

## Presseinformation

13. November 2008

### **„Heuschrecke“ ist nicht gleich „Heuschrecke“**

Studie der TU München und der Universität Bonn zeigt, dass sich Finanzinvestoren nicht über einen Kamm scheren lassen

Finanzinvestoren schielen nicht unbedingt nur auf die kurzfristige Steigerung der Aktienkurse. Gerade die viel gescholtenen Private Equity Fonds verfolgen oft das Ziel, das Unternehmen langfristig fit für den Markt zu machen. Ihre Beteiligung ist denn auch meist auf mehrere Jahre ausgerichtet. Bei Hedge Fonds scheint das Bild der Heuschrecke, die nur die kurzfristige Steigerung des Shareholder Value im Blick hat und dann weiter zieht, dagegen eher zu stimmen. Das zeigt eine Studie von Ökonomen der Universität Bonn und der Technischen Universität München.

Während Aktienkäufe nur eine unter vielen Hedge Fonds-Aktivitäten ausmachen – darunter zum Beispiel der Handel mit Rohstoffen, derivativen Finanzinstrumenten oder Währungen –, stellen Unternehmensbeteiligungen den Kern des Private Equity-Geschäftes dar. Die Forscher untersuchen in ihrer Arbeit die Investitionsmotive dieser Finanzinvestoren am deutschen Kapitalmarkt, der hauptsächlichen Schnittstelle beider Geschäftsmodelle. Dazu nahmen sie 57 Private Equity- und 96 Hedge Fonds-Beteiligungen unter die Lupe.

Sowohl Private Equity- als auch Hedge Fonds sind dafür bekannt, dass sie aktiv in die Geschäftspolitik ihrer Beteiligungen eingreifen. Ein Beispiel ist das mittelständische Modellbau-Unternehmen Märklin. Der Private Equity Fonds Kingsbridge Capital änderte dort unter anderem das Preissystem und implementierte neue Vertriebswege über das Internet. Bei TUI setzten sich die Hedge Fonds MarCap und Wyser-Pratte erfolgreich für die Abspaltung der Schiffsbausparte Hapag-Lloyd ein. Öffentlichkeit und Politik stehen Finanzinvestoren überwiegend kritisch gegenüber. Das gilt insbesondere hierzulande: Ihr Engagement sei nur auf kurzfristige Gewinnmitnahmen ihrer Anteilseigner ausgerichtet. Für den langfristigen Unternehmenserfolg und die Beschäftigungssituation könne das sogar schädlich sein.

Dieses Urteil ist jedoch zu undifferenziert, wie Dr. André Betzer und Jasmin Gider (beide Uni Bonn) sowie Professor Dr. Ann-Kristin Achleitner (TU München) zeigen konnten. Das beginnt schon bei den Geschäftsmodellen: Private Equity Fonds zählen zu den geschlossenen Fonds; sie sammeln vor Investitionsbeginn einmalig Geld finanzkräftiger Kapitalgeber ein. Diese Mittel sind dann für eine zuvor festgelegte Laufzeit gebunden. Die Anteilseigner können ihr Kapital nicht vorher abziehen. Kapitalgeber von Hedge Fonds haben allerdings die Möglichkeit relativ kurzfristig auszusteigen.

Technische Universität München Corporate Communications Center 80290 München [www.tum.de](http://www.tum.de)

Dr. Ulrich Marsch  
Verena Saule M.A.  
Dr. Christiane Haupt

Sprecher des Präsidenten  
PR-Referentin  
PR-Referentin

+49.89.289.22778  
+49.89.289.22562  
+49.89.289.22562

[marsch@zv.tum.de](mailto:marsch@zv.tum.de)  
[saule@zv.tum.de](mailto:saule@zv.tum.de)  
[haupt@zv.tum.de](mailto:haupt@zv.tum.de)

## Private Equity Fonds wollen den langfristigen Unternehmenserfolg

Schon allein aufgrund dieses Unterschieds engagieren sich Private Equity Fonds viel längerfristig als Hedge Fonds: Im Schnitt stellen die Anteilseigner ihr Kapital für zehn Jahre zur Verfügung. Diese lange Laufzeit nutzen Private Equity Fonds für Maßnahmen, die das Unternehmen langfristig fitter für den Wettbewerb machen. Das Beispiel Märklin verdeutlicht dies; dort nahm Kingsbridge Capital sogar Einfluss auf die Produktpalette.

Um ihre Pläne durchzusetzen, streben Private Equity Fonds in der Regel Mehrheitsbeteiligungen an: Die in der Studie untersuchten Fonds hielten meist mehr als 30 Prozent der Unternehmensanteile. „Natürlich stehen auch bei Private Equity Fonds letztlich finanzielle Motive im Vordergrund.“, erklärt André Betzer. „Sie haben aber länger Zeit, Gewinne zu realisieren, und ergreifen dazu in der Regel nachhaltigere Maßnahmen.“

## Hedge Fonds zielen auf kurzfristige Kurssteigerungen

Bei Hedge Fonds können die Investoren durchschnittlich nach zehn Monaten ihr Geld wieder abziehen. „Wenn Hedge Fonds in ein Unternehmen einsteigen, wollen sie daher binnen kurzer Zeit einen wahrnehmbaren Effekt erzielen“, sagt Professor Dr. Ann-Kristin Achleitner. „Sie setzen dazu vor allem auf Maßnahmen, die sich kurzfristig auf die Börsenkurse auswirken.“ Dazu gehören beispielsweise Dividenden-Steigerungen, aber auch spektakuläre Personalentscheidungen. So versuchte der Hedge-Fonds Wyser-Pratte vergeblich, den TUI-Vorstandsvorsitzenden Michael Frenzel aus dem Amt zu drängen. „Natürlich können auch solche kurzfristig wirkenden Maßnahmen langfristig den Unternehmenserfolg steigern“, betont Jasmin Gider.

Hedge Fonds steigen oft in Unternehmen mit einer kleinteiligen Aktionärsstruktur ein. Dort fehlt es häufig an einer effektiven Kontrolle des Managements, wie sie normalerweise durch Großaktionäre ausgeübt wird. Hedge Fonds springen in diese Bresche und versuchen, schädliche Entscheidungen zu verhindern – beispielsweise Unternehmens-Übernahmen, die aus ihrer Sicht keinen Sinn machen. Dazu reichen ihnen vergleichsweise geringe Aktienpakete, weil sie ja keinen großen Gegenspieler haben: Im Schnitt halten die Fonds nur gut acht Prozent der Stimmrechtsanteile. Nicht alle Hedge Fonds greifen in die Geschäftspolitik ein. Ihr Engagement kann auch auf rein spekulativen Motiven beruhen, wie zum Beispiel im Fall Volkswagen.

Als Fazit lässt sich festhalten, dass sich das Investitionsverhalten von Private Equity Fonds und Hedge Fonds in ihrem gemeinsamen Betätigungsfeld nicht annähert. Die Unterschiede in ihre Investitionsmotiven sind weitestgehend auf ihre charakteristischen Geschäftsmodelle zurückzuführen.

Technische Universität München Presse & Kommunikation 80290 München

Name	Position	Telefon	Email
Dr. Ulrich Marsch	Sprecher des Präsidenten	+49.89.289.22779	marsch@zv.tum.de
Verena Saule. M.A.	PR-Referentin	+49.89.289.22562	saule@zv.tum.de
Dr. Christiane Haupt	PR-Referentin	+49.89.289.22798	haupt@zv.tum.de

**Die komplette Studie steht auch im Netz:**

[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1292896](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1292896)

Weitere Informationen:

Professor Dr. Ann-Kristin Achleitner  
Technische Universität München  
KfW-Stiftungslehrstuhl für Entrepreneurial Finance  
Telefon: 089-289-25181  
E-Mail: [ann-kristin.achleitner@wi.tum.de](mailto:ann-kristin.achleitner@wi.tum.de)

Dr. André Betzer  
Abteilung für Wirtschaftswissenschaften der Universität Bonn  
Telefon: 0228/73-9209  
E-Mail: [Andre.Betzer@uni-bonn.de](mailto:Andre.Betzer@uni-bonn.de)

Jasmin Gider  
Telefon: 0228/73-9209  
E-Mail: [jgider@uni-bonn.de](mailto:jgider@uni-bonn.de)

Die **Technische Universität München (TUM)** ist mit rund 420 Professorinnen und Professoren, 6.500 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern (einschließlich Klinikum rechts der Isar) und 22.000 Studierenden eine der führenden Technischen Universitäten Europas. Ihre Schwerpunktfelder sind die Ingenieurwissenschaften, Naturwissenschaften, Lebenswissenschaften, Medizin und Wirtschaftswissenschaften. Nach zahlreichen Auszeichnungen wurde sie 2006 vom Wissenschaftsrat und der Deutschen Forschungsgemeinschaft zur Exzellenzuniversität gewählt. Das weltweite Netzwerk der TUM umfasst auch eine Dependence in Singapur. Die TUM ist dem Leitbild einer unternehmerischen Universität verpflichtet.

**Technische Universität München Presse & Kommunikation 80290 München**

<b>Name</b>	<b>Position</b>	<b>Telefon</b>	<b>Email</b>
Dr. Ulrich Marsch	Sprecher des Präsidenten	+49.89.289.22779	<a href="mailto:marsch@zv.tum.de">marsch@zv.tum.de</a>
Verena Saule. M.A.	PR-Referentin	+49.89.289.22562	<a href="mailto:saule@zv.tum.de">saule@zv.tum.de</a>
Dr. Christiane Haupt	PR-Referentin	+49.89.289.22798	<a href="mailto:haupt@zv.tum.de">haupt@zv.tum.de</a>