

# Outdoor steht

Finanzinvestoren und Großkonzerne schießen auf die Outdoor-Branche. Wer steht im Zentrum des Interesses? Wer gewinnt? Wer verliert? Stefan Constantin und Robert Kraska von C-H-Reynolds Corporate Finance, einer auf den internationalen Mittelstand fokussierten Beratungsgesellschaft mit Schwerpunkt in der Begleitung von Unternehmenskäufen und -verkäufen (M&A), analysieren exklusiv für outdoor.markt das aktuelle Corporate-Finance-Geschehen im Outdoor-Sektor.



Wer fällt als Nächstes? Oder gelingt es Outdoor-Herstellern, auch unter dem Dach von Großkonzernen weiterhin Innovation und Qualität voranzutreiben?

Outdoor boomt. Das gilt auch aus Investorensicht. Eindrucksvoll wachsende Umsätze mit funktionaler Bekleidung und Accessoires führen derzeit auch auf dem Markt für Unternehmenskäufe und -verkäufe zu hohen Kaufpreisen für entsprechende Produktions- und Handelsunternehmen.

Sowohl strategische Investoren aus der Branche als auch Finanzinvestoren sind auf Akquisitionskurs. Im Ergebnis ist der Outdoor-Markt derzeit ein Markt für Verkäufer mit Nachfrageüberhang und somit hohem Preisniveau. Einzelne Transaktionen scheinen in ihrer Umsetzung jedoch länger zu dauern als ursprünglich geplant.

Die Zahl der im Verhandlungsprozess gescheiterten Transaktionen international dürfte der Anzahl

durchgeführter Transaktionen nahe kommen, was auch in einer großen Diskrepanz der Preisvorstellungen auf Käufer- und Verkäuferseite begründet sein dürfte.

#### Marktberreinigung läuft

Sind die durchgeführten Transaktionen der jüngsten Vergangenheit trotzdem repräsentativ für die Outdoor-Branche? Unserer Einschätzung nach ja. Einerseits kaufen sich große Sportunternehmen ihr Eintrittsticket in den traditionellen Outdoor-Bereich, wie beispielsweise **Asics** mit **Haglöfs**. Andererseits ist die Konsolidierung von Nischenbereichen in Form von Transaktionen zur Marktberreinigung in vollem Gang, siehe den Verkauf des Oberflächenspezialisten **Toko** an **Swix Sport**.

Alternativen zu M&A wie Joint Ventures, strategische Kooperationen, Co-Branding etc. werden bereits häufig genutzt. Wir rechnen hier – auch angesichts der hohen Kaufpreiserwartungen für Unternehmen der Branche – mit mittelfristig weiter steigender Tendenz, sowohl getrieben durch Kostenoptimierung der Channel-Logistik als auch als Reaktion auf Druck aus der „Supply Chain“.

#### Fallbeispiel Haglöfs

Der im Jahr 1914 als Rucksackhersteller gestartete schwedische Outdoor-Artikel-Spezialist wurde im August 2010 vom japanischen Sportartikelkonzern Asics übernommen. Der Verkäufer, Finanzinvestor Ratos, erzielte dabei einen sehr hohen Preis: Veröffentlichte Zahlen

geben für Haglöfs eine Bewertung in Höhe vom 16,5-Fachen des operativen Ergebnisses vor Zinsaufwand, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) bzw. des 1,8-fachen Umsatzes an (Quelle: mergermarket).

#### Die Thesen

- Die Attraktivität der Outdoor-Branche lockt Investoren an.
- Im Nischenbereich findet eine Marktberreinigung statt.
- Die Bewertung des Sektors liegt auf sehr hohem Niveau.
- Für spezialisierte Marken besteht Verwässerungsgefahr.
- Die Konkurrenz durch Sportmultis nimmt zu.
- Langfristig ist ein Ende des Booms möglich.

www.outdoormarkt.com

# HOCH IM KURS

Ähnlich hohe „Multiples“ werden auch beim Kauf von Odlo berichtet. Herkules Capital hatte hier Tower-Brook Capital Partners, die sich 2006 an Odlo beteiligt hatten, in einem sogenannten Secondary Buyout abgelöst.

Finanzinvestoren suchen zurzeit händeringend nach etablierten Zielunternehmen in attraktiven Wachstumsbranchen. Ursache hierfür ist auch ein inzwischen deutlich gewachsenes Angebot von Fremdkapital zur Finanzierung von Unternehmenskäufen bei niedrigen Zinsen, was Nachfrage und Preise in die Höhe treibt.

Konjunkturresistenz und starke Markennamen beflügeln Wachstumsfantasien. Das Ausweiten etablierter Markennamen auf angrenzende Produktgruppen speist bei vielen Investoren die Hoffnung auf dauerhaftes Wachstum. Dies, gepaart mit Aussichten auf internationale Expansion durch Erschließung neuer Absatzregionen, führt zu häufig „sportlichen“ mittelfristigen Umsatz- und Ertragsprognosen. Dieses erwartete Wachstumspotenzial preisen Investoren in Unternehmensbewertungen ein. Ob dies tat-

sächlich in dieser Form zum Tragen kommt, wird sich erst in den nächsten Jahren zeigen.

Doch in welchem Maße wird eine solch kontinuierliche Ausweitung der Produktpalette in der Outdoor-Branche überhaupt möglich sein? Unterteilt man den Outdoor-Markt gedanklich in die drei Segmente „Hochfunktional“, „Funktion/Outdoor im weiteren Sinne“ und „Fashion/Lifestyle mit Outdoor-Anklängen“, dann scheinen die beiden letztgenannten Segmente am ehesten geeignet, eine breite Expansion des Markennamens in angrenzende Produktbereiche zu tragen. Alpine, hochfunktionale (Premium-)Marken in den Wald- und Wiesenbereich auszubauen erscheint für die Markenidentität vergleichsweise gefährlich.

#### Bewertungen wie Pharmaindustrie

So hohe Bewertungen finden sich sonst zum Beispiel in der Pharmabranche, in der sich derzeit noch hohe Margen unter anderem durch patentgesicherte, regulierte Marktpositionen erzielen lassen. In „traditionellen“ Sektoren wie im Konsum-



#### Die Autoren

**Robert Kraska** (Foto l.) ist Director und **Stefan Constantin** (r.) Partner & M.D. bei der **C-H-Reynolds Corporate Finance AG** in Frankfurt/Main, die international Unternehmenskäufe und -verkäufe begleitet. Im Konsumgüterbereich liegt traditionell eine besondere Sektorspezialisierung von C-H-Reynolds, hier insbesondere in den Segmenten Sport und Outdoor.

**Kontakt und weitere Informationen:** [www.chrcf.com](http://www.chrcf.com)

Fotos: R. by\_Meyhome/pixelio.de, PR

güterbereich rechnet man bei der Unternehmensbewertung auch bei attraktiven Zielunternehmen eher mit dem Sechs- bis Achtfachen des EBITDA bzw. einem Kaufpreis von tendenziell unter „ein Mal Umsatz“.

Dennoch ist die Outdoor-Branche nicht mit der Pharmabranche vergleichbar. Zwar gibt es eine Reihe von Anbietern mit technologischen Alleinstellungsmerkmalen und breiter Patentbasis. In Verbindung

Anzeige

## AZ 1/3 Messe Nürnberg

mit einem starken Markennamen schafft das gewisse Markteintrittsbarrieren und Alleinstellungsmerkmale. Doch die Konkurrenz in der Outdoor-Branche ist groß, die Produkte verschiedener Hersteller sind grundsätzlich eher substituierbar. Eine Sättigung des Marktes in absehbarer Zeit ist – trotz aller modischer Komponenten – daher nicht undenkbar.

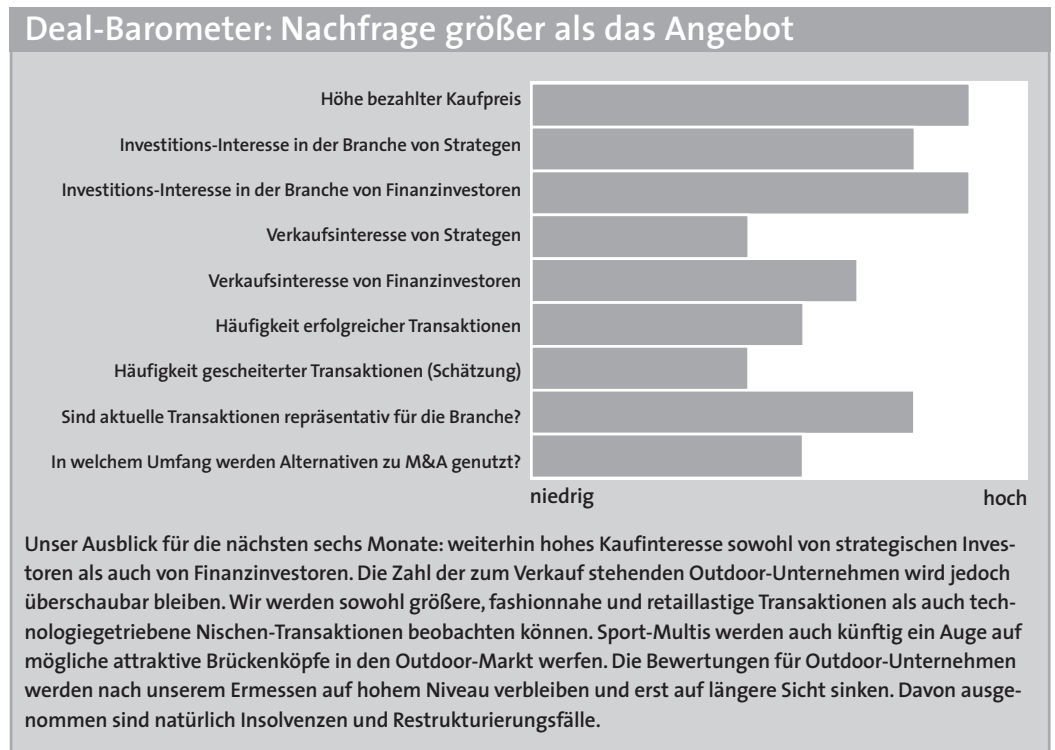
Ebenfalls hohe Unternehmensbewertungen gibt es traditionell in Branchen mit sehr stabiler Nachfrage, beispielsweise im Energieversorgungsbereich. Verspricht die Herstellung von Outdoor-Produkten ein vergleichbar stabiles Umsatzniveau? Auch hier ein klares Nein – zwar ist Bewegung im Freien dauerhaft in, doch Trends dauern nicht ewig, und in vielen Anwendungsbereichen ließe sich auch andere Kleidung verwenden bzw. die Kleidung anderer Hersteller.

## Sportmultis auf dem Vormarsch

Bieten sich in der Outdoor-Branche grundsätzliche Veränderungen des Geschäftsmodells an, die derart hohe Bewertungen rechtfertigen können? Ansatzpunkte gibt es seit längerem – etwa die zunehmenden Vertikalisierungsbemühungen der Hersteller, um durch zusätzliche eigene Stores auch an der Handelsmarge teilzuhaben. Darüber hinaus gewinnt das Auslizenzieren von Produkten an Fahrt. Auch Größeneffekte in der Produktion und im Vertrieb sind greifbar. Doch auch hierdurch werden die Umsätze bzw. Margen nicht unbegrenzt in den Himmel wachsen. Zumal auch die Konkurrenz von Seiten der Sportmultis weiter zunehmen wird, insbesondere in den Segmenten „Funktion im weiteren Sinne“ und „Fashion/Lifestyle mit Outdoor-Anklängen“.

## Bilderbuch-Mittelstand

Im Ergebnis halten wir die derzeitigen Bewertungen von Outdoor-Unternehmen für hoch. Angesichts des aktuellen Umfeldes rechnen wir jedoch erst mittelfristig mit einem spürbaren Rückgang der Bewertungen im Outdoor-Bereich. Die Outdoor-Branche ist auf Produzenten- und teilweise auch auf Handelsseite Mittelstand aus dem



Bilderbuch, im positiven Sinne. Viele Familiengesellschaften mit starken Unternehmerpersönlichkeiten par excellence sind aus hochinnovativen Ein-Mann-Betrieben entstanden und inzwischen international vertreten. Nur wenige globale Konzerne sind bislang erfolgreich. Woher kommt das? Inhabergesteuerte Unternehmen nehmen sich tendenziell mehr Freiraum als Konzernsparten – ein Denken in Generationen eher als kurzfristigen Trends kann der dauerhaften Entwicklung einer Marke sehr zuträglich sein. Und Markennamen „mit Seele zu füllen“ erfordert Expertise, Feingefühl und Zeit. Das können Familienunternehmen häufig am besten. Die emotionale Aufladung der Marke oder eines Handelshauses ist dabei häufig direkt an Unternehmerpersönlichkeiten geknüpft.

## Vertikale Gefahr

Der Trend scheint unaufhaltsam: Outdoor für alle – Wachstumssegmente Frauen, Kinder, Senioren. Ehemalige Nischenanbieter wandeln sich dabei innerhalb weniger Jahre zu Komplettanbietern. Rucksackhersteller bieten Schuhe an, Schuhhersteller bauen Rucksäcke, und ehemals auf Funktionswäsche

konzentrierte Unternehmen zaubern innerhalb weniger Saisons komplette Bekleidungslinien aus dem Hut.

„Outdoor sells“ – doch lässt sich dies mit den ursprünglichen Ansprüchen einiger Firmen an Qualität und Markenidentität vereinbaren? Oder geht es in Teilsegmenten inzwischen gar nicht mehr um funktionale Outdoor-Artikel, sondern eher um als Outdoor verkleidete Mode für den Stadtwald? Eines steht fest: Sollte die Entwicklung in gleicher Geschwindigkeit weitergehen, dürften einige ehemalige Outdoor-Firmen in gefährliche Nähe der „Neuen Vertikalen“ im Textilbereich wie Zara geraten, die inzwischen selbst funktionale Mode im Programm haben. Und damit könnten diese Anbieter eine neue Form der Konkurrenz selbst heraufbeschwören, mit langfristig ungewissem Ergebnis.

## Markenkern essenziell

Parallelen zum Schicksal der Bio-supermärkte könnten durchaus gezogen werden: Man erinnert sich noch an die Gefechte zwischen Basic-Lieferanten, Basic-Kunden und Lidl, als der Hartdiscounter im Jahr 2007 nach dem Biohändler griff. Dies stellte die Glaubwürdig-

keit des gesamten Basic-Geschäftskonzepts infrage: In Scharen abwandernde Kunden und der zeitweilige Verlust des Hauptlieferanten zwangen Basic zur Umkehr, trotz eines „übergalaktischen“ Kaufpreisangebots von Lidl, wie Basic-Mitgründer Johann Priemeier es nannte (Quelle: Lebensmittelzeitung). Jahre mit unprofitablen Filialen, Stellenabbau, Umsatzeinbußen im zweistelligen Prozentbereich folgten, während Hauptkonkurrent Alnatura sich weitgehend unge-stört weiterentwickeln konnte.

Was war geschehen? Angefacht von explosionsartigen Wachstumsfantasien (die Rede war von zeitweise 20 bis 50 Filialeröffnungen pro Jahr), hatte das Basic-Management den Kern der Marke vergessen. Zur Unterstützung des Expansionskurses wurde ein Investor gesucht, ohne auf die Kompatibilität dieses Investors mit einem Bio-Image zu achten.

Vertrauen und Authentizität sind für die Outdoor- wie für die Bio-Branche essenziell. Dies zu bewahren wird in den nächsten Jahren eine Hauptaufgabe vieler Markenanbieter sein. Dazu gehört unseres Erachtens auch, der ein oder anderen Versuchung zu widerstehen. ■