

# Jetzt fehlen die Reserven

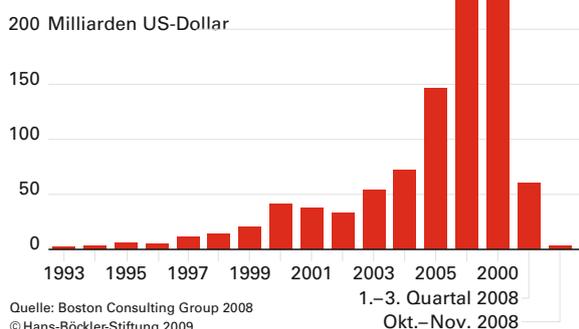
**Das Geschäftsmodell von Private-Equity-Firmen war nur für den Boom angelegt. Sie könnten nun viele produktive Industrieunternehmen in die Insolvenz zwingen.**

Besondere Umstände haben Private-Equity-Fonds von 2003 bis 2007 ein exponentielles Wachstum ermöglicht: niedrige Zinsen, prosperierende Unternehmen, zunehmende Vermögenspreise, reichlich Kapital von Anlegern. All diese Kräfte wenden sich nun gegen die Fonds, so eine Untersuchung der Unternehmensberatung BCG und der IESE Business School.\* Die Banken verlängern die hohen Kredite nicht, Anleger wollen raus aus riskanten Anlagen, die Konjunktur lahm. Mindestens 20 bis 40 der 100 größten Beteiligungsgesellschaften werden deshalb in den nächsten drei Jahren ihr Geschäft aufgeben müssen. Sicher ist nach Einschätzung der Autoren allenfalls jeder dritte Fonds.

An den Untergang der Fonds ist das Schicksal vieler Firmen geknüpft: Fast jedes zweite von Private-Equity gekaufte Unternehmen wird die Krise nicht überstehen, erwarten die Experten. Sie kalkulieren weltweit einen Schaden von 300 Milliarden Dollar. Insgesamt stecken 1.000 Milliarden Dollar in kreditfinanzierten Unternehmenskäufen. Investoren haben in Deutschland besonders viele Auto-Zulieferer erworben. Deren Belegschaften dürften zu den Hauptleidtragenden zählen. „Zulieferer haben einen schweren Stand gegenüber Auto-Konzernen und darum nur geringe Margen“, sagt Alexandra Krieger, Wirtschaftsexpertin in der Hans-Böckler-Stiftung. „Wenn in ein solches Unternehmen ein Finanzinvestor einsteigt und dem Unternehmen Schulden auf-

## Private Equity: Kurzer Goldrausch

In Europa wurden Kredite für Unternehmensübernahmen bereitgestellt in Höhe von ...



Quelle: Boston Consulting Group 2008  
© Hans-Böckler-Stiftung 2009

bürdet, dann muss es in der aktuellen Situation zu Liquiditätsengpässen kommen.“

In der Substanz gesunde Industriebetriebe müssen in die Insolvenz – das ist kein Betriebsunfall, sondern gehört selbst ohne Finanzkrise zum Kalkül der Fonds, wie der Ökonom Hans-Joachim Voth in einer Studie für die Hans-Böckler-Stiftung nachgewiesen hat. „Auch wenn zahlreiche Firmen im Portfolio des PE-Fonds Pleite gehen, kann eine hohe Anlagerendite erzielt werden“, erklärt Voth. Der Gesetzgeber hätte das verhindern können, etwa indem er den Unternehmenskauf auf Pump durch eine Zinsschranke unattraktiver macht und die steuerliche Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen begrenzt, so der Finanzmarktexperte. Auch die Verlustverrechnung im Portfolio der Fonds sollte eingeschränkt werden. ◀

\* Quelle: The Boston Consulting Group: Get Ready for the Private-Equity Shakeout, Dezember 2008; Hans-Joachim Voth: Transparenz und Fairness auf einem Einheitlichen Europäischen Kapitalmarkt, Gutachten für die Hans-Böckler-Stiftung 2007

Download unter [www.boecklerimpuls.de](http://www.boecklerimpuls.de)

### Kreditklemme

## Autozulieferer in der Zange

**Auto-Zulieferer sind eine der wichtigsten Industrien des Landes. Doch seit Jahren leidet ihre Innovationskraft an unzureichender Finanzierung.**

Auto-Zulieferer befinden sich in einer doppelt schwierigen Situation: Sie stehen unter starkem Innovationsdruck, haben aber zugleich ein enormes Finanzierungsproblem. Das hat sich durch die Bankenkrise erheblich verschärft – spürbar war es schon vorher. Zu dem Ergebnis kommt eine Umfrage unter Managern und Betriebsräten zur Innovationskraft der Zuliefererindustrie vom Jahresende 2007. „Die wichtigsten Wachstumsblockierer sind fehlende Finanzmittel und

restriktive Finanzierungsangebote“, schreibt Siegfried Roth von der Forschungsgemeinschaft für Außenwirtschaft, Struktur- und Technologiepolitik (FAST) in der jetzt veröffentlichten Studie.

Die meist mittelständischen Zulieferer haben kaum Eigenkapital für Investitionen, da sie nur geringe Marge erzielen. Der Zugang zu Krediten war im vergangenen Jahrzehnt schwierig. Banken verweigerten 2005 jedem zweiten mittelständischen Zulieferer den

gewünschten Kredit, dadurch fielen geplante Investitionen in Höhe von 24 Milliarden Euro aus, so der Experte. Diese Kreditpolitik war eine Folge der Eigenkapitalauflagen der Banken. Zudem strebten die Geldhäuser in Finanzgeschäften höhere Renditen an als Industriebetriebe bieten können. Stattdessen haben Finanzinvestoren Zulieferer-Betriebe gekauft und ihnen die Kredite für den Verkauf aufgebürdet. Fast jeder zweite Manager geht davon aus, dass Private-Equity-Fonds die Innovationskraft ihrer Firmen einschränken.

Trotz dünner Finanzdecke hat die Branche an Bedeutung ge-

wonnen. Hier entstanden von 1998 bis 2007 etwa 42.000 neue Jobs, die Hersteller hingegen bauten 10.000 ab. Die Verschiebung der Wertschöpfung dürfte sich fortsetzen, denn die Hersteller lagern Forschung und Entwicklung (F&E) aus, um sich auf den Vertrieb und das Marketing in den unterschiedlichen Ländergruppen zu konzentrieren. Der Experte schätzt, dass die Zulieferer 2015 fast drei Viertel des F&Es in der Auto-Branche leisten werden – sofern die Branche die Krise ohne größere Schäden übersteht.

Quelle: Siegfried Roth: Innovationsfähigkeit im globalen Hyperwettbewerb, edition Hans-Böckler-Stiftung 2009

Download unter [www.boecklerimpuls.de](http://www.boecklerimpuls.de)