

Private Equity-Häuser setzen auf Wachstum

Mit frischem Geld in eine neue Liga

Private Equity-Fonds investieren ihr Geld am liebsten in die Komplettübernahme von Firmen. Seit ein paar Jahren gehen sie aber auch vermehrt Mehrheitsbeteiligungen oder sogar Minderheitsbeteiligungen ein. Oft mit dem Ziel, die Firmen durch schnelles Wachstum nach vorne zu bringen. Für die Unternehmen hat das den Charme, dass sie nicht nur frisches Eigenkapital bekommen, sondern auch viel Expertise. Dafür müssen sie allerdings mehr Mitspracherechte einräumen.

Noch machen klassische Leveraged Buyouts (LBO) das Gros im Private Equity-Geschäft aus. Man kauft eine solide Firma, finanziert den Kaufpreis überwiegend mit Fremdkapital, zahlt die Schulden schnell aus dem Cashflow zurück und bereitet den Exit vor. Von diesem Modell rücken aber immer mehr Fonds ab. Sie wollen neuerdings verstärkt bei Firmen einsteigen, die das Potenzial haben, sehr schnell sehr stark zu wachsen. Dafür brauchen sie viel Geld, und das kann der Fonds bereitstellen. Allerdings funktioniert die Finanzierung dann in der Regel nicht mehr mit einer hohen Fremdverschuldung. Denn die Mittel sollen ja nicht abfließen, sondern im Unternehmen bleiben und dort in Wachstum investiert werden. Am Ende, so das Kalkül, wird das Wachstum dadurch beschleunigt, und der zu erlösende Ertrag bei einem Ausstieg steigt.



Joern Pelzer,
Pinova Capital

„Normalerweise legen Firmen, die im Wege eines LBO übernommen werden, ein Umsatzwachstum von 2%, 3% oder 4% im Jahr hin. Unser Wachstum beträgt 10 bis 20% pro Jahr“, sagt Joern Pelzer, Geschäftsführer von Pinova Capital, einer Private Equity-Firma, die sich auf Beteiligungen an stark wachsenden, innovativen mittelständischen Unternehmen spezialisiert hat.

Wachstum kostet Zeit und Geld

Zunächst aber kostet das Wachstum Geld. Man stellt neue Mitarbeiter ein, gründet vielleicht Tochtergesellschaften im Ausland. Es entstehen hohe Anlaufkosten, denn die Umsätze steigen ja noch nicht. Und es kostet Zeit – eine Wachstumsstrategie setzt sich nicht über Nacht um. „Das ist ein Kraftakt. Gerade bei den kleineren Unternehmen muss man Veränderungen in der Struktur vornehmen. Man kann nicht mit einem Geschäftsführer, der sein Unternehmen von null auf 10 Mio. EUR Umsatz gebracht hat, auf 30 Mio. EUR oder 40 Mio. EUR Umsatz gehen“, sagt Pelzer. Die hohen Summen, die für Wachstum nötig sind, kommen über das Eigenkapital, das Pinova einbringt, zusätzlich aber auch über spezielle Akquisitionsfinanzierungen. Pinova benutzt für seine „Growth-Buyouts“, wie Pelzer sie nennt, grundsätzlich maximal 50% Fremdkapital, viel weniger, als bei einem LBO genommen wird. Pinova bietet eine Wachstumsfinanzierung

auch über Kapitalerhöhungen an – und bleibt dann oft in der Minderheit. „Allerdings werden dann erhebliche Mitspracherechte vereinbart“, sagt Pelzer.

Mehr Offenheit bei jungen Unternehmern

Gelegenheiten für Deals mit starkem Fokus auf Wachstum gibt es genug, finden diejenigen Private Equity-Häuser, die sich auf diese Nische konzentrieren. Denn eine Nische ist das noch, darin ist man sich einig. Solide Unternehmen gibt es viele, aber viele wollen sich Private Equity nicht öffnen. Das „Heuschrecken“-Image steckt noch tief in den Köpfen. Wenn man aber eine Firma mit der Aussicht lockt, größtmäßig in eine andere Liga vorzustoßen, nimmt die Bereitschaft zu, dies mit Private Equity-Mitteln zu machen. Viele dieser Unternehmen sind noch relativ jung, ihre Start-up-Phase liegt noch nicht weit zurück. Entsprechend jung sind dann auch die Unternehmer, die die Heuschrecken-Debatte nur aus Erzählungen kennen.

Genug Geld für Wachstum vorhanden

Geld für diese Wachstumsstrategie ist genug vorhanden. Die Fonds sind prall gefüllt, und es werden immer neue und größere aufgelegt. Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase suchen viele Investoren nach Alternativen – und gehen verstärkt in Private Equity. Der von der KfW für den Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften ermittelte Geschäftsklimaindex



Arno Fuchs, FCF Fox
Corporate Finance

kletterte im zweiten Quartal 2017 um 3,4 Zähler auf 65,2 Punkte. Der darin enthaltene Indikator für die aktuelle Geschäftslage erreichte mit einem Plus von 3,5 Zählern auf 68,6 Punkte sogar seinen bisherigen Bestwert. „Die Anzahl der Fonds auf dem Markt ist auf dem Maximalstand, die Mittel der Fonds sind auf Höchstständen, auch die Fundraising-Aktivitäten sind auf höchstem Niveau“, weiß Arno Fuchs, Geschäftsführer der Finanzierungsberatung FCF Fox Corporate Finance. Auf der Geldseite

ist also alles in Ordnung. Vielfach beklagen die Fonds aber, dass es zumindest für klassische LBOs immer noch zu wenige Unternehmen gibt, die sich zum Kauf oder auch nur Einstieg



Foto: © Style-Photography – stock.adobe.com



Dr. Jörg Zeuner,
KfW

anbieten. Das unzureichende Angebot ist aber derzeit nicht das größte Problem der Private Equity-Häuser. Kopfzerbrechen bereiten ihnen vielmehr die hohen Preisvorstellungen der Verkäufer. Diese Kritik erreichte im zweiten Quartal im BVK-Index einen neuen Höhepunkt. „Die Unzufriedenheit der Beteiligungskapitalgeber mit hohen Einstiegspreisen ist verständlich“, sagt Dr. Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der KfW, „aber sie spiegeln das hohe Potenzial wider, das in vielen neuen Geschäftsmodellen steckt.“

Wachstum in schnellen Trippelschritten

Auch die Deutsche Private Equity (DPE) konzentriert sich auf Unternehmen mit großem Wachstumspotenzial. Entweder sie kauft ein kleines Unternehmen und macht es durch viele Zukäufe in relativ kurzer Zeit deutlich größer. Oder sie investiert in kleinere Firmen, die ein herausragendes Produkt oder eine neue Technologie entwickelt haben, und hilft dabei, dieses international auf den Markt zu bringen. „Wir erreichen bei unseren Beteiligungen im Schnitt ein Wachstum von 15% bis 20% pro Jahr. Es können aber auch schon einmal 50% bis 100% sein, wenn wir eine Plattform erwerben und dafür zahlreiche Unternehmen erwerben. Wir geben grundsätzlich nicht nur finanzielle Hilfestellung, sondern auch strategische und operative“, erklärt der geschäftsführende Gesellschafter Marc Thiery. Grundsätzlich hat DPE auch nichts gegen Minderheitsbeteiligungen, vorausgesetzt, man bekommt die Mitspracherechte, die man als Mehrheitsgesellschafter hätte. Das Investitionsvolumen liegt bei diesen kleineren Unternehmen im unteren zweistelligen Millionenbereich. Aber auch bei größeren Beteiligungen bis zu 100 Mio. EUR ist das Wachstumsziel dominierend. Da stehen



Marc Thiery,
Deutsche Private Equity

nur andere Aufgaben im Vordergrund, beispielsweise der Bau neuer Fabriken, um die Produktionskapazität zu erhöhen.

Das Wachstum liegt im Ausland

Bei den kleineren Unternehmen finanziert DPE den Einstieg allein mit Eigenkapital. „Wir brauchen hohe Flexibilität, um diese Firmen mit hohem Wachstumstempo entwickeln zu können. Wir müssen in der Lage sein, schnell zu entscheiden und bei kulturellen Schwächephase auch mal Verluste verkraften. Das ist nicht kompatibel mit den Cashflow-Profilen, die akquisitionsfinanzierende Banken sehen wollen“, sagt Thiery. Bei den größeren Investitionen greift DPE zwar auch auf Fremdkapital zurück, allerdings in der Regel zu nicht mehr als 40%. Im Schnitt liege der Eigenkapitalanteil bei 70% bis 80%. Die starke strategische und operative Führung hat auch zur Folge, dass die Beteiligungen länger gehalten werden – bis zu zehn Jahren sind durchaus denkbar. Wachsen, das bedeutet für viele Unternehmen, die die Private Equity-Gesellschaften im Auge haben, in erster Linie Internationalisierung. Denn für diese Firmen wird der deutsche Markt schnell zu klein. Das erste Ziel heißt dabei Europa, das zweite USA. Das hängt auch mit der anziehenden amerikanischen Konjunktur zusammen. Asien gerät darüber aus dem Blickfeld. „Europa und Amerika sind die beiden wichtigsten Märkte, weil wir ja mit unseren Firmen im Hochpreissegment unterwegs sind“, erklärt Pelzer von Pinova.

Fazit

Wie geht es weiter mit dem Private Equity-Geschäft? Viele Akteure der Branche erwarten in absehbarer Zeit einen Konjunkturdämpfer. Wenn gleichzeitig noch das Zinsniveau steigt oder es zu anderen Verwerfungen an den Kapitalmärkten kommt, sehen die meisten die Zukunft düster. „Für die nächsten ein bis anderthalb Jahre bin ich noch Optimist, danach größerer Pessimist“, sagt Fuchs von FCF.

Bärbel Brockmann
redaktion@vc-magazin.de