

# Direktbeteiligungen

Unternehmerfamilien investieren verstärkt in **mittelständische Firmen** und mischen den Markt auf. Wie erfolgreich arbeiten sie? Und wie offen sind sie für **Co-Investments**?

VON PETRA GESSNER



Illustration: MicrovOne/iStock/Thinkstock/Getty Images; 13ree\_design/iStock/Thinkstock/Getty Images

Das Niedrigzinsumfeld zwingt zur Anpassung der Vermögens- und Anlagestrategie. Direktbeteiligungen sind auf dem Vormarsch.

Der Markt für Direktbeteiligungen in Deutschland läuft heiß. Private-Equity-Investoren und strategische Käufer aus dem In- und Ausland sind auf der Jagd nach den Perlen des deutschen Mittelstands. Seit einigen Jahren drängen auch Unternehmerfamilien in das Segment: Das Bayerische Finanzzentrum in München unter Leitung von Prof. Dr. Wolfgang Gerke, das seit 2010 Single und Multi Family Offices zu ihrem Investitionsprofil befragt, hat bei seiner diesjährigen Umfrage festgestellt, dass jeder fünfte Befragte seine Aktivitäten bei Unternehmensbeteiligungen intensivieren möchte. Spielten 2010 Direktbeteiligungen nur eine marginale Rolle in der Anlage- und Vermögensstrategie, machen sie mittlerweile 11 Prozent in der Assetallokation aus.

„Die Zunahme im Geschäft mit Direktbeteiligungen ist kein Trend, sondern ein natürlicher Prozess im Rahmen des Generationenwechsels“, sagt Prof. Dr. Thomas Zellweger vom Lehrstuhl für Familienunternehmen an der Universität St. Gallen. „Außerdem herrscht Anlagenotstand“, fügt Zellweger hinzu. Das Niedrigzinsumfeld zwingt Familienunternehmer, ihre Vermögensstrategie zu verändern. Mit Direktbeteiligungen haben sie ein Feld gefunden, das ihnen aufgrund ihrer unternehmerischen Historie am vertrautesten erscheint.

Allerdings spüren Unternehmerfamilien, die sich schon länger im Markt für Direktbeteiligung bewegen (siehe Tabelle), die gestiegene Konkurrenz von Private-Equity-Gesellschaften, die

verstärkt in das Small- und Mid-Cap-Segment drängen. Liquidität schwemmt derzeit den Markt, die Preise für Unternehmen sind so hoch wie lange nicht mehr. „Große und gute Mittelständler kriegt man nur, wenn man sehr viel Geld in die Hand nimmt und bis zum 15fachen vom EBIT bezahlt“, sagt Alexander Schaeff (55), Geschäftsführer der Schaeff Group. „Es braucht Jahre, bis das wieder in die Kasse zurückgespült wird. Vor allem für diejenigen, die wie wir langfristig an den Firmen festhalten möchten und nicht an einem schnellen Exit interessiert sind.“ Alexander Schaeff, sein Bruder Harald und sein Vater Karl entschieden sich nach dem Verkauf des familieneigenen Spezialisten für Baumaschinen im Jahr 2001, in den Markt für Direktbeteiligungen einzusteigen.

## Ohne Druck investieren

Wie Alexander Schaeff grenzen sich auch andere Unternehmerfamilien, die in Mittelständler investieren, klar von anderen Beteiligungsgesellschaften ab: keine waghalsige Leverage-Finanzierung, keine zeitlichen Exit-Ziele, kein Anlagedruck. Die Risiken wollen sie überschaubar halten, da sie ihr eigenes Geld und manchmal das Geld ihrer erweiterten Familie in die Hand nehmen. Die Beteiligungen sollen dauerhaft gehalten werden. Im Idealfall bauen sie ein Portfolio auf, um es an die nächste Generation weitergeben zu können. Wie Ulf Cloppenburg (78) zum Beispiel, Gründer der Cloppenburg Automobil SE, einer der größten BMW-Händler

in Deutschland mit 700 Mitarbeitern. Ulf Cloppenburg hat vier Kinder und 13 Enkelkinder. „Ich kaufe kleinere Unternehmen aus eigenen Mitteln und verschenke sie dann an meine Kinder“, sagt er. „Jedes Kind soll in zwei bis drei Firmen sein eigener Herr sein, sonst gibt es nur Chaos und Streit.“ Ulf Cloppenburg entstammt der Textilhausdynastie Cloppenburg, die Familie seines Bruders führt das Modehaus Peek & Cloppenburg in Düsseldorf.

### Mitspielen im operativen Geschäft

Neben dem Generationendenken spielen bei Familieninvestoren auch die Neugier auf neue Firmen und Geschäftsmodelle sowie das Zupacken im operativen Geschäft eine größere Rolle als bei Private-Equity-Investoren, die sich als Profis auf das Financial Engineering konzentrieren. Unternehmerfamilien arbeiten sehr eng mit der Geschäftsführung ihrer Portfoliofirmen zusammen. Christian Schwarz (49) zum Beispiel steckt tief im operativen Geschäft. Er ist einer von 25 Gesellschaftern bei der Zschimmer & Schwarz Gruppe, einem Unternehmen mit rund 500 Millionen Euro Umsatz. Gemeinsam mit Schwester Monika Börner und Mutter Dörte Schwarz hat er vor elf Jahren das Single Family Office MDC gegründet, das sich auf Direktbeteiligungen spezialisiert hat. Als Jurist war Christian Schwarz viele Jahre als M&A- und Finanzierungsexperte bei Linde, SGL Carbon und Kion tätig und bringt nun seine Expertise in die Firmen ein, an denen sich MDC beteiligt. In der Firma PB Bade- und Freizeitmode GmbH, die unter dem Label „Palm Beach“ nachhaltige Bademode produziert und exklusiv die brasilianische Schuhmarke „Ipanema“ in Deutschland vertreibt, trägt er als Co-Geschäftsführer sogar operative Verantwortung, steuert die kaufmännischen Prozesse und kümmert sich um die Finanzierung.

Bei den Unternehmerfamilien finden sich Parallelen in der Zielsetzung und operativen Umsetzung und eine weitere große Gemeinsamkeit: Sie investieren gern in Firmen, deren Inhaber die Nachfolge nicht allein lösen konnten und legen auch nach der Transaktion großen Wert auf eine enge Verbindung. Nicht selten werden Verkäufer für ein Mandat in Aufsichtsgremien gewonnen.

Aber freilich gibt es auch viele Unterschiede: zum Beispiel bei der Frage, ob man sich mit Mehrheiten oder Minderheiten beteiligt oder ob das Management beteiligt sein soll oder nicht. Vor allem aber ist der Investmentfokus jeder Familie anders, was in der unterschiedlichen Historie der eigenen Familienunternehmen einerseits und den individuellen Interessen und Bedürfnissen andererseits begründet liegt. Die Schaeff Group ist auf Firmen aus dem Maschinenbau spezialisiert, investiert auch in der Schweiz und hat bislang sechs insolvente Firmen übernommen. Ulf Cloppenburg hält Ausschau nach Firmen aus Nischenbranchen, lässt aber die Finger von Kandidaten, die in wirtschaftlichen Schwierigkeiten stecken. Er sucht Unternehmen in Deutschland, in der DACH-Region und in Frankreich oder Belgien. Das Family Office MDC hat sich nicht auf bestimmte Branchen konzentriert, legt aber Wert auf die Nachhaltigkeit von Produkten der erworbenen Firmen.

Die Serafin Unternehmensgruppe mit ihrem Gründer und Geschäftsführer Philipp Haindl hat ihren Fokus auf Konzern-Spin-offs und Buy-and-Build-Strategien gelegt. Perlon, eine Ausgründung der Lanxess AG, ist mit rund 130 Millionen Euro Umsatz das größte Unternehmen im Serafin-Portfolio. Beim Erwerb vor rund sieben Jahren lag der Umsatz noch bei 40 Millionen Euro, seitdem kamen zwei Firmen und ein lokaler Produzent in China zu Perlon dazu.

Wie erfolgreich die Familien mit ihrem Investitionsansatz wirklich sind, können sie aufgrund ihrer langfristigen Ausrichtung erst einige Jahre nach der Transaktion feststellen. Über Kennzahlen und Umsatzrenditen hüllen sich die Unternehmerfamilien in guter Tradition in Schweigen. Thomas Zellweger und sein Forschungsteam analysieren seit einigen Jahren die Investmentaktivitäten von Unternehmerfamilien und zeichnen ein sehr differenziertes Bild. Die Performance sei dabei ganz unterschiedlich, so Zellweger. Manche Familien gingen opportunistisch vor mit mäßigem Erfolg. Oftmals seien dies passive Gesellschafter, die aufgrund mangelnden Know-hows einen Mittelweg gehen und sich nur mit kleinen Minderheiten beteiligen. Andere hätten vollausgebaute und strukturierte Family Offices und agierten operativ mit >>

### Vier Unternehmerfamilien, vier Firmenhistorien, vier Investmentstrategien

Beteiligungsgesellschaft	Unternehmerfamilie	Anzahl Portfoliounternehmen	Investmentfokus
Serafin Unternehmensgruppe, gegr. 2010	Philipp Haindl; Verkauf von Haindl Papier (4.000 Mitarbeiter) im Jahr 2001 an den finnischen Konzern UPM Kymmene	8; Mehrheit	Konzern-Spin-offs und Nachfolgeregelungen; Investitionsvolumen: einstelliger Millionenbereich bis maximal 40 Millionen Euro für einzelne Transaktionen
Schaeff Group, gegr. 2002	Alexander Schaeff; Verkauf des Baumaschinenherstellers Schaeff (1.500 Mitarbeiter) im Jahr 2001 an den US-Konzern Terex	10; Mehr- und Minderheit	Maschinenbau, Nachfolgeregelungen, Insolvenz- und Sanierungsfälle
Single Family Office MDC, gegr. 2006	Christian Schwarz; Gesellschafter der Zschimmer & Schwarz Gruppe, Umsatz etwa 500 Millionen Euro, 1.200 Mitarbeiter	<10; Mehr- und Minderheit	Firmen, deren Produkte mit nachhaltigen Materialien gefertigt werden und die keine Lieferanten sind in einer Kette von Subunternehmen; Investitionsvolumen zwischen 500.000 Euro und 2 Millionen Euro in einer Transaktion
Ulf Cloppenburg	Ulf Cloppenburg, Gründer der Cloppenburg Automobil SE, 700 Mitarbeiter	Ziel: zwischen 8 und 12 Firmen; Mehrheit	Firmen aus Nischenbranchen; keine Sanierungsfälle; EBIT mindestens 1,5 Millionen und maximal 3 Millionen Euro

Quelle: wir-Magazin

>> einer Investmentholding. Und andere wiederum scheiterten katastrophal in der Umsetzung ihrer Investmentstrategie, weil sie ihre eigenen Fähigkeiten überschätzten, komplexe Investments zu managen.

Dass Unternehmerfamilien als „Newcomer“ im Markt hier an ihre Grenzen stoßen, beobachtet auch Thorsten Gohlke, Gründer von GFEP Family Equity und seit 2009 auf Direktbeteiligungen von Unternehmerfamilien spezialisiert. „Der Instinkt sagt dem Unternehmer zwar, dass er das Investmentgeschäft lieber allein machen möchte – ganz in alter Tradition in seiner Funktion als Firmenchef. Sein Verstand sagt ihm aber, dass er als unerfahrener Investor vielleicht erst einmal erfahrene Co-Investoren braucht, von denen er lernen kann“, sagt Gohlke. Partnerkollege Christian Drewes fügt hinzu: „Wir haben schon mehrfach gesehen, dass ein spannender Deal geplatzt ist, weil die Käuferfamilie ihre Interessen nicht über einen gemeinsamen Familien- oder Investmentstrategieprozess zusammengeführt hatte und im entscheidenden Moment uneinig war.“

## Wachsen mit oder ohne Partner?

Die innerfamiliären Entscheidungsstrukturen der Familien Cloppenburg, Schaeff, Schwarz und Haindl sind mittlerweile klar umrissen. Alle haben ihre Lektionen mit ihren ersten Investments gelernt. Die größte Schwierigkeit: Beim Kauf werden bestimmte Annahmen getroffen, die sich immer wieder als falsch erweisen. „Brexit, der Schweizer Franken oder Russland – ständig läuft es anders, als man denkt. Das erfordert von uns, dass wir punktuell sehr kurzfristig und intensiv mit den Geschäftsführern im Gespräch sind“, sagt Haindl.

Daraus zu folgern, dass Unternehmerfamilien lieber gemeinsam investieren, um die Risiken zu teilen, trifft sicherlich vereinzelt zu. Im Jahr 2016 hat Schaeff Equity zum Beispiel mit zwei weiteren Partnern eine schwer angeschlagene Papierfabrik mit 340 Mitarbeitern und einem Umsatz von 91 Millionen Euro übernommen.

Ansonsten ist die Bereitschaft zu Co-Investments nur gering oder gar nicht vorhanden. Der Familienunternehmergeist schlägt durch: Unabhängigkeit ist ein Wert an sich, den es zu wahren gilt. „Wir machen unsere Investments lieber allein“, sagt Haindl. „Wir wollen unsere Flexibilität und die kurzen Entscheidungswege beibehalten.“ Auch Angebote anderer Unternehmerfamilien und Family Offices lehnt Serafin entschlossen ab.

Serafin konnte bisher das Wachstum und die Investitionen allein stemmen und war nicht auf Co-Investoren angewiesen. Mit 28 fest angestellten Mitarbeitern und acht Unternehmen im Portfolio mit insgesamt 500 Millionen Euro Umsatz gehört Serafin zu den größeren Beteiligungsgesellschaften. Wachsen will Serafin weiter. Das erklärte Ziel ist es, die Eine-Milliarde-Umsatz-Grenze zu knacken.

Ob und wie die kleineren Investmentgesellschaften von Unternehmerfamilien in Zukunft wachsen wollen, hängt nicht nur von ihrer Bereitschaft zu Co-Investments ab, sondern auch von der Entwicklung des M&A-Marktes und von den vorhandenen zeitlichen, finanziellen und persönlichen Ressourcen. Schaeff Equity ist derzeit nicht gezielt auf der Suche nach neuen Firmen. „Wir sind sehr vorsichtig, die Unsicherheiten und Komplexitäten auf den Märkten sind groß und werden eher noch größer“, sagt Alexander Schaeff. „Mit den aktuellen Firmen im Portfolio haben wir genug zu tun.“ Das Family Office MDC ist an seine Kapazitätsgrenzen gestoßen. „Es läuft super, aber es ist harte Arbeit“, resümiert Christian Schwarz und fügt hinzu: „Ich habe einen ‚normalen‘ 48-Stunden Job. Mehr geht erst mal nicht.“

Zwar sprechen Wissenschaftler und Berater gerne vom Wandel der Unternehmer- zur Investorenfamilie. Das Selbstverständnis der investierenden Familie ist allerdings eine ganz andere. „Wir sehen uns ganz klar als Unternehmer und nicht als Investor“, sagt Christian Schwarz. ■

## Impressum

**Verlag:**  
FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH –  
Der F.A.Z.-Fachverlag,  
Bismarckstraße 24, 61169 Friedberg,  
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com  
HRB Nr. 53454,  
Amtsgericht Frankfurt am Main

**Geschäftsführer:**  
Dr. André Hülsbömer, Hannes Ludwig

**Chefredakteurin:** Petra Gessner (v.i.S.d.P.)

**Verantwortlich für Anzeigen:**  
Heike Schwerdtfeger, Objektleiterin  
Telefon: (069) 75 91-23 57  
E-Mail: h.schwerdtfeger@wirmagazin.de

**Redaktion:** Sarah Bautz, Christoph  
Hämmelmann, Johannes Sill  
wir-Magazin, c/o The Store Designers,  
Friesenstraße 50, 50670 Köln  
Telefon: (02 21) 29 21-29 25  
Telefax: (02 21) 29 21-29 99  
E-Mail: redaktion@wirmagazin.de

**Herausgeber:** Armin Häberle

**Mitherausgeber:** Jörg Eigelshoven, Torsten  
Groth, Stephan Knichel, Stefan Messer,  
Oliver Möller, Philipp Steiff

**Aboservice:** Stéphanie Nell  
Telefon: (069) 75 91-21 29  
Telefax: (069) 75 91-80 21 29  
E-Mail: aboservice@wirmagazin.de

**Jahresabonnement:**  
Inland: 48,- Euro inkl. MwSt.  
und Porto für vier Ausgaben.  
Einzelpreis: 15,- Euro inkl. MwSt.  
und Porto  
Ausland: auf Anfrage

**Titelbild:** Udo Bernhart

**Bildquellen Seite 6:** Privat; Stiftung „Große  
Hilfe für kleine Helden“

**Druck und Verarbeitung:**  
Boschen Offsetdruck GmbH, Alpenroder  
Straße 14, 65936 Frankfurt am Main

**Gestaltung & Konzept:** Ina Wolff,  
FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH

© Alle Rechte vorbehalten. FRANKFURT  
BUSINESS MEDIA GmbH, 2017.  
Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in  
gedruckter und digitaler Form vertrieben  
und sind aus Datenbanken abrufbar. Eine  
Verwertung der urheberrechtlich geschütz-  
ten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche  
Zustimmung des Verlages unzulässig und  
strafbar, sofern sich aus dem Urheber-  
rechtsgesetz nichts anderes ergibt. Es ist  
nicht gestattet, die Inhalte zu vervielfäl-  
tigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft  
zu speichern oder nachzudrucken. Insbeson-  
dere dürfen die Inhalte nicht zum Aufbau  
einer Datenbank verwendet oder an Dritte  
weitergegeben werden. Vervielfältigungen  
und Nutzungsrechte können Sie beim  
F.A.Z.-Archiv unter [nutzungsrechte@faz.de](mailto:nutzungsrechte@faz.de)  
oder Telefon: (069) 75 91-29 86 erwerben.  
Nähere Informationen erhalten Sie hier:  
[www.faz-archiv.de/nutzungsrechte](http://www.faz-archiv.de/nutzungsrechte).

**Haftungsausschluss:** Alle Angaben wurden  
sorgfältig recherchiert und zusammenge-  
stellt. Für die Richtigkeit und Vollständig-  
keit des Inhalts des Magazins „wir“  
übernehmen Verlag und Redaktion keine  
Gewähr. Für unverlangt eingesandte Ma-  
nuscripte und Fotografien/Grafiken wird  
keine Haftung übernommen. Es gelten die  
Allgemeinen Geschäftsbedingungen, die  
auf der Homepage abgedruckt sind.

**Beteiligungsverhältnisse:**  
Gemäß § 5 Abs. 2 des Hessischen Gesetzes  
über Freiheit und Recht der Presse  
(HPresseG) wird mitgeteilt: Gesellschafter  
der FRANKFURT BUSINESS MEDIA  
GmbH ist die Frankfurter Allgemeine  
Zeitung GmbH, Frankfurt am Main  
(Kapitalanteil und Stimmrechte: 100%).

ISSN 1862-7161