

Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

Ausgabe 114 vom 17.06.2008, Seite 10

Brockhaus schlägt Buy-outs auf

Private-Equity-Haus sucht Technologieführer im Mittelstand – Kaufpreise sinken

Von Walther Becker, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 17.6.2008
Der Name kommt gut an. Auch wenn Gründer Marco Brockhaus nicht der „Große Brockhaus“, sondern ein entfernterer Verwandter der Familie ist, die den Lexikonverlag ins Leben gerufen hat, so nutzt er doch gerne den bekannten Namen für seine Private-Equity-Gesellschaft, mit der er 2000 gestartet ist. Tummelte sich der Mann, dem Professor Ekkehard Wenger Mitte der neunziger Jahre im Studium das Private-Equity-Geschäft nahegebracht hatte, zunächst im Venture Capital, so geht er mit dem neuen Fonds in Buy-outs von Technologiefirmen.

In der Gesellschaft des gebürtigen Westfalen, der zuvor bei Rothschild und bei 3i tätig war, zählt die Verlagsfamilie Brockhaus denn auch nicht zu den Investoren. Den Schwenk vom Eigen- zum Fremdkapital bzw. von Wagniskapital zu Buy-outs habe man vollzogen, obwohl die Renditen des ersten Fonds, der 104 Mill. DM umfasst hatte, bei gut 30% im Jahr gelegen hätten.

„Das Geschäft brummt“, sagt Brockhaus, der von dem derzeit starken Deal-flow schwärmt, drei Transaktionen verhandele man aktuell sehr intensiv. Die Kreditkrise lasse kleinere Buy-outs weitgehend kalt. Mit dem neuen Fonds, der im September 2007 mit 125 Mill. Euro geschlossen wurde und zu 15% investiert sei, zielt er auf Transaktionen von 25 Mill. bis 125 Mill. Euro bei Eigenkapital von je 5 Mill. bis 25

Mill. Euro. Die operativen Ergebnisse der Zielunternehmen sollen, wie Brockhaus sagt, zwischen 5 Mill. und 20 Mill. Euro liegen; Wert legt er darauf, dass es sich um Technologieführer im Mittelstand handelt. „Da haben wir den zweifachen Hebel: operativ aus profitablen Wachstum und aus dem Leverage“, also dem Effekt auf die Eigenkapitalverzinsung.

Brockhaus würde den Firmen keine Schulden auf, die das Wachstum ersticken könnten; von reinem Eigenkapitaleinsatz, wie jüngst von Apax bei D + S Europe, hält er aber nichts. In der Regel könnten Small und Mid Caps das 4 bis 4,5fache des operativen Ergebnisses (Ebitda) an Schulden vertragen. Beim Kauf liege die Relation von Eigen- zu Fremdkapital heute wieder bei 40 zu 60. „Die Unternehmen müssen genug Puffer haben für ihr Wachstum.“

Auch Minderheiten

Der neue Fonds solle zu etwa zwei Dritteln in Buy-outs und einem Drittel in Expansionsfinanzierungen und Minderheiten investiert werden. Mit einer Minorität hat Brockhaus über den Reverse-IPO der Wirecard AG positive Erfahrungen gemacht. An der börsennotierten CDV, wo man im Zuge einer Wachstumsfinanzierung eingestiegen sei, hält der Fonds derzeit 26%.

Bei Buy-outs werde das Verhältnis von Konzern-Spin-offs zu Nachfolgeregelungen im Mittelstand bei 50 zu 50 liegen, schätzt Brockhaus. Gerade

bei Abspaltungen von großen Unternehmen tue sich momentan eine Menge. Während aber dort vielfach ein fähiges Management an Bord sei, das wisse, welche sensationellen Gewinnmöglichkeiten für Geschäftsführer in Buy-outs liegen, seien bei Nachfolgen die Management-Kapazitäten das Problem.

Brockhaus bekomme eine Menge Angebote auf den Tisch, was auch daran liege, dass sich bei Investmentbanken herumgesprochen habe, dass sich der Fonds um Technologie-Buy-outs und nicht mehr um Venture kümmere. Große Anbieter wie General Atlantic, wo Ex-Mannesmann-Chef Klaus Esser tätig ist, oder Summit Partners haben sich mit zunehmend größeren Fonds vom Mittelstand wegentwickelt; „Wir gehen in diese Nische“, betont Brockhaus. Am Markt begegne man etwa dem Carlyle Technology Fund, Palamon Partners oder Granville Baird.

Auf Investorensseite sind neben LGT Capital Partners oder der KfW institutionelle Investoren mit dabei. Deutsche Versicherungen gehen, mit Ausnahme der Allianz und der Münchener Rück, stark über Dachfonds im Ausland, hat Brockhaus beim Fundraising beobachtet. Daher bilden solche Funds of Funds vor Banken und Family Offices die Hauptgruppe. Ihnen wird eine Zielrendite von 30% in Aussicht gestellt. Die muss Brockhaus auch bringen, wenn er wie vorgesehen 2010 den nächsten Fonds auflegen will.