



MARONDO

Wir brauchen bei Private Equity einen Imagewechsel

Corporate Finance nach Corona – die Serie, Teil 14



Lockdown – dann vermeintliche Entspannung und nun wieder Lockdown – die Unternehmen in Deutschland haben es seit einem Jahr nicht leicht. Der Staat eilt zwar mit einem Unterstützungsprogramm nach dem anderen zu Hilfe, aber trotzdem wird es immer schwieriger, eine passende Finanzierung zu finden. Welche Auswirkungen hat die aktuelle Krise auf den M&A-Sektor? Wie haben die Dealmaker die vergangenen Monate erlebt? Wie blicken sie in die Zukunft? Unternehmergeitendition befragt erfahrene Manager zu ihren Einschätzungen. Marko Maschek, Partner und Mitgründer von Marondo Capital, im Gespräch mit Alexander Görbing.

Unternehmergeitendition: Braucht die Private Equity-Branche mittelfristig einen Image-Wechsel? Warum kommt es aus Ihrer Sicht in Deutschland gut an, wenn ein Startup eine Series-A-Finanzierung erhält – es gibt aber hochgezogene Augenbrauen, wenn ein Private Equity-Investor in ein mittelständisches Unternehmen einsteigt?

Marko Maschek: In Deutschland hat die Private Equity-Branche 16 Jahre nach der Müntefering'schen „Heuschreckendebatte“ immer noch ein Imageproblem. Für politische Entscheider spielt Private Equity nach wie vor kaum eine Rolle, generell wird das Thema nicht verstanden oder gleich vollkommen ignoriert. Aus Sicht der Politiker ist das zunächst verständlich, weil damit wenig Wählerstimmen zu holen sind. Das ist aber zu kurz gesprungen, weil Private Equity volkswirtschaftliche und damit auch gesellschaftliche Relevanz hat.

Aus den genannten Gründen hat die Private Equity-Branche in Deutschland leider keine große Lobby und – trotz des Einsatzes des Verbands – Schwierigkeiten wichtige Themen zu platzieren. Nehmen Sie beispielsweise das Fondsstandortgesetz: Österreich und Deutschland sind die einzigen Mitglieder der EU, bei denen eine Umsatzsteuer auf Managementgebühr erhoben wird, trotz gegenteiliger Rechtsprechung des EuGH. Ein Unding, weil wir in Deutschland gegenüber ausländischen Fonds, die diesbezüglich keine Steuer abführen, klar im Nachteil sind. Es passiert aber seit Jahren nichts. Das heißt, wir sind als deutscher Investor in Deutschland weniger kompetitiv, denn statt Steuern zu zahlen könnten wir Mitarbeiter einstellen, die uns beim Portfolioaufbau unterstützen. Diese Kapazitäten fehlen. Offshore war für uns nie eine Alternative, da wir in Deutschland investieren und schon deshalb dort den Fondsstandort haben wollen.



MARONDO

Hilfreich wären in unserem Land zudem positive „Role Models“, die unsere wichtigen Botschaften in die Öffentlichkeit bringen. Wir tun als Industrie Gutes und müssen in der Öffentlichkeit darüber reden. Wir müssen uns in der öffentlichen Wahrnehmung besser verkaufen.

Immerhin hat die Politik inzwischen erkannt, dass es an Gründungen und „Neuen Unternehmen“ fehlt. Hier soll zukünftig viel Geld investiert werden, insbesondere in Start-Ups. Das müsste der Staat nicht leisten, denn es gibt genug private Mittel, die eingesetzt werden können. Dazu müsste das System aber „entschlackt“ werden. Es gibt zu viele Restriktionen. Ich selbst habe beim Fundraising bei großen Versicherungen vorgesprochen. Die Antwort war immer: „Euer Projekt ist sehr spannend, aber ihr seid zu klein, wir können pro Jahr aus regulatorischen Gründen nur wenige große Tickets machen“.

Unternehmeredition: Muss nicht auch stärker die Botschaft transportiert werden, dass „Private Equity“ nicht (nur) „die bösen, gierigen Investmentmanager“ sind – sondern Kleinstanleger, Lebensversicherer, Rentner und Fondssparer.

Maschek: Auf jeden Fall – demografisch sind wir auf dem absteigenden Ast. In Deutschland haben wir heute eine der ältesten Bevölkerungen weltweit, Durchschnittsalter 45 Jahre. Vor wenigen Tagen erst wurde das Frühjahrsgutachten der führenden Wirtschaftsinstitute veröffentlicht, in dem vor großen Problemen in der Produktivität durch die wachsende Überalterung gewarnt wurde. In einem Land mit einem traditionell umlagefinanzierten Rentensystem müsste klar sein, dass es weitere Säulen zur Absicherung braucht. Jeder Einzelne von uns wird Kapital bilden müssen und das muss der Staat fördern. Hier kann Private Equity eine Rolle spielen.

Nach den Statistiken des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) haben wir in Deutschland zwischen 10 und 15 Mrd. EUR Eigenkapitalinvestments im Schnitt pro Jahr. Dieses Volumen entspricht ungefähr dem der letzten Rentenerhöhung. Dies zeigt die vergleichsweise geringe Dimension, damit sind wir nicht nur international bei den Schlusslichtern, sondern auch „zu Hause“, also in der EU.

Die Amerikaner machen es vor mit ihren großen Endowments (Universitätsstiftungen), die seit Dekaden auch in Private Equity investieren und damit auskömmliche Renditen generieren – auch über Finanzkrisen und Verwerfungen hinweg.

Unternehmeredition: Welchen positiven Beitrag von gesellschaftlicher Relevanz könnte Private Equity konkret beisteuern?

Maschek: Der Staat könnte mit einem guten Beispiel vorangehen und Geld in eigenkapital-ähnliche Investments anlegen, wie zum Beispiel der norwegische Staatsfonds. Das ist sicher eine sehr langfristige Aktion, würde sich aber wegen des Zinseszins-effekts lohnen. Aktuell kann sich Deutschland Geld zu Null-Zinsen leihen und es in ein ausgewogenes Portfolio langfristig anlegen. Kapital für Private Equity-Investments sollten für die Vorsorge (Rente) von staatlichen Institutionen an professionelle Manager vergeben werden, die für uns alle in Unternehmen (privat oder öffentlich) investieren. Sicher ist das nach der Pandemie mit den Löchern in der Kasse eine Herausforderung, allerdings ist das ein sehr langfristiges Vorgehen, über Dekaden und sollte deshalb zügig angegangen werden. Es würde sich lohnen.

Ich sehe einen weiteren positiven Effekt von Private Equity darin, dass die Private Equity-Manager in der Regel Beteiligungsunternehmen erfolgreicher machen. Diese Unternehmen werden besser geführt, generieren mehr Umsatz und Ertrag, zahlen mehr Steuern, beschäftigen mehr Arbeitnehmer



MARONDO

und bilden mehr junge Leute aus. Private Equity hat ein langfristiges Interesse an einer positiven Entwicklung der investierten Unternehmungen und sitzt mit allen Stakeholdern in einem Boot. Die Müntefering'sche „Heuschreckendebatte“ ist schon lange tot. Mit so einem Portfolioansatz lassen sich heute keine Renditen generieren. Wer soll die großen und kapitalintensiven Herausforderungen wie Digitalisierung oder Nachfolge im Mittelstand bewerkstelligen, wenn nicht Private Equity?

Unternehmerediton: Im Frühjahr 2020, beim ersten Lockdown in Deutschland und Europa ist der M&A-Markt praktisch zum Stillstand gekommen. Diese Pause dauerte aber nicht lange und die Interessenten sind wieder am Markt unterwegs. Wie erklären Sie sich dieses beinahe paradoxe Verhalten angesichts einer weltweiten Wirtschaftskrise?

Maschek: Es gibt unverändert einen großen Überhang von Kapital im Markt – und das in einer Nullzinsumgebung. Das ist der entscheidende Faktor. Theoretisch wachsen bei Nullzinsen die Preise für Anlagen gegen unendlich. Der Markt ist komplett überpreist, was so lange gut geht, bis die Zinsen wieder steigen.

Unternehmerediton: Sehen Sie eine Änderung der Finanzierungsmöglichkeiten für M&A-Deals? Sind die Banken auf dem Rückzug und übernehmen Debt-Funds (demnächst) das Kommando?

Maschek: Debt Fonds dürfte es eigentlich nicht geben, wenn die Banken ihren Job ordentlich machen würden. Debt Fonds sind teurer als die Akquisitionsfinanzierungen über Banken. Die klassischen Banken kennen die Kunden seit langem. Wenn eine Akquisitionsfinanzierung gebraucht wird, sollte eigentlich die Hausbank die erste Adresse sein. Aber man hat sich in Deutschland von Debt Fonds sozusagen die Butter vom Brot nehmen lassen. Das finde ich sehr bedauerlich, wenn man bedenkt, dass Banken verzweifelt nach einem einträglichen Geschäftsmodell suchen. Es ist schon erstaunlich, dass die traditionellen Finanzinstitutionen so viel Boden verloren haben, auch in ihren Kernbereichen – man denke nur an neue Spieler wie Klarna, Adyen oder Stripe. Die gibt es erst seit wenigen Jahren, allerdings sind diese den Banken in punkto Marktkapitalisierung weit enteilt.

Unternehmerediton: Gibt es einen verstärkten Trend zu „langfristigen Investments“, um nicht mehr zeitlich durch die Fondslaufzeit gebunden zu sein? Wird das die Branche ändern?

Maschek: Grundsätzlich ist Private Equity langfristiger angelegt als andere Anlageklassen. Wer in Private Equity investiert, der parkt sein Geld dort in der Regel zehn Jahre lang. Gleichzeitig hat der Druck auf die Private Equity-Manager zugenommen. Die Akquise ist aufwändiger geworden, denn die Vorlaufzeit, geeignete Unternehmen zu finden und schließlich zu übernehmen, ist in den letzten Jahren stark gestiegen. Dadurch bleibt immer weniger Spielraum für die Pflege und Wertsteigerung. Wachstum braucht Zeit – man kann die Belegschaft nicht einfach über Nacht verdoppeln oder neue Produkte in den Markt bringen. Insofern wäre eine Verlängerung von Fondslaufzeiten zu begrüßen.



Zur Person

Marko Maschek ist Gründungspartner der Beteiligungsgesellschaft Marondo Capital GmbH. Nach einer Karriere als Berufssoldat, Berater und Softwareentwickler stieg er 1997 in die VC- und PE-Investmentbranche ein. Gemeinsam mit drei Partnern gründete er 2019 die Münchener Beteiligungsgesellschaft Marondo Capital. Die Gründungspartner von Marondo haben in den vergangenen zwei Jahrzehnten 90 Unternehmen finanziert und mehrere hundert Transaktionen begleitet. Marondo investiert mit Fokus auf deutsche Wachstumsunternehmen an der Nahtstelle zwischen Wagniskapital und dem technologieorientierten Mittelstand.