

Herr Stavros, Herr Ollig, die Stimmung der Private-Equity-Industrie scheint schlecht. Investoren halten sich zurück, lukrative Übernahmeziele sind selten – und Verkäufe von Portfoliofirmen sind ebenfalls schwierig. Wie gehen Sie mit diesen Herausforderungen um?

Pete Stavros: Christian und ich überlegen hinzuschmeißen – (lacht) –, aber im Ernst: Unsere Branche hat schon mehrfach Zyklen durchlebt, in denen zu viel Kapital eingesetzt wurde, als die Zinsen niedrig und die Bewertungen hoch waren. Darauf folgt immer eine Phase, in der die Bewertungen sinken und die Investoren gleichzeitig Kapital zurückfordern. Das letzte Mal haben wir dies 2008 und 2009 während der Finanzkrise durchgemacht – und damals wie heute wird die Branche wieder einen Weg durch diese Phase finden.

Wie könnte es denn aktuell gelingen?

Stavros: Es braucht einfach Zeit. Wirklich hoch waren die Bewertungen 2020, 2021 und in der ersten Hälfte 2022. Einige in der Branche haben in dieser Zeit zu viel Geld bei zu hohen Preisen ausgegeben. Glücklicherweise haben wir das vermieden.

Wie haben Sie das erreicht?

Stavros: Unser Ansatz besteht darin, das Geld eines Fonds gleichmäßig verteilt über vier bis fünf Jahre zu investieren. So vermeiden wir es, dass die Performance zu stark von einzelnen Jahren abhängt. Wir machen das nicht, weil wir schlauer sind als alle anderen, sondern weil wir seit fast 50 Jahren existieren und dadurch all diese Fehler schon einmal gemacht haben.

Seit dem letzten Abschwung ist die Industrie gewaltig gewachsen. Das verwaltete Vermögen ist in den vergangenen 20 Jahren weltweit von 700 Milliarden Dollar auf sechs Billionen Dollar gestiegen. Der Wettbewerb um die besten Investments wird härter. Müssen sich Geldgeber, sogenannte Limited Partners (LPs), auf niedrigere Renditen einstellen?

Christian Ollig: Mit der Industrie sind auch die Chancen gewachsen. Der Markt in Europa steckte vor 20 Jahren noch in den Kinderschuhen, der Markt in Asien existierte praktisch gar nicht. Neben Private Equity sind andere alternative Anlageklassen wie Infra-

struktur, Credit und Real Estate entstanden. Wenn man das zur Verfügung stehende Investitionskapital, das sogenannte „Dry Powder“, ins Verhältnis zu den potenziellen Zielunternehmen setzt, hat sich relativ gesehen wenig verändert.

Stavros: Wir streben nach wie vor die gleichen Renditen an, die wir uns vor 20 Jahren zum Ziel gesetzt haben. Aber, um das klar zu sagen: Jeder Fonds in unserer Branche, der in den Jahren 2021 und 2022 zu viel ausgegeben hat, wird wahrscheinlich unterdurchschnittliche Ergebnisse erzielen.



Pete Stavros (l.), Christian Ollig:
„Europa bleibt sehr attraktiv.“

Christian Ollig und Pete Stavros

„Europa bleibt sehr attraktiv“

Die beiden KKR-Top-Manager sprechen über die schwierige Lage der Beteiligungsbranche – und erklären, was sie an Europa und Deutschland aktuell spannend finden.

Sind die Unternehmensbewertungen stark genug gesunken, sodass neue Portfolioinvestments wieder attraktiv sind?

Stavros: Wir gehen immer offen damit um, dass wir nicht wissen, wohin sich die Welt genau entwickelt – deswegen setzen wir auf gleichmäßige Investitionen. Wenn ich aber wetten müsste, würde ich darauf setzen, dass die kommenden Jahrgänge attraktiv sein werden.

Woran machen Sie das fest?

Stavros: Wir achten genau auf das Ver-

hältnis von Dry Powder zum Wert der Private-Equity-Vermögenswerte, die noch nicht verkauft wurden. Das Verhältnis ist so niedrig wie nie zuvor. Das bedeutet: Im Vergleich zu den Vermögenswerten, die in den kommenden Jahren auf dem Markt verfügbar sein werden, gibt es wenig verfügbares Kapital. Diese Dynamik sollte die Preise nach unten drücken und die nächsten fünf Jahre zu einem guten Zeitpunkt machen, um zu investieren.

KKR-Mitgründer Henry Kravis sagte kürzlich im Handelsblatt-Interview, Ihr Haus wolle mehr in Europa und speziell in Deutschland investieren. Bleibt es dabei, nun da die Märkte in den USA wieder auf Rekordständen stehen?

Ollig: Europa bleibt sehr attraktiv. KKR hat in diesem Jahr mehr als 20 Milliarden US-Dollar an Eigenkapital über verschiedene Anlageklassen hinweg in Europa investiert. Das ist die höchste Summe, die KKR jemals in Europa innerhalb eines Jahres investiert hat. Das gilt ebenso für Deutschland: Angesichts der strategischen Ziele der Bundesregierung scheint es eine gute Gelegenheit zu geben, hierzulande zu investieren – so wie es KKR in der Vergangenheit seit über 25 Jahren getan hat.

Spielt die erratische US-Zollpolitik eine Rolle bei Ihrer Entscheidung, einen Schwerpunkt Ihrer Investitionen in Europa zu legen?

Ollig: Das hängt nicht miteinander zusammen. Das liegt vor allem am hohen Investitionsbedarf in Europa, den der Draghi-Report auf bis zu 800 Milliarden Euro jährlich beziffert. Allein Deutschland will in den kommenden Jahren 500 Milliarden Euro in Infrastruktur investieren, hinzu kommen die Ausgaben für Verteidigung. Die Stimmung in Bezug auf Europa und Deutschland hat sich gewandelt, und daraus ergeben sich echte Chancen.

Ist dieser Stimmungswandel denn real? Im politischen Berlin geht die Frage um, ob der Herbst der Reformen bereits vorüber ist, noch bevor er begonnen hat.

Ollig: Es gibt gute strategische Signale aus Brüssel und Berlin – und eindeutig gute Möglichkeiten, das Kapital einzusetzen. Die Implementierung dieser Reformen ist wichtig, aber diese Stimmung beeinflusst nicht unsere Meinung zu einzelnen Investitionen.

Nach welcher Art von Investments suchen Sie hierzulande?

Ollig: Mehr als zwei Drittel der Investitionen tätigt KKR in Partnerschaft mit Gründern, Familienunternehmen und Konzernen.

Was kann KKR dem deutschen Mittelstand bieten?

Stavros: KKR hat ein weltweites Netzwerk und verfügt über Kenntnisse in allen Branchen und Märkten. Als Investor können wir Unternehmen helfen, die in Asien oder Nordamerika expandieren oder sich für die Kapitalmärkte vorbereiten wollen. KKR langfristiges, unternehmerisches Denken passt sehr gut zu den deutschen Familienunternehmen, die einen vertrauenswürdigen Wachstumspartner suchen.

Viele Konkurrenten von KKR fahren genau den umgekehrten Ansatz und gehen ausschließlich Mehrheitsbeteiligungen ein, um die Kontrolle zu behalten. Ist Ihnen Kontrolle weniger wichtig?

Ollig: KKR hat in den vergangenen mehr als 25 Jahren in Deutschland mit diesem Ansatz einfach sehr gute Erfahrungen gemacht. Die erste Minderheitsbeteiligung von KKR in Deutschland war zum Beispiel vor 15 Jahren Wild Flavors ...

... dem Unternehmen von Hans-Peter Wild, zu dem auch der Getränkehersteller Capri-Sun gehört.

Ollig: Dort ist KKR mit 35 Prozent eingestiegen und hat ein Konzept entwickelt, wie wir als Unternehmen bei Herausforderungen wie Internationalisierung und Übernahmen einen Mehrwert für unsere Partner bieten können. Wir bauen über Jahre Vertrauen zu den Unternehmern auf. Das ist nichts, was über Nacht passiert.

Neben dem Familienunternehmer müssen Sie auch bei der Belegschaft einer Beteiligung Vertrauen aufbauen. Wie kann das gelingen?

Stavros: Wir haben bei KKR ein Beteiligungsprogramm für Mitarbeiter unserer Portfoliounternehmen. Sie werden also ab dem ersten Tag Aktionär des Unternehmens. Sie erhalten ein Mitspracherecht und alle relevanten Finanzinformationen, sie werden wie Geschäftspartner behandelt.

Mit wie viel Geld können die Mitarbeiter rechnen?

Stavros: Das hängt sowohl von der Leistung als auch von der Betriebszugehörigkeit und der Position der einzelnen Mitarbeiter ab. Wir haben das Ziel, den Mitarbeitern, beispielsweise in der Produktion, die Möglichkeit zu geben, innerhalb von fünf Jahren ihr Jahresgehalt in Form von kostenlosen Aktien zu erhalten. Das Aufwärtspotenzial ist unbegrenzt. Zwar gibt es keine Garantie, aber wenn wir besonders gut abschneiden, können sie auch deutlich mehr verdienen. In den USA habe ich erlebt, dass Lkw-Fahrer in unseren Portfoliounternehmen durch diese Beteiligungsprogramme fast eine Million Dollar verdient haben.

Kommt das Beteiligungsprogramm für Mitarbeiter bereits in deutschen Portfoliounternehmen zum Einsatz?

Ollig: Tatsächlich hat KKR dieses Jahr ein erstes solches Beteiligungsprogramm bei Coriolis Pharma (bei München) aufgelegt. Auch Mitarbeiter an deutschen Standorten der internationalen Portfoliounternehmen von KKR profitieren bereits. Insgesamt sind es etwa 3000 Mitarbeiter in Deutschland von 23 Portfoliounternehmen, die an solchen Programmen beteiligt sind. Allerdings hat KKR erst vor Kurzem damit begonnen, die Programme hier in Deutschland einzuführen.

Damit Mitarbeiter, Unternehmer – und KKR profitieren können, sind Sie auf erfolgreiche Verkäufe angewiesen. Die wurden zuletzt immer schwerer. Wann erwarten Sie eine Erholung?

Stavros: Es ist schwer vorzusagen, aber es scheint, als befände sich der globale IPO-Markt in der frühen Phase einer Erholung. Die Pipeline von Unternehmen, die an die Börse gehen wollen, ist gut gefüllt. Die Börsengänge in der jüngsten Vergangenheit waren überzeichnet und haben gut abgeschnitten.

Wie stark ist KKR überhaupt noch auf Börsengänge als Exit-Strategie angewiesen?

Stavros: Unsere Abhängigkeit von Börsengängen hat deutlich abgenommen. Einige große Firmen setzen ausschließlich auf sehr große Deals, weil es an der Spitze weniger Konkurrenz gibt. Das Problem dabei ist, dass es von diesen Vermögenswerten nicht viele gibt, sodass man nicht besonders wählerisch bei der Auswahl sein kann. Au-

Vitae

Pete Stavros arbeitet seit 20 Jahren bei KKR und verantwortet als Partner und Co-Leiter Private Equity das Geschäft mit Firmenbeteiligungen weltweit.

Christian Ollig ist seit 2008 bei KKR und leitet die Region Deutschland, Österreich und Schweiz (DACH). Er begleitet viele öffentlichkeitswirksame Beteiligungen etwa an Axel Springer oder dem Haushaltswarenhersteller WMF.

Das Unternehmen Das US-Beteiligungsunternehmen KKR zählt zu den Pionieren der Private-Equity-Branche. Zu den aktuellen Beteiligungen in Deutschland zählen das Raumfahrtunternehmen OHB und die Reiseplattform Getyourguide. Schlagzeilen machte KKR zudem mit seinem zeitweisen Investment in den Axel-Springer-Verlag.

ßerdem können solche Unternehmen häufig nur über die öffentlichen Kapitalmärkte veräußert werden, was ein unvorhersehbarer und teurer Weg ist. Da IPO-Exits zudem oft Jahre dauern, bis sie abgeschlossen sind, können sie die Renditen belasten.

Was ist die Alternative?

Stavros: In den letzten 15 Jahren hat KKR den Fokus verstärkt auf das obere Segment des Mittelstands gelegt. Ja, dieser Marktbereich ist wettbewerbsintensiver, aber es gibt deutlich mehr Zielunternehmen zur Auswahl. Außerdem sind wir dadurch mit Blick auf den Exit nicht darauf angewiesen, das Unternehmen später an die Börse bringen zu müssen. Wenn man sich die Geschichte unserer Branche anschaut, hatten Investoren mit Transaktionen zwischen einer und vier Milliarden Dollar deutlich mehr Erfolg als mit Deals um die zehn Milliarden Dollar oder darüber.

Wie kommt das?

Stavros: Mittelgroße Unternehmen lassen sich operativ leichter steuern – das ist, als würde man ein Schnellboot statt eines Tankers lenken. Zudem hat man deutlich mehr Exit-Optionen. Wenn es der sinnvollste Weg ist, kann man zwar immer noch an die Börse gehen, aber es gibt in der Regel auch zahlreiche potenzielle Käufer, etwa einen Strategen oder einen anderen Finanzinvestor.

Die 55 Milliarden Dollar schwere Übernahme des US-Spieleentwicklers Electronic Arts zeigt: Große Deals boomen.

Stavros: Es gibt immer Investoren, die sich auf sehr große Deals konzentrieren.

Aber nicht KKR?

Stavros: Wir fühlen uns im oberen Mittelstandssegment sehr wohl und sind mit unseren Renditen sehr zufrieden.

Werden in Zukunft weniger Firmen börsennotiert sein – auch weil immer mehr Unternehmen von der Börse in den Privatbesitz wechseln?

Stavros: Ich bin davon überzeugt, dass private Märkte weiter Anteile von den öffentlichen Märkten übernehmen werden. Unternehmen entscheiden sich bewusst dafür, länger in privater Hand zu bleiben oder von den öffentlichen Märkten in den Privatbesitz zu

wechseln. Daran wird sich meiner Meinung nach so schnell nichts ändern.

Ist es nachhaltig, ein Unternehmen über Jahrzehnte im Besitz einer Private-Equity-Gesellschaft zu halten?

Stavros: Das hängt von der Fondsstruktur ab. In unserer „Core-Strategie“ im Private-Equity-Bereich haben unsere Anleger bewusst einen sehr langen Anlagehorizont – der geht über Jahrzehnte. Sie wollen langfristige Renditen. Das passt zu Investoren wie Lebensversicherungsgesellschaften, die langfristige Verbindlichkeiten haben.

Immer mehr Beteiligungen wechseln innerhalb eines Private-Equity-Hauses von einem Fonds in den nächsten. Werden solche Fortsetzungsfonds zur eigenen Anlageklasse?

Stavros: In der Geschichte unseres Unternehmens haben wir nur einmal ein „Continuation Vehicle“ eingesetzt. Wir waren in diesem Bereich einfach weniger aktiv als andere.

Weitere Fortsetzungsfonds sind nicht in Planung?

Stavros: Aktuell nicht.

Hat KKR ähnlich wie manche Konkurrenten aktuell Schwierigkeiten, frisches Kapital von Investoren zu beschaffen?

Stavros: Unsere Renditen waren stark, und wie bereits erwähnt haben wir einige Fehler, die andere zuletzt gemacht haben, vermieden. Da wir unsere Investitionen kontinuierlich tätigen, konnten wir die Rückzahlung an unsere Investoren in einem angemessenen Tempo tätigen. Dadurch sind wir von den Liquiditätsengpässen verschont geblieben, die derzeit in unserer Branche üblich sind.

Werden Unternehmen, die Schwierigkeiten haben, ihren neuen Fonds zu finanzieren, nicht langsam vom Markt verschwinden?

Stavros: Einige Unternehmen werden Probleme bei der Kapitalbeschaffung haben und könnten vom Markt verschwinden.

Herr Stavros, Herr Ollig, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellten Jakob Blume und Hannah Krolle.