



VfB Stuttgart - FC Bayern München: VfB Stuttgart Fans mit 50+1 Plakat

Foto: picture alliance/Pressefoto Rudel/Robin Rudel

IM INTERVIEW: MIKE GEPPERT

„Die Super League kann jederzeit wiederkommen“

Uni Jena erforscht Eigentumsverhältnisse im Fußball

Die Universität Jena beschäftigt sich mit Eigentumsverhältnissen im europäischen Fußball. Mike Geppert, der das Projekt leitet, beobachtet eine Öffnung für private Investoren. Auch die 50-plus-1-Regel, die Investoren in der Bundesliga Grenzen setzt, stehe unter Druck, sagt der Strategie- und Managementforscher.



Mike Geppert

Börsen-Zeitung, 30.6.2022

Herr Professor Geppert, Sie untersuchen an der Universität Jena die Eigentumsverhältnisse im europäischen Fußball. Welche Entwicklung beobachten Sie?

Es kommt seit einigen Jahren zu einer massiven Veränderung von Eigentumsstrukturen in den fünf großen europäischen Ligen. Thesenartig kann man sagen, dass sowohl die Ligen als auch die Clubs sich in Richtung privatrechtlicher Strukturen entwickeln. Kollegen aus der Forschung haben bereits herausgearbeitet, dass es einen Trend zu Mehrheitsbesitzern gibt. Börsennotierte Vereine gibt es nur ganz wenige.

Welchen Fragen gehen Sie in Ihrem Forschungsprojekt nach? Wir schauen uns die Entwicklung in den fünf großen Ligen einerseits quantitativ an, beschäftigen uns insbesondere in der Bundesliga und in der Premier League aber auch qualitativ mit den Konflikten der Privatisierung im Fußball.

In Deutschland lässt sich der Konflikt an der Debatte über die 50-plus-1-Regel festmachen. Wie lange wird die Regel halten?

Sie steht unter Druck, das Bundeskartellamt hat sie im vergangenen Jahr aber bestätigt und die Sonderregeln für die Werksvereine Wolfsburg und Leverkusen sowie auch Hoffenheim abgeändert – trotz Bedenken, dass so der Einfluss des Muttervereins auf null reduziert werden kann. Trotzdem wurde die 50-plus-1-Regel dadurch erst einmal gestärkt. Aber es gibt weiter massive Opposition, weil die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Bundesliga nach Einschätzung der Kritiker ohne Zugang zu Kapital von internationalen Investoren langfristig gefährdet ist.

Hertha BSC hat mit Lars Windhorst als Investor diese bisher nicht gestützt. Trotz mehr als 300 Mill. Euro frischem Kapital gab es statt internationalem Wettbewerb nur die Relegation. Das ist ein interessanter Fall, weil Windhorst ja mit einer niederländischen Private-Equity-Gesellschaft eingestiegen ist. Der Club hat Probleme in der Corporate Governance, die immer wieder zu öffentlich ausgetragenen Konflikten führen. Windhorst versucht geschickt Einfluss zu nehmen, das ist mit der 50-plus-1-Regel aber gar nicht so einfach.

Wird das Beispiel andere internationale Investoren abschrecken, oder erwarten Sie weitere Engagements in der Bundesliga?

Die deutsche Fußball-Industrie ist ein sehr interessanter Markt. Für internationale Investoren ist die 50-plus-1-Regel aber schon ein Problem. Wenn Investoren reingehen, wollen die in der Regel auch durchregieren und mit dem Kapital Einfluss nehmen. Es gibt Interesse und es laufen Gespräche, auch mit Blick auf Clubs aus der Zweiten Bundesliga. In Augsburg gab es zuletzt erste Versuche, sich von amerikanischer Seite einzukaufen und in Kaiserslautern ist die Pacific Media Group engagiert.

Können Minderheitsinvestoren über Vereinsgremien Druck auf die 50-plus-1-Regel machen?

Wir schauen uns in unserem Projekt genau an, wer in die Gremien einzieht und welche Interessen es hier gibt. Thesenartig kann man sagen, dass sich eine Professionalisierung beobachten lässt, wie man sie auch in den klassischen Industrien gesehen hat. Ich komme aus der Managementforschung und habe mir viele multinationale Unternehmen angeschaut. In Deutschland hatten wir lange Zeit Ingenieure in Führungspositionen, die sich im Unternehmen hochgearbeitet haben, während im angelsächsischen Raum immer schon Finanzexperten eine stärkere Rolle spielten. Das könnte meiner Einschätzung nach auch im Fußball passieren. Leute mit betriebs- und finanzwirtschaftlichen Abschlüssen werden sich mehr und mehr durchsetzen, der ehemalige Profifußballer wird im Clubmanagement immer seltener das alleinige Sagen haben.

Ändern sich mit den Eigentümern auch die Wettbewerbsformate – Stichwort Super League?

Die Super League war ein Testballon. Dahinter stehen vor allem US-amerikanische Investoren, die sich vor allem mit spanischen und italienischen Spitzenclubs zusammengetan haben. Das ist noch nicht vom Tisch, das kann jederzeit wiederkommen. Dann ist Fußball vor allem Entertainment, in so einem Wettbewerb sieht man natürlich gute Spiele. Historisch ist Fußball in Europa aber auch großes Drama mit Auf- und Abstiegen, wie ein Theaterstück. Selbst in der Bundesliga, wo seit zehn Jahren immer der FC Bayern gewinnt, gibt es in den unteren und mittleren Tabellenregionen viel Dramatik.

Das Interview führte Stefan Paravicini.

Private Equity entwickelt Zug zum Tor

Beteiligungsgesellschaften stecken 51 Mrd. Dollar in Sport-Assets – DFL-Medienrechte sind wieder im Spiel

Private Equity hat in der Corona-Pandemie viel Geld in Sport-Assets gesteckt. Der europäischen Fußball hat es Investoren besonders angetan. Die Bundesliga ist wegen der 50-plus-1-Regel nur schwer bespielbar. Die Deutsche Fußball Liga DFL scheint dennoch den zweiten Anlauf auf einen Medienrechte-Deal zu nehmen.

Von Stefan Paravicini, Berlin

Börsen-Zeitung, 30.6.2022

Zum belgischen Fußballclub Standard Lüttich fallen den meisten Fußballfans am Finanzplatz als Erstes die Begegnungen gegen Eintracht Frankfurt in der Europa League im

Einstieg des US-Investors eine Premiere, 777 Partners hat dagegen schon oft Zug zum Tor bewiesen. Zu den Beteiligungen zählen der FC Genua aus Italien, eine Minderheitsbeteiligung am spanischen FC Sevilla und die Mehrheit am brasilianischen Verein Vasco da Gama.

Private Equity hat aber nicht nur den europäischen Fußball für sich entdeckt, sondern während der Pandemie auch in andere Sport-Assets investiert. Im vergangenen Jahr haben Beteiligungsgesellschaften nach Angaben von Pitchbook weltweit knapp 51 Mrd. Dollar in Sport-Deals gesteckt, 22 Mrd. Dollar allein in Europa. Zu den größten Transaktionen zählte der mehr als 2 Mrd. Euro schwere Einstieg von CVC Capital Partners in die Medienrechte der spanischen La Liga. Die Deutsche Fußball Liga DFL erwägt ebenfalls einen Verkauf von Medienrechten, wie Bloomberg unter Berufung auf Insider vor einigen

Bayern-Größe Uli Hoeneß hat der Konkurrenz erst vor wenigen Tagen eine Aufweichung der 50-plus-1-Regel nahegelegt, um gegen den FC Bayern München bestehen zu können. Auch Minderheitsaktionäre können Abseitsfälle: Der US-Hedgefonds Elliott Management muss sich beim geplanten Verkauf des traditionsreichen AC Milan für 1,2 Mrd. Euro an die US-Investmentfirma Redbird mit den Minderheitsrechten der US-Gesellschaft Blue Sky Financial Partners herumschlagen, bevor die Partie weitergeht.

Die Unberechenbarkeit des Wettbewerbs in europäischen Profiligen mit Auf- und Abstiegen ist ein weiterer Grund, warum sich internationale Investoren mit Engagements im europäischen Profisport lange Zeit zurückgehalten haben. Doch ein Club wie der FC Chelsea, für den der US-Investor Todd Boehly mit Unterstützung von Clearlake Capital im Frühjahr mehr als 5 Mrd. Dollar auf den Tisch gelegt hat, zählt längst zur europäischen Fußball-Aristokratie mit langfristig stabilen Umsätzen.

Wer in Fernsehrechte oder Ligen investiert, umgeht ebenfalls das Abstiegsrisiko. Andere, wie 777 Partners oder die unter anderem am 1. FC Kaiserslautern beteiligte Pacific Media Group, setzen auf ein breites Fußballportfolio mit Clubs aus der zweiten und dritten Reihe. An City Football Group, hinter der das Emir Abu Dhabi steht und die mit Manchester City an knapp einem Dutzend Vereinen beteiligt ist, hat sich Silver Lake 2019 groß eingekauft.

Vorbehalte gegenüber Private Equity bestehen nicht nur auf Seiten der Fans und nicht nur im Fußball. Der Rugby-Verband World Rugby hat einer Beteiligung von Private Equity zuletzt eine Absage erteilt, nachdem CVC sich zuvor für mehr als 350 Mill. Dollar am Turnier Six Nations beteiligt hatte. Die US-Profiligen für Baseball, Basketball und Fußball haben sich dagegen erst vor Kurzem für Minderheitsbeteiligungen von Institutionellen geöffnet. Private Equity hat 2021 für solche Beteiligungen in den USA rund 3 Mrd. Dollar bezahlt.



Herbst 2019 ein: Für die SGE gab es erst einen Heimsieg im Stadtwald und dann eine Niederlage beim Rückspiel in Belgien. Nur wenige Wochen später machten Nachrichten über ein neuartiges Virus die Runde, das in den Folgemonaten auch europäische Fußballclubs wirtschaftlich unter Druck setzen sollte. Wegen der Auswirkungen der Corona-Pandemie haben sich viele von ihnen für Investoren geöffnet. Standard Lüttich, die 2020 um die Lizenz für die Liga bangen musste, zählt zu den Fußballclubs, bei denen Private Equity zum Zuge gekommen ist.

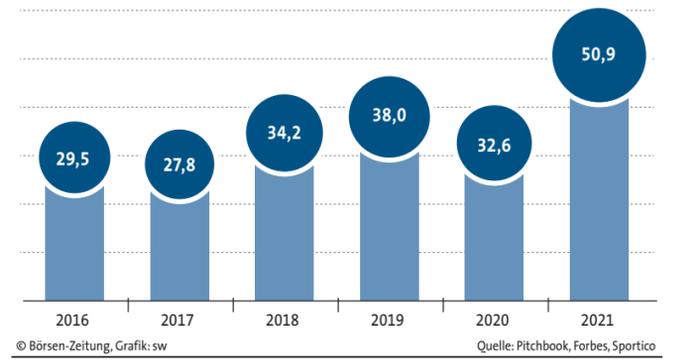
Im März übernahm 777 Partners aus Miami, Florida, zu einem nicht genannten Kaufpreis die Anteile des langjährigen Lüttich-Mäzens und Clubpräsidenten Bruno Venanzi. Für die belgische Fußballliga war der

Tagen berichtete. Im vergangenen Jahr hatte die DFL die laufenden Verhandlungen über einen Deal abgebrochen.

Die Platzverhältnisse in der Bundesliga sind ohnehin schwierig. Die sogenannte „50-plus-1-Regel“ soll sicherstellen, dass die Clubs das Sagen darüber haben, wie der Ball in ihren Profiabteilungen rollt. Wie viel Geld und Nerven das kosten kann, weiß auch Lars Windhorst, der über seine Tennor Holding mehr als 300 Mill. Euro beim Hauptstadtclub Hertha BSC investiert hat. Der Großteil des Investorengeldes ist bei mäßigem Erfolg auf dem Fußballrasen versickert. Am Wochenende haben die Vereinsmitglieder einen neuen Präsidenten gewählt und sich gegen den von Windhorst präferierten Kandidaten entschieden. Die

Es lebe der Sport

Transaktionsvolumen weltweiter Private-Equity-Sports-Deals in Mrd. Dollar



Wenn die Champions League den Kurs bestimmt

Fußballaktien sind von sportlichen Erfolgen abhängig – Analysten setzen auf Borussia Dortmund

Börsen-Zeitung, 30.6.2022
xaw Frankfurt – Nach dem Ende der Bundesliga-Spielzeit macht sich bei den Aktionären von Borussia Dortmund Optimismus breit. Nach dem 34. Spieltag der alten Saison Mitte Mai schnellte der Börsenkurs des deutschen Vizemeisters bis Anfang Juni um 19% in die Höhe. Und wenn gleich die Rally seither etwas abgekühlt ist: Nach einem schwierigen Jahr, in dem der BVB früh aus dem DFB-Pokal sowie den europäischen Wettbewerben ausschied und in der Bundesliga nicht mit dem FC Bayern München konkurrierte, hoffen die Anleger auf erfolgreichere Zeiten unter Neu-Trainer Edin Terzic.

„Mit einer starken offensiven Mannschaft und der richtigen taktischen Einstellung ist einiges möglich“, kommentieren die Analysten von Frankfurt Main Research. „Auch hat der BVB schon vier Neuzugänge vermeldet.“ Zudem könnten über den Sommer noch weitere Transfers anstehen. Die Analysten bekräftigen daher ihre Kaufempfehlung für den

Titel und bestätigen das Kursziel von 5 Euro. Anhand ihrer Argumentation und der Entwicklung der BVB-Aktie zeigt sich indes exemplarisch das Problem von Investitionen in Fußballwerte. So ist der sportliche Erfolg börsennotierter Clubs maßgeblich für deren finanzielle Entwicklung. Einzelne Tore können über Auf- und Abstiege oder die Qualifikation für und das Weiterkommen in den Europapokalwettbewerben entscheiden. Gerade Letztere sind finanziell äußerst lukrativ: Der Gewinner der Champions League erhält insgesamt über 85 Mill. Euro an Preisgeldern; durch Medieneinnahmen kann dieser Betrag noch deutlich steigen. Wer die Königsklasse verpasst, muss finanziell dagegen kürzertreten. Dies macht Fußballaktien zu einem äußerst volatilen Investment.

Bei Borussia Dortmund oder Weltclubs wie Juventus Turin und Manchester United – Letztere sind in Mailand und New York notiert – besteht indes noch eine gewisse Planbarkeit

bezüglich der Einnahmen. Denn diese Vereine verfügen auch in schwierigen Zeiten immerhin noch über eine globale Marke, die ihnen zumindest robuste Erlöse aus Werbeverträgen, Lizenzvereinbarungen und dem Verkauf von Fanartikeln einbringt. Der aus der Beratungsgesellschaft KPMG hervorgegangene Datenanbieter Football Benchmark stuft Manchester United mit einem Enterprise Value von fast 2,9 Mrd. Euro beispielsweise als zweitwertvollsten Club Europas ein, obwohl die Red Devils seit Jahren nicht mehr um Titel mitspielen.

Für kleinere Vereine wie den Regionalligisten Spielvereinigung Unterhaching, der seit Sommer 2019 börsennotiert ist, nimmt sich die Visibilität wesentlich geringer aus. Und während die Coronakrise die gesamte Fußballbranche hart getroffen hat, litten unterklassige Clubs überproportional unter dem Wegfall von Ticketverkäufen zur Zeit der Pandemie. Allerdings dürften die meisten Investoren in den Aktien von Ver-

einen wie Unterhaching Fanartikel sehen, über die sich der Lieblingsclub unterstützen lässt.

Dagegen sind bei Champions-League-Teilnehmern durchaus strategische Investoren aktiv. Für diese Anleger sind laut der Privatbank Berenberg vor allem Vereine für attraktiv, die Talente entweder organisch entwickeln oder besonders gut darin sind, diese ausfindig zu machen. Denn angesichts der inflationären Entwicklung der Ablösesummen für Fußballspieler generierten diese Clubs hohe Transferrenditen. Häufig genannte Beispiele für solche Vereine sind Ajax Amsterdam und Olympique Lyon, aber eben auch Borussia Dortmund. Mit dem Verkauf von Stürmerstar Erling Haaland an Manchester City haben die Schwarz-Gelben ihren Ruf als Transfergewinner gerade untermauert. Die Ablösesumme von 75 Mill. Euro lag deutlich über dem Einkaufspreis von 20 Mill. Euro – und dürfte den operativen Gewinn des BVB laut Edison Research signifikant stützen.