9. Oktober 2019

**WeWork’s gescheiterter Börsengang und das "gefährliche" Eigenkapitalpolster**

*Ein Kommentar von David McFadyen, Investment Manager Fixed Income bei Kames Capital*

Das Scheitern des überhitzten Börsengangs von WeWork sollte als Warnung für Fremdkapitalinvestoren gesehen werden, sich nicht auf den Mythos "Eigenkapitalpolster" zu verlassen.

Bei festverzinslichen Anlagen wird üblicherweise ein großes Eigenkapitalpolster - die Höhe des Eigenkapitals im Verhältnis zu seinen Schulden - als Sicherheitsnetz für Investoren und als Indikator für die Beliebtheit eines Unternehmens gesehen. Viele Anleiheinhaber hielten die Kreditvergabe an WeWork aufgrund der umfangreichen Eigenkapitalbewertung für sicher. Doch Investoren, die sich auf das Eigenkapitalpolster eines Unternehmens verlassen, spielen nach den jüngsten Schwierigkeiten des Co-Working Bürospezialisten ein "gefährliches" Spiel.“ Die Kombination aus enttäuschenden Finanzzahlen und schlechter Unternehmensführung führte dazu, dass die Bewertung von WeWork in sechs Wochen um 70% einbrach und die mit Spannung erwarteten IPO-Pläne zurückgestellt wurden.

**Eigenkapitalpolster sollte nicht überbewertet werden**

Investoren lieben Sicherheitsreserven. Sie geben ihnen das Vertrauen, dass Unternehmen könne Herausforderungen meistern und in schwierigen Zeiten Investitionen kaufen oder halten. Einige Anleihegläubiger sind der Meinung, dass ein großes "Eigenkapitalpolster" ein Indikator dafür sei, wie sehr der Markt ein Unternehmen unterstützt.

Die Theorie besagt, dass, wenn ein Unternehmen einen signifikanten Betrag an Eigenkapital im Verhältnis zu seinen Schulden aufweist, wären Anleiheinhaber geschützt - der Aktienmarkt würde das Unternehmen unterstützen. Doch übermäßiges Vertrauen kann gefährlich sein.

Während die Anleihen von WeWork nicht besonders gut gehandelt wurden, sahen sie aus wie ein „Slam Dunk“, als sich ein Börsengang abzuzeichnen begann, der daraufhin als aktuelle Marktbewertung angesehen wurde. Und Börsengänge wirken typischerweise als Entschuldungskicker.

Doch die Bewertung von WeWork war nicht so, wie erhofft. Anleger scheuten den Preis im Vergleich zu den realen Fundamentaldaten des Unternehmens. Der Börsengang scheiterte daraufhin mit einer massiven Bewertungskürzung von fast 50 Mrd. Dollar auf 10 Mrd. Dollar. Das Eigenkapitalpolster wurde verdampft, ebenso wie die angebliche Sicherheitsmarge der Anleihegläubiger.

**Weiteres Beispiel Petrobras**

Doch nicht nur Unternehmen der "New Economy" wie WeWork können auf diese Weise leiden. Ein weiteres Beispiel ist das staatliche brasilianische Energieunternehmen Petrobras.

Bei Petrobas hatten Investoren gleich zwei "Equity-Polster": Eine gewaltige Marktkapitalisierung - 2013 waren das 124 Milliarden Dollar Eigenkapital gegenüber 95 Milliarden Dollar Schulden - und den Schutz des Staatseigentums. Doch während der Energiekrise wurde Petrobras' Marktkapitalisierung zerstört. 2015 waren es plötzlich nur noch 22 Milliarden Dollar gegenüber 124 Milliarden Dollar Schulden. Eigenkapitalpolster funktionieren nur, solange der Markt an die Story glaubt und wenn es zu keinem Zusammenbruch kommt.

Investoren sollten Unternehmen nicht nur aufgrund ihrer Popularität, die ihnen die Aktienmärkte entgegenbringen, Kredite gewähren. Wir vergeben Kredite nur an Unternehmen auf Grundlage unserer Bottom-up-Analyse, die eindeutig über ihre nächste Schuldenfälligkeit hinaus bestehen können, unabhängig davon, ob sich die Aktienmärkte in einer Krise befinden oder nicht.

Ein Unternehmen, das glaubt, sich auf den Aktienmarkt verlassen zu können, um ihn im Extremfall zu finanzieren, wird zwangsläufig herausfinden, dass es ebendies nicht kann, wenn der Glaube an seine Geschichte verloren geht.

**Über Kames Capital**

Kames Capital ist eine spezialisierte Investment-Management-Gesellschaft. Von Edinburgh und London aus verwaltet das Unternehmen im Auftrag von internationalen und Kunden aus Grossbritannien, zu denen Pensionskassen, Regierungsbehörden, Finanzinstitute, Vermögensverwalter, Family Offices und Finanzberater gehören, 37,4 Milliarden GBP\* (41,8 Milliarden EUR). Kames Capital ist ein mehrfach preisgekrönter Investment-Manager mit Kompetenzen im Bereich Fixed Income, Aktien, Immobilien, Multi-Asset, Absolute Return und ethische Investitionen. Das Unternehmen beschäftigt rund 320 Mitarbeiter.\*

Weitere Informationen finden Sie unter [**www.kamescapital.com**](http://www.kamescapital.com).

\*Quelle: Kames Capital per 30. Juni 2019.

**Kontakt**

Adrian Cammidge

Head of Investment Communications, Kames Capital

+44 (0)207 200 2510, [adrian.cammidge@kamescapital.com](mailto:adrian.cammidge@kamescapital.com)

Roisin Hynes

Communications Manager, Kames Capital

+44 (0)207 200 2549, [roisin.hynes@kamescapital.com](mailto:roisin.hynes@kamescapital.com)

**This document is for use by professional journalists. Its content is written for use in retail and trade publications.**

Past performance is not a guide to future returns. Outcomes, including the payment of income, are not guaranteed.

Opinions expressed represent our understanding of the current and historical positions of the market and are not an investment recommendation or advice. Any securities and related trading strategies referenced may or may not be held/used in any strategy/portfolio. Any Opinions and/or example trades/securities are only present for the purposes of promoting Kames Capital's investment management capabilities. Sources used, both internal and external, are deemed reliable by Kames Capital at the time of writing.

All data is sourced to Kames Capital unless otherwise stated. The document is accurate at the time of writing but is subject to change without notice. Data attributed to a third party (“3rd Party Data”) is proprietary to that third party and/or other suppliers (the “Data Owner”) and is used by Kames Capital under licence. 3rd Party Data: (i) may not be copied or distributed; and (ii) is not warranted to be accurate, complete or timely. None of the Data Owner, Kames Capital or any other person connected to, or from whom Kames Capital sources, 3rd Party Data is liable for any losses or liabilities arising from use of 3rd Party Data.

Kames Capital Investment Company (Ireland) plc (KCICI plc) is an umbrella type open-ended investment company with variable capital, registered in the Republic of Ireland (Company No. 442106) at 25-28 North Wall Quay, International Financial Services Centre, Dublin 1. Board of Directors: M Kirby and B Wright (both Ireland), A Bell (UK). KCICI plc is regulated by the Central Bank of Ireland.

Kames Capital plc is the investment manager and promoter for KCICI plc. Kames Capital plc is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.