

INTERVIEW CHRISTIAN BREZINA, AQUILA CAPITAL

# Private Equity: Der Mittelstand bietet die größten Chancen

Rund sechs Jahre nach der Pleite von Lehman Brothers und der darauf folgenden Flaute im Private-Equity-Markt hat sich das Transaktionsvolumen deutlich erholt. Die Finanzkrise hat zu einem Umdenken geführt. Basierten die Geschäftsmodelle der Private-Equity-Fonds zuvor oftmals stark auf dem Einsatz von Fremdkapital und einer möglichst schnellen Rückführung des eingesetzten Kapitals, sind es heute nachhaltige Werttreiber wie operative Verbesserungen, Internationalisierung und strategische Neuausrichtungen, die zum Anlageerfolg führen sollen. Hintergrundgespräch mit Christian Brezina von Aquila Capital.



## Christian Brezina

ist Head of Private Equity Investments bei Aquila Capital. Der Diplom-Betriebswirt verfügt über mehr als 13 Jahre Erfahrung im Finanzsektor und leitete vor seinem Eintritt bei Aquila Capital den Bereich Private Equity und Multi-Asset-Produkte bei Blue Capital bzw. WealthCap. Weitere Stationen seiner Berufslaufbahn waren die Dresdner Bank, die Nord/LB sowie die Hamburger Sparkasse.

**Hedgework:** Herr Brezina, Sie sind ausgewiesener Private-Equity-Experte. Können Sie kurz erklären, wie Sie Private Equity definieren?

**Christian Brezina:** Bei Private Equity handelt es sich um Investitionen in das Eigenkapital nicht-börsennotierter Unternehmen. Unter Private Equity werden jedoch oftmals auch verwandte Sub-Assetklassen, beispielsweise Frühphasenfinanzierungen wie Venture Capital, subsummiert. Unser Fokus im Private-Equity-Segment liegt im Bereich der Buyouts, also der Übernahme von etablierten und profitablen Unternehmen durch einen Fonds in Zusammenarbeit mit dem jeweiligen Unternehmensmanagement. Das Ziel dieser gemeinsamen Investition ist es, den Wert des erworbenen Unternehmens durch gezielte Maßnahmen über eine mittelfristige Haltedauer zu steigern.

**Hedgework:** Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise galt Private Equity als tot. Davon scheint heute keine Rede mehr. Können Sie einen Rückblick über die letzten fünf Jahre geben?

**Brezina:** Nach dem Buyout-Boom der Jahre 2006 und 2007 kam der Markt im Zuge der Subprime-Krise und den Verwerfungen, die die Insolvenz von Lehman Brothers mit sich brachte, unter Druck. Im Jahr 2009 erfolgten aufgrund der Zurückhaltung der Investoren und der mangelnden Versorgung der Buyout-Branche mit Akquisitionskrediten nur wenige Transaktionen. Über die Jahre 2010 bis 2012 hat sich der Markt jedoch trotz Euro- und Schuldenkrise normalisiert und wir haben einen enormen Anstieg insbesondere bei den Veräußerungsaktivitäten aus Buyout-Portfolios verzeichnen können. Das nach wie vor hohe gebundene Kapital in Buyout-Fonds, die während der Boomphase aufgelegt wurden, führt zu einer großen Exit-Pipeline, was vermuten lässt, dass bei Ausbleiben stärkerer Verwerfungen auch 2014 und 2015 viele Verkäufe erfolgen werden. Auch das Geschäft auf der Einkaufsseite hat gegenüber den Jahren der Finanzkrise wieder deutlich an Fahrt aufgenommen.

**Hedgework:** Was macht Private Equity für Investoren wieder interessant?

**Brezina:** Ich würde ungern behaupten, dass Private Equity in der Finanzkrise nicht interessant gewesen wäre. Ganz im Gegenteil: Viele der Transaktionen, die zustande gekommen sind, wiesen sehr attraktive Einstiegspreise auf und sind heute die maßgeblichen Werttreiber in den Portfolios derer, die antizyklisch zu dieser Zeit investiert haben. Bei den bleibenden Spuren der Finanzkrise sehe ich mehr Positives als Negatives, z.B. eine Rückbesinnung der Branche auf die eigenen Stärken – die Unterstützung von Unternehmen mit Kapital, Netzwerken und strategischem wie operativem Know-how zur Steigerung des Unternehmenswerts. Über die „Jahre des billigen Geldes“ waren diese Werte zugunsten eines eher finanztechnischen Wertschöpfungsansatzes mit teils enormen Fremdkapitaleinsätzen in den Hintergrund getreten. Die Lehren aus der Finanzkrise drücken sich auch in einem bei vielen Buyout-Häusern deutlich verbesserten Umgang mit den eigenen Investoren aus. Viele haben hochprofessionelle Investor-Relations-Teams aufgebaut. Langfristig über verschiedene Marktzyklen hinweg gesehen hat Private Equity die meisten anderen Assetklassen, insbesondere auch die vergleichbaren Aktienmärkte, geschlagen, sodass ich der Überzeugung bin, dass Private Equity nicht wieder interessant geworden ist, sondern anhaltend attraktiv bleibt.

**Hedgework:** Welche Investments halten Sie zum gegenwärtigen Zeitpunkt insbesondere auch hinsichtlich Region, Größe oder Finanzierungsstadium für interessant?

**Brezina:** *Es ist unsere feste Überzeugung, dass Private Equity den größten Mehrwert über Buyouts in mittelständisch geprägten Unternehmen bieten kann. Diese Unternehmen sind klein genug, um transformative Prozesse einzuleiten, aber groß genug, um nach einer Wachstumsperiode während der Haltedauer marktführende Positionen zu erreichen und so für Börsengänge oder einen Verkauf an größere Konzerne attraktiv zu sein.*

*Die größten und stabilsten Märkte, was Anzahl der Transaktionen, Volumen und Renditen angeht, sind und bleiben auf absehbare Zeit Nordamerika und Europa. Dabei ist der europäische Mittelstand zahlenmäßig erheblich größer als der in Nordamerika. Es sollte somit grundsätzlich einfacher sein, hier geeignete Zielunternehmen zu identifizieren. Auch gefällt uns die Exportorientierung der europäischen Wirtschaft. Nirgendwo in der Welt gibt es so viele Hidden Champions, deren Geschäftsmodelle mit Hilfe von Private Equity internationalisiert und damit auf einen Wachstumspfad gebracht werden können. Jedoch hat der nordamerikanische Markt die Krise schneller hinter sich gelassen als der europäische. In Nordamerika sind die für Übernahmen notwendigen Kredite wieder zu teils aggressiven Konditionen erhältlich, was unweigerlich zu höheren Einkaufspreisen führt. Europa hinkt dieser Entwicklung hinterher, was vermuten lässt, dass wir hier im kommenden Investitionszyklus die günstigeren Einstiegskonditionen vorfinden.*

**Hedgework:** Investoren können bei Private Equity sowohl direkt in ausgewählte Unternehmen investieren als auch über spezialisierte Zielfonds. Welchen Weg präferieren Sie?

**Brezina:** *Grundsätzlich führen beide Investitionswege zu der Beteiligung an demselben Asset, nämlich in der Regel nicht-börsennotierten Unternehmen. Für die meisten Investoren dürften sich jedoch bezüglich der direkten Investition schnell Restriktionen ergeben, was die Investitionsvolumina, das fachspezifische Know-how in der Transaktionsanbahnung und Wertschöpfung während der Haltedauer sowie beim Exit angeht.*

**Hedgework:** Wie sieht es mit den Kosten aus?

**Brezina:** *Ein Investor, der sich für die Investition in einen Dachfonds entscheidet, hat dafür in der Regel gute Gründe. Der zusätzlichen Kostenkomponente für das Dachfondsmanagement müssen entsprechende Leistungen gegenüberstehen. Dies sind neben der Auswahl der attraktivsten Zielfonds auch die Strukturierung sowie das laufende Management und ein auf den Investor zugeschnittenes, regulatorischen Anforderungen genügendes Reporting.*

*Darüber hinaus haben gerade Vermögensverwalter, Family Offices oder kleinere Versorgungswerke oftmals nicht die Ressourcen, Netzwerke oder Erfahrung, um direkt in Private-Equity-Fonds zu investieren. Der Vorteil eines Dachfonds ist, dass man mit einer einzigen Investition Zugang zu einem gestreuten Portfolio aus geprüften Zielfonds erhält. Die Dachfonds-Investition ist gegenüber der Etablierung eines eigenen Expertenteams meist mit deutlich geringeren Kosten verbunden und kann auch vor dem regulatorischen Hintergrund vorteilhaft sein.*

**Hedgework:** Nach welchen Kriterien wählen Sie die Zielfonds aus, in die Sie investieren?

**Brezina:** *Die wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Due Diligence beansprucht bei uns einen Großteil der Zeit und Ressourcen bei der Auflegung eines Dachfonds. Wir folgen dabei einem Bottom-up-Ansatz. Wie bereits erwähnt, fühlen wir uns in den Buyout-Märkten in Nordamerika und Europa wohl, wobei wir Europa aufgrund des beschriebenen Preisvorteils derzeit favorisieren. Unser Investmentuniversum beläuft sich nach dieser Eingrenzung auf ca. 500 Private-Equity-Fonds, die derzeit aktiv Kapital für Investitionen in Europa einsammeln. Wir schauen uns jedoch nur Zielfondspartner an, die bereits eine aktive Historie von mindestens zehn Jahren und zwei Vorgängerfonds mit derselben Strategie – in diesem Fall Buyouts im europäischen Mittelstand – vorweisen können. Derzeit reden wir über etwa 60 in der Kapitaleinwerbung befindliche Fonds, die diese Anforderungen erfüllen.*

*Mit den ca. 20 unserer Überzeugung nach stärksten potenziellen Zielfondspartnern steigen wir in einen Due-Diligence-Prozess ein. Hier gilt es, über Treffen mit den Management Teams der Zielfonds ein möglichst tiefes Verständnis der Strategie, der Corporate Governance, von Entscheidungsprozessen, Nachhaltigkeitskriterien und den Kompetenzen des Teams zu bekommen. Wir wollen Zugang zu allen Hierarchieebenen des Zielfondspartners erhalten, von der Partner-Ebene bis zu den Neueinsteigern, um auch eventuelle Schwachpunkte, z.B. bezüglich Nachfolgeregelungen, aufdecken zu können. Schließlich ist Private Equity ein People's Business und wir müssen sicherstellen, dass diejenigen Manager, die für die Renditen der Vergangenheit verantwortlich zeichnen, auch für die kommende Fondsgeneration an Bord bleiben.*

*Wichtig ist uns in diesem Zusammenhang, dass der Zielfondspartner auf der gesamten Klaviatur der Wertschöpfungsstrategien spielen kann, um möglichst unabhängig von externen Markteinflüssen, wie beispielsweise der Verfügbarkeit von Fremdfinanzierungen, zu sein. Da wir nicht in unter Druck geratene, sondern in profitable Unternehmen investieren wollen, geht*



*„Es ist unsere feste Überzeugung, dass Private Equity den größten Mehrwert über Buyouts in mittelständisch geprägten Unternehmen bieten kann.“*

#### **Aquila Capital**

wurde 2001 gegründet und zählt zu den führenden Investmentgesellschaften für Alternative Investments. Das Unternehmen entwickelt Anlagestrategien, die von den langfristigen demografischen und strukturverändernden Trends der Weltwirtschaft zu Beginn des neuen Jahrhunderts getragen werden, die nachhaltige und volkswirtschaftlich sinnvolle Erträge generieren und eine geringe Korrelation mit traditionellen Assetklassen aufweisen. Aquila Capital ist Teil der eigentümergeführten Aquila Gruppe mit Hauptsitz in Hamburg und neun weiteren Standorten, unter anderem in Zürich, London, Frankfurt und Singapur. Die Aquila Gruppe verwaltet für einen internationalen Investorenkreis ein Vermögen von 7,4 Milliarden Euro.

„Langfristig über verschiedene Marktzyklen hinweg gesehen hat Private Equity die meisten anderen Assetklassen, insbesondere auch die vergleichbaren Aktienmärkte, geschlagen.“

es also im Kern darum, schnelle Pferde noch schneller zu machen. Die Strategien hierzu sind vielfältig und reichen von organischem Wachstum durch Erweiterung der Produkt- oder Dienstleistungspalette, Verbesserung von Marketing und Vertrieb und Internationalisierung bis zu Maßnahmen zum anorganischen Wachstum durch die Übernahme von Wettbewerbern in fragmentierten Branchen.

**Hedgework:** Für welche Anleger ist Private Equity als Investment geeignet?

**Brezina:** Typischerweise sind die großen Private-Equity-Anleger die üblichen institutionellen Investoren, Banken, Versicherungen, Stiftungen, Pensionskassen und Dachfonds. Private Equity ist aber grundsätzlich für jeden Investor geeignet, auch für Privatinvestoren. Wenn wir uns die angelsächsischen Systeme ansehen, sind dort viele normale Arbeitnehmer über große Pensionskassen mittelbar an der Assetklasse beteiligt, und dies mit teilweise nicht unerheblichen Anteilen. Aber auch eine direkte Beteiligung an dem Dachfonds eines renommierten Anbieters mit entsprechender Kompetenz und Track Record kann für unternehmerisch denkende Privatanleger eine attraktive Portfolio-Beimischung sein.

**Hedgework:** Und wie können sie das Risiko von Verlusten möglichst eingrenzen?

**Brezina:** Risiken ergeben sich bei Investitionen in Private-Equity-Fonds nicht nur aus der Performance der Portfoliounternehmen und deren Marktumfeld, sondern auch aus Managemententscheidungen – bei Dachfonds sogar auf mehreren Ebenen. Während wir zur Minimierung der reinen Assetrisiken, also Risiken auf Ebene der Portfoliounternehmen, eine fundamentale Analyse des Investitions Umfelds über mehrere Dimensionen – regional, branchenspezifisch und die Unternehmensgrößenklassen betreffend – betreiben müssen, bleibt uns zur Minimierung der strukturellen und Managementrisiken nur die umfassende Due Diligence bezüglich der Zielfondspartner. Um auch hier möglichst auf der sicheren Seite zu sein, investieren wir gerne mit konservativ agierenden Partnern, die wir seit Jahren kennen, von denen wir bereits Vorgängerfonds gezeichnet haben und von denen wir somit wissen, wie sie sich über verschiedene Marktzyklen, also auch in Krisenzeiten wie 2008 und 2009, verhalten.

**Hedgework:** Mit welchen Private-Equity-Angeboten sind Sie derzeit am Markt?

**Brezina:** Mit unseren beiden Dachfonds Aquila Private Equity INVEST I & II, mit denen wir den Aufbau eines Portfolios aus den unserer Überzeugung nach besten derzeit am Markt befindlichen Zielfonds anstreben. Im Rahmen der beschriebenen Fokussierung auf Buyouts im europäischen Mittelstand werden wir Europa ganzheitlich betrachten und dabei mindestens einen größeren pan-europäisch aufgestellten Zielfonds auswählen, der sehr selektiv auch Transaktionen in den für Buyouts attraktiven südeuropäischen Märkten, insbesondere in Spanien und Italien, durchführen kann. Der Kern der Aktivitäten wird jedoch auf den hierzulande stärksten und etabliertesten Märkten in der DACH-Region sowie in Großbritannien und Frankreich liegen. Ein weiterer Zielfonds wird strategisch ähnlich aufgestellt sein, jedoch Beteiligungen an kleineren Unternehmen anstreben, um auch das Thema Mittelstand ganzheitlich abzudecken. Um unseren Investoren ein ansprechendes Cashflow-Profil und maximale Streuung ihrer Beteiligung zu bieten, werden wir darüber hinaus mindestens 20 Prozent des zur Investition zu Verfügung stehenden Kapitals in einen sogenannten Secondaries-Fonds investieren.

**Hedgework:** Ihre Angebote sind im AIF-Mantel verpackt. Weshalb?

**Brezina:** Ein nach dem KAGB aufgelegter AIF bietet das höchste Maß an regulatorischer Sicherheit für den Investor. Nur lizenzierte Kapitalverwaltungsgesellschaften, die hohen Anforderungen bezüglich organisatorischer Aufstellung, Trennung von Portfolio- und Risikomanagement, Compliance sowie nicht zuletzt der Ausstattung mit Eigenkapital unterliegen, dürfen derartige Fonds auflegen. Darüber hinaus überwacht eine obligatorische externe Verwahrstelle die Einhaltung der Anlegergrenzen, die Zahlungsströme und die Sicherstellung des Eigentums der Fondsgesellschaft und damit der Anleger an den Anlagegegenständen, in unserem Falle den Zielfonds, die selbst Spezial-AIF sein werden.

**Hedgework:** Mit welchen Erträgen rechnen Sie?

**Brezina:** Wir wollen direkt nach Abschluss der Platzierungsphase Beteiligungen an Zielfonds eingehen, um das Geld unserer Investoren sofort für sie arbeiten zu lassen. Über die genannte Laufzeit von in der Regel zehn Jahren streben wir, je nach gezeichneter Tranche, im Base Case einen Gesamtmittelrückfluss zwischen 170 Prozent und 190 Prozent des Beteiligungskapitals an. Da die Fonds analog zu den Zielfonds mit Kapitalabrufen und -rückflüssen arbeiten, ist jedoch eine Kapitalbindung von durchschnittlich deutlich unter 100 Prozent des gezeichneten Kapitals zu erwarten, was zu attraktiven IRR-Renditen führen kann.

## KONTAKT

**Aquila Capital**  
Christian Brezina  
Tel.: +49 (0)40 8750 50 273  
E-Mail: christian.brezina@aquila-capital.de  
Internet: www.aquila-capital.de