

Direktbeteiligungen von Family Offices

Was es beim Aufbau dieser alternativen Assetklasse zu beachten gilt und für wen sie in welcher Form wann sinnvoll ist. VON **DR. KARSTEN ZIPPEL**

Seit geraumer Zeit überlegen sich viele Family Offices im Rahmen ihres privaten Vermögensmanagements, als Alternative oder Ergänzung zu Aktien in außerbörsliche Direktbeteiligungen, vor allem in mittelständische Unternehmen, zu investieren. Die Motivation zum Einstieg in diese Assetklasse ist zweigeteilt: Einerseits lässt sich mit einer klassischen Vermögensallokation kaum mehr als der Kapitalerhalt erzielen. Mittelständische Beteiligungen werden hier als spannende alternative Anlageklasse gesehen, da sie weniger den unvorhersehbaren Kapitalmarktabhängigkeiten unterliegen und gleichzeitig hohe Renditepotenziale in Aussicht stellen. Andererseits ist mit der Assetklasse „Direktbeteiligungen“ auch häufig eine stark emotionale Komponente verbunden. Die meisten anzulegenden Vermögen

sind vor dem Hintergrund mittelständischer Unternehmen entstanden. Family Offices fühlen sich bei dieser Assetklasse nicht nur heimisch, sondern können einem solchen Investment auch einen ideellen Aspekt abgewinnen.

Deshalb und mit Blick in die USA, deren Family Offices uns bei diesem Thema einige Jahre voraus sind, kann davon ausgegangen werden, dass es sich hierbei nicht nur um einen aktuellen Trend, sondern um ein nachhaltiges Phänomen handelt. Wenn nun ein Family Office mittelständische Beteiligungen aufbauen möchte, sollte im Vorfeld eine Reihe von Grundsatzentscheidungen durchdacht werden.

Direktbeteiligungen sind nicht gleich Direktbeteiligungen

Im deutschsprachigen Raum befindet sich die Auseinandersetzung mit Direktbeteiligungen noch am Anfang der Lernkurve. So verwundert es auch nicht, dass unter diesem Label mitunter sehr Unterschiedliches verstanden wird.

Grundsätzlich lassen sich die unterschiedlichen Formen von Direktbeteiligungen als Stufen der persönlichen Involviertheit oder Einflussnahme unterscheiden. Die erste Stufe kann in der Beteiligung in einzelne Private-Equity-Fonds (oder Dachfonds) gesehen werden. Für die meisten Family Offices war diese Anlageform der erste Kontakt mit mittelständischen Beteiligungen. Da hierbei jedoch de facto über mehr als zehn Jahre ein „Blanko-Scheck“ abgegeben wird, ohne zu wissen, in welche Unternehmen man genau investiert, suchen viele Family Offices nun eine „direktere“ Form der Beteiligung. Nichtsdestotrotz haben diese Fonds im

Rahmen der Vermögensallokation ihre Existenzberechtigung, vor allem aufgrund des begrenzten eigenen Organisationsaufwands oder weil man sie im Sinne der Risiko- oder Branchenstreuung den eigenen Direktbeteiligungen „beimischen“ möchte.

Clubdeals funktionieren nur bei klaren Regeln

Aufgrund der in der Vergangenheit gemachten eher gemischten Erfahrungen mit Private-Equity-Fonds sehen viele Family Offices in „Clubdeals“ eine Alternative. Hier können sie mitentscheiden, in welches Unternehmen wie lange investiert wird. Bei einem Clubdeal bündeln sich je nach Ausprägungsform einige wenige bis hin zu vielen Familien über ein Vehikel (z.B. GmbH oder Treuhänder), das sich dann direkt an mittelständischen Unternehmen beteiligt. Zwei wichtige Motive, einem solchen Club beizutreten, sind dabei die Möglichkeit, größere Deals stemmen zu können, sowie „nicht allein an vorderster Front“ entscheiden zu müssen. Im letzten Punkt liegt aber auch eine große Gefahr: Schließen sich im Club überwiegend unerfahrene Family Offices zusammen, weil sie sich eigene Investments noch nicht zutrauen, kann es schnell zu Problemen kommen. Gerade weil Direktbeteiligungen aktiv entwickelt und dabei auch manchmal schwierige unternehmerische Entscheidungen getroffen werden müssen, sollten klare Entscheidungsregeln vorliegen. Weil sich hierbei bekanntlich „zu viele Köche“ nachteilig auswirken, sollte im Zweifelsfall ein professionelles und erfahrenes Entscheidungsgremium für alle verbindlich agieren können. Ein solcher Club ist (gerade wenn



ZUR PERSON

Dr. Karsten Zippel ist Vorstand bei der Aquin & Cie. AG. Diese berät mittelständische Unternehmer und Family Offices bei allen Fragen der Unternehmensbeteiligung, -finanzierung und -veräußerung. www.aquin-cie.com

viele Familien gebündelt werden) dann allerdings hinsichtlich der direkten Entscheidungsmöglichkeit einem Private-Equity-Fonds nicht mehr so unähnlich. Als Vorteil bleibt aber meist, dass der Club ein enges und zuvor definiertes Investmentthema besitzt und daher weniger dem oben zitierten „Blanko-Scheck“ gleicht.

Aufbau eines eigenständigen Beteiligungsgeschäfts

Die höchste Entwicklungsstufe der Direktbeteiligung stellt der Aufbau eines systematisch selbst gemanagten Beteiligungsgeschäfts dar. Dies setzt allerdings nachhaltigen Einsatz voraus: Während Private-Equity-Fonds bzw. Clubdeals bei einem Investitionsvolumen zwischen einer Viertel- und rund zwei Millionen Euro zugänglich sind, ergibt ein eigenes Beteiligungsgeschäft erst ab einem zweistelligen Millionenbudget Sinn.

Hinzu kommt die Bereitschaft, in eine eigene Infrastruktur zu investieren, die Beteiligungen generieren, entwickeln und wieder gewinnbringend veräußern kann. Ein zentraler Erfolgsfaktor liegt in der häufig unterschätzten Dealgenerierung. Viele Family Offices verlassen sich hierbei zu passiv darauf, dass ihnen von außen Deals zugetragen werden. Gute Deals sind aber rar und werden gewiss nicht „durch den Markt getragen“ – verzweifelte Fälle dagegen schon.

Neben der Infrastruktur sollte beim Aufbau eines eigenen Beteiligungsgeschäfts auch die Investmentstrategie klar definiert sein. Hier stehen Fragen wie „Haltezeit (Exit- vs. Dividendenorientierung)“, „Suchprofil (z.B. Branche)“ oder „Wertsteigerungshebel (z.B. Turnaround vs. Wachstum)“ im Vordergrund. Da diese Fragestellungen und deren Umsetzung ohne Erfahrung kaum erfolgreich bewerkstelligt wer-

den können, kaufen sich vor allem sehr große Family Offices eigene Private-Equity-Teams ein, die dann allerdings auch kaum mehr unterscheidbar von institutionellen Investoren agieren.

FAZIT

Mittelständische Direktbeteiligungen sind eine spannende Assetklasse – sowohl was die Rendite als auch das Investitionsobjekt angeht. Sie setzen allerdings einen soliden und sehr spezifischen Wissens- und Erfahrungshintergrund voraus. Wir raten daher Vermögensinhabern, sich dieser Assetklasse schrittweise anzunähern und sich dabei von erfahrenen Spezialisten unterstützen zu lassen. Diese sollten sowohl seit Jahren im Beteiligungsgeschäft aktiv und vernetzt sein als auch die Spezifika und Bedürfnisse eines Family Offices in verantwortungsvoller Weise und frei von Interessenkonflikten verstanden haben. ■