

F.A.Z., 11.07.2018, Finanzen (Wirtschaft), Seite 27 – Martin Hock

Investieren in neue Chefs

Suchfonds sind bei Unternehmern gefragt

mho. FRANKFURT, 10. Juli. Anleger investieren gern in Dinge, die sie verstehen. Und das sind Dinge, die ihnen naheliegen. Das Hamburger Multi-Family-Office Kontora berät viele vermögende Kunden, die einst unternehmerisch aktiv waren. Wertpapierinvestments sind diesen eher fremd. Kontora hat nun vor nicht allzu langer Zeit eine neue Anlagemöglichkeit aufgetan, die der Zielgruppe entgegenkommt: Suchfonds, wie so oft eine Idee aus den Vereinigten Staaten und somit Search Funds genannt.

Die Idee ist, zwei Welten zusammenzubringen, sagt Patrick Maurenbrecher, Partner bei Kontora. Diese zwei Welten sind auf der einen Seite mittelständische Unternehmen mit einem Nachfolgeproblem und auf der anderen junge Leute, die eine Karriere als Unternehmer anstreben, aber kein neues Unternehmen gründen wollen oder können.

Diese werden von einem Pool von etwa zehn Investoren gefördert und haben die konkrete Aufgabe, innerhalb von zwei Jahren ein Unternehmen zu finden, das eine passende Größe hat. Diese liegt bei einem operativen Gewinn von etwa ein bis fünf Millionen Dollar. Zudem muss der Unternehmer bereit sein, das Unternehmen aus der Hand zu geben. Die Suchphase kostet den einzelnen Investor etwa 20000 bis 30000 Dollar. Ist ein Unternehmen gefunden, beginnen die Kaufpreisverhandlungen. Hier können sich die Investoren wie "Business Angels" mit Rat und Tat einbringen und zahlen am Ende den Kaufpreis des Fünf- bis Sechsfachen des operativen Gewinns, also je Investor bis zu drei Millionen Dollar. Der Altunternehmer verpflichtet sich zudem, den Jungunternehmer bei der Übergabe zu unterstützen.

Der Jungunternehmer hat nun die Aufgabe, das Unternehmen aufzuwerten. "Das ist nicht so schwer, wie es klingt", sagt Maurenbrecher. "Es handelt sich um kleine, inhabergeführte Unternehmen. Da wurde in der Vergangenheit nicht jede Wachstumschance ergriffen. Zudem verfügt der Jungunternehmen mit den Investoren über ein Netzwerk und Impulsgeber."

Gelingt es ihm, die gesteckten Ziele zu erreichen, übertragen ihm die Investoren innerhalb von fünf Jahren bis zu ein Viertel der Anteile am Unternehmen. Nach insgesamt sieben bis zehn Jahren verkaufen die Investoren dann ihre Anteile. Die Universität Stanford bezifferte die mögliche Rendite vor Steuern zuletzt auf 36,7 Prozent. Allerdings sind die Risiken nicht eben niedrig: Mehr als jeder vierte Fonds endete ohne Akquisition, jeder sechste mit Verlusten, davon mehr als jeder dritte mit einem Totalverlust. Auch in den Vereinigten Staaten sind Suchfonds eine Nische. 258 Fonds wurden seit 1983 initiiert, fast 40 Prozent davon in den Jahren 2014 und 2015, neuere Daten gibt es nicht. Außerhalb Nordamerikas hat die Universität von Navarra in Barcelona zwischen 1992 und 2015 45 Fonds gezählt. Die Hälfte davon wurde nach 2012 aufgelegt.

Indes funktioniert das Suchen auch ohne Fondskonstrukt. Manche potentiellen Unternehmer nehmen den Prozess in die eigene Hand, gründen ein Unternehmen und suchen ihre

Investoren selbst. Gerade unter Ehemaligen stoßen sie auf offene Ohren. Manches Family Office habe dagegen abgewunken, erzählen "Sucher". Das Verhältnis zwischen Größe des Investments und Aufwand passe nicht. Denn Suchfonds-Investoren unterscheiden sich von "Business Angels" letztlich nur dadurch, dass sie sich nicht auf Unternehmensgründungen beschränken. Auch herkömmliches Beteiligungskapital ist anders strukturiert: Die Beteiligungen sind kleiner und in der Regel langfristiger. Bisweilen blieben Investoren jahrzehntelang dabei.

Die Resonanz bei Investoren sei gut, sagt Maurenbrecher. "Wir haben für deutsche Anleger 14 Millionen Euro bei einem amerikanischen Search-Dachfonds angelegt, der international investiert." Mittlerweile hat man in Deutschland fünf Such-Teams am Start. Dennoch stößt das Thema auf grundsätzliche Schwierigkeiten. "Amerikanische Studenten unterbrechen ihr Studium üblicherweise zwischen Bachelor und Master, um zu arbeiten. Sie haben daher Berufserfahrung, während deutsche Studenten den Master oft direkt an den Bachelor anschließen. Ihnen fehlt eine übliche Unterbrechung des Studiums, und damit sind die angehenden Entrepreneure hier in Deutschland dann weniger gut vorbereitet auf das Unternehmertum." Die aktuellen Suchenden hätten im Ausland studiert, bei Business Schools in London, Barcelona oder Fontainebleau etwa.

In Deutschland fehle bisher eine Universität, die sich des Themas annehme, sagt Maurenbrecher. Unternehmen in der richtigen Größe gebe es dagegen genug, doch sei das hierzulande auch nicht ganz einfach. "In Amerika gilt ein erfolgreicher Unternehmensverkauf als Erfolg. In Deutschland hat es immer den Geruch des Scheiterns. Erfolgreiches Unternehmertum setzt immer noch voraus, dass das Unternehmen in der Familie bleibt." Das macht auch die Nachfolgeproblematik nicht einfacher. Klar ist für Maurenbrecher, dass Suchfonds diese Probleme nicht abschließend lösen können. "Es gibt eine riesige Menge an Nachfolgen. Von den betroffenen Unternehmen ist nur ein kleiner Teil geeignet, und nur ein kleiner Teil davon lässt sich möglicherweise auf einen Suchfonds ein. Aber auch das reicht, um einen sinnvollen Beitrag zu leisten."