

GUT. ZU WISSEN. im Juni 2018

Im Fokus

Nikolaus Görg



Der Private Equity-Investor als Krisenpuffer

Unternehmen mit Private Equity-Beteiligung kommen im Schnitt besser durch eine Krise als Unternehmen, die keinen Private Equity-Investor an Bord haben. Zu diesem Ergebnis kommt eine aktuelle Studie*. Als Ursache der höheren Krisenresistenz wird der bessere Zugang zu Eigen- und Fremdmitteln in einem Abschwung angeführt. Bei Eigenmitteln wirkt sich eine Besonderheit der Anlageklasse in Form von Kapitalzusagen der Investoren positiv aus. Bei Fremdmitteln sind schnellere und erfolgreichere Verhandlungen mit den finanzierenden Banken maßgeblich.

Die globale Finanzkrise, die vor knapp zehn Jahren ihren damals vorläufigen Höhepunkt mit dem Zusammenbruch der traditionsreichen Investmentbank Lehman Brothers verzeichnet hatte, war vom Einfrieren der Kapitalmärkte geprägt. Sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalgeber stiegen auf die Bremse. Ein de facto völliger Stillstand der Kapitalbildung war die Folge. In der viel beachteten aktuellen Studie wird die Rolle von Private Equity in dieser schwierigen Phase untersucht. Die Ergebnisse zeichnen ein Bild das mit der weitläufigen Einstellung zur Anlageklasse nicht übereinstimmt.

Private Equity ist wie jede Bereitstellung von Finanzmitteln mehrheitlich prozyklisch. Der Private Equity-Zyklus korreliert sehr stark mit dem Makro- sowie mit dem Börsenumfeld. Bei steigendem Marktumfeld steigen Bewertungen der Beteiligungen, Exits sind leichter und attraktiver möglich. Und Investoren sind eher gewillt, in die Anlageklasse zu investieren. Die Zyklizität wird insbesondere auch dadurch erhöht, dass Private Equity-Transaktionen in einem steigenden Marktumfeld mit durchschnittlich höheren Fremdmittelanteilen (leverage) finanziert werden. Dies macht Unternehmen in einem Abschwungsszenario natürlich anfälliger.

Raschere Erholung

Insbesondere der verwendete leverage bringt die Anlageklasse oft in die Kritik, den Abschwung vielleicht noch zu verstärken. Doch die Anlageklasse verfügt über einige Besonderheiten, welche jedenfalls zu berücksichtigen sind. Die Autoren der Studie kommen zu der folgenden Beobachtung: Unternehmen mit Private Equity-Beteiligung haben in der Krise wesentlich mehr und schneller in den Aufbau des Kapitalstocks investiert als die Vergleichsgruppe ohne Private Equity-Investor. Ergo hat das Vorhandensein eines Private Equity-Investors an Bord den Abschwung bei den Unternehmen nicht verschärft. Das Gegenteil ist der Fall, der Private Equity-Investor wirkt an einer rascheren Erholung mit.

Als Gründe für diese Beobachtungen führen die Studienautoren an, dass in der Krise der Zugang zu Eigen- und Fremdmitteln bei Unternehmen mit Private Equity-Beteiligung wesentlich besser vorhanden war. Auf der Eigenmittelseite verfügen Private Equity-Fonds über vertraglich zugesicherte Kapitalzusagen, die sie gemäß den Vereinbarungen mit den Investoren jederzeit von diesen abrufen können. Dieser Vorrat an „trockenem Pulver“ ist bei jungen Fonds, die noch nicht viel abgerufen haben, naturgemäß größer als bei Private Equity-Fonds, die in ihrem Lebenszyklus schon weiter fortgeschritten sind.

Interessant sind auch die Beobachtungen auf der Fremdkapitalseite. Es ist zwar richtig, dass Private Equity-Fonds an der Zyklusspitze durchschnittlich höheren Leverage bei Transaktionen verwenden. Allerdings verhandeln sie die Konditionen mit den finanzierenden Banken in einer Krise wesentlich früher und offensichtlich erfolgreicher für ihre Beteiligungen als Unternehmen ohne Private Equity-Beteiligung. Private Equity-Fonds verfügen so nicht nur auf der Eigenmittelseite durch die Kapitalzusagen der Investoren über gewisse Puffer, auf der Fremdmittelseite zeichnen sie sich zudem oft durch bessere Beziehungen zu den finanzierenden Banken aus. In kritischen Phasen ist der Zugang zu Kapital entscheidend. Unternehmen mit Private Equity-Beteiligung haben dabei Vorteile und gewinnen häufig gerade in schwierigen Phasen Marktanteile.

*Quelle : S. Bernstein, J. Lerner et al. (2018): Private Equity and Financial Fragility during the Crisis

Disclaimer: Dies ist eine Werbemitteilung. Die Anlage in Finanzinstrumenten bzw. Investmentfonds ist Marktrisiken unterworfen. Performanceergebnisse der Vergangenheit (insbesondere wenn sich diese auf einen Zeitraum von unter zwölf Monaten beziehen) lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investments zu. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Berechnungs- oder Rechenfehler und Irrtum vorbehalten. Diese Broschüre wurde von der Bank Gutmann AG, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien erstellt. Bank Gutmann AG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Bank Gutmann AG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Website auffindbar: <https://www.gutmann.at/impressum>.