

»Die großen Deals in der Logistik liegen derzeit auf Eis«

M&A-Berater Cornelius Geber über nachlassende Kaufaktivität der Finanzinvestoren und neue Chancen für den Mittelstand

Seit zehn Jahren ist der ehemalige Kühne + Nagel-Vorstand Cornelius Geber im internationalen M&A-Beratungsgeschäft (Mergers + Akquisitions) tätig. Im DVZ-Interview spricht er über die Flaute bei Unternehmenskäufen in der Logistik infolge der Bankenkrise – und welche Chancen sich daraus für kauflustige Logistikunternehmen ergeben.

Herr Geber, offenbar hat die M&A-Aktivität von Private-Equity-Investoren im vergangenen Jahr spürbar nachgelassen, auch in der Logistikbranche. Wo sehen Sie die Gründe?

Der Eindruck trifft zu. Die großen Deals, die bis Mai/Juni vergangenen Jahres noch in der Pipeline waren, liegen derzeit auf Eis. Die Börsenkrise und die Subprime-Krise sind die Gründe hierfür. Bestimmte Transaktionen sind nicht mehr finanzierbar. Die Banken sind außerordentlich restriktiv, und bekanntlich wird ein sehr großer Teil der Transaktionen mit Private-Equity fremdfinanziert. Sobald mehr als eine Bank benötigt wird, um ein Kreditengagement zu ermöglichen, sind gewisse Transaktionen zurzeit fast unmöglich, beziehungsweise sehr erschwert.

stands relativ hoch ist. Eine vernünftige Strategie ist es, mittlere oder kleinere Firmen mit vergleichbaren Geschäftsmodellen gegebenenfalls auch zu einer Gruppe zusammenzufassen, so dass für solche Engagements Finanzinvestoren wieder attraktiver werden. Diese „Buy-and-Build-Strategie“ setzt natürlich ein gehöriges Maß an Schulaufgaben voraus, die die Beteiligten, Investoren und Unternehmer, machen müssen, um Fehlentscheidungen zu vermeiden.

Welche denn?

Es sind sehr kluge und weitsichtige Prüfungen/Due Diligences nötig, die weit über das Maß hinausgehen, was üblicherweise von Wirtschaftsprüfern geleistet wird. Außerdem muss man sich die handelnden Personen sehr genau anschauen. Gegebenenfalls sind auch bestimmte mittelstandstypische Schwächen im Rechnungswesen, der strategischen Planung und der Budgetierung zu beheben. Ich selbst sehe mich als jemanden, der aufgrund seiner langjährigen Branchenerfahrung Geschäftsmodelle gemeinsam mit den mittelständischen Unternehmern analysiert und die Standortbestimmung dann gemeinsam durchführt. Nächster Schritt kann unter an-

aus, dass strategische Investoren, also Unternehmen, die ebenfalls im Logistiksektor tätig sind, aufgrund der zurückgehenden Multiplikatoren wieder besser positioniert sind. Ich finde es auch sinnvoll, dass sich in bestimmten Fällen ein Strategie und ein Finanzinvestor gemeinsam

etwas anschauen. Daraus ergibt sich eine unschlagbare Kombination aus Branchenwissen, was der Strategie beisteuert, sowie Management-Know-how und Financial Engineering, über das der Finanzinvestor verfügt. Diese Kombination erleichtert Zugang zu Banken und damit zu einigermaßen vernünftigen Kreditkonditionen. An solchen Konstellationen beteilige ich mich gern. Einem Mittelständler eröffnet diese Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor die Chance, größere Ob-

Wo erwarten Sie Akquisitionstätigkeit?

Ich bin überzeugt, dass sich im Stückgutbereich in Deutschland der Konzentrationsprozess weiter fortsetzt. Es gibt große „Player“, die nach wie vor an eigenen Netzen in Deutschland und in Europa basteln. Diejenigen Mittelständler, die im Stückgut-

»Die am Markt erzielbaren Konditionen rechnen sich für Finanzinvestoren zum Teil nicht mehr«

markt tätig sind, müssen sich daher auch die Frage stellen, in welcher Konstellation man den gegenwärtigen Besitzstand wahren kann. Es besteht die Gefahr, dass man weiter in die Defensive gerät und nur noch auf die Akquisitionen der Großen am Markt reagieren kann. Wir können dem Mittelständler in Zusammenarbeit mit Private Equity durch zusätzliches Eigenkapital dazu verhelfen, eine eigene Wachstumsstrategie zu entwickeln und das Geschäftsmodell beispielsweise zu in-

In den vergangenen Wochen hat es einige Meldungen über kapitale Fehlschläge nach Übernahmen gegeben. Was sind die Kardinalfehler?

Ich glaube, dass die sogenannten weichen Faktoren immer noch unterschätzt werden, beispielsweise, ob die Unternehmenskulturen zusammenpassen. Bei Übernahmen verlassen sich viele Menschen zu sehr auf die Zahlen. Die sind zum einen nicht immer richtig und beziehen sich zum anderen offensichtlich auf die Vergangenheit. Es wird nicht vor der Akquisition genug nach vorn geschaut, um gemeinsame belastbare Zielsetzungen zu definieren. Für mich sind verbindliche Business-Pläne sowie das gemeinsame Erarbeiten von Zielsetzungen und Maßnahmenpaketen inklusive Investitionen in einer solchen Phase unverzichtbar, um sich später gemeinsam daran messen zu lassen.

Wie lange wird es dauern, bis sich Private Equity und das Finanzwesen von der Vertrauenskrise erholt?

Zunächst einmal: Private Equity hat einen besseren Ruf verdient, als ihn die in diesem Feld aktiven Unternehmen nach der unglückseligen Heuschrecken-Diskussion zumindest in der Öffentlichkeit genießen. Nach meiner Überzeugung gibt es gute Beispiele, wo Private Equity viele Arbeitsplätze geschaffen und angeschlagene Unternehmen erfolgreich restrukturiert hat. Dennoch muss man akzeptieren, dass auch für Private-Equity-Investoren die Renditen deutlich zurückgehen. In den vergangenen Jahren waren diese Renditen zuweilen gut zweistellig. Diese Zeiten sind vorbei, und ich kann auch nicht sehen, dass sie so schnell zurückkommen. Insofern kehrt wieder Realismus ein. Die Private-Equity-Investoren werden ihr Geschäftsmodell und ihre Erwartungen marktgerecht anpassen. Sie werden aber in Zusammenarbeit mit Unternehmern wie mir gezielt weitere Akquisitionen durchführen. Das Gute an der Finanzkrise ist, dass sie Leute aus dem Markt vertreibt, die nur auf schnelles Geld aus sind. Jetzt sind Nachhaltigkeit gefragt und langfristiges Denken.

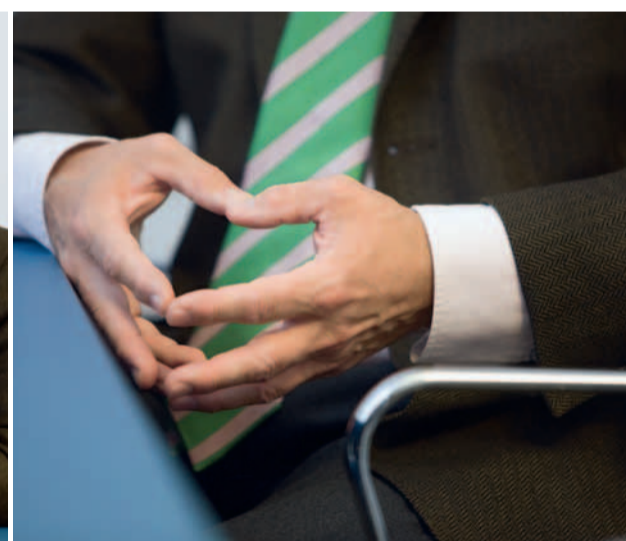
Herr Geber, vielen Dank für das Gespräch. DVZ 20.3.2008

Das Gespräch führte Björn Helmke

Zur Person

Cornelius Geber

Der 55-Jährige ist Geschäftsführer der CG Beteiligungs- und Management Gesellschaften in Hamburg und Jona (Schweiz). Zuvor war Geber zwölf Jahre bei Kühne + Nagel aktiv, davon fünf Jahre als Deutschland-Chef und fünf Jahre als Mitglied der Geschäftsleitung der Kühne + Nagel International AG. Als selbstständiger Unternehmer hat Geber in den letzten vier Jahren mehr als 8 Mrd. EUR Transaktionsvolumen bewegt. Sein größter Deal war das Going Private von Celanese.



»Private Equity hat einen besseren Ruf verdient, als ihn die in diesem Feld aktiven Unternehmen in der Öffentlichkeit genießen.«

Gibt es weitere Gründe?

Viele große Investoren, und das gilt auch für strategische Investoren, müssen noch immer ihre Groß-Akquisitionen der vergangenen Jahre verdauen. Deshalb verlagert sich der Schwerpunkt der M&A-Aktivitäten immer mehr in Richtung mittlerer und auch kleinerer Transaktionen. Als Private-Equity-Haus hat man wahrscheinlich das Problem, die mittelständischen Unternehmer von einem Verkauf zu überzeugen. Die Mittelständler fürchten den Verlust der Kontrolle durch den Einstieg eines Investors. Sie lassen sich nur schwer davon überzeugen, dass ein solcher Einstieg dazu beiträgt, ihr Unternehmen zu sichern und weiterzuentwickeln. Für meine Firmen habe ich mir deshalb auch vorgenommen, mich dieses und auch das kommende Jahr sehr stark auf den Mittelstand zu konzentrieren.

Sie rechnen damit, dass Private Equity den Mittelstand stärker entdeckt?

Ja, absolut. Wobei das Problem ist, dass die minimale Transaktionsgröße für Private Equity – sie liegt etwa bei 20 bis 50 EUR – aus der Sicht des Mittel-

deren sein, individuell abgestimmte „Verbesserungskonzepte“ zu besprechen, um dann die Umsetzung gegebenenfalls auch mit Hilfe von Private Equity zu organisieren. Banken tun sich ebenfalls sehr viel leichter mit einem Engagement, wenn sich auch Finanzinvestoren vorher die Transaktion angeschaut haben und vorher für die nötige Transparenz gesorgt haben.

Die Private-Equity-Firmen bringen neben ihrem Know-how in den Bereichen Financial Engineering und Betriebswirtschaft als allerwichtigsten Faktor Geld in ein Unternehmen ein. Ist dieses Geld überhaupt noch in der Branche vorhanden?

Das Geld ist fast im Übermaß vorhanden. Es gibt Riesenfonds, die wahnsinnig viel Geld eingesammelt haben.

Und warum investieren sie es nicht?

Weil die Konditionen, die im Markt erzielbar sind, aus der Sicht von Finanzinvestoren ungünstig sind, so dass sich diese Engagements zum Teil nicht mehr rechnen. Der zweite Grund: Neuerdings stellt sich her-

jekte zu erwerben, die er allein nicht übernehmen könnte und ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial zu realisieren.

Haben Logistikunternehmer, die ihre Firma verkaufen möchten, den besten Zeitpunkt für einen Deal verpasst?

Ja, das ist zumindest zum Teil nicht von der Hand zu weisen. Ich gehe fest davon aus, dass sich in nächster Zeit zumindest in Deutschland und auch international das Ergebniswachstum etwas abflacht – wenngleich auf hohem Niveau. Dazu kommt die Tatsache, dass Finanzinvestoren zumindest seit der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres bei großen Transaktionen fast vollständig als potenzielle Erwerber ausfallen. Andererseits steigen aber die Chancen, durch eine geschickte Form der Zusammenführung Strategischer Investoren mit Finanzinvestoren, Unternehmen anzuvisieren, bei denen man in der Vergangenheit glaubte, dass sie nicht erreichbar seien. Für Käufer mit intelligenten Konzepten ist der Markt daher durchaus interessant.

ternationalisieren, oder neue Produkte einzuführen.

Gibt es neben Stückgut noch andere Felder, wo sich trotz schwierigen Marktes noch etwas tut?

Ich komme gerade aus Indien zurück. In diesem Land gibt es unglaublich viele Geschäftsmöglichkeiten, gerade für Mittelständler. Ich denke darüber nach, wie man in einer strukturierten Form deutschen und europäischen Unternehmen, die sich dort engagieren wollen, beim Einstieg helfen kann. Generell bin ich der festen Überzeugung, dass sich gerade für den Mittelstand in bestimmten Nischen und in bestimmten Regionen interessantes Geschäft entwickeln lässt. Man kann den Unternehmen nur empfehlen darüber nachzudenken, wie sie ihre Kunden auch bei Auslandsinvestitionen begleiten können. Das geht mit Finanzinvestoren besser als allein, weil sich das Risiko teilen lässt, und die Finanzinvestoren die Internationalisierung mit ihren Kontakten und ihrem Management-Know-how erleichtern können.