

Die neue Maxime für Private Equity in Post-Corona-Zeiten

Kampfgeist und Mut

Transaktionen im Private-Equity-Bereich wurden angesichts anderer Prioritäten und ungewisser Wirtschaftsperspektiven gezwungenermassen auf Eis gelegt. Nun ziehen sie langsam wieder an. Und falls sich die Geschichte wiederholt, könnten mutige Anleger belohnt werden.

IN KÜRZE

Die aktuelle Phase ist heikel für Unternehmer, die nicht über das erforderliche Kapital oder die nötigen Managementkapazitäten verfügen, um der Krise zu trotzen. Obwohl sie bisher nicht im Traum daran gedacht hätten, sich mit einem Finanzpartner zusammenzuschliessen, könnten einige von ihnen diese Verhandlungen jetzt begrüssen, um an liquide Mittel zu kommen.

«Geld regiert die Welt», behauptet der Volksmund. In einer Krise bestätigt sich diese Redewendung. Die liquiden Mittel verkörpern heute das wichtigste Gut eines Unternehmens. Wenn sie über Private-Equity-Fonds finanziert werden, stehen sie bei der Bewältigung der Zeit nach Corona besser da als andere, denn sie kommen so an die liquiden Mittel, die für eine Rekapitalisierung in einer schwierigen Phase erforderlich sind.

Die Akteure im Private-Equity-Bereich haben neben ihren unerschöpflichen Ressourcen einen weiteren Trumpf im Ärmel: ihr Fachwissen. Dem operationellen Know-how wird eine entscheidende Rolle zukommen, wenn es um das Überleben eines Unternehmens geht. Die Beteiligungsgesellschaften verfügen zudem über die notwendigen Mittel, damit die Unternehmen Ertrags- und Gewinneinbussen verkraften und ein Schrumpfen ihrer liquiden Mittel vermeiden können. Denn letztlich führt ein mangelnder Cashflow zum Konkurs eines Unternehmens, nicht magere Gewinne.

Abfluss liquider Mittel verhindern

Um einen Liquiditätsengpass zu verhindern, setzen die Private-Equity-Fonds im Hintergrund einiges in Bewegung, um von den Kapitalgebern einen Aufschub der Zinsausschüttungen zu erwirken, mit den Hauseigentümern Mietzinsenkungen oder Zahlungsaufschübe auszuhandeln, den Kreditrahmen auszuschoöpfen und die Kosten zu senken. Sie bemühen sich zudem über operative Vorstösse den Cashflow zu erhöhen.

Die Beteiligungsgesellschaften, die 2008 mit ähnlichen Problemen zu

kämpfen hatten, sind heute zweifellos besser gerüstet, um mit den Schwierigkeiten fertig zu werden.

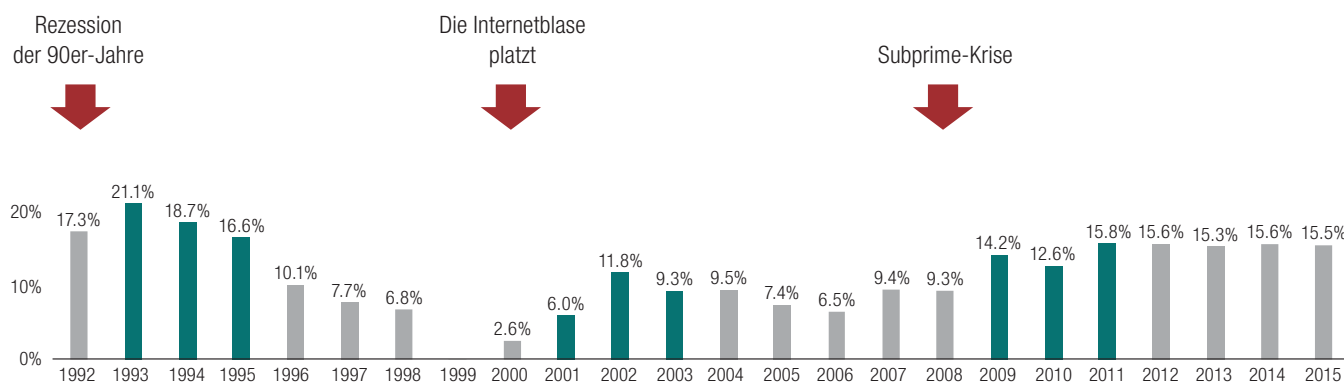
Während einer Rezession geschaffene Fonds neigen zur Überperformance

Obwohl sich die Fonds derzeit primär dafür einsetzen, die langfristige Lebensfähigkeit der Unternehmen zu sichern, werden nun zwangsläufig wieder Transaktionen stattfinden. Die Phasen rückläufiger Märkte stellen auch Investitionsoportunitäten für Private-Equity-Firmen dar. Sie erlauben ihnen, Kapital zu günstigeren Bedingungen einzusetzen und mutige taktische Entscheidungen zu treffen.

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Fonds, die am Ende heftiger Krisen lanciert wurden, zur Überperformance neigen. Diese Fonds profitieren von zwei wichtigen Faktoren: von einem günstigen Akquisitionspreis und einer wirtschaftlichen Erholung, die von vorteilhaften steuerlichen und/oder monetären Massnahmen gestützt werden.

Die Grafik (Seite 77) zeigt die Median-Performance in Bezug auf den internen Zinsfuss (TRI) der Private-Equity-Fonds pro Jahrgang. Der Jahrgang eines Fonds wird in der Regel durch das Akquisitionsdatum der ersten Beteiligungsgesellschaft definiert. Dazu ist zu sagen, dass ein Private-Equity-Fonds normalerweise 15 bis 20 Unternehmensbeteiligungen erwirbt, und zwar in einem Zeitraum von bis zu fünf Jahren. Wenn es auf den Märkten zu starken Turbulenzen kommt, die beträchtliche Wertverluste nach sich ziehen, trifft dies jene Fonds, die ihr ganzes verfügbares Kapital investiert haben, bestimmt am

Median-Performance der Private-Equity-Fonds, Jahrgänge 1992 bis 2015 (interner Zinsfuss TRI)



Source: Burgiss Benchmark, Private Equity, all strategies, all regions, vintages 1992 to 2015. Performance as of 31.12.2019. Data as of 03.06.2020

härtesten. Die Fonds hingegen, die erst am Anfang ihrer Investitionsphase stehen, profitieren von einem günstigeren Timing und können ihre Akquisitionen zu interessanten Preisen tätigen.

Ein Opportunitätsfenster für Private-Equity-Anleger

Einige Unternehmen, die vor der Pandemie sehr begehrt, aber unerreichbar waren, könnten nun erschwinglicher werden. Die aktuelle Phase ist mühsam für die Unternehmer, die nicht über das erforderliche Kapital oder die nötigen Managementkapazitäten verfügen, um der Krise zu trotzen. Obwohl sie bisher nicht im Traum daran gedacht hätten, ihr Geschäft zu verkaufen oder sich mit einem Finanzpartner zusammenzuschliessen, könnten einige von ihnen diesen Optionen und Verhandlungen nun sehr offen gegenüberstehen, vor allem wenn sie mit dem Zufluss liquider Mittel verbunden sind.

Der aktuelle Kontext bietet eine vielversprechende Basis für wagemutige Transaktionen und vor allem strategische Akquisitionen, dank denen man Marktanteile dazugewinnen, die Produkte-

oder Dienstleistungspalette erweitern oder in neuen Regionen Fuss fassen kann.

Nach der Krise von 2008 bedauerten viele Anleger und Unternehmen, dass sie aus übertriebener Vorsicht aussergewöhnliche Kaufopportunitäten nicht genutzt haben. Es ist zu erwarten, dass sie dieses Mal aktiver handeln werden und dass durch Private-Equity-Fonds finanzierte Unternehmen die Marktbedingungen zu ihrem Vorteil nutzen werden, um Konkurrenten aufzukaufen und gestärkt aus der Krise hervorzugehen.

Die durch Covid-19 bedingte wirtschaftliche Rezession dürfte darüber hinaus die Rückkehr zu aggressiveren Strategien begünstigen, indem sich erholende oder in Schwierigkeiten steckende Unternehmen anvisiert werden. Davon war man in den letzten zehn Jahren insbesondere in den USA und in Europa etwas abgerückt, da die Wirtschaft hier von geringer Arbeitslosigkeit und tiefen Zinsen gestützt wurde.

Und schliesslich könnten die Anleger versuchen, von den neuen Konsumgewohnheiten zu profitieren, die sich im

Lockdown entwickelt haben. Seit dem Aufkommen von Covid-19 haben sich der Gesundheits- und der Technologiesektor sowohl auf den kotierten als auch auf den OTC-Märkten als äusserst resistent erwiesen. Sie versprechen zudem grosses Wachstumspotenzial. In einigen Teilmärkten stieg die Nachfrage gar deutlich: Telekom-Unternehmen, Hersteller von Homeoffice-Software und Plattformen für den Heimlieferservice von Lebensmitteln, aber auch auf Telemedizin spezialisierte Startups. Die Pandemie erzwang die Einführung neuer Technologien, vor allem für digitale Arztbesuche, und einige dieser Technologien könnten dauerhaft Einzug in unsere Konsumgewohnheiten halten. Risikokapital- und Wachstumskapitalunternehmen könnten im Aufschwung dieser «Digitalwirtschaft» eine Investitionsoportunität sehen und nach interessanten Transaktionen suchen. |

Maurizio Arrigo

Head of Private Equity
Pictet Alternative Advisors