

„Keine feindliche Übernahme“

Der frühere Thyssen-Chef und Private-Equity-Investor Dieter Vogel über die Macht der Fonds und Besonderheiten im Mittelstand

FOCUS-MONEY: Ihre Branche schwimmt im Geld. Die neuen Fonds von Blackstone, KKR und Permira umfassen zusammen über 40 Milliarden Dollar. Wann fällt der erste Dax-Konzern?

Dieter Vogel: Dass fremde Aufkäufer darauf lauern, deutsche Blue Chips feindlich aufzukaufen, ist eine Mär. Ein Private-Equity-Fonds macht keine feindliche Übernahme. Feindliche Übernehmer sind immer Strategen: Merck will Schering, Mittal will Arcelor. Ein Dax-Unternehmen könnte also nur im Konsens übernommen werden.

MONEY: Und wie?

Vogel: In dem Fall, dass sich Großaktionäre von ihren Paketen trennen. Blackstone hat die 4,5-Prozent-Beteiligung an der Telekom auch nicht am Markt gekauft, sondern vom Bund. Solche Finanzanlagen sind für die Zukunft nicht auszuschließen, bleiben aber für die Private-Equity-Branche die Ausnahme.

MONEY: Was ist der Unterschied zwischen Private-Equity- und Hedge-Fonds?

Vogel: Private Equity bezeichnet die Anlage in nicht börsennotierte Unternehmen, im Gegensatz zu der Anlage am öffentlichen Kapitalmarkt. Das können Sparten sein, die ein börsennotierter Konzern abstößt, aber auch mittelständische Familienunternehmen. Hedge-Fonds agieren meist kurzfristiger, kaufen Minderheitspositionen an der Börse und bedienen sich dabei aller gängigen Finanzderivate.

MONEY: Um frei schalten und walten zu können, streben Private-Equity-Fonds die Mehrheit an. Ihre Gesellschaft Lindsay Goldberg Bessemer & Vogel (LGB) gibt sich auch mit Minderheiten zufrieden. Warum?

Vogel: Unsere Spezialität sind maßgeschneiderte Fälle. Das können auch größere Minderheitspositionen sein. Wir suchen Firmen, die zusammen mit uns wachsen wollen, keine Sanierungsfälle. Wir kaufen gern Anteile an Mittelständlern, die schon heute ein gutes Ergebnis machen, das wir dann gemeinsam weiter steigern. Oft sind es auch Unternehmen im Übergang, etwa weil einzelne Gesellschafter ausscheiden möchten, wie bei Wacker Construction.

MONEY: Sie kommen als barmherzige Samariter?

Vogel: Es geht darum, eine Situation zu schaffen, bei der alle gewinnen. In einem Fall geht es darum, die Interessen im Gesellschafterkreis gleichzurichten. In einem anderen Fall sucht ein Mittelständler jemanden, der seinen Sohn noch ein paar Jahre ausbildet. Andere wollen Erbschaftsteuerprobleme lösen, aber dennoch am Unternehmen beteiligt bleiben. Andere wiederum holen uns schlicht, damit wir die Arbeit weiter professionalisieren.

MONEY: Wie lauten die Spielregeln?

Vogel: Jede Investition muss zu einem Wertzuwachs des Unternehmens führen. Prestige-Investments haben da keinen Platz. Die Gesellschafter müssen sich im Klaren sein, dass sie Partner hereinnehmen, die sich Eigenkapitalverzinsungen oberhalb von 20 Prozent vorstellen. Wer meint, das sei zu viel, vergisst, dass auch er von dieser Wertsteigerung profitiert. Außerdem müssen sie verstehen, dass wir in etwa fünf Jahren unseren Anteil verkaufen wollen. Da gibt es Stufen.

MONEY: Welche?

Vogel: Ein Rückkauf durch die Familie, den Börsengang oder, wenn dieser wegen Widerständen im Gesellschafterkreis nicht zu Stande kommt, den Verkauf der Mehrheit an uns.

MONEY: Klare Ansagen.

Vogel: Auf diese Spielregeln einigen sich die Partner schon am Anfang – der Normalfall ist der Börsengang. Zur dritten Stufe kommt es nicht, wenn alle an einem Strang ziehen.

MONEY: An dem Tag, an dem Sie den Börsengang verkünden, dürfte es mit der Harmonie vorbei sein.

Vogel: Im Gegenteil. Das Szenario ist ja vertraglich verabredet. Wir lassen von Investmentbanken Gutachten über den Börsenwert erstellen. Dann können sich die Anteilseigner entscheiden, ob Börse oder Rückkauf für sie die bessere Option ist.

MONEY: Wie groß sind Ihre Transaktionen?

Vogel: Für Klöckner & Co. haben wir 1,2 Milliarden Euro bezahlt, aber auch kleinere Gesellschaften ab 100 Millionen Euro Kaufpreis sind für uns interessant. LGB zählt zu den mittelgroßen Fonds. Unser neuer Fonds ist drei Milliarden Dollar groß, das Closing war vorvergangene Woche. Der Fonds davor umfasste zwei Milliarden; 75 Prozent sind ausgegeben.

MONEY: Der Stahlhändler Klöckner passt nicht ins Schema: kein Familienunternehmen und eine 100-Prozent-Beteiligung.

Vogel: Klöckner war nicht börsennotiert, ein klassisches Private-Equity-Investment. Der WestLB lag daran, das Unternehmen nach einer wechselvollen Geschichte in die richtigen Hände zu geben ...

MONEY: ... und ein Jahr später ging Klöco an die Börse ...

Vogel: ... und damit hat das Unternehmen die Flexibilität bei Akquisitionen, die es braucht. Wir haben die strategischen Optionen für Klöckner erweitert, und das Unternehmen hat frisches Kapital erhalten. Die

Dieter Vogel

VITA

- ▶ Geboren am 14. November 1941
- ▶ 1970 Vorstandsassistent bei Bertelsmann, Geschäftsführer Mohn Druck; 1975 Vorstandsvorsitz Pegulan-Werke
- ▶ 1986 Thyssen Handelsunion, ab 1991 stellv. Vorstandsvorsitzender der Thyssen AG, ab 1996 Vorstandschef. Nach der Fusion mit Krupp scheidet Vogel 1998 aus.
- ▶ 1998 Gründung der Bessemer Vogel & Treichl GmbH, heute Lindsay Goldberg Bessemer & Vogel
Vogel ist Aufsichtsratsvorsitzender bei Bertelsmann und Mobilcom.



Investor Dieter Vogel: „Nationale Politik kann den internationalen Kapitalmarkt nicht besiegen“

LGB-Beteiligung Klöckner: Stahlhändler ging im Juni an die Börse



LGB-Beteiligung Wacker Construction: Preis entsprach nicht dem Wert

Schulden sanken seit März 2005 um 400 Millionen Euro. Und wir halten immer noch die klare Mehrheit.

MONEY: Haben Sie sich eine Sonderausschüttung genehmigt, wie das in der Branche üblich ist?

Vogel: Sonderausschüttungen unter Schuldenaufnahme sind nicht meine Sache. Wir sind keine Finanzingenieure, sondern Unternehmer. Wir wollen einen echten Wertbeitrag liefern – und der kann nicht darin bestehen, das Unternehmen mit Schulden zu überfrachten.

MONEY: Der Börsengang von Wacker Construction, an der Sie 30 Prozent halten, wurde im Juni abgeblasen. Warum?

Vogel: Es gab keinen Grund, zu einem Preis auszusteiigen, der nicht dem Wert des Un-

ternehmens entspricht. Das war Konsens aller Gesellschafter.

MONEY: Müssen Sie für Minderheitsanteile generell Abschläge hinnehmen, weil der Käufer keinen unternehmerischen Einfluss erhält?

Vogel: Das hängt von der Situation und den vertraglichen Vereinbarungen ab. In jedem Fall ist ein Börsengang ein guter Ausweg.

MONEY: Worin unterscheiden sich Private-Equity-Gesellschaften?

Vogel: Wir bieten Lösungen für individuelle Ausgangssituationen an, andere beteiligen sich an Auktionen. Wir betätigen uns unternehmerisch, andere konzentrieren sich auf die Finanzierungsfunktion.

MONEY: Würden Sie einer anderen Private-Equity-Gesellschaft eine Beteiligung abkaufen?

Vogel: Das will ich nicht völlig ausschließen, aber wenn der erste Investor seinen Job gemacht hat, lohnt sich das nur, wenn man das Unternehmen bei einer neuen Entwicklungsstufe begleiten kann.

MONEY: In der Branche ist es üblich, Transaktionen zu mindestens zwei Dritteln mit Fremdkapital zu finanzieren. Im Zuge der Unternehmenssteuerreform ist geplant, Kreditzinsen zu besteuern. Verändert das die Kalkulation?

Vogel: Wenn sich Deutschland vom Weltmarkt verabschieden will, ist das ein geeigneter Baustein. Wenn Zinsen nicht mehr abzugsfähig sind, sinken die Unternehmenswerte mit den bekannten Folgen. Die nationale Politik kann den internationalen Kapitalmarkt nicht besiegen. MV

LEIDENSCHAFT IST, WENN MAN SCHON BEIM ANBLICK GÄNSEHAUT BEKOMMT.

DER NEUE KIA MAGENTIS.



Der neue Kia Magentis ist da. Serienmäßig mit sechs Airbags, ESP, ABS mit EBD, aktiven Kopfstützen, Klimaanlage und vielem mehr. Zur Wahl stehen zwei Benziner, mit 2.0 Litern und 106 kW (144 PS) oder 2.7 Litern V6 und 138 kW (188 PS), sowie ein CRDi mit 2.0 Litern und 103 kW (140 PS). Schon ab 21.300,- Euro*. Jetzt bei Ihrem Kia Partner.

Der neue Kia Magentis. Leidenschaft, die ansteckt.



www.kia.de



KIA MOTORS
The Power to Surprise™

* Unverbindliche Preisempfehlung der Kia Motors Deutschland GmbH zzgl. Überführung. Fahrzeugabbildung enthält z. T. aufpreispflichtige Sonderausstattung. Kraftstoffverbrauch in l/100 km: kombiniert 6,0–9,2; innerorts 8,1–13,1; außerorts 5,0–7,0; CO₂-Emissionen in g/km: kombiniert 162–220 (Messverfahren gemäß RL 80/1268/EWG).