

## Private Equity

So läuft es i.d.R.: Die besten Private-Equity-Fonds verlangen Mindestanlagen von meist über 10 Mio. Euro, bei Wiederholungszeichnungen eventuell auch mal 5 Mio. Eine Reihe von Fondsmanagern arbeitet ausschließlich mit Investoren, die sie seit Jahren kennen. Wiederholungszeichner bekommen auch dort exklusiven Vorzug. Das liegt auch daran, dass gute Manager eine seriöse Einschätzung haben, wie viel Kapital sie effektiv so investieren können, dass Anleger daraus in 4 bis 8 Jahren auskömmliche Gewinne erhalten. Die Volumina sind begrenzt. Die Nachfrage überwiegt das Angebot. Gerade in Zeiten von niedrigen Zinsen suchen sich die Top-Fonds ihre Anleger aus.

### Fazit Nr. 1: Nur mit etablierten Vollprofis zusammen investieren!

Private Equity wird durch vorurteilsprägende Äußerungen von Politikern („Heuschrecken“) oder medial ausgeschlachtete Misserfolgsgeschichten oft noch mit Zurückhaltung betrachtet. Es handelt sich dabei um eine Verzerrung der Wirklichkeit, der wir mit unseren Beiträgen in dieser Newsletter-Serie entgegenwirken möchten. Denn es gibt gute Gründe, warum die meisten der großen und langfristig erfolgreichsten Investoren PE mit bis zu 30% in ihren Portfolios berücksichtigen. Die sollten Sie kennen.

Zu diesen Großinvestoren zählen nicht nur Institutionen wie Staatsfonds, Pensionskassen, Versicherungen und US-Universitäten. Auch hochvermögende Privatpersonen legen ihr Geld direkt, über ihre Family Offices oder über Sachwertspezialisten wie Hörtkorn Finanzen in Private Equity an.

### Fazit Nr. 2: Erfolgsgeschichten und Fakten sorgen für Rendite

Private Equity hat volkswirtschaftlich eine enorme Bedeutung, weltweit, europaweit, auch in Deutschland – viel mehr, als gemeinhin bekannt ist. Der 5 %-Gesellschafter der Commerzbank, die PE-Gesellschaft Cerberus, lieferte erst vergangene Woche durch einen offenen Brandbrief an den Aufsichtsrat (ging durch die Medien) einen der seltenen Momente, wo das wahrnehmbar wird.

Insgesamt sind PE-Gesellschaften in Deutschland an rund 5.000 Unternehmen aus Industrie und Mittelstand beteiligt. Diese Unternehmen beschäftigen weit über 1 Millionen Menschen und generieren rund 200 Milliarden Euro Umsatz pro Jahr. Sehr viele namhafte sind darunter, aber auch viele „Hidden Champions“, für die unser Mittelstand weltweit bewundert wird. Haben Sie vielleicht selbst Hemden von **Eterna** im Kleiderschrank oder Armaturen von **Grohe** im Bad oder kaufen bei **Rossmann** gelegentlich ein?

Diese drei namhaften Unternehmen sind gleichzeitig schöne Beispiele für die große Bandbreite von PE-Investitionen. Die PE-Partner wurden in unterschiedlichen historischen Zeiträumen und aus unterschiedlichen Gründen von den Unternehmen als Finanzierungs- und Wachstumspartner dazu geholt. Diese Beispiele zeigen auch, dass hier keine „Heuschrecken“ am Werk waren, im Gegenteil. Auf Wunsch machen wir Ihnen gern diese Fallstudien in unserer Serie zugänglich. Sagen Sie uns weiter unten, ob Sie dies möchten.

## Fazit 3: Der Teufel steckt im Detail

Das Thema Private Equity ist in der Theorie simpel. Erfahrene Investoren geben erfolgreichen Unternehmer/innen Kapital und Netzwerkkontakte um deren geprüften Unternehmenskonzepte noch erfolgreicher zu machen. In der Praxis gibt es etliche Differenzierungen: Regionen, Unternehmensgrößen, Gründung, Wachstum, Nachfolge, Sanierung als Phase der Investition, usw. Natürlich ist es wieder einmal existentiell wichtig für das Gelingen Ihres Investments, mit den richtigen Partnern in das richtige Segment über die für Ihre Vermögensstruktur geeigneten Vehikel zu investieren.

## Private Equity ist jetzt mit uns zugänglich

Wir halten Private Equity generell für einen äußerst gut diversifizierenden Baustein in der Vermögensstruktur. Unabhängig von der Vermögensgröße setzen wir mit unseren Kunden ausschließlich Investments über Fondslösungen um. Es ist meist sogar ratsam, in Dachfonds zu investieren, um bei vergleichbarer Renditeerwartung ein deutlich reduziertes Risiko einzugehen. Solche Zugänge bieten wir bereits als Private Placement für semi-professionelle Anleger sowie Stiftungen und neuerdings auch für Privatanleger. Die Fonds sind jetzt offen. Sie können mit uns aktuell sowohl in Europa als auch in den USA in Investitionsprogramme einsteigen.

## Wenn sich Branchen konsolidieren, lässt sich mit „Buy and Build“ gutes Geld verdienen.

In fast allen Branchen unserer Wirtschaft gibt es hin und wieder Konsolidierungswellen. Die Gründe hängen i.d.R. mit steigenden Marktanforderungen, dem Drang nach mehr Effizienz sowie der Globalisierung zusammen. Der Einkauf muss wirtschaftlicher werden; die Forschung muss verstärkt werden; die Vertriebsarbeit muss effizienter werden usw. Mittelstandsunternehmen können dem oft nicht allein in der geforderten Weise nachkommen.

*„Es schadet dem Starken nichts, sich zu verstärken.“, wie Goethe einst schrieb.*

An der Spitze dieser Konsolidierungen stehen meist besonders innovative und erfolgreiche Unternehmen mit dem unbedingten Willen, die Entwicklung ihrer Branche mitzugehen. Sie benötigen Kapital, und nicht immer ist der Gang an die Börse dabei der beste Weg. Oft genug werden durch Kooperation oder am besten gleich durch Zusammenwachsen die Ziele besser erreicht. In solchen Fällen gibt es als Alternative Private Equity Investoren, um das Eigenkapital auf ein anderes Niveau zu heben, Kräfte zu bündeln und Synergien zu nutzen.

Mit den starken Finanzpartnern aus dem Private Equity, die i.d.R. auch wertvolles Know How beim Kauf und der Integration von Mit- oder Wettbewerbern mitbringen, ist man gut gerüstet. Die Konsolidierungsphase wird aktiv gestaltet. Zukäufe werden gestartet und aus

durchschnittlichen Mittelstandsunternehmen werden schlagkräftige Unternehmensverbände, die der Branchenentwicklung folgen können oder ihr sogar vorangehen. In der Folge kann die Einkaufsmacht gebündelt, der Forschungsaufwand geteilt und die Vertriebsarbeit effektiver im Großverbund gestaltet werden.

Das ist die goldene Zeit der Buy-and-Build-Strategien, in der viel Geld für Investoren verdient wird. Ein Auszug der Konsolidierungen der letzten zwanzig Jahre zeigt, dass diese Programme bei den Automobilzulieferern ebenso für Investoren funktioniert haben, wie im Bereich der Pflege, dem Gebäudemanagement und diversen anderen Branchen. Es gibt immer eine Branche, die konsolidiert und auf die Unterstützung der Buy-and-Build-Investoren angewiesen ist. Oft werden bspw. Lebenswerke von Unternehmern alter Schule, die als Einzelgängerunternehmen nicht mehr wettbewerbs- und überlebensfähig wären, gewinnbringend an Buy-and-Build-Strategen verkauft. Arbeitsplätze werden so gesichert und Investoren profitieren dennoch überdurchschnittlich. Es gibt eine Reihe von einfach zu hebenden Vorteilen und Renditequellen bei dieser Art von Investments, die wir Ihnen nachfolgend erläutern.

## Die gefüllten Kassen der Großkonzerne.

Nach Abschluss der Konsolidierungen, also am Ende der Investitionszeit der Private Equity Fonds, sind Großkonzerne oft am Erwerb der neugeschaffenen Unternehmenseinheiten interessiert. Der Grund: Die Prüfung und Integration eines Unternehmens für die Übernahme verursacht für Großkonzerne hohe Kosten. Allein Rechtsanwälte lösen dabei bereits sieben- oder achtstellige Beratungshonorare aus. Daher haben Großunternehmen und einige Fonds, die auf Großübernahmen fokussiert sind, Mindestvolumen für Transaktionen, die bspw. bei 500 Millionen Euro Umsatz je Übernahme liegen können.

Bei einer Buy-and-Build-Strategie kauft der Private Equity Fonds nach seinem ersten erworbenen Unternehmen einer Branche, das beispielsweise 100 Mio. Euro Umsatz macht, vier weitere à 100 Mio. Euro Umsatz dazu. Keines dieser im Beispiel genannten fünf ursprünglichen Unternehmen ist auf dem Recherche-Radar des Großinvestors. Sie sind für sich allein zu klein. Aber ACHTUNG: Erfolgreich zusammengeführt, werden die fünf Kandidaten zu einem Zielunternehmen und sind für Großinvestoren auf Einkaufstour interessant!

Für unseren Beispielfall gilt folgendes: Der Ankauf der fünf Unternehmen à 100 Mio. Euro Umsatz, mit jeweils 5 % Umsatzrendite, also 5 Mio. Euro Gewinn, wird zu einem Kaufpreisfaktor von 8 Jahresgewinnen vorgenommen. Es werden also 5 Mio. Euro Gewinn x Faktor 8 = 40 Mio. Euro Kaufpreis je Unternehmen, mithin in Summe 200 Mio. Euro in die buy and build Strategie investiert.

Stellen wir uns zudem vor, dass 40 % der 200 Mio. Euro Gesamtinvestment vom Private Equity Fonds kommt und der Rest von Banken. Es sind also 80 Mio. Euro Eigenkapital aus dem Fonds investiert und der Rest aus Fremdfinanzierung zu aktuell historisch günstigen Zinsen!

## **Erfolgsfaktor 1: Bewertungsarbitrage – „Big is beautiful!“ und mehr wert!**

Für ein Zielunternehmen ist ein Großinvestor bspw. bereit, 10 Jahresgewinne als Kaufpreis zu zahlen. Für die Unternehmen in der ursprünglichen Größenordnung, vor der Konsolidierung, fallen die Großunternehmen als solventeste Investorengruppe mit der höchsten Zahlungsbereitschaft weg. Das führt dazu, dass die in Frage kommenden Investoren günstiger einkaufen können und weniger Jahresgewinn-Multiplikator als Kaufpreis zahlen müssen. Nicht selten ist es so, dass die Differenz 20% und mehr beträgt. Der führende Strategie hinter einer Buy-and-Build-Strategie kauft also für 8 Jahresgewinne und weiß vorher bereits, dass später höchstwahrscheinlich für 10 Jahresgewinne verkauft werden kann.

## **Erfolgsfaktor 2: Einkaufsvorteile.**

Durch den professionell orchestrierten Zusammenschluss von fünf Unternehmen à 100 Mio. Euro zu einem Einkaufsriesen mit 500 Mio. Euro Umsatz ergeben sich im Einkauf Größenvorteile und der Gewinn kann gesteigert werden. Nehmen wir für unser Beispiel an, die Verfünfachung des Einkaufsvolumens führt zu einer Steigerung der Umsatzrendite von 5 % auf 6 %.

## **Erfolgsfaktor 3: weniger Wasserkopf.**

Vor allem Administrationskosten können auf jeden Fall nach einem Zusammenschluss gespart werden. Es müssen nicht mehr fünf Jahresabschlüsse gemacht und geprüft werden, Buchhaltungsarbeiten, Personalbüros und IT-Abteilungen werden ebenso konsolidiert. Nehmen wir für unser Beispiel an, dass ergäbe eine weitere bescheidene Steigerung der Umsatzrendite um 0,5 % auf 6,5 %.

## **Erfolgsfaktor 4: Synergieeffekte für Kunden.**

Oft werden bei Buy-and-Build-Strategien unterschiedliche Kunden mit ähnlichen, jedoch selten identischen Produkten und Dienstleistungen bedient. Es entstehen grandiose Synergieeffekte für Kunden, die fortan aus einer Hand eine Vielzahl neuer Dienstleistungen oder Produkte kaufen können. Diese Mehrumsätze, die durch das erweiterte Sortiment entstehen oder auch, weil Kunden jetzt größere Aufträge vergeben können, steigern Umsatz und Gewinn beträchtlich. Für unseren Musterfall nehmen wir trotzdem bescheidene weitere 1 % Steigerung der Umsatzrendite und 10 % Umsatzsteigerung durch diese Quelle an.

Es gäbe tatsächlich noch weitere Quellen der Chancen und Erfolgsfaktoren, die gerade bei Buy-and-Build-Strategien greifen. Wir belassen es jedoch aus Gründen der Übersichtlichkeit bei diesen vier Punkten und ziehen ein Fazit. Sie werden jetzt erkennen, warum erfolgreiche Investoren bei Private Equity seit Jahrzehnten mit beständiger Kontinuität immer wieder auskömmliche Renditen erzielen.

## **Die Schlussrechnung:**

- 200 Mio. Euro werden investiert durch 80 Mio. Euro EK und 120 Mio. Euro FK (Bankdarlehen).
- Es werden 5 Unternehmen gekauft, die jeweils 5 Mio. Euro Gewinn erwirtschaften – in Summe also 25 Mio. Euro Gewinn p.a.
- Die Umsatzrendite wird durch oben genannte Maßnahmen von 5 % auf 7,5 % gesteigert.
- Der Umsatz wird von 500 Mio. Euro auf 550 Mio. Euro gesteigert.
- Der Gewinn der 5 Unternehmen beträgt mithin zum Verkaufszeitpunkt 41,25 Mio. Euro.
- Der Käufer ist ein Fonds der sich auf konsolidierte, größere Unternehmen fokussiert und deswegen den Faktor 10 zahlt.
- 10 x 41,25 Mio. Euro Gewinn führen zu einem Verkaufspreis von 412,5 Mio. Euro.

### Fazit:

Viele finden es beeindruckend, wenn in drei bis fünf Jahren aus 200 Mio. Euro 412,5 Mio Euro werden. Unser Beispiel hat gezeigt, dass es aber einige logische und in normalen wirtschaftlichen Strukturen begründete Faktoren sind, die zu diesem großartigen Ergebnis führen. Dabei haben wir uns das Beste für den Schluss aufgehoben:

Die Investoren des PE-Fonds haben ja nur 80 Mio. Euro Eigenkapital eingesetzt, um das Ergebnis zu erreichen. Von den 412,5 Mio. Euro Verkaufserlös tilgt der Fonds das Darlehen (120 Mio. Euro); verbleiben 292,5 Mio. Euro Erlös, mehr als das 3,6-fache des eingesetzten Kapitals.

Ein solches Ergebnis ist in der Praxis keine Ausnahme. Allerdings ist es nicht jedes Mal so hoch. Es passiert in der Wirtschaft immer mal wieder, dass Annahmen sich nicht erfüllen. Bei so hohen Gewinnpotentialen ist es aber auch nicht notwendig, dass immer alles perfekt läuft. Das ist ja das Gute daran.

Um ganz sicher zu gehen, investiert man in Konzepte, die das Risiko streuen, eventuell sogar in Dachfonds. Dort wird das Kapital auf mehrere Zielfonds gestreut, die ihrerseits in mehrere Projekte investieren. Die Rentabilität der überwiegenden Anzahl der gelungenen Investments macht vereinzelte misslungene Investments erträglich und bietet ein hohes Maß an Absicherung im Vergleich zu einem Einzelinvestment. Dies erweist sich für die meisten unserer Kunden als empfehlenswert.