Saubere Geschäfte

Private-Equity-Investoren als Weiße Ritter sind auch in etablierten Unternehmen gefragt. In speziellen Situationen, etwa wenn ein Anteilseigner oder ein wichtiger Kunde aussteigt, füllen sie die Lücke.

Menschenleere Produktionshallen sind so wenig ein Indikator für knappe Firmenkassen, wie ein volles Auftragsbuch Garant für reichlich Liquidität im Unternehmen ist. Man kann auch mit gefragten Produkten pleitegehen – und zum Investitionsziel für Private-Equity-Investoren werden.

Special-Situation-Deals heißen die Kapitalspritzen oder Turnaround-Investments im Branchen-Slang, bei denen es immer um einen Engpass im Eigenkapital bereits etablierter Firmen geht. Dafür kann es viele Gründe geben: Ein wesentlicher Eigner scheidet aus, es gibt einen plötzlichen Umsatzeinbruch, weil das neue, bessere Produkt erst später ausgeliefert werden kann, oder die Hausbank kündigt plötzlich eine Kreditlinie.

So geschehen beim Mittelständler Carl Herding nach dem Tod des Gründers. Die Bank misstraute dem Nachfolger des 21 Millionen Euro umsetzenden Unternehmens, das Handtücher mit Disney-Motiven und ähnliche Saisontextilien herstellt. Ohne Geld von der Bank musste die Firma – trotz rekordhohem Auftragsbestand – Insolvenz anmelden. Mithilfe des Beratungsunternehmens mbb consult und von Private-Equity-Geldgebern ging es trotzdem gut aus. Die Gründerfamilie kaufte das lukrative Geschäft aus dem Konkurs zurück. Neun Monate nach dem Insolvenzantrag schrieb die neue Klaus Herding GmbH wieder schwarze Zahlen – und der Kapitalgeber proftierte kräftig mit.

Executive Summary
Private-Equity-Fonds haben eine neue Nische entdeckt: Sie investieren in Firmen mit finanziellem Stress. Vorteile dieses Ansatzes sind hohe Renditen und Unabhängigkeit vom Finanzmarkt. Nachteile sind die hohe Abhängigkeit von der Treffsicherheit bei der Auswahl der Zielunternehmen.

Was im Kleinen funktioniert, macht im Großen Philip Falcone, Gründer von Harbinger Capital Partners. Sein Fonds investiert 19 Milliarden Dollar in gestresste US-Unternehmen. General Chemical Products war nur einer seiner Deals: Er kaufte den Soda-Produzenten aus der Insolvenz heraus und vertickerte ihn mit 500 Millionen Aufschlag an den indischen Tata-Konzern weiter.

Solch schnelle Gewinne rufen jetzt verstärkt klassische Private-Equity-Manager auf den Plan. Solange deren Kernbereiche Wachstum, Buy-out und Nachfolge

Foto: mauritius images

boomten, rümpften sie über das aufwendige Turnaround-Geschäft nur die Nase. Seit aber Rekordrenditen durch clevere Finanzierungstricks passé sind, sitzen sie auf gewaltigen Fondsvolumina, die nach attraktiven Investments gieren. Das macht jede Beute schmackhaft. Etwa, sich an börsennotierten Firmen zu beteiligen, wie Blackstone an der Telekom. Sogar Minderheitsbeteiligungen sind für klassische Private-Equity-Manager kein Tabu mehr.

Wichtig zu wissen

Special Situations sind ein renditestarkes Segment von Private Equity, das viel Vertrauen in das Management voraussetzt. Schieflagen in Firmen können aber auch externe Ursachen haben, die selbst der beste Unternehmensberater nicht beseitigen kann. Das Risiko ist daher nicht zu unterschätzen.

Special Situations sind eine Alternative, etwa der Aufkauf notleidender Kredite. „Für Finanzinvestoren kann sich der Kauf solcher Kredite lohnen, da die Preisabschläge attraktiv sind und die Gläubigerposition dem Investor Einfluss im jeweiligen Unternehmen sichert", erklärt Christian Nieraad, Leiter Managed Products bei der KGAL, und will Investments in dieses Segment durch die KGAL-Dachfonds nicht ausschließen.

Equitrust-Vorstand Peter Welge wird für den neunten Private-Equity-Dachfonds der Hamburger Nordcapital ebenfalls einen von sechs Zielfonds aus dem Segment Distressed Debt auswählen. „Mit Special Situations beschäftigen sich US-amerikanische Private-Equity-Häuser schon seit zehn bis 15 Jahren", erklärt Welge, „während der Markt in Europa gerade erst beginnt, in effiziente Größenordnungen hineinzuwachsen. Wir investieren selektiv nur in spezialisierte Teams, denn man braucht für die Bewältigung von Finanzierungsproblemen andere Kompetenzschwerpunkte als bei klassischen Buy-out-Investments." Der Nordcapital Private Equity 9 wird aber nicht in Zielfonds investieren, die in Firmen mit fundamentalen operativen Problemen gehen. Man suche Manager, die vornehmlich Unternehmen mit Strukturproblemen auf der Passivseite identifizieren, da dann das Risiko für Privatanleger begrenzt sei.

Attraktiv sind Special Situations aus zwei Gründen: Sie bringen mehr ein, weil sie intensivere Betreuung erfordern und riskanter sind als Buy-outs. Und sie bringen mehr Stabilität, da ihr Erfolg vom Management der Restrukturierung des Unternehmens abhängt. Die Erträge korrelieren noch weniger mit den Aktienmärkten als klassisches Private Equity.

Für Uwe Fleischhauer vom Beratungshaus Fleischhauer, Hoyer & Partner aus München ist diese Anlagestrategie nichts Neues, sondern ein zyklisch wiederkehrendes Element: „In Deutschland machen Firmen wie Nordwind Capital oder Orlando solche Investments seit Jahren." Er sieht sie am liebsten in einem diversifizierten Private-Equity-Portfolio, wo sie allerdings auch nicht mehr als zehn Prozent ausmachen sollten.

Einen anderen Vorteil der Special Situations betont Ingo Gehrung, Project Manager Structured Asset Finance bei der LHI Leasing: Sie hätten in der Vergangenheit den negativen Einfluss steigender Unternehmenspreise auf die IRR-Performance eingeschränkt. Sein zweiter Private-Equity-Fonds, wieder mit Fokus auf den Europäischen Mittelstand, hat darum in drei von 17 Zielfonds die bekannten Restrukturierungsfonds I2, Redesign und Verdoso aus Italien, Frankreich und den Niederlanden im Portfolio.

Angesichts des Herdenverhaltens deutscher Initiatoren dürften Special-Situations-Strategien schon bald in vielen Dachfonds auftauchen. Die Produktklasse Private Equity wird dadurch nicht leichter zu erklären – im Gegenteil, sie entfernt sich wieder vom Ziel, eine Anlageklasse für jedermann zu sein. ●

Stephanie von Keudell ist freie Journalistin