

Interview mit Dr. Philipp Gusinde und Christoph Schubert, Adcuram Group

„Der Kampf um Talente wird zunehmend anspruchsvoller“

Das Label „Made in Germany“ steht auch im Beteiligungsgeschäft für Verlässlichkeit und Qualität. Kein Wunder also, dass deutsche Unternehmen bei Investoren immer beliebter werden. Die hohe Nachfrage macht sich allerdings auch bei den Preisen bemerkbar, und der aktuell günstige Zugang zu Fremdkapital verleitet so manchen Käufer zu gewagten Übernahmen.

VC Magazin: Wie schätzen Sie das momentane Preisniveau im deutschen Mittelstand ein?

Gusinde: Die kurze Antwort ist: Das Preisniveau ist sehr – stellenweise sogar unattraktiv – hoch. Die Gründe dafür sind hinlänglich bekannt: sehr viel Kapital im Markt und eine geringe Zahl attraktiver alternativer Anlagemöglichkeiten.

VC Magazin: Welche Investitionsstrategien versprechen vor diesem Hintergrund Erfolge?

Gusinde: Unserer Erfahrung nach ist es in vielen Fällen eben nicht ausreichend, nur Kapital mitzubringen. Unser Ansatz ist vielmehr, operative Experten – von Einkauf, Produktion bis IT – mit in die Unternehmen zu bringen und so die Geschäftsführung bei der Bewältigung der operativen oder strukturellen Probleme zu unterstützen. Das ist einer der wichtigsten Unterscheidungsfaktoren, um trotz des hohen Preisniveaus erfolgreich zu sein. Damit unterscheidet sich unsere Strategie auch klar von der klassischer Private Equity-Häuser. Unser Fokus liegt zudem auf komplexeren Fällen, also Nachfolgelösungen bei Mittelständlern in schwierigen Branchen oder Carve-outs bei großen Konzernen.

VC Magazin: Trotz des hohen Preisniveaus sehen sich die meisten Beteiligungsgesellschaften eher auf der Käuferseite. Welche Entwicklungen erwarten Sie in der näheren Zukunft?

Gusinde: Der Umstand, dass sich die meisten Investoren eher als Käufer denn als Verkäufer sehen, liegt meines Erachtens daran, dass sie über mehr Kapital verfügen als über Beteiligungen, die sie verkaufen könnten. Auch der Zuwachs an neuen Teams mit neuen Fonds spielt eine Rolle. Beide Faktoren werden sich in den nächsten zwölf bis 18 Monaten nicht verändern, auch weil die Makrobedingungen vorerst stabil sind. Für den Verkauf von Portfoliounternehmen gibt es allerdings wahrscheinlich wenige bessere Zeitpunkte als momentan.

VC Magazin: Wie offen sind Unternehmer für einen Verkauf ihres Unternehmens – insbesondere vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsumfelds?

Gusinde: Hier sind drei Punkte entscheidend: Sie müssen sich Zeit nehmen, Sie müssen sich das Vertrauen erarbeiten und Sie müssen Flexibilität zeigen. Den klassischen, häufig angelsächsischen Finanzinvestoren begegnen deutsche Mittelständler auch



Dr. Philipp Gusinde (li.) und Christoph Schubert

sind Vorstände der Adcuram Group AG. Sie verantworten gemeinsam mit Armin Bire, Thomas Probst und Dr. Florian Meise die Bereiche Mergers & Acquisitions/Corporate Development, also die Identifikation, Prüfung und Umsetzung neuer Beteiligungsmöglichkeiten.

heute noch oft skeptisch. Einer deutschen Industrieholding wie uns, die keinen Anlagedruck hat und daher deutlich mehr Zeit für Gespräche mit dem Eigentümer, schlägt weniger Skepsis entgegen. Trotzdem müssen Sie sich das Vertrauen jedes Mal neu erarbeiten und flexibel auf die individuellen Wünsche eingehen. Ein Beispiel ist die Möglichkeit zur Rückbeteiligung, die viele Unternehmer interessant finden. Man muss dabei aber auch gemeinsam die steuerlichen Aspekte durchdenken, genauso wie die Möglichkeiten und Grenzen der zukünftigen Einflussnahme als dann Minderheitsgesellschafter.

Schubert: Earn-outs und Verkäuferdarlehen können ebenfalls interessante und flexible Transaktionselemente sein. Mit einer attraktiven Verzinsung kann zum Beispiel ein Verkäuferdarlehen gerade im aktuellen Zinsumfeld auch eine interessante Option für Eigentümer sein. Das Wichtigste im Gespräch mit mittelständischen Unternehmen ist, ihnen fachkompetent und auf Augenhöhe zu begegnen. Es geht den Unternehmern im Wesentlichen ja darum, ihre Lebenswerke gesichert zu wissen.

Gusinde: Insgesamt lässt sich feststellen, dass sich in den letzten Jahren ein sehr viel besseres gegenseitiges Verständnis entwickelt hat. Die mittelständischen Unternehmer wissen heute, was Beteiligungshäuser leisten können und wer hinter den einzelnen Namen steht. Umso mehr gilt es, flexibel zu sein und gemeinsam mit dem Verkäufer die für alle Beteiligten beste Lösung zu finden.

VC Magazin: Wie lassen sich Wertsteigerungen erzielen?

Schubert: Günstig kaufen und teuer verkaufen reicht als Konzept schon lange nicht mehr. Es müssen operative und vor allem nachhaltige Verbesserungen im Mittelpunkt stehen und Sie müssen die Leute haben, um eben diese Verbesserungen operativ anzugehen. Zukünftig wird auch deswegen das Thema Human Resources ein immer wichtigeres. Der Kampf um Talente und ausgewogene Work-Life-Balances wird zunehmend anspruchsvoller. Auch hier werden die Investoren, die eigene erfahrene Leute in die Portfoliounternehmen schicken können, einen klaren Vorteil haben.

Gusinde: Entscheidend ist, dass sie die Herausforderungen verstanden haben, vor denen das Unternehmen steht. Und dass die Geschäftsführung, unterstützt durch unsere erfahrenen Experten, diese Themen dann zügig angeht. Ein passives „Verwalten“ einer Beteiligung reicht wie gesagt nicht aus; sie müssen ein nachhaltig profitables Unternehmen aufbauen, um das Lebenswerk des Unternehmers fortzuführen.

VC Magazin: Welche Rolle spielt die Digitalisierung beim Unterfangen, Mehrwert zu schaffen?

Gusinde: Sie spielt eine große Rolle – sowohl in unserem heutigen Portfolio wie auch bei den Neuerwerbungen. Wir haben bereits vor einiger Zeit dahingehend unser Team verstärkt und einen Kollegen mit einem ausgeprägten Digitalisierungshintergrund an Bord genommen. Wichtig ist, zu überprüfen, wie fit die Geschäftsführer in den Unternehmen in diesem Bereich sind. Insbesondere der deutsche Mittelstand kann dort im Vergleich zu Konzernen noch aufholen. Das bietet natürlich für einen neuen Gesellschafter auch interessante Chancen.

Schubert: Die Digitalisierung ist auch eine Chance, den unternehmerischen Erfolg von Mittelständlern personenunabhängiger zu machen. Derjenige, der den Betrieb aufgebaut hat, trifft Entscheidungen häufig aufgrund langjähriger Erfahrung und Bauchgefühl. Ein neuer Geschäftsführer kann diesen Erfahrungsschatz schlicht nicht haben. Aber indem Prozesse digitalisiert und transparent werden, können Entscheidungen auf einer soliden Grundlage gefällt werden.

VC Magazin: Sie waren und sind bei einigen Unternehmen aus dem Baugewerbe beteiligt. Wo sehen Sie Möglichkeiten und Grenzen von Synergien im Portfolio?

Gusinde: Es gibt sicherlich einige Möglichkeiten für Synergien. Allen voran steht der Wissenstransfer, also der Erfahrungsaustausch zwischen den Geschäftsführern der Portfoliounternehmen. Auch erhöht sich natürlich beim Einkauf die Transparenz, wenn zwei Unternehmen ähnliche Vorprodukte beziehen. Auf der anderen Seite wollen wir die Unternehmen bewusst selbstständig belassen – und müssen das auch. Denn zum einen wären die Synergien bei einem etwaigen Verkauf wieder verloren, zum anderen sollen die Geschäftsführer ihre unternehmerische Freiheit bzw. Kontrolle behalten.

Schubert: Dadurch bewahrt man auch den mittelständischen Charakter sowie die Dynamik und Flexibilität der Betriebe.

VC Magazin: Wie nehmen Sie den Umfang der eingesetzten Finanzierungsformen wie Private Debt oder Senior Loans zurzeit wahr?

Schubert: Insgesamt ist das Angebot der Finanzierungsmodelle breiter und flexibler geworden. Heute ist es möglich, für jede Situation individuelle Instrumente zu nutzen. Dabei spreche ich nicht nur von einer größeren Zahl an Anbietern, sondern auch von deren gewachsenem Erfahrungsschatz. Dieser ist deutlich größer als noch vor fünf oder zehn Jahren.

Gusinde: Es wird aktuell wieder sehr viel mehr Fremdkapital eingesetzt. Teilweise erinnern die Quoten an die Jahre 2006 und 2007. In den meisten Situationen, die wir prüfen, ist unserer Meinung nach Eigenkapital nicht zu schlagen, da es das langfristige unternehmerische Risiko trägt. Allerdings muss man auch der Tatsache Rechnung tragen, dass es manchmal nicht reicht, nur mit Eigenkapital zu finanzieren. In diesen Fällen greifen wir gerne auf sogenannte Asset-backed-Finanzierungslösungen zurück, prüfen also Instrumente wie Factoring oder Maschinen-Leasing.

VC Magazin: Wie nehmen Sie in dieser Gemengelage die Rolle der Banken wahr?

Gusinde: Wir sprechen bei Fremdkapitalfragen sowohl mit Banken wie auch mit Private Debt-Fonds. Dabei ist zu beobachten, dass auch Kreditinstitute, sobald sie sich mit dem Geschäftsmodell des zu finanzierenden Unternehmens angefreundet haben, durchaus bereit sind, ihre Möglichkeiten auszureizen.

VC Magazin: Herr Dr. Gusinde, Herr Schubert, vielen Dank für das Gespräch. ■

benjamin.heimlich@vc-magazin.de