

Gutes Geld, schlechtes Geld

Die Finanzinvestoren gewinnen wieder Selbstvertrauen. Doch Übernahmeziele sind kaum zu finden

Von Martin Hesse

München – Schon in den vergangenen Wochen hatten Finanzinvestoren mit einer Art Trommelwirbel wieder auf sich aufmerksam gemacht. „Wir sind noch da, und wir schlagen jetzt wieder zu“, war die Botschaft, die von einer kleinen Serie von Verkäufen, Übernahmen und Gerüchten über neue Megafonds ausging. Und am Donnerstagnachmittag wurde offiziell, dass auch die Textilkette Takko für rund eine Milliarde Euro über den Tisch geht, die größte Transaktion des Jahres. Eigentümer jetzt: der Finanzinvestor Advent. Eigentümer künftig: der Finanzinvestor Apax.

Der geplante Deal erzählt viel über den aktuellen Zustand der Beteiligungsbörse in Deutschland und der Welt. Gut zwei Jahre lang war das Geschäft der Firmenjäger nach Ausbruch der Finanzkrise praktisch tot. Doch jetzt wintern die privaten Beteiligungsfonds, im Fachjargon Private Equity, Morgenluft. „2010 hat eine deutliche Wende zum Besseren gebracht“, sagt Jeremy Golding von Golding Capital, der für Versicherungen, Pensionsfonds und andere Großinvestoren Geld in Private-Equity-Fonds steckt. „Die Finanzinvestoren kommen seit ein paar Monaten zurück, auch die Banken finanzieren wieder etwas großzügiger“, bestätigt Michael Keller, Geschäftsführender Teilhaber der Beratungsfirma Klein & Coll.

2009 hatten Finanzinvestoren weltweit Firmen im Wert von nur 121 Milliar-

den Dollar gekauft, so wenig wie seit 2002 nicht. In diesem Jahr gaben die Firmenjäger immerhin 210 Milliarden Dollar aus. Doch die Optimisten unterschätzen, dass die Beteiligungsbörse 2007 noch Übernahmen im Wert von 800 Milliarden Dollar gestemmt hat. Und in Deutschland brach das Geschäft der oft als Heuschrecken bezeichneten Investoren weiter ein, wenn überhaupt, kamen kleine Deals zustande (Grafik).

Vereinfacht ausgedrückt, basierte das Geschäftsmodell der Private-Equity-Fonds auf zwei Pfeilern. Erstens finanzierten Banken 70 bis 90 Prozent der Kaufpreise per Kredit zu erstaunlich niedrigen Zinsen, so dass Finanzinvestoren relativ wenig eigenes Geld einsetzen mussten. Zweitens stieg der Marktwert vieler Unternehmen in den Jahren 2003 bis 2007 fast automatisch, weil die Aktienkurse kontinuierlich stiegen. Daran orientiert sich auch die Bewertung von Firmen, die nicht an der Börse sind. So war es für Beteiligungsfonds nicht schwer, Unternehmen teurer weiterzuverkaufen, als man sie erworben hatte.

Doch die Finanzkrise zerstörte die schöne Welt der Firmenjäger in zweierlei Hinsicht: Die Unternehmen, die sie schon hatten, waren plötzlich drastisch weniger wert. Und um neue Firmen zu kaufen, fehlte auf einen Schlag das Geld. Als 2008 der Autozulieferer Ebscha, der damals dem Finanzinvestor Carlyle gehörte, Insolvenz anmeldete, rechneten viele damit, dass das nur der Anfang sei. Hoch verschuldete Firmen im Besitz von

Private-Equity-Fonds könnten seriensweise pleite gehen, so die Angst. Einige Unternehmen gingen tatsächlich in die Insolvenz. So erwischte es im Herbst den Sauerländer Zulieferer Honsel, dem der US-Investor Ripplewood hohe Schulden zugemutet hatte. Doch insgesamt sind die Beteiligungsfonds und ihre Firmen besser durch die Krise gekommen als befürchtet. „Die schlimmsten Prognosen haben sich nicht erfüllt, die befürchtete Insolvenzwelle bei Private-Equity-Firmen ist ausgeblieben“, sagt Golding. Gründe gibt es viele, einer sind ausgerechnet die krisengeschüttelten Banken. Manche hoch verschuldete Firma überlebte, weil die Kreditinstitute sich große Pleiten nicht leisten konnten. „Die Banken wollten in der Krise zumeist zweierlei: kein frisches Geld in Firmen stecken und Abschreibungen vermeiden; sie waren daher oft bereit, Kreditausreichungen zu verlängern“, erklärt Armin Schuler, Chef der mittelständischen Beteiligungsgesellschaft BWK. „Viele Firmen hat das geholfen, durch die Krise zu kommen.“

Außerdem machten die Finanzinvestoren aus der Not eine Tugend und taten, was man eigentlich von ihnen erwarten sollte: Weil sie keine Kredite für neue

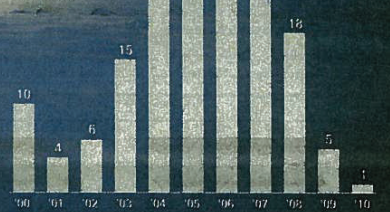
schuldete Firma überlebte, weil die Kreditinstitute sich große Pleiten nicht leisten konnten. „Die Banken wollten in der Krise zumeist zweierlei: kein frisches Geld in Firmen stecken und Abschreibungen vermeiden; sie waren daher oft bereit, Kreditausreichungen zu verlängern“, erklärt Armin Schuler, Chef der mittelständischen Beteiligungsgesellschaft BWK. „Viele Firmen hat das geholfen, durch die Krise zu kommen.“

Und noch ein zweites Problem quält die Firmenjäger: Es fehlt an neuen Beute. „Die Konzerne haben derzeit wenig Druck, Sparten zu verkaufen“, sagt Peter Wirtz, Geschäftsführer der britischen Beteiligungsgesellschaft 3i in Deutschland. Nach der letzten Krise hatten sich Finanzinvestoren vor allem bei den Konzernen bedient, wenn die kranke Geschäftszweige loswerden wollten. Jetzt aber geht es den Konzernen zu gut. Und auch Familienunternehmen zögern mehr denn je, ihre Firma an Finanzinvestoren zu verkaufen. So konzentriert sich das Interesse auf wenige Unternehmen. „Der

Die befürchtete Insolvenzwelle ist bisher ausgeblieben.

FINANZINVESTOREN Jäger ohne Beute

Bevor die Finanzkrise die Welt erschütterte, machten Finanzinvestoren in aller Welt reger Jagd auf große Firmen. Allein in Deutschland kauften sie 2006 Unternehmen für fast 50 Milliarden Dollar. In diesem Jahr gaben die Firmenjäger in Deutschland nur noch rund eine Milliarde Euro aus, die Übernahme der Textilkette Takko ist dabei noch nicht berücksichtigt.



Markt für mittelständische Firmen im Wert von 300 bis 500 Millionen Euro ist sehr untkämpft, weil da derzeit nicht nur die Mittelstandsfonds mitbieten, sondern auch die großen Finanzinvestoren“, sagt Wirtz. Selbst Größen wie KKR, Permira oder Carlyle jagen heutzutage Mittelständler.

Die Kluft zwischen Angebot und Nachfrage treibt auch die Preise. „Die Kaufpreise gehen wieder deutlich nach oben“, beobachtet Übernahmehaber Keller. Und dann machen auch noch die Geldgeber der Private-Equity-Fonds Druck, sie wollen Erfolge sehen. „Die Geldgeber

der Beteiligungsfonds sind aktiver geworden“, sagt Golding. „Wenn die Manager der Fonds ihre Firmen nicht voranbringen, geben die Investoren keine Mittel für neue Investitionen mehr frei.“ Es werde Beteiligungsgesellschaften geben, die kein Geld mehr für einen neuen Fonds bekommen. „Manch eine Beteiligungsgesellschaft wird das rettende Ufer nicht erreichen“, erwartet auch Götz. Die Zeit, in der man allein mit Finanzakrobatik hohe Gewinne einstreichen könne, sei jedenfalls vorbei. „Wer es nicht versteht, wirklich durch Umbau und Weiterentwicklung von Unternehmen Wert zu schaffen, wird es in der neuen Private-Equity-Welt schwer haben.“

Übernahmen bekamen, kümmerten sie sich um die Firmen, die sie schon hatten. Bei der Werkstattkette ATU, beim Fernsehender Pro Sieben Sat 1, bei Hugo Boss und zahlreichen anderen Firmen investierten die Eigentümer neues Geld, um das Überleben zu sichern. Kein Beteiligungsfonds erklärt seinen Geldgebern gerne, dass er ein Investment mit einem Totalverlust beenden musste.

Golding zufolge hatten Finanzinvestoren im Vergleich zu anderen Firmeneigentümern in der Krise sogar einen Vorteil. „2008 mussten Unternehmen wegen des Absatzbruchs plötzlich unheimlich schnell Kosten senken. Finanzinvestoren können in so einer Situation schneller reagieren, weil Eigentümer und Management die gleichen Interessen haben“, erklärt der Dachfondsmanager. Angenehm sei das für die Firmen sicher nicht gewesen, aber sie stünden heute besser da als andere Unternehmen. Weil der Aufschwung schneller und stärker kam als gedacht, ging die Rechnung für viele Firmen und ihre Eigentümer auf.

Doch obwohl es ihren Firmen wieder besser geht, bleiben den Finanzinvestoren ein paar große Probleme: Weil sie drei Jahre lang kaum ein Unternehmen weiterverkaufen konnten, müssen sie nun dringend Käufer für ihre Firmen finden. Mühsam brachte im Frühjahr BC Partners den Logistikspezialisten Brynntag an die Börse. Kurz zuvor hatte Kabel Deutschland debütiert. Danach gelang lange Zeit kein Börsengang mehr, weil die Euro-Krise Investoren verunsicherte. Auch Konzerne halten sich mit Zukäu-

Die Kluft zwischen Angebot und Nachfrage treibt die Preise.

der Beteiligungsfonds sind aktiver geworden“, sagt Golding. „Wenn die Manager der Fonds ihre Firmen nicht voranbringen, geben die Investoren keine Mittel für neue Investitionen mehr frei.“ Es werde Beteiligungsgesellschaften geben, die kein Geld mehr für einen neuen Fonds bekommen. „Manch eine Beteiligungsgesellschaft wird das rettende Ufer nicht erreichen“, erwartet auch Götz. Die Zeit, in der man allein mit Finanzakrobatik hohe Gewinne einstreichen könne, sei jedenfalls vorbei. „Wer es nicht versteht, wirklich durch Umbau und Weiterentwicklung von Unternehmen Wert zu schaffen, wird es in der neuen Private-Equity-Welt schwer haben.“

Die Kluft zwischen Angebot und Nachfrage treibt die Preise.