

In schwierigem Fahrwasser

Private Equity-Trends in Deutschland

Längst vorbei sind die goldenen Zeiten, als Private Equity die Spitzenplätze am deutschen M&A-Markt eroberte, gigantische Kaufpreise für Unternehmen zahlte und hohe Renditen einführte. Infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise sind Zahl und Volumen der Transaktionen massiv eingebrochen. Blieben zunächst vor allem Mega-Deals aus, so ist inzwischen längst auch der Mittelstand betroffen. Statt neue Übernahmeobjekte ins Visier zu nehmen, kümmern sich die Finanzinvestoren derzeit vornehmlich um die Pflege ihrer Portfoliounternehmen. Für operativ gut aufgestellte Unternehmen mit erfolgreichem Geschäftsmodell bestehen jedoch auch in schwierigen Zeiten Chancen auf Beteiligungskapital – selbst wenn sie konjunkturell unter Druck geraten sind. Vorausgesetzt, die Zukunftsaussichten sind viel versprechend und die Preisvorstellungen nicht zu hoch.

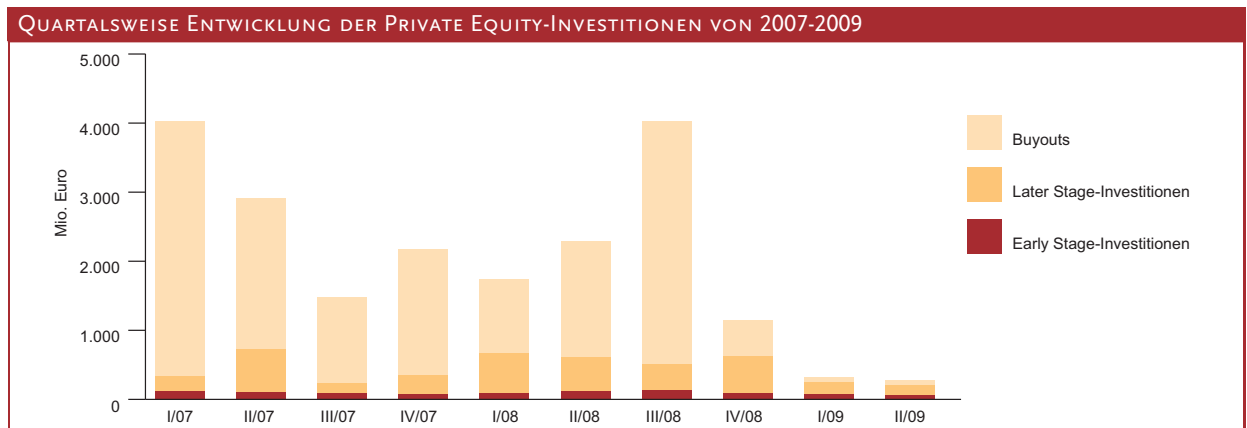
Massive Einbrüche der Private Equity-Investitionen

Harte Zeiten für die deutsche Beteiligungsbranche: Auch in den ersten sechs Monaten dieses Jahres konnte sich der Private Equity-Markt nicht dem Abwärtssog der Finanz- und Wirtschaftskrise entziehen und verbuchte einen massiven Einbruch bei den Investitionen: Nach Angaben des BVK wurden im ersten Halbjahr in Deutschland nur 602 Mio. Euro investiert – ein tiefer Sturz nach rund 4,04 Mrd. Euro im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Dabei mussten alle Marktsegmente Verluste hinnehmen: Das auf junge Hightech-Firmen ausgerichtete Venture Capital halbierte sich auf 255 Mio. Euro, die für den Mittelstand relevanten Wachstumsfinanzierungen brachen

noch stärker von 615 Mio. Euro auf 127 Mio. Euro ein, und Buyouts (Mehrheitsbeteiligungen) sanken sogar von 2,75 Mrd. Euro auf 155 Mio. Euro.

Banken stellen kaum noch Fremdkapital bereit

Den Hauptgrund für diesen enormen Rückgang sieht Karsten Hollasch, Partner Transaction Services bei Deloitte, in der Zurückhaltung der Banken, den Finanzinvestoren Fremdkapital für ihre Übernahmen zur Verfügung zu stellen. Gerade ein hoher Fremdkapitalanteil, der in den vergangenen Boomjahren bis zu 80% betragen konnte, war für die Private Equity-Gesellschaften eine Quelle exorbitanter Renditen auf das eingesetzte Eigenkapital. Heute müssen die Investoren mindestens 50% des Kaufpreises selbst in Form von Eigenkapital bereitstellen, sofern sie überhaupt Fremdkapital erhalten. „Unter 50% Eigenkapital geht heute nichts mehr bei den Banken“, so Hollasch. Deswegen finden bereits seit dem zweiten Halbjahr 2007 kaum noch Mega-Deals, also Übernahmen von über 1 Mrd. Euro, statt. Aber inzwischen sind längst auch mittelständische Buyouts betroffen. Wenn die Banken überhaupt noch Kredite für Übernahmen bereitstellen, dann nur noch im Zusammenschluss von 5-7 Instituten, die dann jeweils 30 bis 40 Mio. Euro zuschießen. Bei einem Eigenkapitalanteil der Private Equity-Gesellschaft an der Übernahme von 50% lassen sich so Buyouts bis in Höhe von insgesamt ca. 500 Mio. Euro stemmen. Alles über diesen Kaufpreis hinaus kann heute nur noch über reines Eigenkapital oder durch Verkäuferdarlehen finanziert werden.



Quelle: BVK-Statistik II/2009 (Marktstatistik)

Diskrepanz der Preisvorstellungen bei Käufern und Verkäufern

Hinzu kommt die gegenwärtig hohe Diskrepanz der Preisvorstellungen bei Käufern und Verkäufern. Die hohen Unternehmenspreise der Boomjahre 2005–2007 basierten auf Multiples – also dem Vielfachen des EBITDA – zwischen 8 und 10, die heute im schwierigen Konjunkturfeld nicht mehr darstellbar sind. Aufgrund eines unsicheren Planungshorizontes, schwieriger Bankenfinanzierung und eines gestiegenen Risikobewusstseins sind Finanzinvestoren heute lediglich bereit, Kaufpreise in Höhe von maximal 5 mal EBITDA zu zahlen. Doch zu diesen Preisen ist kaum ein Unternehmer bereit zu verkaufen – wenn er nicht unbedingt muss. Deswegen kommen heute kaum noch Deals zustande.

Verhältnis zwischen Mittelständlern und Beteiligungsgesellschaften

Und das, obwohl das Verhältnis zwischen Mittelständlern und Private Equity-Gesellschaften heute wesentlich entspannter ist als noch vor 10 Jahren. „Das Klima hat sich zwischen beiden Polen deutlich verbessert“, beobachtet



Noch vor zwei Jahren segelten die Private Equity-Gesellschaften auf Erfolgskurs, gestützt durch den Rückenwind einer wachsenden Konjunktur und einer großzügigen Kreditvergabe der Banken für Firmenkäufe. Diese Zeiten sind vorerst vorbei.

Anzeige

Einführung

FLEXIBLES WACHSTUMSKAPITAL FÜR DEN MITTELSTAND

MAßGESCHNEIDERTER MIX AUS NACHRANG- UND EIGENKAPITAL

INTERNATIONALE PERSPEKTIVE DURCH TEAMS IN EUROPA UND DEN USA



Eine attraktive Alternative zu konventionellem Private Equity und standardisiertem Mezzanine

MML Capital Partners GmbH | Bockenheimer Landstraße 17/19 | 60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 710 455 240 | info@mmlcapital.com | www.mmlcapital.com

London

Paris

Frankfurt

Stamford

Hubertus von Paucker, Geschäftsführer von Waterland Private Equity. Immer mehr Firmenlenker wissen, was Private Equity ist, und eine neue Generation von Unternehmern steht dem Thema aufgeschlossener gegenüber – sei es zur Wachstumsfinanzierung oder als Nachfolgelösung. Die Krise hat auch zu einer größeren Offenheit von Familienunternehmen gegenüber Beteiligungskapital geführt, da die Banken restriktiver Kredite vergeben. Doch wirtschaftliche Not als Aufhänger zu nehmen, wäre sicher fehl am Platz. Wer schlecht aufgestellt ist, wird keine Finanzierung erhalten. Schließlich sind PE-Gesellschaften an Wachstumsfirmen mit erfolgreichem Geschäftsmodell und stabilen Cashflows interessiert. „Im Kern gesunde Unternehmen mit guten Zukunftsaussichten, die lediglich vorübergehend unter der Konjunkturlaute leiden, können allerdings durchaus für Investoren interessant sein“, sagt Hubertus von Paucker.

Stärkere Betreuung der Portfoliounternehmen

Im Zuge der Krise verlagern sich die Schwerpunkte des Private Equity-Geschäfts weg von Neuinvestments hin zu einer stärkeren Betreuung der Portfoliounternehmen, erklärt Andreas Schober, Sprecher des Vorstands bei Hannover Finanz. Dementsprechend nehmen die Finanzinvestoren ihre Beteiligungen genau unter die Lupe und überlegen: Wo drohen Schwierigkeiten? Wo muss gegengesteuert oder ggf. nachfinanziert werden? Wie können Unternehmen in Schieflage gerettet werden? Das heißt in erster Linie Krisenmanagement. Gleichzeitig gilt es auch, durch aktuell günstige Akquisitionen Portfoliofirmen zu stärken und so über Buy-and-Build-Strategien einen Mehrwert zu schaffen. „Es hat in den vergangenen Konjunkturzyklen immer Zeiten gegeben, in denen man sich intensiver um das Portfolio kümmern musste – so ist das auch jetzt. Investoren, die das nicht beherrschen und sich ledig-



Andreas Schober,
Hannover Finanz

lich auf Finanzakrobatik beschränken, werden große Probleme haben“, so Schober.

Konsolidierungswelle trifft Private Equity-Branche

Zweifelsohne wird die Finanz- und Wirtschaftskrise einen Konsolidierungsprozess in der deutschen PE-Branche einläuten. „Welche Gesellschaften vom Markt verschwinden werden, hängt besonders von ihrem bisherigen Erfolg und der Lebenszyklusphase der Fonds ab“, sagt Hubertus von Paucker von Waterland Private Equity. Glücklicherweise schätzen kann sich, wer in den vergangenen 12 bis 24 Monaten erfolgreich im Fundraising war und über eine gut gefüllte Kriegskasse verfügt – so können Portfoliounternehmen weiterfinanziert oder auch Neuinvestments getätigt werden. Andere stehen in der Mitte der Fonds-Laufzeit und haben zumindest noch so viel Geld übrig, um ihr Portfolio sicher durch die Krise zu führen. Schlecht bestellt ist es um Private Equity-Gesellschaften, die am Ende der Laufzeit stehen, voll investiert sind und kein weiteres Kapital mehr haben. Geraten deren Portfoliofirmen in schwieriges Fahrwasser, wird es eng und es drohen Ausfälle. Die auf den Mittelstand spezialisierten Beteiligungsgesellschaften in Deutschland dürften sich laut Hubertus von Paucker relativ gleichmäßig auf die drei Gruppen verteilen.

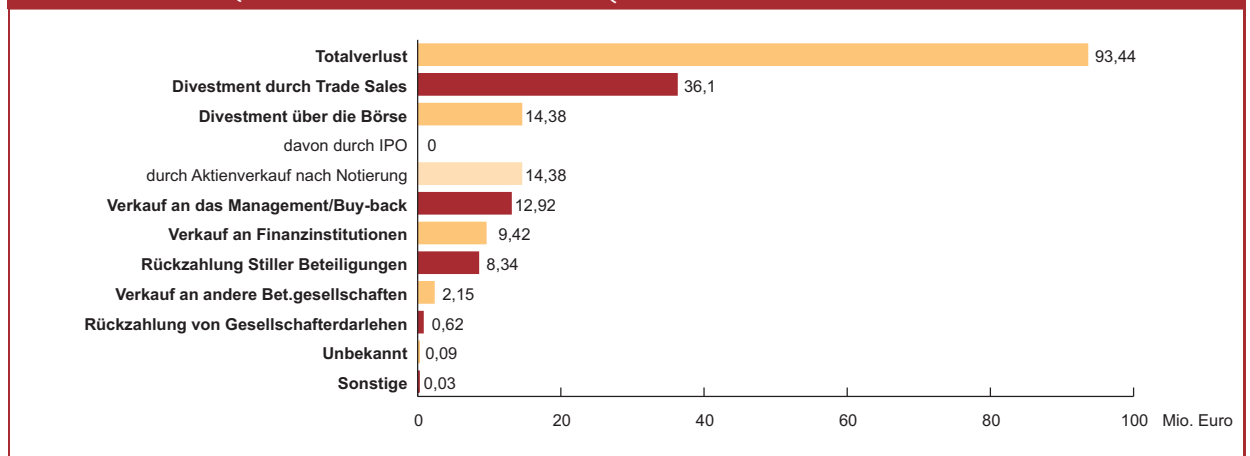


Hubertus von Paucker,
Waterland Private Equity

Financial Engineering alleine reicht nicht aus

„Dem Shakeout zum Opfer fallen werden insbesondere junge PE-Häuser, die in der letzten Boomphase teuer eingekauft und sich bei den Unternehmen nur auf Financial Engineering konzentriert haben, ohne deren Wert durch eigene Leistung zu steigern“, sagt Andreas Schober von Hannover Finanz. In deren Portfolien wird es zu Insolvenzen kommen, und sie werden Schwierigkeiten haben, neues Kapital einzuwerben. Die verbleibenden Portfoliounterneh-

EXITS VON PRIVATE EQUITY-GESSELLSCHAFTEN IM ZWEITEN QUARTAL 2009



Quelle: BVK-Statistik II/2009, Divestments (Marktstatistik)

men dürften dann über Secondaries an andere Finanzinvestoren abgegeben werden. Dagegen dürften sich die Ausfälle bei größeren und älteren Private Equity-Gesellschaften mit meist stabileren Portfolios in Grenzen halten, so Schober: „Heute sind operative Stärken gefragt, um unter Druck geratene Unternehmen aus der Rezession zu führen.“

Verstopfte Exit-Kanäle

Schwierigkeiten haben die Finanzinvestoren derzeit auch, sich zu vernünftigen Preisen wieder von ihren Beteiligungen zu trennen. „Die Exit-Situation ist derzeit katastrophal. Es mag die eine oder andere Transaktion funktionieren, aber im Großen und Ganzen warten alle erstmal ab“, sagt Deloitte-Transaktionsexperte Hollasch. Zum einen liegt der IPO-Markt seit längerem auf Eis, zum anderen läuft auch das M&A-Geschäft eher schleppend. Dies setzt Private Equity-Gesellschaften unter Druck und führt dazu, dass sie ihre Beteiligungen länger halten müssen, sofern sie können und nicht zu Schleuder-



Karsten Hollasch, Deloitte

preisen verkaufen wollen. Wer Glück hat, findet einen Strategen, der gegen den aktuellen Trend bereit ist, tiefer in die Tasche zu greifen. Nach Angaben des BVK erreichte das Exit-Volumen der deutschen Beteiligungs-

gesellschaften im 2. Quartal dieses Jahres nur noch 177 Mio. Euro – nach 855 Mio. Euro im vergleichbaren Vorjahresquartal. Die konjunkturelle Situation trifft auch die Portfoliounternehmen hart: Totalverluste machten mit 53% den größten Anteil am geringen Exit-Volumen aus, auf Trade Sales entfielen 20%.

Schleppendes Fundraising

Da sich aufgrund der verstopften Exit-Kanäle derzeit keine guten Verkaufspreise erzielen lassen, werden die Renditen weiterhin fallen. Das macht für PE-Gesellschaften das Einwerben neuer Gelder von institutionellen Investoren schwieriger. Zudem dürfte es eine Verlagerung der Kapitalströme geben, weg von klassischen

PE-Fonds hin zu Restrukturierungsfonds, die die Sanierung krisengeschüttelter Unternehmen im Fokus haben. „Dort sind aktuell die größten Renditen zu erwarten“, sagt Karsten Hollasch. Das Thema Restrukturierung wird in erster Linie von bereits länger darauf spezialisierten Experten besetzt. Zwar werden auch Private Equity-Gesellschaften verstärkt den Blick auf angeschlagene Unternehmen werfen, die bilanzielle Probleme haben, jedoch operativ gesund sind. Aber tatsächliche Sanierungsfälle gehören nicht zum klassischen Private Equity-Geschäftsmodell. „Für Trittbrettfahrer, die ohne größere Erfahrung auf den Restrukturierungszug aufspringen wollen, dürfte es ein schwieriges Unterfangen werden“, warnt der Deloitte-Partner. Dennoch können Finanzinvestoren auch in Krisenzeiten erfolgreich im Fundraising sein, wenn sie einen erfolgreichen Track Record haben. „Die guten Jahre 2007, 2008 sind erstmal vorbei, man muss sich auf gemäßigte Renditen einstellen – doch solche Zyklen sind normal. Ich glaube trotzdem, dass Private Equity sich bei institutionellen Investoren weiterhin großer Beliebtheit erfreuen wird, weil die Renditen langfristig über denen anderer Anlageformen wie Aktien liegen“, sagt Hannover Finanz-Vorstandssprecher Andreas Schober. „Nur werden die Investoren genauer Spreu vom Weizen trennen und ihr Geld sehr selektiv in die bisher erfolgreichen Fonds stecken.“

Ausblick:

Im Jahresverlauf dürften sich die unterschiedlichen Bewertungsniveaus zwischen Käufern und Verkäufern wieder stärker annähern und damit die Zahl der Transaktionen wieder zunehmen, prophezeit Hubertus von Paucker. „Wer in der Krise mit Augenmaß zu niedrigen Bewertungen investiert und im nächsten Aufschwung einen erfolgreichen Exit hinlegt, kann gute Renditen erzielen“, beschreibt der Geschäftsführer von Waterland Private Equity die aktuellen Chancen. „Es wird im 2. Halbjahr wieder aufwärts gehen“, lautet die Prognose von Andreas Schober. „Ich erwarte im nächsten Jahr wieder ein normales Private Equity-Jahr auf Basis von 2005/2006.“

Markus Hofelich

markus.hofelich@unternehmeredition.de

- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Börsenzulassungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Prime Standard / 01-2009 Eckert & Ziegler	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 12-2008 Eckert & Ziegler	Designated Sponsoring Prime Standard seit 12-2008 all for one.
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Entry Standard / 10-2008 BlueCap	Umwandlung Vorzugsaktien in Inhaberkarten und Aktienzulassung General Standard / 09-2008 EHLEBRACHT AG	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Entry Standard / 07-2008 elexxion
Aktienrückkauf Prime Standard Juli - Dez. 2008 InTiCa Systems	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Entry Standard / 06-2008 ACTIVA RESOURCES	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung General Standard / 05-2008 EHLEBRACHT AG
Prospektfreie Zulassung aus bedingtem Kapital General Standard / 05-2008 HANSA GROUP AG	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung General Standard / 05-2008 adesso	Designated Sponsoring Research Entry Standard / seit 05-2008 M&Z
Designated Sponsoring General Standard seit 02-2008 EASY SOFTWARE AG	Designated Sponsoring Research Prime Standard / seit 10-2007 Electronics Line 3000 Ltd.	Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007 SNP

Auszug Referenzen 2008 / 2009

Bank M Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Mainzer Landstraße 61
D - 60329 Frankfurt am Main

Dirk Blumhoff / Ralf Hellfrichts
Telefon +49 (0)69-71 91 838-10

E-Mail info@bankm.de
Internet www.bankm.de