



Richard Markus,  
Managing Director  
Jefferies International

# Heuschrecken mit Bauchweh

**Köln.** Private Equity steckt mitten in der Finanzkrise. Die Folge: Unternehmensschieflagen sowie Insolvenzen nehmen zu, und das Geld für Restrukturierungen sitzt knapper. Neben den Automobilzulieferern sind vor allem die Anlagenbauer betroffen.

**Text:** Sascha Woltersdorf

Die Prognose klingt gar nicht gut: Finanzexperten schätzen, dass etwa ein Viertel aller deutschen Unternehmen, die im Besitz von Finanzinvestoren sind, zum Restrukturierungsfall werden könnten. Treffen solch düstere Erwartungen tatsächlich ein, dürfte eine beispiellose Pleitelawine über wichtige Branchen rollen. Bei den Autozulieferern, in diesem Wirtschaftszweig sind etwa 25 Prozent der größeren Anbieter mehrheitlich in den Händen von Beteiligungsgesellschaften, gab es bereits die ersten Zusammenbrüche – und zwar schon vor der schlagzeilenträchtigen Insolvenz von Edscha am 2.2.2009. Der Bremsbelaghersteller TMD Friction, gehalten von Montagu Private Equity, stellte bereits am 8.12.2008 einen Insolvenzantrag. Zum vorläufigen Insolvenzverwalter wurde RA Dr. Frank Kebekus berufen. Der Geräuschkämpfungsspezialist Gimotive/Stankiewicz, 2006 aufgekauft durch Gilde Buy Out Partners, musste am 30.12.2008 ebenfalls Insolvenz anmelden. RA Christopher Seagon ist vorläufiger Insolvenzverwalter.

Die »Heuschrecken« haben Bauchschmerzen: Spätestens seit der Insolvenz der 6000 Mitarbeiter starken Edscha, die 2003 von der Carlyle Capital Corporation

(CCC) übernommen wurde, gilt auch innerhalb der Private Equity-Branche das Modell der schuldenfinanzierten Firmenübernahme (Leveraged Buy-out, LBO) alles andere als zukunftsfähig. Die den gekauften Unternehmen aufgebürdeten Kredite erweisen sich in Zeiten, in denen schwarze Zahlen kleiner oder sogar rot werden, als erdrückende Belastung. Schnell droht die Zahlungsunfähigkeit. Und davon werden nicht nur die Autozulieferer, sondern eine Reihe weiterer Wirtschaftsbereiche betroffen sein. Es sei »nur eine Frage der Zeit, bis die Rezession auch in anderen Branchen ankommt«, glaubt Richard Markus, Managing Director der Investmentbank Jefferies International (siehe Interview). Pleiten seien etwa im Maschinen- und Anlagenbau zu erwarten, »wo es derzeit teilweise noch Auftragsbestände gibt, aber keine Folgeaufträge«.

## Zu wenig Finanzspritzen

Auch die Private Equity-Häuser selbst stecken in der größten Krise ihrer noch jungen Geschichte. Man ist überrascht von Ausmaß und Tempo des Abschwungs. Die Beteiligungsgesellschaften bekommen

Probleme mit ihren eigenen Investoren, wenn sie wiederholt Geld in schwächelnde Unternehmen stecken. Spätestens bei der zweiten Finanzspritze dürften die intensiven Nachfragen kommen. Die Folge: Derzeitige Fonds laufen aus, neue werden momentan nicht aufgelegt. Im schlimmsten Fall ziehen Investoren sogar ihre Zahlungszusagen für bereits aufgelegte Fonds zurück. Bereits jetzt gebe es »ein paar Fonds, die tot im Wasser liegen«, ließ sich kürzlich der Deutschland-Chef eines großen Fonds im »Handelsblatt« zitieren. Seinen Namen wollte er nicht nennen.

Irgendwann müssen die Investoren allerdings zurückkehren. Fraglich, ob dann LBO noch eine Rolle spielt. Unionsfraktionschef Volker Kauder forderte in einem Interview mit der »Rheinischen Post« sogar das Verbot von Leveraged Buy-out. Seinen Worten zufolge soll es für Investorengruppen in Deutschland künftig nicht mehr möglich sein, ohne eigenen Kapitaleinsatz ein Unternehmen zu kaufen. Kauder: »Die Devise, ich habe keinen Cent, aber wenn mir 40 Banken Milliarden leihen, kaufe ich jede Firma, ist ein Geschäftsmodell, das es in Zukunft nicht mehr geben kann.«



Der Bremsbelaghersteller TMD Friction musste Insolvenz anmelden.



Die Edscha AG wird von RA Dr. Jörg Nerlich als vorläufigem Insolvenzverwalter geführt.

## »Der aktuelle Bedarf an sanierungserfahrenen Kräften ist extrem hoch«

**Frankfurt.** Auf internationaler Ebene war die Investmentbank Jefferies International an den Restrukturierungen von Delphi und Federal Mogule beteiligt und hat in Deutschland den Insolvenzverwalter der WCM AG beraten sowie den Verkauf der Klöckner-Werke an die Salzgitter AG begleitet. Sascha Woltersdorf sprach mit Richard Markus, Managing Director Jefferies International, über kriselnde Branchen, Private Equity und Restrukturierung.

**INDat-Report:** Die Wirtschaftskrise wird schwerer. Was steht den deutschen Unternehmen noch bevor?

**Richard Markus:** Als Erstes werden die Automobilzulieferer betroffen sein – die ersten Insolvenzen sind bereits bei Edscha und Stankiewicz zu sehen. Andere Branchen sind da stabiler, und es dürfte etwas länger dauern, bis diese in die Rezession rutschen. Im Moment haben sehr viele Unternehmen in PE-Besitz sogenannte Covenant-Brüche. Laut unserer im Januar durchgeführten Buy-out Studie sind Banken und Equity-Häuser dann oft gemeinsam der Meinung, das Unternehmen weiter zu unterstützen. Das Equity-Haus schießt noch einmal Kapital nach, dafür sind die Banken im Gegenzug bereit, die Covenants neu zu verhandeln und großzügiger auszugestalten. Aber das kostet Geld. Das heißt, die Margen und Zinsen gehen nach oben. So war es beispielsweise bei Carlyle und Edscha der Fall.

**INDat-Report:** Da fällt der kurze Zeitraum zwischen dem Nachschießen von Geld und der Insolvenz auf ...

**Richard Markus:** Das ist für uns ganz klar ein Zeichen dafür, wie massiv die Auftragslage bei den Automobilzuliefererunternehmen eingebrochen ist und wie schnell da Geld verbrannt wird. Wir beraten derzeit eine Reihe solcher Firmen und können bestätigen, dass die Einbrüche teilweise so massiv und rapide sind, dass man gar nicht schnell genug reagieren

kann. Folglich ist bei einer dünnen Finanzdecke ein Unternehmen ganz schnell in der Insolvenz.

**INDat-Report:** Welche Branchen wird es noch treffen?

**Richard Markus:** Der stark exportorientierte Maschinen- und Anlagenbau dürfte sicher ebenfalls Schwierigkeiten bekommen. Bei Vorläufen von sechs bis neun Monaten im Auftragsbestand könnte hier die Krise in der zweiten Jahreshälfte beginnen, ebenso im Einzelhandel, wenn auf Konsum verzichtet wird, der nicht unbedingt notwendig ist – im Elektronik-Bereich zum Beispiel. Letztendlich ist es ein Domino-Effekt, der sich durch die Wirtschaft zieht.

**INDat-Report:** Wenn PE-Häuser sich nun verstärkt um das eigene Portfolio kümmern, könnte das ein Grund dafür sein, dass für Zukäufe weder Geld noch Kapazitäten vorhanden sind?

**Richard Markus:** Das ist richtig: PE-Häuser kümmern sich derzeit überwiegend und akut um die eigenen Bestände. Die meisten Geschäftsmodelle der Portfolio-Unternehmen sind dabei auf ein Wachstum ausgelegt. Doch gerade hier machen wir derzeit eine 180-Grad-Wendung und müssen sehen, wie man diese Unternehmen in einem schrumpfenden Umfeld für die Zukunft aufstellt. Das ist ein Kraftakt. Und viele Management-Teams schaffen das nicht, weil sie eine solche Situation bislang noch nicht mitgemacht haben. Jetzt braucht man eben Manager, die

ganz andere Fähigkeiten haben und auch einmal hart durchgreifen können. Der aktuelle Bedarf an sanierungserfahrenen CFOs und CEOs ist derzeit jedenfalls extrem hoch. Aber auch bei vielen Private Equity-Häusern gibt es nur wenige erfahrene Kräfte, die bereits zwei oder drei Zyklen mitgemacht haben. Schließlich ist die Branche relativ jung.

**INDat-Report:** Was sind die besonderen Schwierigkeiten, vor denen Unternehmen in der Restrukturierung angesichts der aktuellen Wirtschafts- und Finanzlage stehen?

**Richard Markus:** Auf der Finanzierungseite ist das große Problem, an Liquidität zu kommen. Die Spezialisten für Distressed-Situationen halten sich momentan stark zurück, weil die Bodenbildung noch nicht erreicht ist und alle davon ausgehen, dass es noch schlimmer wird, bevor es wieder aufwärts geht. Deshalb gilt die alte Weisheit: »Never catch a falling knife«. Ein Anzeichen für den derzeitigen Pessimismus ist für uns die Tatsache, dass im Distressed-Bereich aktuell noch keine neuen Fonds aufgelegt werden, um die vermehrten Chancen aus der Krise zu nutzen. Aber irgendwann müssen die Private Equity-Häuser, die noch Geld haben, auch einen Blick auf die schwierigen Fälle werfen – zumal bald nichts anderes auf dem Markt sein dürfte. Denn niemand würde in der jetzigen Situation ein gutes Unternehmen ohne Not verkaufen. «