandals in Turbulenzen geratene Bank BAWAG. Neben Cerberus beteiligten sich auch

104 http://www.finanznachrichten.de

105 Schäfer (2007): a.a.O., S. 84.

106 Schäfer (2007): a.a.O., S. 149.

Generali, Wüstenrot, die Österreichische Post AG und eine Investorengruppe um den Industriellen Hannes Androsch am Kauf. Ziel ist es, die BAWAG als Europazentrale von Cerberus zu installieren".[107, 108]

4.2.1 Geschäftsstrategie im Vorfeld einer Transaktion

Übernahmen bereitet Cerberus genau vor. Vor allem werden die guten wirtschaftlichen und politischen Kontakte genutzt. *„Der Haupttrick der Amerikaner ist es, massive Lobbyarbeit in Politik und Wirtschaft zu betreiben. So laden sie in Berlin regelmäßig Politiker zu „parlamentarischen Abenden" ein. Zu ihren Beratern zählt der frühere Verteidigungsminister Rudolf Scharping (SPD). Für die Chrysler Übernahme engagierte Cerberus den damaligen VW Manager Wolfgang Bernhard. Bernhard hatte bereits bei der ersten Sanierung von Chrysler an der Seite von Dieter Zetsche mitgewirkt".*[109]

Weitere einflussreiche Persönlichkeiten, die aus der Politik und Wirtschaft kamen, wie Daniel Coats (früherer US-Botschafter in Berlin), Ihno Schneevoigt (Allianz), Thomas Fischer (West LB), Claus Noltig (HVB), Hannes Androsch (Finanzminister Österreich), Karl Stoss (Generali Österreich) und Dietmar Eckert (Lobbyist, Österreich), wurden als Berater von Cerberus verpflichtet.[110]

Die eigenwilligen Verhandlungsmethoden dürften Cerberus jedoch das eine oder andere Geschäft vermasselt haben: *„Auch der Gerling-Deal platzte 2005 nicht zuletzt durch das ruppige Benehmen der Amerikaner. Mehr als 100 Finanzexperten ließ Cerberus einfliegen, um ein Übernahmeangebot für den strauchelnden Versicherer auszuhandeln. Wie selbstverständlich forderten Feinbergs Truppen ganze Bürofluchten für sich ein, verlangten ohne Rücksicht auf das Tagesgeschäft bei Gerling immer wieder unverzüglichen Zugang zu wichtigen Unterlagen und Entscheidungsträgern. Letztlich musste Gerling-Chefaufseher Joachim Theye, wie viele Verhandlungspartner vor ihm, die Erfahrung machen, dass er sich auf Vereinbarungen mit dem Frankfurter Cerberus-Management nicht verlassen kann. Denn das letzte Wort hat stets Feinberg in New York".*[111]

Aber Feinberg hat aus den Fehlern gelernt. Als er Ende 2006 erneut ein Team schickte, um ein Finanzinstitut in Europa zu kaufen, war der Cerberus Projektleiter, der bei der geplanten Gerling Übernahme vor Ort, war nicht mehr dabei.[112]

4.2.2 Geschäftsstrategie nach Abschluss einer Transaktion

Die Zeitschrift „brand eins" schreibt zu der Chrysler-Übernahme in ihrer Oktoberausgabe 2007: *„Der Finanzinvestor Cerberus bezahlte Daimler 5,4 Milliarden Dollar für das Unternehmen, das Daimler-Benz im Jahr 1998 noch 36 Milliarden Dollar gekostet hatte. Der Preis war für Cerberus günstig, keine Frage. Aber Cerberus maßt sich an, ein Automobilunternehmen besser führen zu können als einer der besten Autobauer der Welt. Daimler-Benz kennt den Automarkt, hat Technologie, baut auf eine Armada von Entwicklern. Und Cerberus?"*

Neben dem Automobilgeschäft legt Cerberus aber auch einen Schwerpunkt auf Immobiliengeschäfte: In diesem Bereich laufen die Geschäfte der Hedgefonds oft wie folgt:

„Kredite werden gekauft und die Kreditnehmer unter Druck gesetzt: Bei schlechten Krediten geht es meist direkt in die Zwangsversteigerung. Kreditnehmer berichten, dass ihnen am Ende der Zinsbindung eine Kreditverlängerung zu exorbitant hohen Zinsen von elf Prozent und mehr angeboten worden sei. Wer seinen

---

107 http://de.wikipedia.org

108 Vgl. dazu auch Schäfer (2007): a.a.O. S. 203.

109 Maier (2007): a.a.O., S.118.

110 Vgl. Maier (2007): a.a.O., S.118.

111 Maier (2007): a.a.O., S. 117.

112 http://wissen.manager-magazin.de

Kredit nicht mithilfe einer anderen Bank zu den gewünschten Bedingungen ablöst oder mit dem Verkauf seiner Immobilie einverstanden ist, bei dem wird die Zwangsversteigerung angeordnet".[113]

Insbesondere bei GSW (Kaufpreis 2,1 Mrd. €) *„agierte Cerberus besonders rigide und stockte in den ersten beiden Jahren die Mieten im Schnitt um mehr als 3 % pro Jahr auf. Dabei sind rund 40 % der Mieter Rentner und 20 % arbeitslos. Die Folge: rd. 10 % der Mieter zahlten gar nicht mehr – mit unangenehmen Folgen für beide Seiten".*[114]

Aber es gibt auch die andere Seite: So hat das deutsche Unternehmen für Außenwerbung Ströer AG mit der Unterstützung von Cerberus als Financier für die Übernahme des Wettbewerbers Deutsche Städte Marketing Pate gestanden. Ohne Kapitalgeber hätte der Mittelständler den Kauf nicht realisieren können.[115]

4.2.3 Der Exit

Die zurückhaltende Kommunikationspolitik von Cerberus lässt kaum detaillierte Aussagen über einzelne Exits zu. Allerdings überzeugen die hohen Renditen, die von Cerberus erwirtschaftet werden, offensichtlich nicht nur Anleger sondern auch hochgestellte Persönlichkeiten.

4.2.4 Track Record und Highlights der Gesellschaft

Das sicherlich prominenteste Geschäft von Cerberus war die Übernahme von 80,1 % an Chrysler im August 2007.

In Deutschland waren viele Unternehmen Ziel von Cerberus. Gescheitert sind die Übernahmepläne u. a. aber beim Versicherungskonzern Gerling. Weitere Beispiele für erfolgreiche und nicht erfolgreiche Übernahmekandidaten zeigt die folgende Tabelle:

Erfolgreich	**Gescheitert**
Air Canada (Luftfahrt)	Gerling (Versicherung)
Fila (Sportartikel)	Cordiant (PR)
Deutsche Städte Marketing (Medien/Werbung)	Gagfah (Immobilien)
GSW Gemeinnützige Siedlungs- und Wohnungsgesellschaft Berlin (Wohnung)	Delphi (Autozulieferer)
Baubecon (Immobilien)	
Debis Air France (Luftfahrt)	
Albertson's (Handel)	
Vanguard Car Rental (Autovermietung)	
Peguform (Autozulieferer)	
Handelskreditbank (Bank)	

Abbildung 6: Erfolgreiche Übernahmen und gescheiterte Übernahmeversuche von Cerberus

Eine detailliertere Liste des Cerberus-Portfolios findet sich auf der Homepage des Investors[116].

113 Maier (2007): a.a.O., S. 50.
114 Maier (2007): a.a.O., S. 242.
115 Schäfer (2007) a.a.O., S. 150.
116 http://www.cerberuscapital.com

5 Vergleich von Blackstone und Cerberus

Blackstone und Cerberus sind weltweit führende Finanzinvestoren, die im Prinzip das gleiche Geschäft betreiben: Es geht um kurz- und mittelfristige Investitionen mit dem Ziel, hohe Renditen aus den Beteiligungen von Unternehmen zu erwirtschaften. Auch die Übernahmekandidaten sind zum Teil die gleichen: Für Chrysler haben sowohl Cerberus als auch Blackstone geboten.

Cerberus ist bekannt für rüde (Verhandlungs-)Methoden, die bereits viele Mitarbeiter wie Kunden verärgert haben. „Feinberg auf der Jagd nach Schmerzen" titelte das Hedgefonds-Magazin absolute return im Mai 2003 über den Gründer von Cerberus, Stephen Feinberg. „Der 47-jährige Amerikaner liebt es hart und unkonventionell".[117] Über Blackstone sind solche Kommentare nicht in dieser Form zu finden. Trotzdem verfügt Cerberus über exzellente Kontakte in Wirtschaft und Politik.

Die Informationspolitik von Cerberus ist typisch für einen Finanzinvestor: Sehr restriktiv. Bei Blackstone sieht das ganz anders aus. Allerdings ist Blackstone durch die Börsennotierung auch in den USA publizitätspflichtig und musste sich schon allein deshalb mehr öffnen.

117 Vgl. www.ftd.de [14.5.2007].

6 Literatur– und Quellenverzeichnis

Blackstone Q4 Berichterstattung: vgl. „The Blackstone Group Reports Full Year and Fourth Quarter 2007 Earnings"

Bonner General-Anzeiger, 5.4.2008, S. 23

Huffschmid, Jörg/ Köppen, Margit/Rhode, Wolfgang, Hrsg. (2007): „Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter?" Hamburg

„Insitituonal money – Das Fachmagazin für institutionelle Investoren" 2/2007, S. 40.

Malcher, Ingo „Von Haien und Krokodilen", in: brand eins 10/2007: http://www.brandeins.de/ [letzter Zugriff 15.7.2008]

Maier, Angela (2007): „Der Heuschrecken Faktor – Finanzinvestoren in Deutschland", Verlag Hanser, München

Private Equity International (PEI) 2/2008, Issue 62, S. 46ff.

Schäfer, Daniel (2007): „Die Wahrheit über die Heuschrecken – Wie Finanzinvestoren die Deutschland AG umbauen", Verlag: Frankfurter Allgemeine Buch, Frankfurt a.M.

www.blackstone.com

www.cerberuscapital.com

[letzter Zugriff: 15.7.2008]:

http://en.wikipedia.org

www.money.cnn.com

www.vc-magazine.de, Venture Capital Magazine, 12/2004

www.hoovers.com

„Carlyle Capital bittet Banken um Zahlungsaufschub" , [10.3.2007], in: http://www.ftd.de

„Finanzinvestoren droht Renditeverlust" Handelsblatt, [17.8.2006]: http://www.handelsblatt.com

„Blackstone-IPO stößt auf hohes Interesse außerhalb der USA", [21.06.2007], in http://www.finanzen.net.

„Blackstone_platziert_Aktien_zu_31_Dollar", 22.06.2007, in: http://www.finanzen.net „Blackstone_Erster_Kurs_bei_45_00_Dollar_Korr", [22.06.2007], in: http://www.finanzen.net.

„Blackstone_uebernimmt_DJO_fuer_1_3_Mrd_Dollar", [16.07.2007], in: http://www.finanzen.net.

„Blackstone-Vorstand kauft eigene Aktien", [26.06.2007 – Uhrzeit 16:47h], in http://www.finanznachrichten.de.

„Blackstone steigt in Indien für $150 Mio ein", [29.08.2007 - Uhrzeit 10:19h], in http://www.godmode-trader.de.

„Blackstone mit Verdreifachung des Q2- Gewinns", [13.08.2007- Uhrzeit 17:10h], in: http://www.finanznachrichten.de.

„Fraport – Gerüchte um möglichen Einstieg von Blackstone, Aktie legt zu", [10.08.2007 – Uhrzeit 13:22h], in: http://www.finanznachrichten.de.

„Empfehlungen – Blackstone Group, Blackstone buy – Citigroup: buy", [02.08.07], in http://tool.boerse.de.

„Blackstone erwirbt 20 Prozent an China National BlueStar", [10.09.2007], in http://www.finanzen.net.

„Blackstone steigt für $600 Mio in China ein“, [10.09.2007], in: http://www.godmode-trader.de.

„Blackstone schließt Hilton-Übernahme ab“, [24.10.2007], in: http://www.finanzen.net.

„Blackstone weist Quartalsverlust aus“, [12.11.2007], in: http://www.finanzen.net.

„Blackstone fällt in die roten Zahlen“, [12.11.2007], in: http://www.godmode-trader.de.

„The Blackstone Group LP Chart“, [08.03.2008], in: http://www.finanzen.net.

„Blackstone Group LP, [23.6.2007[, in: http://www.gomopa.net.

„Blackstones Spiessrutenlauf an die Boerse“, [15.07.2008], in: http://www.handelsblatt.com.

Kurs per 31.3.2008: 15,88 $ NYSE: BX, Quelle: http://money.cnn.com.

„Blackstone-Bilanz leidet unter schwachem Kurs der Telekom-Aktie“, [15.5.2008], in: http://www.portel.de.

„Fahrtziel erreicht“, [14.5.2007], in: http://www.ftd.de.

„Cerberus Takes Over Majority Interest in Chrysler Group and Related Financial Services Business for EUR 5.5 Billion ($7.4 billion) from DaimlerChrysler“, in: www.daimler.com.

„What’s Bigger Than Cisco, Coke, Or McDonald’s?“, [3.10.2005], in: http://www.businessweek.com.

http://en.wikipedia.org.

http://en.wikipedia.org.

„Cerberus Capital Management ernennt John W. Snow zum Chairman“, [20.10.2006], in: http://www.finanznachrichten.de.

„Futter für den Höllenhund“, managermagazin 9/2007, [24.08.2007], Seite 56, http://wissen.manager-magazin.de

Über die Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen oder Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßig Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst „Böckler Impuls“ begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin „Mitbestimmung“ und die „WSI-Mitteilungen“ informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft. Mit der Homepage **www.boeckler.de** bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39 Telefon: 02 11/77 78-0
40476 Düsseldorf Telefax: 02 11/77 78-225

www.boeckler.de

Hans **Böckler Stiftung**

Fakten für eine faire Arbeitswelt.