

23. Juni 2011, 09:55, NZZ Online

# Private-Equity-Häuser haben Antwort auf starken Franken

*«Probleme hat, wer sich auf die Schweiz konzentriert hat»*

Viele Industriefirmen leiden unter dem starken Franken. Werner Schnorf (52), Mitgründer und CEO der Private-Equity-Firma Zurmout Madison, glaubt, dass Private-Equity-Häuser das Problem der Frankenstärke lösen können. Die Lösung besteht darin, den Firmen Geld zu geben, mit dem sie neue Märkte im Ausland erschliessen können.

*Daniel Imwinkelried und Björn Zern*

**SWISS EQUITY MAGAZIN:** Viele KMU suchen eine Nachfolgelösung. Für Private-Equity-Firmen sind das Geschäftschancen. Warum kommen trotzdem nur so wenige Deals zustande?

**WERNER SCHNORF:** Wahrscheinlich weil es nicht viele Private-Equity-Firmen gibt, die sich auf Nachfolgelösungen für mittelständische Unternehmen spezialisiert haben. Stattdessen konzentrieren sich die meisten Investoren auf grosse Transaktionen. Zudem sind nur wenige Private-Equity-Firmen von Unternehmern gegründet worden. Meist stehen Finanzfachleute dahinter. Gerade Eigentümer von Familienfirmen arbeiten aber gerne mit Leuten zusammen, die einen unternehmerischen Hintergrund haben. Sie wollen sicher sein, dass ihr Unternehmen in ihrem Sinn weitergeführt wird.

**Das heisst: Viele Private-Equity-Häuser agieren nicht unternehmerisch genug?**

Käufer, die in der Finanzbranche gross geworden sind, gehen anders an Geschäfte heran als ein KMU-Besitzer.

**Indem sie etwa Übernahmen mit viel Fremdkapital finanzieren.**

Tendenziell ja. Zurmout Madison arbeitet jedoch mit weniger Fremdkapital. Wenn wir eine Firma übernehmen, ist die Transaktion in der Regel mit mindestens fünfzig Prozent Eigenkapital finanziert. Immerhin macht jedes Unternehmen hin und wieder eine Krise durch. Dann soll die Geschäftsführung nicht bei den Banken antraben müssen, weil die Kreditklauseln verletzt worden sind. Vielmehr soll sie sich in

wirtschaftlich schwierigen Zeiten noch intensiver um die Kunden kümmern können. Das setzt voraus, dass eine Firma solide kapitalisiert ist und so die Rezessionen durchsteht.

**Spüren Sie manchmal Skepsis von Unternehmern gegenüber Private-Equity-Firmen?**  
Das kommt vor, die Skepsis ist aber kleiner geworden. Unternehmer, die ihre Firma verkaufen wollen, stehen aber in jedem Fall vor einer schwierigen Entscheidung. Soll der Interessent mit dem höchsten Angebot zum Zuge kommen oder eine Konkurrenzfirma, mit welcher der Unternehmer sein Leben lang um Marktanteile gerungen hat? Oder soll das Management die Gesellschaft kaufen, wobei sich dieses die Firma oft nicht leisten kann? Um mit einer Private-Equity-Firma zusammenzuarbeiten, braucht eine Gesellschaft zudem eine gewisse Grösse. Konkret: Sie sollte mindestens dreissig Millionen Franken Umsatz machen. Kleinere Firmen sind bei einem privaten Käufer oder einer Gesellschaft, die mit einer Übernahme ihr Geschäft abrunden kann, besser aufgehoben.

**Oder bei einer Industriefamilie beziehungsweise einem Family Office. Diese konkurrenzieren Private-Equity-Firmen zunehmend.**

Eindeutig. Family Offices sind eine interessante Alternative für Familienfirmen, um das Nachfolgeproblem zu lösen. Allerdings funktionieren Family Offices ähnlich wie Private-Equity-Häuser: Letztlich sind auch sie Finanzinvestoren.

**Allerdings meist mit weniger Fremdkapital.**

Der Leverage ist meist tiefer als bei Übernahmen durch Private-Equity-Firmen. Doch auch Family Offices sind inzwischen sehr professionell und wollen eine gute Rendite erzielen. Darüber sollten sich verkaufswillige KMU keine Illusionen machen.

**Private-Equity-Firmen stehen allerdings unter einem grösseren Druck als Family Offices: Nach einigen Jahren müssen sie die Firma gewinnbringend verkaufen.**

Private-Equity-Investoren sind Eigentümer auf Zeit. Doch das sollte jedem Verkäufer eines Unternehmens eigentlich klar sein. Auch Family Offices halten ihre Beteiligungen übrigens nicht ewig. Zurmont Madison besitzt eine Beteiligung im Schnitt vier bis sieben Jahre. In dieser Zeit müssen wir die Gesellschaft richtig positionieren. Wir verstehen uns dabei als Katalysatoren und Fokussierer: Das heisst, ein Unternehmen soll schnelle Entscheidungen treffen und sich dabei auf die erfolgsversprechendsten Geschäfte fokussieren.

**Was passiert danach? In der Schweiz gibt es fast keine Börsengänge mehr. Das erschwert es, Beteiligungen zu versilbern.**

Die Hürden für einen Börsengang sind höher geworden. Sinnvoll ist ein IPO aber ohnehin nur, wenn die Aktie auch rege gehandelt wird und ein Unternehmen die Kotierung nutzt, um weiteres Kapital für künftiges Wachstum aufnehmen zu können. Unsere Beteiligungen sind für einen Börsengang eher zu klein.

### **Wie kommt Zurmont Madison eigentlich zu den Beteiligungen?**

Zweierlei ist wichtig. Zum einen muss eine Private-Equity-Gesellschaft einen Track Record, also einen Erfolgsausweis, zeigen können. Die Mund-zu-Mund-Propaganda ist auch in unserem Geschäft etwas vom Wichtigsten. Zweitens müssen Private-Equity-Firmen intensiv ihr Netzwerk pflegen – sei es zu Unternehmern, Wirtschaftsprüfern oder Banken. Nur wer gut vernetzt ist, erfährt rechtzeitig, wenn eine Firma zum Verkauf steht.

### **Nimmt Zurmont Madison auch an Auktionen teil?**

Selten. Auktionen treiben den Preis in die Höhe. Am Schluss kann die Firma darunter leiden. Jeder Investor strebt eine gewisse Rendite an. Falls diese wegen des hohen Kaufpreises gefährdet ist, muss das Unternehmen sparen. Ein Beispiel dafür ist Bauwerk Parkett, eine unserer Beteiligungen. Wir haben sie 2009 übernommen. Der vorherige Besitzer hatte für das Unternehmen viel zu viel bezahlt und ist deswegen fast Bankrott gegangen. Bauwerk Parkett hat darunter sehr gelitten. Viel Bargeld ist aus der Firma geflossen.

**Überteuerte Transaktionen sind in der Hochkonjunktur bis 2008 oft vorgekommen. Eine Folge ist, dass die Firmen jetzt nicht genügend Langfristinvestitionen tätigen können.** Die Geschäftsleitungen müssen Investitionsfragen im Rahmen ihres Budgets immer autonom entscheiden können.

**Zuletzt sind einige ausländische Private- Equity-Firmen in die Schweiz gekommen.Im Markt scheinen sie aber kaum präsent.**

Hierzulande sind die mittelständischen Firmen klein. Um mit ihnen ein Vertrauensverhältnis aufzubauen, braucht es gute Kontakte. Es reicht nicht, Private-Banking-Anlässe zu besuchen. So kommt eine Private-Equity-Firma bestenfalls an Auktionen heran, aber nicht an die Eigentümer.

**Vielleicht möchten mittelständische Schweizer Firmen grundsätzlich nicht mit ausländischen Private-Equity-Firmen zusammenarbeiten?**

Nein. Ausländische Private-Equity-Firmen brauchen schlicht viel Geduld, bis sie einen Markt aufgebaut und sich einen Namen geschaffen haben. Viele geben vorher auf.

**Sie haben Einblick in viele mittelständische Unternehmen: Wie haben diese den dramatisch hohen Frankenkurs verkraftet?**

Firmen, die innovative Produkte haben, geht es trotzdem gut. Wachsende Märkte und eine gute Verkaufsabteilung sind wichtiger als Währungsfragen. Probleme haben allerdings Firmen, die sich lange auf die Schweiz konzentriert haben. Sie werden nun von Konkurrenten, die vom tiefen Euro profitieren, unter Druck gesetzt.

**Wie schafft sich eine Firma einen wachsenden Markt? Das ist einfacher gesagt als getan.**

Private-Equity-Firmen können dabei helfen, indem sie einem Unternehmen Eigenkapital zuführen. Damit können Investitionen in Innovationen, in neue Absatzmärkte im Ausland und Übernahmen getätigt werden.

**Werden wir konkret: Ihre Beteiligung Bauwerk Parkett produziert in der Schweiz. Wie geht sie mit dem hohen Frankenkurs um?**

Bauwerk hat gegenüber dem Euro einen sogenannten natürlichen Hedge: Einerseits produziert das Unternehmen teilweise in Österreich, zum anderen wird Holz in Dollar und in Euro gehandelt. Beides hilft, Druck spürt die Firma aber gleichwohl. Denn im Ausland hergestelltes Parkett ist infolge des tiefen Euro-Kurses billiger geworden. Bauwerk kann aber teilweise nachziehen, weil das Holz, das rund sechzig Prozent der Wertschöpfung ausmacht, dank des starken Franken billiger geworden ist.

**Produziert Bauwerk nun vermehrt am zweiten Standort in Salzburg?**

Nein. In Salzburg produziert Bauwerk Parkette in grossen Volumen, während hierzulande mehr Spezialitäten hergestellt werden. In der Schweiz hat Bauwerk 2010 vier Millionen Franken in Produktionsanlagen investiert. Das zahlt sich aus. In Deutschland und in der Schweiz läuft die Bauwirtschaft hervorragend. Die Firma ist ausgelastet.

**Und wenn die Baukonjunktur in der Schweiz und in Deutschland wie anderswo abflacht?**

Es ist die Aufgabe der Geschäftsleitung und des Verwaltungsrates, eine Strategie zu erarbeiten, damit man nicht nur von zwei Märkten abhängig ist. Bauwerk Parkett ist seit kurzem in Russland tätig, und wir beliefern auch den Hochhausbau in Singapur.

**Wie lassen sich solche Strategien, die auch Risiken bergen, bei Firmen durchsetzen? Gibt es Konflikte mit den bisherigen Besitzern?**

Bevor wir ein Unternehmen kaufen, diskutieren wir mit dem Eigentümer und vor allem dem Management die Strategie und das künftige Vorgehen.

**Sind Transaktionen auch schon an unterschiedlichen Vorstellungen gescheitert?**

Ja. Eine unserer Firmen wollte im vergangenen Herbst einen Zukauf tätigen, der dann aber nicht zustande kam. Wir konnten uns über Fragen der Strategie, der Führungsstruktur und der Entlohnung des Managements nicht einigen. Leider hatten wir schon mehrere Hunderttausend Franken für die Due Diligence ausgegeben.

**Gerade bei grossen Buyouts werden die Manager der übernommenen Firmen oft mit Millionengehältern entschädigt. Was halten Sie davon?**

Die Entschädigungen müssen angemessen sein.

**Das ist jetzt aber wenig konkret.**

Es geht um die Geisteshaltung. Millionengehälter kommen für uns nicht in Frage.

Unsere Portfolio-Firmen können auch keine Firma übernehmen, dessen Management

eine andere Lohnstruktur aufweist als das Unternehmen, das als Käufer auftritt. Auch als Fonds achten wir sehr auf vernünftige Gehälter. Die Löhne bei unseren Beteiligungen dürfen sich nicht gegenseitig hochschaukeln. Andererseits hat eine Geschäftsleitung immer die Möglichkeit, sich mit einem kleinen Teil am Unternehmen zu beteiligen. Sie bekommt die Anteile aber nicht geschenkt, sondern muss sich einkaufen.

**Es gibt von Private-Equity-Investoren übernommene Firmen, an denen sich alle Angestellten beteiligen können. Was halten Sie davon?**

Gemäss unserer Erfahrung wollen Angestellte viel lieber einen Bonus in bar als eine Beteiligung. Immerhin kann der Wert eine Beteiligung auch sinken, und das trifft Leute mit kleinem Vermögen hart – zumal Angestellte den Erfolg eines Unternehmens als Einzelne weniger direkt beeinflussen können.

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.

**Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:**

[http://www.nzz.ch/finanzen/aktien/nebenwerte/schnorf\\_private\\_equity\\_1.11024923.html](http://www.nzz.ch/finanzen/aktien/nebenwerte/schnorf_private_equity_1.11024923.html)