

UNTERNEHMEN & POLITIK
» PRIVATE EQUITY

DIE SCHATZ-SUCHER



INTERVIEW

Hanns Ostmeier,
Geschäftsführer Deutschland

DMEuro: Welche Rolle spielt Private Equity beim Umbau der deutschen Unternehmenslandschaft?

OSTMEIER: Private Equity macht vieles überhaupt erst möglich. Der Appetit auf Übernahmen ist bei den Unternehmen zurzeit nicht sonderlich groß. Private Equity ist weiterhin zur Stelle. Insofern erleichtert und beschleunigt es den Umbau.

DMEuro: Wie schafft Private Equity die hohen Renditen?

OSTMEIER: Private Equity muss Unternehmen finden, die einen hohen Leverage erlauben. Man muss sicher sein, dass das Unternehmen seine Gesamtkapitalrendite halten oder steigern kann. Der Spielraum für Irrtümer ist klein.

Blackstone Group

Die New Yorker Private-Equity-Gesellschaft startete 1985 in den USA mit nur 400 000 Dollar und sammelte seither über 25 Milliarden Dollar ein. In Hamburg öffnete 2003 das deutsche Büro. Aufsehen erregte Blackstone jüngst mit dem 3,1 Milliarden-Euro-Übernahmeangebot für den Chemiekonzern Celanese. Die Amerikaner übernehmen mit anderen Private-Equity-Fonds das Pub- und Restaurantgeschäft des britischen Brauerei-Konzerns Scottish & Newcastle und sind am US-Autozulieferer TRW Automotive beteiligt.

Blackstone, KKR & Co. treiben in den USA den Strukturwandel voran und erzielen über 25 Prozent Rendite. Jetzt haben die Private Equities Deutschland im Visier.

TEXT HANS-PETER CANIBOL UND THOMAS REHM

WAS HABEN DEMAG, Gardena, Kabel Deutschland, MTU, Premiere und Tenovis gemeinsam? Und wem gehören vielleicht bald schon Celanese, debitel, Dynamit Nobel und die „Frankfurter Rundschau“? Private-Equity-Fonds, eine bei uns eher unbekanntes Spezies von Finanziers, die sich komplette Unternehmen einverleiben und an allen Ecken und Enden der Deutschland AG nagen.

Ihren Anfang nahm die Formierung des „intelligenten Kapitals“, wie die Münchner Professorin Ann-Kristin Achleitner die neue Art der Finanzierung typisiert, vor 20 Jahren in Amerika. Damals feierten die Börsenraider ihre ersten milliardenschweren Übernahme-Orgien. Angetrieben von Michael Milkens Junk Bonds kam es zu Hunderten von „Takeovers“. Den Höhepunkt bildete 1988 die feindliche Über-

**Private Equity:
Europa-Ranking 2003**

Rang	Private-Equity-Gesellschaft	Volumen* in Mio. Euro	Deals
1	CVC Capital Partners Limited	13 047	9
2	Permira Advisers Ltd.	6 934	9
3	Merrill Lynch Private Equity	6 190	3
4	Goldman Sachs Capital Partners	5 899	5
5	Cinven Ltd	4 658	5
6	BC Partners	4 605	6
7	Providence Equity Partners	3 867	7
8	Apax Partners	3 804	10
9	Bain Capital Inc.	3 542	9
10	Candover Investments plc	3 248	10
11	Carlyle Group Inc	3 100	3
12	JP Morgan Partners LLC	2 798	3

* Closing 2003; jeweils gesamter Kaufpreis brutto. Fremdfinanzierung. Quelle: MMC - Mercer Management Consulting

nahme des Lebensmittelkonglomerats Nabisco durch Kohlberg, Kravis Roberts (KKR) für 31,4 Milliarden Dollar. In Amerika zittern seither selbst die Größten der Großen vor den „Barbarians“, die saturierten Vorständen rücksichtslos den Garaus machen und altehrwürdige Konzerne ohne sichtbare Skrupel zerlegen. Oder auf neudeutsch: den Shareholder-Value optimieren.

KKR steckte über die Jahre 18 Milliarden Dollar in 110 Unternehmensbeteiligungen und -übernahmen und investierte dabei einschließlich Fremdkapital fantastische 114 Milliarden Dollar. Damit zählen die Manhattan-Boys mit Blackstone, Carlyle, Cinven, CVC und Permira zur Elite der modernen Schatzsucher, die weltweit nach Firmen suchen, die billig ge- und teuer verkauft werden können. Statt feindlicher Über-

Acxit in the Press



Kurt Kinzius,
Director Deutschland



Thomas Krenz, Managing Director Deutschland



Martin Halusa,
Chief Executive Officer



Heiner Rutt, Managing Director Deutschland

Candover

Das an der Londoner Börse gelistete Investment-Haus kauft primär Unternehmensteile von Großkonzernen. In Deutschland stemmte Candover gemeinsam mit Cinven die Übernahme des Fachverlags Bertelsmann Springer für rund 1,05 Milliarden Euro. Internationale Investments: die Swissair-Tochter Swissport, der britische Casinobetreiber Gala. Bislang hat Candover acht Fonds aufgelegt mit einem Gesamtvolumen von 5,5 Milliarden Euro. Das Deutschland-Geschäft leitet der ehemalige Mannesmann-Manager Kurt Kinzius.

Permira

Spezialisiert auf Buy-outs in Europa und einer der Pioniere auf dem deutschen Markt. Begleitete seit 1985 insgesamt 260 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von über 20 Milliarden Euro, davon 58 in Deutschland mit insgesamt über zehn Milliarden Euro. Sorgte jüngst mit der Übernahme von Premiere für Aufsehen. Weitere Beteiligungen hält Permira am Mode-Discounter Takko sowie an den Automobilzulieferern Grammer und Klekert. Zudem Minderheitsbeteiligung am Brillenhersteller Rodenstock.

Apax

Der aus München stammende deutsch-britische Fonds steuert ein Investitionsvolumen von über zwölf Milliarden Euro. Beteiligungen bei Kabel Deutschland, dem Dienstleister Autobahn Tank & Rast sowie der Restaurant-Kette Nordsee. Apax verdiente sich bei TelDa-Fax (am Neuen Markt) eine goldene Nase, verlor viel Geld bei der Bundesdruckerei und verdoppelte dafür bei der britischen Yeil ein Milliarden-Investment. Die Münchener finanzierten auch die Übernahme von Calvin Klein durch Phillips van Heusen.

The Carlyle Group

Weltweit verwaltet die US-Gruppe ein Fondsvolumen von 17,5 Milliarden Dollar. Der ehemalige US-Präsident George Bush Senior und der britische Ex-Premier John Major helfen Carlyle, Kontakte zu knüpfen. Mindestanlagesumme für Investoren: fünf Millionen Dollar. Zu den Anlegern zählt der kalifornische Pensionsfonds Calpers, der zudem 5,5 Prozent an Carlyle hält. Die Amerikaner investierten in Deutschland in die Automobilzulieferer Beru und Edscha sowie in das Industrietechnik-Unternehmen Messer Cutting & Welding.

nahmen ist es dabei heute Brauch, ganze Unternehmen per Auktion an Private-Equity-Fonds zu versteigern. So weiß beispielsweise die Schweizer Swisscom nicht so recht, was sie mit ihrem Mobilfunker debitel anfangen soll. Im laufenden Bieterverfahren liegen 3i und Permira vorne, deren Gebote angeblich über 600 Millionen Euro gestiegen sind. Kleingeld im Private-Equity-Monopoly: Branchenkenner Thomas Kautzsch, Mercer Management Consulting, taxiert deren Kriegskasse auf 130 Milliarden Euro.

Die Wertmaximierer wissen meist recht genau, wofür sie ihr Geld ausgeben. „In den vergangenen 20 Jahren erzielten die Finanzinvestoren eine Rendite von über 25 Prozent“, beobachtete Kautzsch, „gute Fonds holen jährlich über 30 Prozent.“ Private-Equity-Fonds steigen aber nur ein, um rasch wieder auszusteigen. Permira sammelte beispielsweise für Permira Europe III 2003 Zusagen („committed capital“) von 5,946 Milliarden Dollar ein. Die werden bis 2009 >>

PRIVATE-EQUITY-CODE

COMMITTED CAPITAL: Zugesagte Fondszeichnung. Die Zusagen der Anleger werden von den Fonds innerhalb von drei bis fünf Jahren bei Beteiligung an Unternehmen abgerufen. Wenn der vereinbarte Abruf nicht erfolgt, können die Anleger ihre Zusagen meist zurückziehen.

DUE DILIGENCE: Detaillierte Prüfung und Bewertung vor dem Kauf einer Beteiligung.

LEVERAGE: Hebel, der durch Fremdfinanzierung erreicht wird. Liegt die Rendite des Unternehmens, in das investiert wird, über dem Zins für die Fremdfinanzierung, erhöht sich mit steigendem Leverage der Fondsgewinn.

LBO: Leveraged-Buy-out. Fremdkapitalfinanzierte Übernahme. Im Marktdurchschnitt liegt der Anteil des Fremdkapitals bei Engagements von Private-Equity-Fonds heute um 70 Prozent.

MBO: Management-Buy-out. Das bisherige Management eines Unternehmens übernimmt mit finanzieller Unterstützung des Private-Equity-Fonds selbst Anteile am Unternehmen. Analog da-

zu heißt „Management-Buy-in“ (MBI) die Übernahme durch ein neues Management.

MEZZANINE: Mischform von Eigen- und Fremdkapital. In der Regel nachrangige Darlehen, die eine besonders lange Laufzeit haben und längere Zeit tilgungsfrei bleiben. Bei Ausfall werden vorrangige Gläubiger wie Banken zuerst bedient. Kreditnehmer stellt keine Sicherheiten.

MULTIPLES: Bewertung beim Kauf von Unternehmen. Gebräuchlich sind Umsatz-, Cash-Flow- oder EBITDA-Multiples. Derzeit kalkulieren Private-Equity-Firmen meist mit Cash-Flow-Multiples von 5 bis 6.

CLOSING: Verträge sind rechtswirksam.

DEAL: Beteiligung an einem Unternehmen bis hin zur kompletten Übernahme.

MANAGEMENT FEE: Deal-Bearbeitungsgebühr für die Fondsverwalter. Meist 2 Prozent.

EXIT: Veräußerung einer Beteiligung bis hin zum Verkauf des Unternehmens.

DMEURO Februar 2004 >> 37

UNTERNEHMEN & POLITIK » PRIVATE EQUITY



INTERVIEW

Johannes Huth
KKR-Partner in London

DMEuro: Ist Deutschland aufgeschlossener geworden?

HUTH: Vor 15 Jahren wäre es nicht denkbar gewesen, dass ein Finanzinvestor große Unternehmen wie MTU übernimmt. Heute sind solche Milliarden-Deals möglich und machen das Geschäft in Deutschland lukrativ.

DMEuro: Gibt es Probleme durch Mentalitätsunterschiede?

HUTH: Wer sein Unternehmen gut führt, muss sich nicht umstellen, wenn er in einem Private-Equity-Umfeld arbeitet. Mittelständische Unternehmen denken ganz ähnlich wie wir. Unser Fokus liegt stärker auf der Cash-Position als auf dem Gewinn. Aber das ist kein Hemmnis für die Verständigung.

KKR

Kohlberg Kravis Roberts (KKR), 1976 gegründet. Bereits 110 Deals mit einem Investitionsvolumen von 114 Milliarden Dollar. Der Ruf des US-Fonds als besonders aggressiver Investor hat sich gebessert, KKR gilt mittlerweile als hoffähig. 2003 übernahm KKR von DaimlerChrysler den Triebwerkehersteller MTU. Weitere Beteiligungen sind die Demag Holding (mit sieben ehemaligen Mannesmann-Unternehmen aus dem Maschinenbau) sowie Tenovis (ehemals Telenorma). Aktuelles Fondsvolumen: 8,35 Milliarden Dollar.



Peter Gangsted,
Deutschland-Chef



Steven Koltes,
Managing Partner Deutschland

Cinven

1977 gegründete britische Fondsgesellschaft. Der dritte Fonds sammelte insgesamt 4,4 Milliarden Euro ein. Investiert ausschließlich in Europa und konzentriert sich dabei auf etablierte Unternehmen mit einem Mindestwert von 250 Millionen Euro. Beteiligte sich 2003 gemeinsam mit Candover am Fachverlag BertelsmannSpringer. 2001 übernahm Cinven Klöckner Pentaplast, das Foliengeschäft von Klöckner, für rund eine Milliarde Euro. Das Gesamtvolumen aller verwalteten Fonds liegt bei acht Milliarden Euro.

CVC

CVC Capital Partners entstand 1981 als Private-Equity-Arm der US-Großbank Citicorp. Das britische Investmenthaus hat bislang 230 Transaktionen mit einem Gesamtwert von über 40 Milliarden Dollar abgewickelt. Kauffte 2003 von der E.ON-Immobilientochter Viterra den Energiedienstleister Viterra Energy Services. Beteiligte sich in Deutschland auch am Automobilzulieferer Metzeler und dem Kunststoffverarbeiter Armaceil. Insgesamt verwaltet CVC Capital weltweit Eigenkapital in Höhe von gut acht Milliarden Dollar.

» zum Kauf ganzer Unternehmen oder Unternehmensbeteiligungen eingesetzt. Bis 2013 muss der Fonds sämtliche Beteiligungen veräußern (die Laufzeit kann um drei Jahre verlängert werden). Sämtliche Erlöse aus Dividenden oder Unternehmensveräußerungen fließen stets unmittelbar an die Fondszeichner.

Die Gesellschaften müssen deshalb bereits beim Einstieg den Ausstieg einkalkulieren – und in der Zwischenzeit (meist fünf bis sechs Jahre) den Wert des erworbenen Unternehmens steigern. Die angenehmste Art und Weise: abwarten, dass das Umsatz-Multiple wächst. Gerhard Weisschaedel, Managing Director des Medienfonds Veronis Suhler Stevenson, bündelte beispielsweise Mitte 2003 für rund eine Milliarde Euro (unterstützt von 3i) die European Directory Division des US-Telefonunternehmens Verizon mit finnischen und holländischen Unternehmen. Der Ex-DeTeMedien-Chef ist jetzt CEO des Wiener Gelbe-Sei-

Welttrangliste: Die TOP 16 Private-Equity-Fonds

Rang	Start-jahr	Fonds-Name	Volumen in Mio. \$*
1	2003	Blackstone Capital Partners IV, L.P.	6 450
2	2001	J.P. Morgan Partners Global Investors Fund, L.P.	6 200
3	2000	Thomas R. Lee Equity Partners V, L.P.	6 100
4	1997	KKR 1996 Fund	6 012
5	2003	Permira Europe III	5 946
6	1987	KKR 1987 Fund	5 600
7	2000	DLJ Merchant Banking Partners 2000 (Fund IV)	5 405
8	2001	Warburg Pincus Private Equity VIII	5 340
9	2000	Goldman Sachs Capital Partners 2000 (Fund IV)	5 250
10	2001	KKR Millennium Fund	5 100
11	2000	BC European Capital VII	4 101,3
12	1998	HMTF Fund IV, L.P.	4 100
13	2000	Madison Dearborn Capital Partners IV, L.P.	4 036
14	2001	CVC European Equity Partners III L.P.	3 970,5
15	2002	The Third Cinven Fund	3 929,2
16	2000	Carlyle Partners III, L.P.	3 802,4

* Committed Capital
Quelle: MMC Mercer Management Consulting

ten-Imperiums, das von Warschau über Helsinki nach Gibraltar reicht. Beim Einstieg lag die Mediatel-Bewertung beim 7,5fachen EBITDA, derzeit wird das 11fache gezahlt. Da Weisschaedel zudem binnen weniger Monate über zehn Prozent Kosten abzwackte, hat Veronis bereits über 40 Prozent Rendite erarbeitet.

Solch schnelle Erfolge sind heute rar gesät. Meist muss der Finanzinvestor das Unternehmen mühsam runderneuern, strategisch neu positionieren, die oberen Führungsebenen austauschen. Vor allem aber: die Kosten senken. Bei Kabel Deutschland rechnet sich der Deal nach Einschätzung der Finanzinvestoren Apax und Goldman Sachs dadurch, dass bei den Arbeitskosten „viel Luft“ ist. Doch selbst Michael Schlecht, Verdi-Bereichsleiter für Wirtschaftspolitik, mag nicht blindlings auf die Shareholder-Value-Missionare eindreschen: „Es gibt Unterschiede im Grad ihrer Militanz. Manche bleiben im erträglichen Rahmen. Es gibt »

UNTERNEHMEN & POLITIK

» PRIVATE EQUITY



Jane Crawford,
Geschäftsleitung Deutschland



Jens Reidel, Leiter des
Deutschland-Geschäfts



Detlef Dinsel,
Director Deutschland



Ulrich Biffar,
Geschäftsführer Deutschland

3i

Die Briten halten weltweit über 2000 Beteiligungen, davon 230 im deutschsprachigen Raum. Dazu gehören der Elektronik-Konzern Loewe, die Großdruckerei Schlott-Sebalus und Kontron. 3i wurde 1945 von der Bank of England und britischen Privatbanken gegründet und startete als Kapitalgeber für den Wiederaufbau der britischen Wirtschaft. Seitdem investierte 3i rund 23,5 Milliarden Euro in mehr als 13900 Unternehmen und brachte mehr als 1000 Firmen an die Börse. 3i selbst ist an der Börse in London notiert.

BC Partners

Britisches Investment-Haus mit Fokus auf Europa. Der jüngste Fonds sammelte 4,3 Milliarden Euro ein. Hiervon sind rund 40 Prozent noch nicht investiert. 2003 übernahm BC Partners die TeleColumbus-Gruppe, einen der führenden deutschen Kabelnetzbetreiber. Stieg 1996 bei Techem, dem europäischen Marktführer von Lesegeräten für die Energie- und Wasser-Abrechnung, ein - mit dem damals größten Leveraged-Buyout-Deal in Deutschland. Der Exit erfolgte im Jahr 2000 durch den Börsengang.

Industri Kapital

Schwedisches Investment-Haus, das sich seit der Gründung 1989 an 47 europäischen Unternehmen beteiligte. Aktuell sind 26 Firmen (Schwerpunkt Mittelstand) im Portfolio mit einem Jahresumsatz von über elf Milliarden Euro. Industri Kapital hält die Mehrheit am Gartengeräte-Spezialisten Gardena. Zu den Investoren des Fonds „Industri Kapital 2000“ gehören unter anderem die Hannover Rück, die Hamburgische Landesbank und der norwegische Ölkonzern Statoil. Die Schweden starten demnächst mit einem neuen Fonds.

Bain Capital

Die US-Gesellschaft verwaltet weltweit ein Fonds-Vermögen von über 16 Milliarden Dollar. Investierte seit 1984 in mehr als 200 Unternehmen. Gesamtwert der Transaktionen: Über 17 Milliarden Dollar. 2003 beteiligte sich Bain Capital gemeinsam mit anderen Fonds und der Saban Capital Group an ProSiebenSat.1 Media. Kaufte im vergangenen Jahr auch den Chemielogistiker Brenntag sowie den Stahlhändler Interfer Stahl von der Deutschen Bahn für 1,4 Milliarden Euro. Weitet derzeit sein Deutschland-Geschäft erheblich aus.

» aber noch viele, die die Unternehmen wegen kurzfristiger Rendite-Ziele förmlich aussaugen.“ Bei Gardena wiederum freut sich Betriebsrat Hermann Sailer uneingeschränkt über den im März 2002 erfolgten Einstieg von Industri Kapital: „Wir haben im Schulterschluss mit dem Vorstand dafür gekämpft, nicht an einen industriellen Partner wie Electrolux verkauft zu werden.“ Konkurrenten interessieren sich oft nur für Markennamen und Kunden, Finanzinvestoren müssen den Unternehmenswert steigern und wollen, betont Gardena-Chef Wolfgang Jahrreis, „das Geschäft weiterentwickeln“. Auch bei Celanese will Blackstone-Chef Ostmeier „dem Unternehmen durch Kapital neue Möglichkeiten eröffnen“. Beim Parfümhersteller Haarmann & Reimer kaufte Investor EQT den Konkurrenten Dragoco zu und verschmolz beide zu Symrise, der neuen Nummer fünf im globalen Riechwasser-



markt. Das Holzmindener Management hatte den Schweden das Konzept selbst angedient. Nicht unüblich: „Die interessantesten Deals sind management- und ideengetrieben“, weiß Johannes Lucas, Chef der Frankfurter Acxit. Das Problem der Private Equities ist nämlich ein seltsames: Sie haben viel zu viel Geld, massig Investmentbanking-Know-how, aber zu

„Der Nachfragedruck ist derzeit riesengroß. Die Private-Equity-Fonds verfügen gegenwärtig weltweit über rund 130 Milliarden Euro nicht investiertes Kapital, davon allein 70 Milliarden Euro in Europa.“

Thomas Kautzsch, Partner bei Mercer Management Consulting

wenig Ideen. Eine Lücke für findige Köpfe mit Branchen-Know-how: Acxit strickt so Konsortien aus Private-Equity-Fonds - bei Gerling scheiterte das 800-Millionen-Euro-Gebot im vergangenen Jahr nach halbjähriger Vorarbeit nur an der Sturheit der Deutschen Bank.

Weitaus stärker machen den Private-Equity-Fonds aber die enger werdenden Kreditmärkte zu schaffen. Den größten

Teil ihrer Superrenditen (und ihrer oft zweistelligen Millionengehälter) verdanken die Fondsmanager einem Finanztrick, dem Leverage. Finanziert wird der Kauf nur mit einem Bruchteil Eigenkapital. Ein Beispiel: Das übernommene Unternehmen erwirtschaftet zwölf Prozent, die Fremdfinanzierung kostet acht Prozent. Zahlt der Fonds ein Drittel und finanziert zwei Drittel fremd, steigt die Eigenkapitalrendite auf 20 Prozent. Reichen 25 Prozent Fremdkapital, steigt sie auf 24 Prozent. Sinkt der Eigenkapitalanteil gar auf die vor einigen Jahren nicht unüblichen 10 Prozent, klettert die Fondsrendite auf 90 Prozent. „Vor einigen Jahren“, so Kautzsch, „lag die Fremdfinanzierung im Schnitt bei 80 Prozent.“ Hart für die Superbanker: „Jetzt finanzieren die Banken mitunter nur noch 50 Prozent.“

Interview mit Private-Equity-Experten Frau Professor Ann-Kristin Achleitner auf Seite 42.

40 » Februar 2004 DMEURO

Acxit in the Press

DMEURO – Februar 2004

FOR FURTHER INFORMATION PLEASE CONTACT

Acxit Capital Management GmbH
Martin Glanz
Friedrichstrasse 59
60323 Frankfurt am Main
Germany

Phone +49 (69) 77 06 06 – 170
Fax +49 (69) 77 69 96

glanz@acxit.de
<http://www.acxit.de>

A c x i t i n t h e P r e s s