PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Investment Consulting

Einfluss des Coronavirus auf die Finanzmärkte

Private Equity

PPCmetrics AG
Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner
Marc Staub, CFA, Senior Investment Consultant
Luca Tonizzo, Investment Consultant

Zürich, 29. April 2020

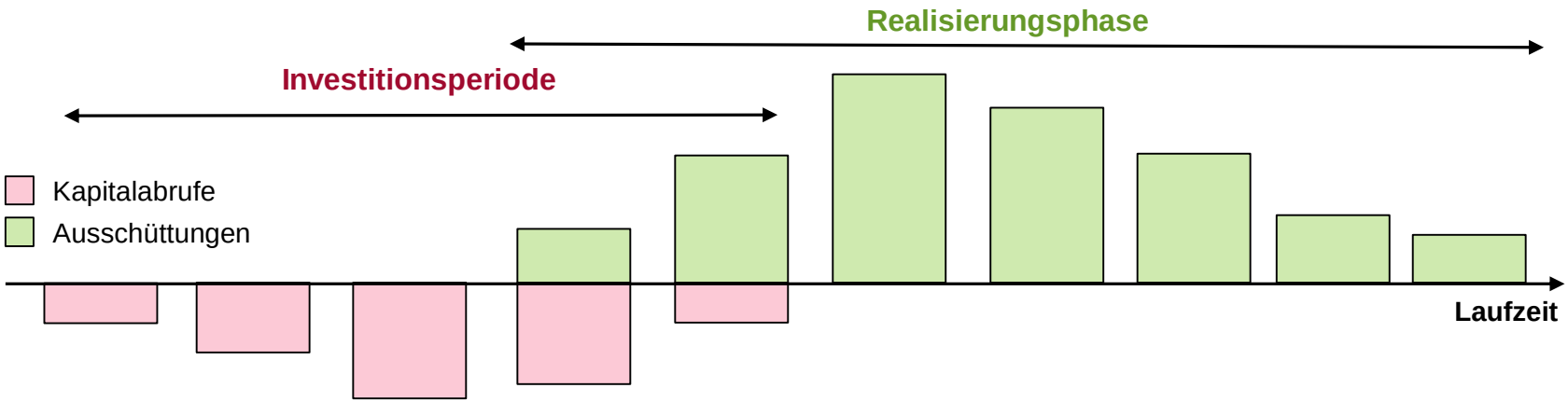
© PPCmetrics AG

Einleitung

- Im Folgenden werden **mögliche Effekte** des **Coronavirus** auf **Private Equity** aufgezeigt.
- Private Equity ist grundsätzlich sehr **heterogen** und wie stark der Einfluss ausfällt, hängt von den Aspekten der Umsetzung ab.
- Es werden **relevante Themen**, welche für Private Equity **spezifisch** sind, analysiert:
  - **Offene Kapitalzusagen**
  - **Zugang zu Fremdkapitalfinanzierungen**
  - **Zugang zu relevanten Informationen und vertragliche Laufzeiten**
  - **Verzögerte Bewertungen**
  - **Verschuldung von Portfoliounternehmen / Leverage auf Fondsstufe**
  - **Einfluss auf das Portfolio**
  - **Exitmöglichkeiten**

Phasen bei Private Equity

- **Closed-End** Private Equity Fonds können typischerweise in eine **Investitionsperiode** und eine **Realisierungsphase** eingeteilt werden.
- **Je nach Phase** sind die **Herausforderungen** unterschiedlich stark **zu gewichten** (siehe Darstellung).
- Bei **Open-End Fonds** sind insbesondere auch die **Rücknahmebedingungen** relevant.



- **Offene Kapitalzusagen**
- **Zugang zu Fremdfinanzierungen**
- **Zugang zu Informationen**

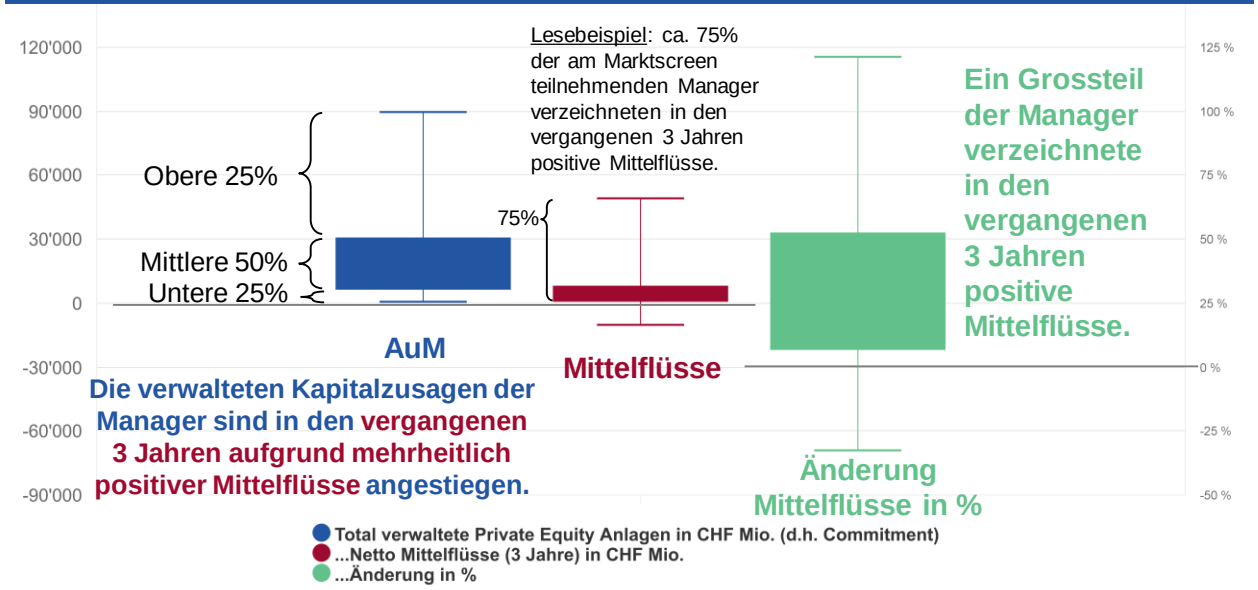
- **Verzögerte Bewertung**
- **Verschuldung und Leverage**
- **Einfluss auf das Portfolio**

- **Exitmöglichkeiten**

Offene Kapitalzusagen (1)

- Ein Grossteil von Private Equity Managern hatte in den letzten 3 Jahren **positive Mittelzuflüsse**, womit die **verwalteten Vermögen zugenommen** haben.
- Somit sind auch **die Kapitalzusagen angestiegen** und aktuell im historischen Vergleich **hoch**.

Private Equity Marktscreen PPCmetrics



© PPCmetrics AMS

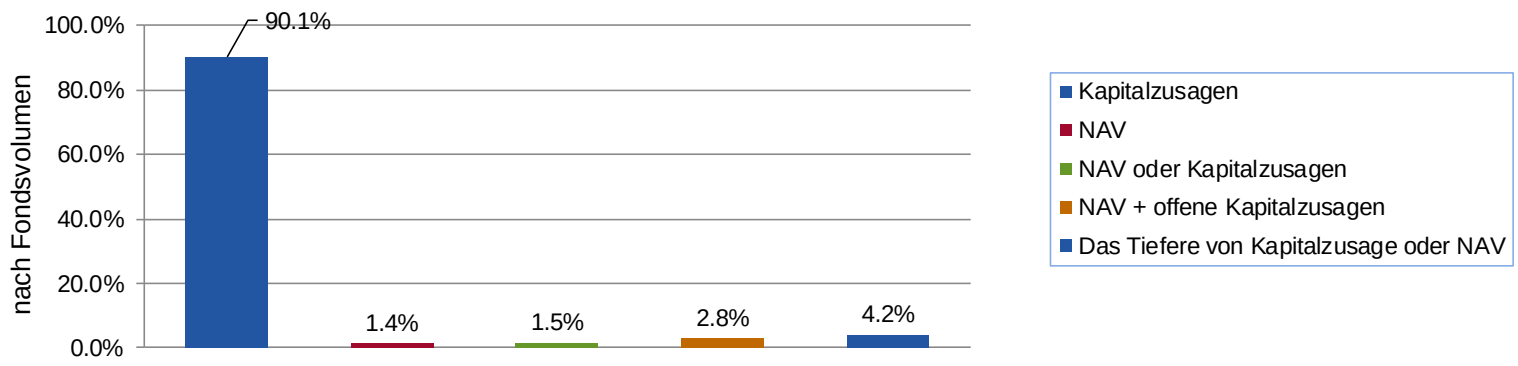
Offene Kapitalzusagen (2)

- Private Equity Manager stehen nun vor der **Herausforderung**, die offenen Kapitalzusagen im aktuell schwierigen Umfeld zu **investieren**.
- Vor diesem Hintergrund sind verschiedene Szenarien denkbar:
  - Sofern die verfügbaren Mittel innerhalb kurzer Frist zu investieren sind, jedoch wenig Investitionsmöglichkeiten vorhanden sind, kann dies den **Bieterwettbewerb** und damit die bezahlten Preise für neue Portfoliounternehmen **erhöhen**.
  - Wenn Investitionen aufgrund der aktuellen Unsicherheiten in die Zukunft verschoben werden, kann dies den **Bieterwettbewerb** und damit die bezahlten Preise für neue Portfoliounternehmen **verringern**.
- Die hohen verfügbaren Kapitalzusagen können eine **Opportunität** darstellen, wenn man über genügend Mittel verfügt, um von möglichen aktuellen **Fehlbewertungen** zu **profitieren**.

Offene Kapitalzusagen (3)

- Sofern der Manager weiterhin **strikte Kriterien** verfolgt und nur einen Teil der Kapitalzusagen investiert, **verzögert** sich eventuell die **Laufzeit** der Investitionsphase.
- Als Investor bezahlt man womöglich aufgrund der Gebührenstruktur in der Investitionsphase **Managementgebühren** auf die **Kapitalzusage**, ohne die vorgesehenen Investments im Portfolio zu haben.

Private Equity Marktscreen PPCmetrics – Basis der Managementgebühren (Investitionsperiode)



© PPCmetrics

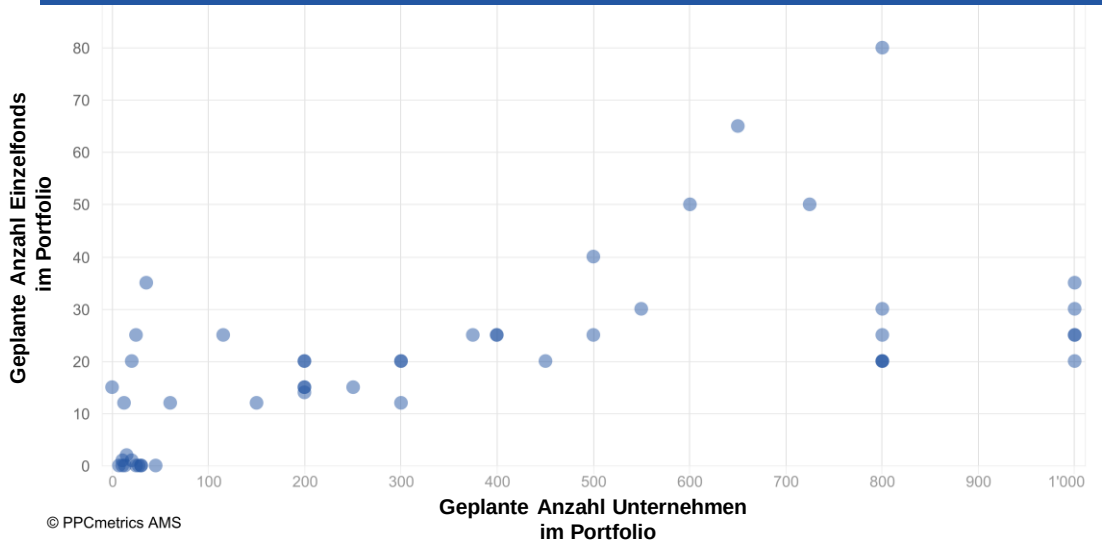
Zugang zu Fremdkapitalfinanzierungen

- Im aktuellen Umfeld kann die **Aufnahme** von **Fremdkapital** zur Finanzierung von Transaktionen (typischerweise Buyouts) stark **eingeschränkt** sein.
- Allenfalls ist die Aufnahme von Fremdkapital mit **hohen Fremdkapitalkosten** verbunden.
- Sofern sich der **Anteil** von **Fremdkapital** bei Transaktionen **reduziert**, führt dies zu einer **Abnahme der Risiken** der Investments.

Zugang zu Informationen und Laufzeit (1)

- Aufgrund der Massnahmen von Regierungen sind Private Equity Manager eventuell nicht in der Lage, **sämtliche relevante Informationen** für die Ausübung ihrer Tätigkeit zu beschaffen.
- Die Beschaffung von Informationen bei Private Equity ist ohnehin erschwert, da diese oft **nicht öffentlich zugänglich** sind.

Private Equity Marktscreen PPCmetrics



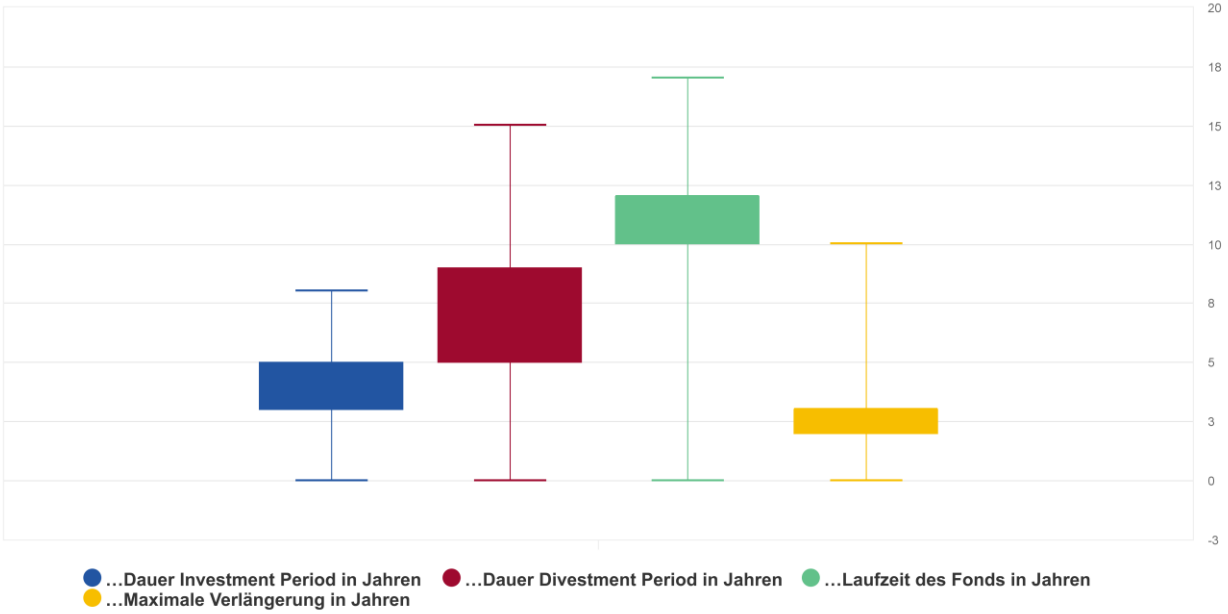
- Insbesondere bei **vielen geplanten Einzelfonds** oder **Portfoliounternehmen** kann sich die Informationsbeschaffung für die **Analyse der Fondsmanager** der **Einzelfonds** oder die **Beurteilung der Portfoliounternehmen erschweren** oder **verzögern**.

  (Fund-of-Funds investieren bspw. in mehrere Einzelfonds, welche wiederum in mehrere Portfoliounternehmen investieren.)

Zugang zu Informationen und Laufzeit (2)

- Eine **physische Isolation** verunmöglicht eine umfassende Due Diligence vor Ort, wodurch eventuell Investitionen verschoben werden müssen und sich die **Laufzeit** der Investitionsphase des Fonds **verlängern** kann.

Private Equity Marktscreen PPCmetrics - Laufzeiten

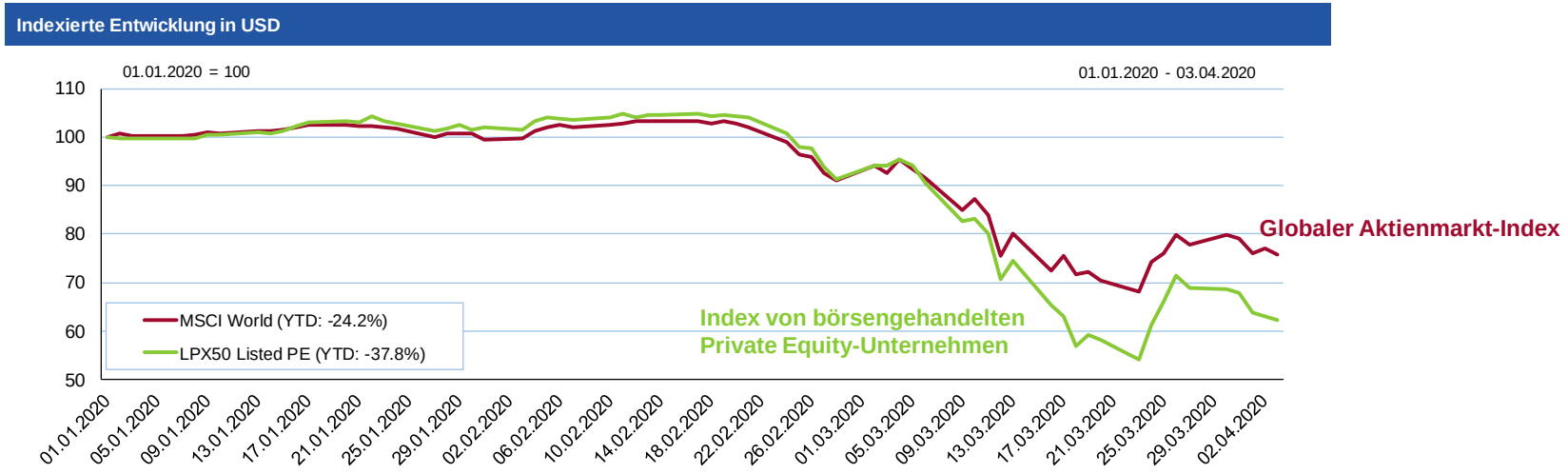


© PPCmetrics AMS

- **Die Fondslaufzeit kann teilweise bis zu 10 Jahren verlängert werden**

Verzögerte Bewertung

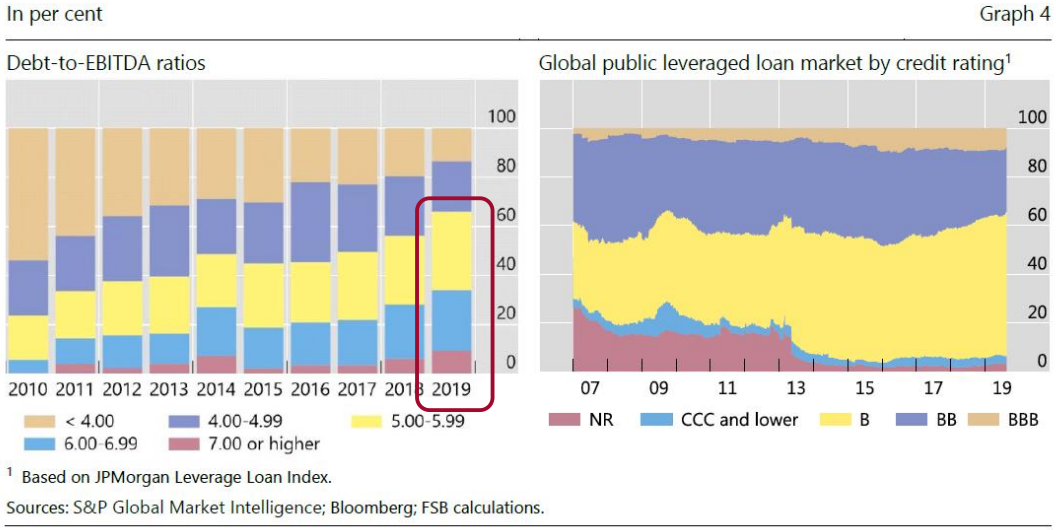
- Aufgrund der Illiquidität und der Modellbewertung können Informationen in den Bewertungen von Private Equity Anlagen verzögert eingepreist werden, was zu scheinbar **tieferen Kursschwankungen führen kann**.
- Bei **irrationalem Verhalten** der Marktteilnehmer (bspw. Übertreibungen) könnte sich diese **Verzögerung der Bewertung vorteilhaft** auswirken.
- **Börsenkotierte Private Equity Unternehmen** haben seit Ausbruch des Coronavirus **stärker reagiert** als der **globale Aktienmarkt**.



Quelle: Bloomberg, Darstellung PPCmetrics

Verschuldung und Leverage (1)

- Private Equity Transaktionen werden oft mit einem **substanziellen Anteil an Fremdkapital** finanziert. **Leveraged Loans** (Kredite an hochverschuldete Unternehmen) dienen als **Indikator** für den Fremdkapitalanteil.
- Ende 2019 verfügen mehr als **60%** der Kreditnehmer im **JP Morgan Leveraged Loans Index** über eine **Verschuldungsquote (Debt-to-EBITDA)** von **über 5.0x.** Die durchschnittliche Verschuldungsquote Ende 2019 des **MSCI World** betrug **2.1x.**



Die Kreditrisiken haben im Jahr 2019 zugenommen.

Quelle: Financial Stability Board 19.12.2019

Verschuldung und Leverage (2)

- Ein **hoher Leverage** bei der Finanzierung von Private Equity Transaktionen führt zu einer **höheren Volatilität** des **Eigenkapitals** und **höheren Risiken** von Private Equity Portfolios.
- Auf Stufe der **Portfoliounternehmen** bedeutet eine **hohe Verschuldung**, dass den operativen Einnahmen höhere **fixe Finanzierungskosten** gegenüberstehen.
- Die **Erhöhung** des **Leverages** führt zu einer **höheren erwarteten Rendite** des Eigenkapitals und zu einem **höheren Risiko**.
- Insbesondere in **Stresssituationen** besteht eine **höhere Wahrscheinlichkeit von Ausfällen**. Bei einem Einbruch der operativen Einnahmen können hohe Fixkosten zu **Liquiditätsschwierigkeiten** führen.
- Aktuell werden deshalb teilweise **zusätzliche Kreditlimiten ausgeschöpft**.
- **Staatliche Massnahmen**, wie bspw. Überbrückungskredite zu vorteilhaften Konditionen, können **Liquiditätsengpässe vorübergehend reduzieren.**

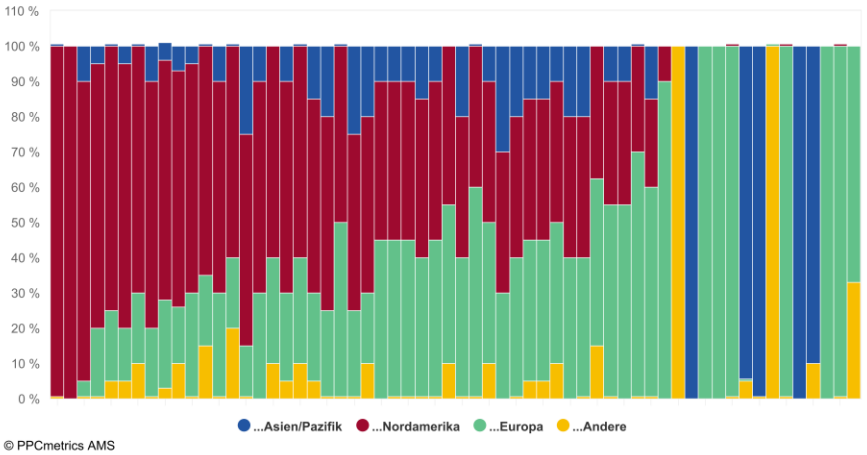
Einfluss auf das Portfolio (1)

- Der Einfluss des Coronavirus auf das Portfolio hängt u.a. davon ab, welche **Unternehmen im Portfolio** enthalten sind, von der Portfoliodiversifikation als auch von der **Fähigkeit** des zuständigen **Managers**.
- Es gibt Portfoliounternehmen, welche von der aktuellen Situation profitieren können.
- Es ist jedoch davon auszugehen, dass ein diversifiziertes Private Equity Portfolio in der aktuellen Lage vor **Herausforderungen** steht.
- Blackstone, eines der grössten börsenkotieren Private Equity-Unternehmen, hat kürzlich bei der Einreichung der regulatorischen Meldepflicht darauf hingewiesen, dass das Coronavirus **wesentliche Risiken** darstellt.

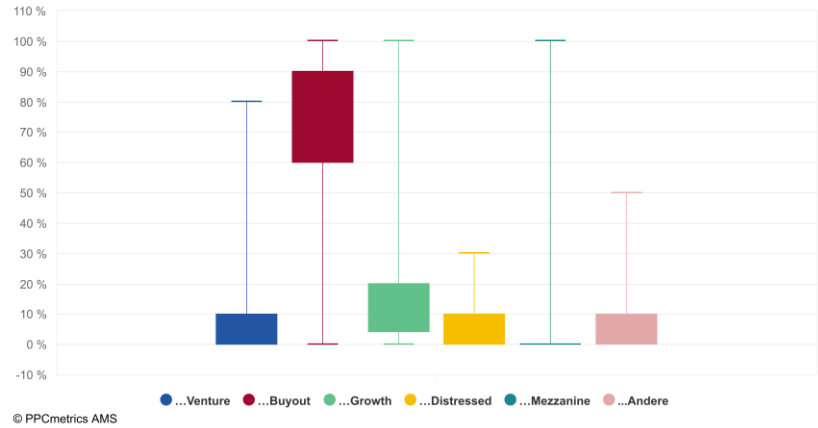
Einfluss auf das Portfolio (2)

- Die **Allokation** in **Regionen**, **Strategien**, **Sektoren** oder **Vintage Year** kann eine Indikation über den Einfluss liefern.
- Die untenstehende Grafik zeigt, dass die Allokationen gegenüber **Regionen** sich stark **unterscheiden** können.
- Ein **Grossteil** der Private Equity Fonds verfolgen eine **Buyout** Strategie.

Private Equity Marktscreen PPCmetrics - Regionen



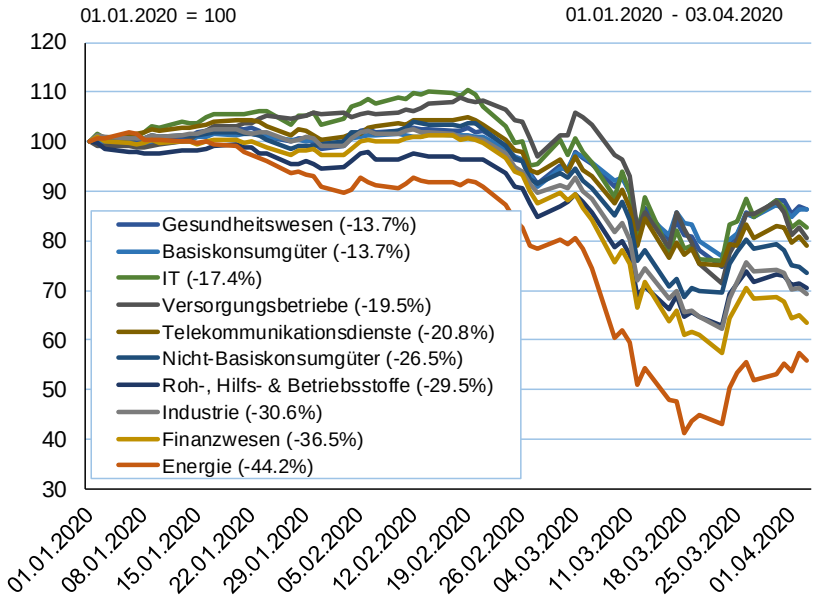
Private Equity Marktscreen PPCmetrics - Strategien



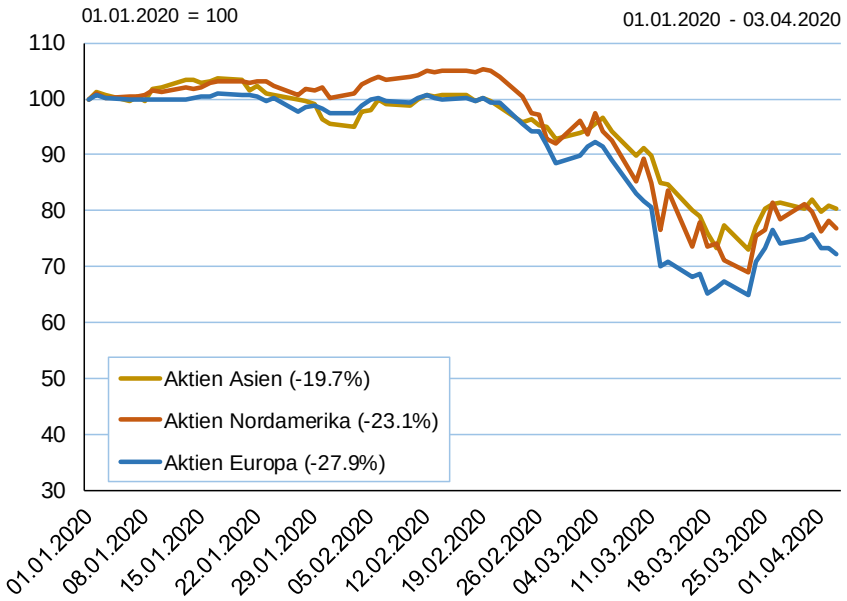
Einfluss auf das Portfolio (3)

- Es zeigt sich, dass **Sektoren** und **Regionen unterschiedlich** von den Auswirkungen des Coronavirus **betroffen** sind.

Entwicklung der wichtigen Sektoren (kotierte Aktien) in USD



Entwicklung Regionen (kotierte Aktien) in USD

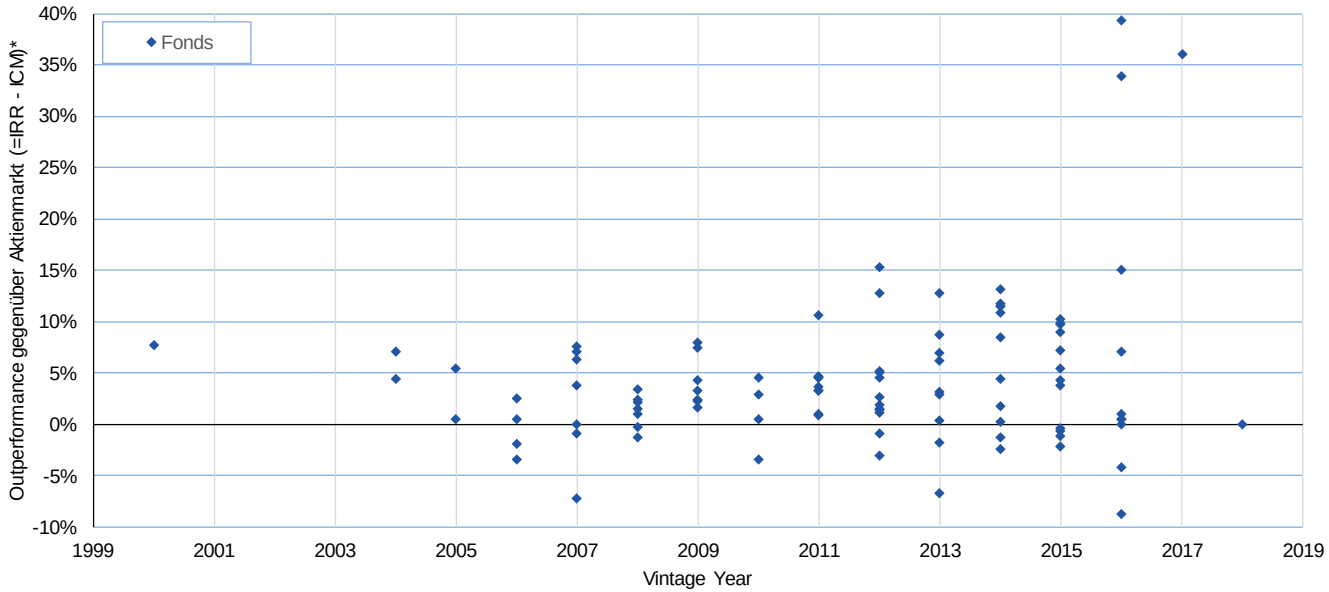


Quelle: Bloomberg, Darstellung PPCmetrics

Einfluss auf das Portfolio (4)

- Es zeigt sich, dass sich die durchschnittlichen Performances je nach **Vintage Years** unterscheiden.

Private Equity Marktscreen PPCmetrics: Outperformance versus Vintage Year



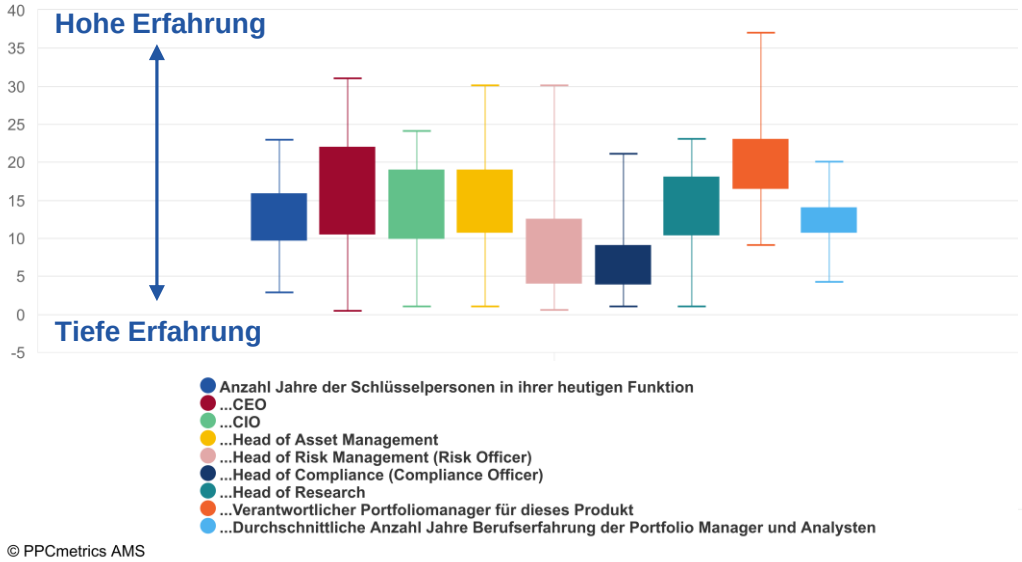
- IRR = Internal Rate of Return des Fonds,
- ICM = Index Comparision Method, entspricht der Rendite der mit dem Aktienmarkt «MSCI World» verzinsten Cashflows des Fonds.

© PPCmetrics

Einfluss auf das Portfolio (5)

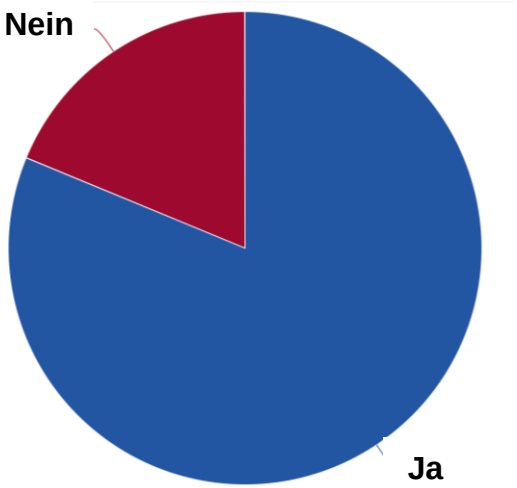
- Eine **hohe Erfahrung** der verantwortlichen Personen kann sich als **vorteilhaft** erweisen (bspw. Erfahrung Finanzkrise 2007).
- Einem unabhängigen **Risiko Management** wird in der aktuellen Situation eine **hohe Bedeutung** zugemessen.

Private Equity Marktscreen PPCmetrics – Erfahrung



© PPCmetrics AMS

Marktscreen PPCmetrics – Risk Management



Hat die Firma ein unabhängiges Risk Management und Compliance?

Exitmöglichkeiten

- Verschlechterte Konjunkturaussichten führen dazu, dass zahlreiche **geplante Börsengänge** (IPO) abgesagt werden.
- Private Equity Manager stehen insbesondere bei länger laufenden Fonds vor der **Herausforderung**, ihre **Investments** innerhalb der **Fondslaufzeit** zu **veräussern** und das Kapital an die Investoren zurückzubezahlen.

Handelsblatt

Zahl der Buchungen von Airbnb bricht ein – Börsengang in Gefahr

Quelle: Handelsblatt (24.03.2020), https://www.handelsblatt.com/technik/it-internet/stornierungswelle-zahl-der-buchungen-von-airbnb-bricht-ein-boersengang-in-gefahr/25671980.html

REUTERS

Warner Music, Cole Haan delay IPOs amid coronavirus jitters: sources

Quelle: Reuters (20.03.2020), https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-ipo/warner-music-cole-haan-delay-ipos-amid-coronavirus-jitters-sources-idUSKBN20P12U

Bloomberg

Japan Tweaks IPO Rules as Cancellations Peak

Japan's IPO market is another victim of the coronavirus: Companies are canceling their listing plans like never before, and exchanges are doing their best to help.

Quelle: Bloomberg (19.03.2020), https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-19/japan-tweaks-ipo-rules-on-virus-as-cancellations-peak-ecm-watch

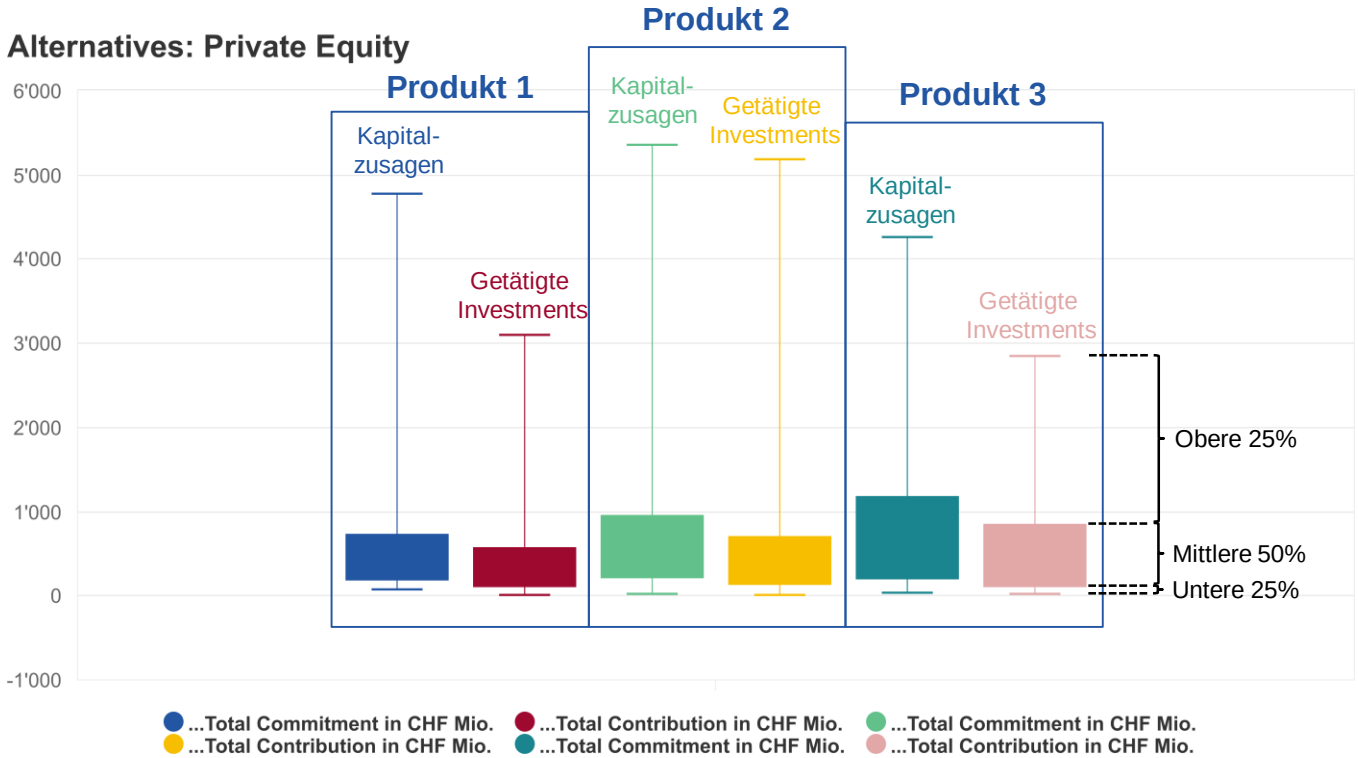
Fazit

- Je nach **Phase** des Fonds sind die **Herausforderungen** unterschiedlich.
- **Hohe offene Kapitalzusagen** stellen im aktuellen Umfeld eine **Herausforderung**, insbesondere bei jüngeren Fonds, mittelfristig gute Investments zu finden als auch die **Opportunität** von möglichen Fehlbewertungen zu profitieren, dar.
- Die **Beschaffung** von **Fremdkapital** und **relevanten Informationen** ist **erschwert**.
- Die **Illiquidität** von Private Equity führt zu einer **Glättung** der **Bewertungen**.
- Eine **erhöhte Verschuldung** und **Leverage** erhöhen das **Risiko** und können zu **Liquiditätsengpässen** führen.
- Die **Auswirkung** des Coronavirus auf das Private Equity Portfolio kann **unterschiedlich** ausfallen.
- Es besteht die **Herausforderung**, laufende **Investments**, insbesondere bei länger laufenden reifen Fonds, innerhalb der **geplanten Laufzeit** zu **liquidieren**.

Appendix

Offene Kapitalzusagen

Private Equity Marktscreen PPCmetrics – Kapitalzusagen und abgerufenes Kapital



© PPCmetrics AMS

Kontakt

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
Telefax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

PPCmetrics (www.ppcmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Artikel / Beiträge

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Videos

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Tagungen

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

Webseite