

Investments im Mittelstand sind attraktiv wie lange nicht mehr

# Zugreifen, bitte!

Kurz vor der nächsten Phase des Aufschwungs muss sich der Mittelstand um interessierte Kapitalgeber nicht sorgen. Neben Banken und strategischen Investoren sind zunehmend Beteiligungsgesellschaften wichtige Partner bei der Finanzierung von Wachstum und Nachfolge. Auch wenn sich die Preise auf hohem Niveau bewegen, finden sie interessante Investmentgelegenheiten mit Wertsteigerungspotenzial.



Foto: Panthermedia/Markus Mänka

Über mangelndes Interesse können deutsche Familienunternehmen derzeit nicht klagen. Bei Professor Dr. Friederike Welter etwa, der neuen Präsidentin des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM), melden sich immer häufiger asiatische Ökonomen, die sich nach dem Erfolgsgeheimnis des Mittelstands hierzulande erkundigen. Doch auch in der Heimat ist das Interesse groß: bei Kunden und Investoren ebenso wie bei der Kreditwirtschaft. Sogar der Branchenprimus Deutsche Bank lässt seine Regionalchefs neuerdings kräftig die Werbetrommel für eine Marktoffensive rühren. „Wir wollen noch näher beim Mittelstand sein und den Marktanteil ausbauen“, gab etwa Dr. Ulrich Schürenkrämer, Vorsitzender der regionalen Geschäftsleitung Süd, kürzlich in München die Richtung vor.

### Aufgestauter Bedarf an Nachfolgelösungen

Mit dem klassischen Kredit allein aber, das wissen auch die Banken, ist es nicht getan. Bei großen Wachstumsschritten etwa oder bei Nachfolgelösungen führt an zusätzlichem Eigenkapital oft kein Weg vorbei. An Angebot mangelt es nicht. Laut einer Umfrage der Beratungsgesellschaft Rödl & Partner nimmt der Anteil der Beteiligungsinvestitionen unterhalb der Grenze von 50 Mio. EUR signifikant zu. Und dieses Angebot stößt auf Interesse. „Die Familienunternehmen sind wieder da, seit Mitte 2012 ist ihr Anteil an den Investmentmöglichkeiten höher als in den zehn Jahren davor“, sagt Paul de Ridder, Gründungspartner und Vorsitzender der Geschäftsführung beim Mittelstandsinvestor Halder. Investitionsmöglichkeiten sieht er vor allem bei Übernahmen im Rahmen von Nachfolgeregelungen. Zwei der drei neuen Halder-Beteiligungen des Jahres waren primäre Buyouts, und darin spiegelt sich auch ein gewisser Nachholbedarf wider. Denn während der Finanz- und Wirtschaftskrise hatte der Mittelstand Verkaufsambitionen zurückgestellt und die Betriebe lieber schleunigst an das Krisenumfeld angepasst. Heute aber können viele Unternehmen wieder selbstbewusst nach einer Nachfolgelösung suchen. Hinzu kommt: Auch die Krisenerfahrung sorgt trotz der jetzt wieder besser laufenden Geschäfte für eine neue Sichtweise auf Beteiligungskapital. „Es gibt wieder eine ganze Reihe von Unternehmen, die finanziell gut aufgestellt sind. Der Gedanke an eine mögliche nächste Krise schafft dennoch zusätzliche Anreize, neue Gesellschafter zu gewinnen“, sagt de Ridder.



Paul de Ridder,  
Halder

### Jetzt Wachstum wagen

Vor allem, wenn Wachstumchancen winken, sind kapitalstarke Partner gefragt. „An Investitionsmöglichkeiten im deutschen Mittelstand fehlt es nicht, der Dealfow ist so stark wie lange nicht mehr“, sagt Torsten Krumm, Co-Head der Beteiligungsgesellschaft Odewald & Compagnie. Er verweist allerdings darauf,

dass ein Großteil davon auf Transaktionen zwischen Finanzinvestoren entfällt. Der Grund: Relativ viele von ihnen konnten ihre Portfolios bislang nur langsam herunterfahren und stehen deshalb unter zunehmendem Verkaufsdruck. „Auf der anderen Seite ist bei einer Reihe von Private Equity-Gesellschaften, die neue Fonds aufgelegt und frisches Geld eingesammelt haben, auch ein gewisser Anlagedruck vorhanden“, sagt Krumm. Sie finden für Erstinvestitionen ebenfalls attraktive Gelegenheiten. „Viele Unternehmen müssen – sei es mit Blick auf die Internationalisierung, sei es aufgrund einer anstehenden Konsolidierung oder der Entwicklung neuer Technologien in ihren Märkten – den Schritt zu mehr Wachstum wagen, wenn sie nicht den Anschluss verlieren wollen“, sagt Dr. Karsten Zippel, Vorstandsmitglied des M&A-Beratungshauses Aquin & Cie. Weil sie diesen Schritt selbst nicht mehr oder zumindest nicht allein gehen wollen, ziehen Familienunternehmer immer häufiger die Nachfolgeregelung vor. Sie finden in Private Equity dann interessante Partner, die über die Bereitstellung von Kapital hinaus mit ihren Netzwerken und Erfahrungen etwa bei der Internationalisierung helfen können. Die Finanzinvestoren wiederum schätzen es, wenn der Verkäufer das Unternehmen nach der Transaktion noch eine Zeit lang begleiten kann.

### Ein interessantes Zeitfenster

Die Preise für gut geführte und positionierte Unternehmen bewegen sich nach wie vor auf einem hohen Niveau. Dazu trägt das Interesse strategischer Investoren insbesondere auch aus dem Ausland ebenso bei wie das Umfeld niedriger Zinsen, das Firmenkäufe erleichtert. Potenziellen Verkäufern bietet sich jetzt vielerorts ein interessantes Zeitfenster. „Wer auf ein bis zwei Jahre Wachstum verweisen und anhand des Auftragsbestands zudem gute Zukunftsperspektiven präsentieren kann, ist mit Blick auf einen attraktiven Preis in einer sehr guten Position“, sagt Zippel. Die Banken trügen ihren Teil zum Gelingen von Transaktionen allerdings bisher überwiegend selektiv bei. Wenn es um die Perlen im Markt gehe, so der M&A-Berater, seien sie aber auch wieder zu Finanzierungen wie vor dem Krisenjahr 2008 bereit. Bei den Unternehmen mit Ecken und Kanten dagegen würde er sich von den Kreditinstituten etwas mehr Mut wünschen – wobei die Erfahrung der jüngsten Zeit auf Entspannung hoffen lasse. Krumm von Odewald findet, dass die Banken bei der Finanzierung in den meisten Fällen nach wie vor eher vorsichtig sind. Nehme man dann noch das hohe Preisniveau hinzu, seien aus Käufersicht den Beteiligungsgesellschaften manche Ziele einfach auch zu teuer. Das wiederum spiele den strategischen Käufern in die Hände. „Wenn ein Stratege ein Unternehmen



Torsten Krumm,  
Odewald & Compagnie

**Private Equity-Investitionen im Mittelstand 2013 (Auswahl)**

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Art der Beteiligung	Volumen
AHT Cooling Systems GmbH	Rottenmann (AT)	Kühl- und Gefriergeräte	Bridgepoint	Secondary Buyout	585 Mio. EUR
Armaceil GmbH	Münster	technische Schäume, Dämmstoffe	Charterhouse Capital Partners	Secondary Buyout	mehr als 500 Mio. EUR
CeramTec GmbH	Plochingen	Keramik	Cinven Limited	Secondary Buyout	1,49 Mrd. EUR
GIF-Gesellschaft für Industrieforschung mbH	Alsdorf	Automotive-Dienstleistung	3i Group	Mehrheitsbeteiligung	77 Mio. EUR
Heidelberger Lebensversicherung AG	Heidelberg	Versicherung	Cinven, Hannover Rück	Mehrheitsbeteiligung	300 Mio. EUR
Orange Communications SA/AG	Zürich	Telekommunikation	Apax Partners	Buyout	2 Mrd. CHF
Plant Systems & Services GmbH	Bochum	Industriedienstleistung	Deutsche Beteiligungs AG	Minderheitsbeteiligung	5,6 Mio. EUR
Springer Science+Business Media	Heidelberg	Verlagswesen	BC Partners	Secondary Buyout	3,3 Mrd. EUR
Stephan Machinery GmbH	Hamel	Maschinenbau	Deutsche Beteiligungs AG via DBAG Fund V	Management Buyout	40 Mio. EUR
United Internet AG	Montabaur	Internet	Warburg Pincus	Secondary Buyout	ca. 195 Mio. EUR
vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG	Frankfurt	Finanzkommunikation	CornerstoneCapital	Secondary Buyout	26,4 Mio. EUR

Quelle: Dealmonitor des VentureCapital Magazins; nur Transaktionen mit veröffentlichtem Volumen

unbedingt haben will, können Sie als Private Equity-Investor im Augenblick nur schwer dagegenhalten“, sagt Krumm.

**Wertsteigerungspotenziale überall**

Entscheidend für die Rendite- und Exit-Perspektiven des Investors bleibt das Entwicklungspotenzial eines Unternehmens. Heute bewegen sich die Umsatz- und Ertragszahlen vieler Firmen noch immer auf dem Niveau des Vorkrisenjahres 2007. Dort, wo es besser läuft, haben andererseits die Bewertungen ambitionierte Größenordnungen erreicht. „Da sind dann überzeugende Wertsteigerungspotenziale unverzichtbar, um diese Bewertungen zu rechtfertigen“, sagt de Ridder von Halder. Andererseits können selbst Firmen, die nicht ganz so fest in der Erfolgsspur liegen und zwischenzeitlich mit rückläufigen Umsätzen leben müssen, mit Käuferinteresse rechnen. Das kommt nicht nur von expandierenden strategischen Investoren. „Auch Private Equity-Gesellschaften werfen wieder ein Auge auf solche Firmen, wo sie bei nicht ganz so hohen Preisen mit entsprechendem Wertsteigerungspotenzial rechnen können“, sagt Zippel von Aquin. Er weist zudem auf jene Investoren, die mit etwas mehr Mut zum Risiko das Wachstum neu ausgerichteter Unternehmen begleiten.



Dr. Karsten Zippel, Aquin & Cie

Die auf umweltfreundliche Technologien fokussierte Beteiligungsgesellschaft WHEB Partners etwa hat im März eine Mehrheitsbeteiligung am Leuchtenhersteller Hoffmeister erworben. Die Traditionsmarke steht heute für ein Unternehmen, das sich zu einem Innovationsführer für zukunfts-trächtige LED-Systeme entwickelt hat.

**Freiraum durch stille Beteiligungen**

Wenn der Mittelstand heute trotz niedriger Kreditzinsen Interesse an Beteiligungskapital zeigt, gibt es dafür gute Gründe. Da sind einerseits die großen Unternehmen, die bei einer stärkeren Eigenkapitalquote gut im Markt unterwegs sind und mithilfe von Private Equity z.B. Akquisitionsstrategien umsetzen. Nicht wenigen kleineren Firmen dagegen fällt es bis heute schwer, Eigenkapital aus dem laufenden Geschäft heraus aufzubauen. Die Banken, die wegen Basel III die Bilanzrelationen im Auge behalten müssen, stellen deshalb immer häufiger den Kontakt zu mittelständischen Beteiligungsgesellschaften her. Diese helfen den Firmen meist mit stillen Beteiligungen und schaffen so die Voraussetzungen für neue Kredite. An Bedarf fehlt es nicht. „Wir spüren, dass es in der deutschen Wirtschaft gut läuft, und registrieren eine zufriedenstellende Nachfrage“, sagt Dr. Sonnfried Weber, Sprecher der Geschäftsführung der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft.



Dr. Sonnfried Weber, BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft

**Beispiel BayBG**

In ihrem Ende September zu Ende gegangenen Geschäftsjahr hat die BayBG ebenso wie im Vorjahr rund 44 Mio. EUR in bayerische Unternehmen investiert und lag damit über dem langjährigen Durchschnitt von 40 Mio. EUR pro Jahr. „Erhebliche Zuwächse gab es bei den kleinen Unternehmen, die von den Volks- und Raiffeisenbanken betreut werden. Aber auch bei den Kunden der Sparkassen entwickelt sich die Nachfrage erfreulich“, sagt Weber. Rückläufig war dagegen das von den großen



Foto: Panthermedia/Iwona Grodzka

Privatbanken vermittelte Volumen. Die BayBG engagiert sich mit vielen kleinen Beteiligungen ab 10.000 EUR bis hin zu größeren Engagements im Millionenbereich, wobei die durchschnittliche Investitionshöhe bei 500.000 EUR liegt und in der großen Mehrheit Wachstumsfinanzierungen im Vordergrund stehen. Die Rosenheimer puracon GmbH etwa, ein Spezialist für sterile Verpackungen von medizinischen Instrumenten, nutzt eine stille Beteiligung der BayBG jetzt zur weiteren Finanzierung eines neuen Betriebsgebäudes am Stammsitz sowie zur Errichtung eines Werks in den USA. Die BayBG wirkt aber auch aktiv bei größeren Nachfolgelösungen mit. So hat sie sich im Oktober mit 3 Mio. EUR am gemeinsam mit VR Equitypartner und dem Management durchgeführten MBO des Getriebeherstellers Hör Technologie in Weiden beteiligt, einem Zulieferer für den Maschinenbau und die Autoindustrie. Bei dem Oberpfälzer Unternehmen können die Investoren weiterhin auf das bewährte Management setzen.

### Manager wollen mehr Verantwortung übernehmen

Solche Lösungen gehören in Deutschland zu den bevorzugten Buyout-Modellen. Wo das nicht realisierbar ist, ist der MBI mithilfe externer Führungskräfte eine Alternative, die allerdings häufig schwieriger umzusetzen ist. „Weil externe Manager die Strukturen und Mitarbeiter des Unternehmens nicht kennen, ist das Risiko eines Scheiterns größer als beim MBO“, sagt Weber. Dieses Risiko müssen auch die Kapitalgeber abwägen. Anfragen

und Lösungen gibt es dennoch für beide Varianten. „Wir arbeiten in vielen Fällen gerne und erfolgreich mit dem bisherigen Management weiter. Dort, wo wir neue Team-Mitglieder brauchen, finden wir sie aber auch“, sagt Odewald-Manager Krumm. Häufig sind es Spitzenführungskräfte aus dem Mittelstand. Sie möchten mehr Verantwortung übernehmen, dafür aber auch direkt am Unternehmen und dessen Erfolg beteiligt sein. „Bei uns melden sich in diesem Jahr außergewöhnlich viele Manager mit Interesse an einem Buyout“, sagt de Ridder. Er stößt – offensichtliche Konsequenz eines reifer gewordenen Marktes – zudem immer häufiger auf Manager, die nach einem erfolgreichen Buyout neue Herausforderungen suchen. Der Typ des Serial Entrepreneurs, so scheint es, wird zunehmend auch in Deutschland fester Bestandteil der Unternehmerlandschaft.

### Fazit

Finanzinvestoren haben zwar Eigenkapitalüberhänge abgebaut, verfügen aber über genügend Mittel für Investitionen in den Mittelstand. Und der zeigt sich immer aufgeschlossener. Trotz des hohen Preisniveaus für gut im Markt positionierte und finanziell gut aufgestellte Unternehmen mangelt es daher nicht an Investmentgelegenheiten. ■

Norbert Hofmann  
redaktion@vc-magazin.de