



Prof. Dr. Anna Nagl



Dipl.-Kffr. Verena Rath

Hedge Fonds & Co: Zirpende Grillen oder gefräßige Heuschrecken?

Auf den ersten Blick handeln Finanzinvestoren wie Familienunternehmer. Nur sind ihre Aktionen darauf gerichtet, möglichst schnell den Ausstieg zu organisieren. Sie sehen ein Unternehmen mehr als Projekt auf Zeit und nicht als Institution, die Waren und Dienstleistungen produziert, langfristig bestehen soll und eine gesellschaftliche Rolle spielt. Sind aber die Betreiber der Hedge Fonds und der Private Equity Gesellschaften nun genau das, als was sie Franz Müntefering bezeichnet hat: „Heuschrecken“, die in Schwärmen anonym über Unternehmen herfallen, sie abgrasen und weiterziehen? So verständlich dieser Vorwurf auch ist, man muss die Sache mit den Hedge Fonds und den Private Equity Fonds doch etwas differenzierter sehen.



■ Gewinnmaximierung ist das Ziel

Private Equity Fonds sind Fondsgesellschaften, die bei „institutionellen Anlegern“ wie Pensionsfonds, Banken, Versicherungen und vermögenden Privatpersonen Kapital einwerben, um es möglichst stark zu vermehren. Sie kaufen Unternehmen, die sie für unterbewertet halten, d. h. bei denen sie eine Steigerung des Geschäftsergebnisses für möglich halten. Das Ziel: Die Unternehmen umbauen, sanieren oder zerschlagen und nach einigen Jahren mit deutlichem Gewinn verkaufen oder an die Börse bringen.

■ Wohin führt das?

Die Übernahme durch einen Finanzinvestor bedeutet für Unternehmen meist eine deutlich höhere Verschuldung und wenn der Fonds bei dem aufgekauften Unternehmen das Sagen hat, werden die Schulden aus der Kasse des Unternehmens bezahlt, z.B. durch Auflösung von Rückstellungen oder Verkauf von firmeneigenen Immobilien. Dies alles hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verschärft, weil der Kaufpreis zu einem immer höheren Anteil fremdfinanziert wird und es anschließend den Zielunternehmen aufgebürdet wird, die Kredite zu bedienen. Wenn die Unternehmen dann von einem Fonds zum nächsten Fonds verkauft werden, sinkt das Eigenkapital weiter.

Unternehmen, die hoch verschuldet sind, fehlt sodann das Geld für die Weiterentwicklung von Produkten, Dienstleistungen und Mitarbeitern.

Eines muss man den Private Equity Investoren allerdings zugute halten: Sie sorgen mit allen Mitteln dafür, dass das Unternehmen eine höchstmögliche Rendite erwirtschaftet. Damit steigt der Wert des Unternehmens.

Und noch eins: Die Private Equity Investoren sind Managementexperten. Sie handeln nach durchdachten Strategien und wenn sie Erfolg haben und das Unternehmen floriert, dann werden sie die Gans, die die goldenen Eier legt, nicht schlachten und die noch vorhandenen Arbeitsplätze sind meist sicher.

Außerdem ist ihr Handeln im Grunde legitim, denn als Miteigentümer tragen sie das Risiko eines Verlustes mit und haben das Recht, über die Zukunft des Unternehmens mit zu bestimmen.

So kann man angesichts der Ereignisse der letzten Jahren auf der Managementebene von Unternehmen wie Volkswagen oder DaimlerChrysler, wo auf Grund persönlichen Machtstrebens und fragwürdiger Moral viel Geld vernichtet wurde, sagen: Das wäre bei einem Private Equity-kontrollierten Unternehmen nicht passiert.

■ Hechte im Karpfenteich

Mit den Hedge Fonds verhält es sich anders. Hier agieren private Investoren, die über viel Geld verfügen oder Fondsinstitute, die von anderen Geldgebern gegen Gewinnversprechen Kapital eingesammelt haben.

Ihr Bestreben ist es, in kürzester Zeit so viel wie möglich mit einer Investition zu verdienen. Die von ihnen freundlich oder feindlich (ohne Zustimmung der bisherigen Eigentümer) übernommenen Unternehmen werden rigoros zerschlagen, die Bereiche, die nicht sofort die festgelegte Dividende bringen, werden verkauft oder geschlossen. Die „Filetstücke“ werden noch kurze Zeit behalten, finanziell ausgesaugt und dann abgestoßen.

Ist die Operation gelungen, wendet sich der Hedge Fonds der nächsten „Beute“ zu. Erleichtert wird dieses Vorgehen der Hedge Fonds dadurch, dass sie nicht wie die anderen Fonds der Finanzaufsicht unterliegen. Sie können wie der Hecht im Karpfenteich in der Wirtschaftslandschaft herumwildern. So gesehen ist der „Heuschrecken“-Vergleich des Herrn Müntefering an dieser Stelle nicht zu weit hergeholt. Es soll aber in diesem Zusammenhang schon erwähnt werden, dass die Trennlinie zwischen Hedge Fonds und Private Equity Gesellschaften manchmal durchaus auch verwischt ist.

■ Beispiel Rodenstock

Rodenstock hat im Jahr 2002 mit der Umwandlung in eine GmbH die Weichen in Richtung kapitalmarktfähige Gesellschaftsstruktur gestellt und im Juni 2003 mit der Permira Beteiligungsberatung GmbH, die allein in Deutschland an ca. 25 Unternehmen beteiligt ist, erstmals einen familienfremden Finanzinvestor aufgenommen.

Unternehmen	Branche	Jahr
Debitel	Mobilfunkanbieter	2004
Rodenstock	Augenoptik	2003
Euro Dental Holding	Health Care	2000
Leica Microsystems	Medizingeräte	1998

Tabelle 1: Permira-Beteiligungen (auszugsweise) in Deutschland [Quelle: www.permira.de]

Unternehmen	Branche	Jahr
MTU	Dieselmotorenhersteller	2006
Carl Zeiss Vision GmbH	Augenoptik	2005
Metall Technologie Holding	Metallurgische Wärmebehandlungs-Schmelzöfen	2004
Sportfive GmbH	Sportrechteagentur	2004
Leybold Optics	Vakuum Technologie	2001

Tabelle 2: EQT-Beteiligungen (auszugsweise) in Deutschland [Quelle: www.eqt.de]

men. Am Unternehmen beteiligt sind mit 85 % von Permira beratene Investoren. Die Familienholding besitzt noch zehn Prozent an dem Unternehmen. Die übrigen fünf Prozent gehören dem Management.

Der Finanzinvestor Permira will seine Mehrheit an Rodenstock bald weiterreichen. Stand Anfang November 2006 sind von 15 bis 20 interessierten Finanzinvestoren für das einstige Familienunternehmen sechs in der engeren Auswahl, die momentan einen Blick in die Bücher werfen dürfen. Die anderen Glashersteller sind insbesondere wegen befürchteter kartellrechtlicher Probleme erst gar nicht ins Rennen um die Übernahme gegangen (vgl. Financial Times Deutschland, [27.10.2006]). Ein Börsengang kommt für Rodenstock derzeit aufgrund der Unternehmensgröße und der Renditesituation auch noch nicht in Frage.

■ Beispiel Carl Zeiss Vision

Carl Zeiss Vision ist ein Zusammenschluss der Augenoptikaktivitäten von Carl

Zeiss mit dem umsatzmäßig doppelt so großen Brillenglashersteller Sola International, USA. Carl Zeiss Vision gehört zu jeweils 50 Prozent der Carl Zeiss AG und dem schwedischen Finanzinvestor EQT.

EQT ist in Deutschland an knapp 10 Unternehmen beteiligt. Die Perspektive könnte ein Börsengang in fünf bis acht Jahren sein (vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung [07.12.2004]).

■ Im Blickfeld der Finanzinvestoren stehen DAX-Unternehmen

Im Blickfeld der Investoren stehen allerdings vor allem DAX-Unternehmen mit vergleichsweise geringen Marktkapitalisierungen. Dazu gehört von den deutschen DAX-Unternehmen z.B. TUI. Aber auch bei einem DAX-Schwergewicht wie DaimlerChrysler kochen immer wieder Übernahmerüchte hoch.

Also: Auch DaimlerChrysler ist käuflich. Für deutsche Ohren klingt dies schier unglaublich: Das Stuttgarter Renommierunternehmen soll von ausländischen Investoren übernommen werden. Die Möglichkeit ist gegeben. Die Deutsche Bank, bisher Großaktionär von DaimlerChrysler, hat Aktienpakete verkauft. Ein diese könnten bei Finanzinvestoren gelandet sein. Der große Anreiz für die Investoren liegt wiederum in der Unternehmensstruktur. Man könnte den Konzern mit seinen Unternehmensbereichen Mercedes Benz, Chrysler und Nutzfahrzeuge leicht zerlegen und die Einzelteile gewinnbringend verkaufen. Angeblich ist es zu einer Übernahme deshalb noch nicht gekommen, weil das Angebot

von den Aktionären als zu niedrig abgelehnt wurde.

■ Geld spielt für die Finanzinvestoren wahrlich keine Rolle

Es wird geschätzt, dass die Branche der Private Equity Fonds rund 200 Milliarden Dollar einsammeln wird. Rechnet man die Bankkredite hinzu, stehen den Private Equity Fonds für Unternehmenskäufe 650 Milliarden Dollar zur Verfügung. Damit könnte man fast alle DAX-Unternehmen aufkaufen. Wie hoch der Preis für ein Unternehmen wie DaimlerChrysler auch sein mag, für die Finanzinvestoren wären das Peanuts.

■ Fazit

Sehr ernüchternd fielen die Ergebnisse einer Blitzumfrage der Autorinnen dieses Beitrags bei selbstständigen Augenoptikern aus: „Wenn Sie Ihr Unternehmen an die nächste Generation außerhalb der Familie veräußern würden, was wäre für Sie das wichtigste Kriterium bei der Auswahl des externen Nachfolgers?“ Vier von fünf Augenoptikern würden ihren Betrieb an den, der das meiste Geld bietet veräußern.

Weit abgeschlagen kamen irgendwann Nennungen wie Imageerhalt des Betriebes oder Sicherung der Arbeitsplätze der Mitarbeiter. Diese, wenn auch nicht repräsentativen Umfrageergebnisse zeigen, dass auch bei mittelständischen augenoptischen Betrieben die finanziellen Aspekte beim

Unternehmensverkauf im Vordergrund stehen.

In der nächsten Ausgabe lesen Sie: IFRS – Warum jeder selbständige Augenoptiker diese Abkürzung kennen sollte und was sich genau dahinter verbirgt.

**Anschrift der Autorinnen:
Prof. Dr. Anna Nagl,
Dipl. Kffr. Verena Rath,
Hochschule Aalen,
Studiengang Augenoptik,
Gartenstr. 135,**

Prof. Heinz Diepes

Prof. Ralf Blendowske

Optik und Technik der Brille

Kein optisches Instrument ist weltweit so verbreitet wie die Brille. Jedoch bestand bisher eine literarische Lücke zu diesem Thema. Das vorliegende Buch „Optik und Technik der Brille“ schließt diese Lücke auf exzellente Art und Weise. Es richtet sich an alle, die mit der Brille als optisches Instrument zu tun haben und mehr über die optischen Zusammenhänge erfahren wollen. In den Ausführungen wurde nicht nur auf die Bedürfnisse der Studierenden, sondern auch auf die Belange der Praktiker eingegangen. Zur Unterstützung wurden zahlreiche Abbildungen verwendet.

Format 170 x 245 mm, 600 Seiten,
251 Abbildungen und 40 Tabellen



€ 34,50

inklusive ges. MwSt.,
zzgl. Porto und Verpackung
ISBN 987-3-922269-61-8

DOZ
VERLAG

Postfach 12 02 01
69065 Heidelberg
Tel: +49(0)62 21-90 51 70
Fax: +49(0)62 21- 90 51 71
www.doz-verlag.de