

FINANCE Midmarket- Private-Equity-Monitor

1/2019

Welche Auswirkungen haben
Handelskrieg, Brexit & Co. auf den
deutschen Midmarket?

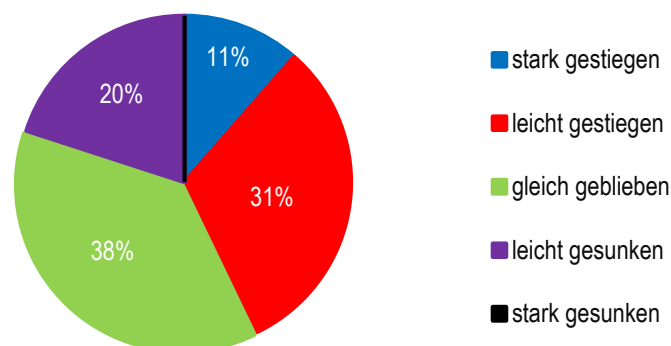
Makroökonomischer Gegenwind lässt Private Equity kalt

Die Angst oder Hoffnung vor einer großen Marktkorrektur war Ende 2018 groß, doch der große Knall blieb aus. Stattdessen ist rund ein halbes Jahr später unter Private-Equity-Managern der Pessimismus wieder verschwunden, wie der neue FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor zeigt.

Drohender Handelskrieg, chaotischer Brexit, eingetrübter Konjunkturausblick, Gewinnwarnungen und massive Kursverluste an der Börse: Vieles sprach Ende vergangenen Jahres dafür, dass die guten Jahre für Private Equity bald vorbei sein könnten. Ein halbes Jahr später ist zu konstatieren, dass die Marktveränderungen, die sich im Winter abgezeichnet hatten, nicht eingetreten sind – auch nicht am Private-Equity-Markt, wie die aktuelle Ausgabe des FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitors zeigt. Im Rahmen dieser Untersuchung befragt FINANCE alle sechs Monate im Auftrag der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) führende Investmentmanager von rund 50 verschiedenen, in Deutschland tätigen Private-Equity-Häusern zu Trends im deutschen Mittelstandssegment.

Private-Equity-Häuser, die mit großen Zukäufen vergangenes Jahr gewartet und auf eine Preiskorrektur gehofft haben, wurden enttäuscht. 80 Prozent der befragten Private-Equity-Manager beobachten im Vergleich zum Herbst gleich hohe oder sogar gestiegene Preise für deutsche Mittelständler. Nur 20 Prozent glauben, einen leichten Preisrückgang zu sehen. Zudem ist der deutsche Mittelstand weiterhin ein Verkäufermarkt: Rund 54 Prozent der Befragten meinen, dass sich die Verhandlungsposition von Unternehmensverkäufern gegenüber Private-Equity-Investoren nicht wesentlich verändert habe, während 20 Prozent finden, dass sie sich sogar leicht verbessert habe.

Die Preise für Übernahmeziele im deutschen Midmarket sind seit Herbst vergangenen Jahres ...



Quelle: FINANCE-Research

Finanzierungsumfeld käuferfreundlich wie nie

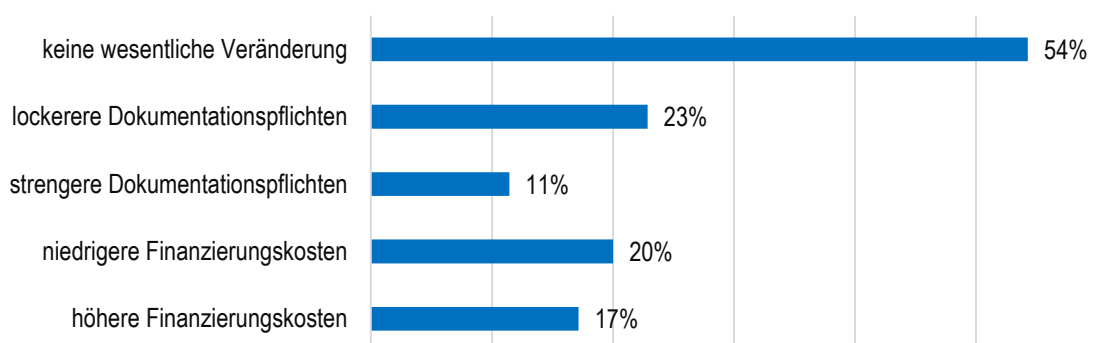
Am Jahresende, als die Börsenkurse einbrachen, kursierte am PE-Markt eine interessante Interpretation: Die Private-Equity-Branche fürchtete, die Kaufpreis-Multiples zwischen Public und Private Equity würden auseinanderdriften, da die Verkäufer am privaten M&A-Markt noch lange an den erreichten hohen Unternehmenswerten festhalten würden. Nun, in der Rückschau, konstatieren fast zwei Drittel aller Befragten, dass die Multiples an beiden Märkten entweder parallel gestiegen oder gesunken seien. Nur 37 Prozent nahmen eine unterschiedliche Entwicklung wahr.

„Das Kapitalangebot ist nach wie vor hoch – das gilt für Eigen- wie für Fremdkapital. Ein massiver Einbruch der Bewertungen ist deshalb nicht zu erwarten. Andererseits können sich auch Private-Equity-finanzierte Unternehmen konjunkturellen Einflüssen nicht entziehen. Dies hat Auswirkungen auf die Bewertung von Unternehmen, die nach der Erwartung der Marktteilnehmer konjunkturelles Exposure haben“, meint Torsten Grede, Vorstandssprecher der Deutsche Beteiligungs AG.

Während die Hoffnung auf sinkende Kaufpreise zerstob, hat das Ausbleiben einer großen Marktkorrektur für Private Equity aber auch Vorteile auf der Finanzierungsseite: Das Finanzierungsumfeld hat sich seit vergangenem Herbst laut 54 Prozent der befragten Beteiligungsmanager nicht wesentlich verändert und bleibt damit äußerst günstig. Jeweils rund 20 Prozent beobachteten eher niedrigere Finanzierungskosten als höhere und gleichzeitig eher lockerere Dokumentationspflichten als strengere.

Beim Kauf von Unternehmen haben Private-Equity-Investoren gegenüber den Kreditgebern also weiterhin eine starke Verhandlungsposition. Sollte der Businessplan allerdings – wie beispielsweise bei Gildes Investment in Losberger oder Tritons Beteiligung an Kelvion – verfehlt werden, zeigen sich die Banken hartleibig. Diese Warnschüsse sollten Finanzinvestoren ernst nehmen.

Bei der Finanzierung von deutschen Midcap-Transaktionen beobachte ich seit vergangenem Herbst ... (Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: FINANCE-Research

Private Equity gewinnt an Stärke gegenüber Strategen

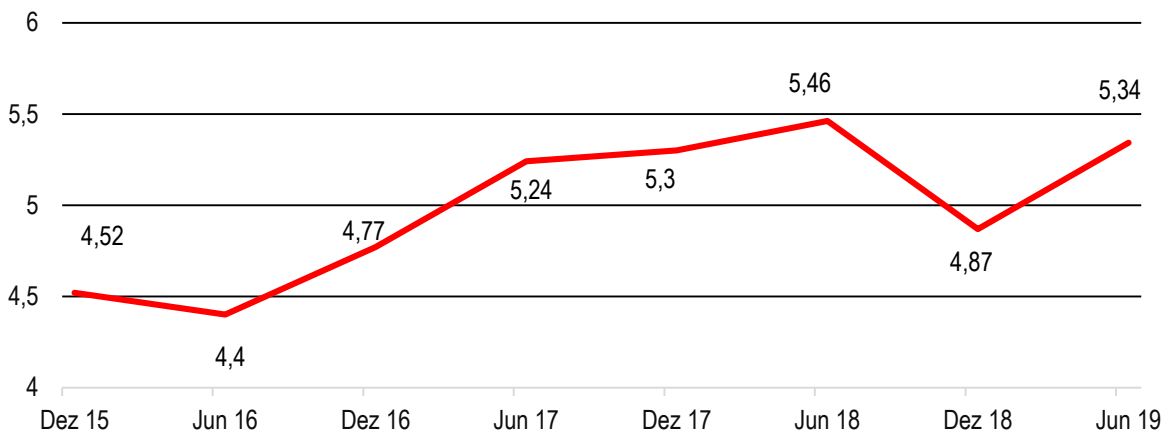
Denn grundsätzlich ist das Vertrauen der Private-Equity-Investoren in die eigene Stärke weiterhin hoch. Dies drückt sich unter anderem darin aus, dass sich die befragten Private-Equity-Manager den strategischen Käufern wieder leicht überlegen fühlen: Auf einer Skala von 1 (PE klar unterlegen) bis 10 (PE klar überlegen) positionierten sich die Befragten mit dem Wert 5,34. Dies ist insofern bemerkenswert, da der Wert seit Bestehen dieser Umfrage nur ein einziges Mal höher ausfiel. Bei der vorangegangenen Befragung im Dezember 2018 war er mit 4,87 deutlich niedriger.

Auch beim Management ihrer eigenen Teams gehen die Investoren in die Offensive. Knapp die Hälfte der Befragten prognostiziert, dass die Anzahl ihrer Investmentmanager in den nächsten zwei Jahren leicht wachsen wird. 9 Prozent gehen sogar von einem starken Wachstum aus, während 37 Prozent ihre Mitarbeiteranzahl konstant halten wollen. Kein einziger plant, Stellen abzubauen – ein Novum in der Historie des 2015 aufgelegten Midmarket-Private-Equity-Monitors.

Geldpolitik spielt Private Equity in die Karten

Hinzu kommt, dass die jüngsten Andeutungen von EZB-Chef Mario Draghi, die Geldpolitik notfalls weiter lockern zu wollen, die positive Stimmung unter Private-Equity-Manager sogar noch befeuern dürfte. Die Abkehr von der Niedrigzinspolitik scheint in weite Ferne zu rücken. Allein schon aus Mangel an Alternativen dürfte infolgedessen weiterhin viel institutionelles Geld in den Private-Equity-Sektor fließen.

Stärke von Private-Equity-Investoren relativ zu Strategen (1=PE klar unterlegen, 10=klar überlegen)



Quelle: FINANCE-Research

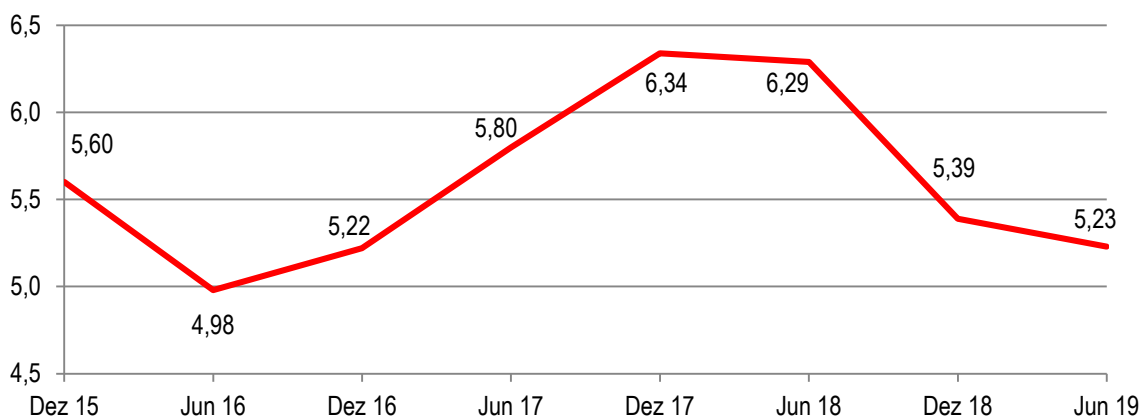
Dealflow-Entwicklung sendet Warnsignale an Private Equity

Allerdings hat der aktuelle Datensatz auch Schattenseiten. Ein Warnsignal könnten die Angaben der Private-Equity-Profis zum Dealflow sein, der seinen Höhepunkt überschritten zu haben scheint. Den aktuellen Dealflow bezeichneten die befragten Private-Equity-Manger in der Juni-Umfrage auf einer Skala von 1 bis 10 nur noch mit dem Wert 5,23, was fast exakt dem langjährigen Normalwert entspricht.

Dies ist per se kein schlechter Wert. Aber angesichts der immer stärker werdenden Konkurrenz unter den Private-Equity-Häusern und der rekordhohen Geldflüsse in den Sektor müsste der Markt eigentlich signifikant wachsen. Dies tat er im Vorjahr auch, als im deutschen Midmarket (Transaktionsvolumen 50 bis 250 Millionen Euro) mit 47 Buy-outs im geschätzten Gesamtvolumen von 4,8 Milliarden Euro so viele Deals verzeichnet wurden wie nie zuvor – eine Folge des starken Dealflows von Mitte 2017 bis Mitte 2018, wie die unten abgebildete Grafik zeigt.

Seitdem lässt der Dealflow aber nach, was weitere Marktzuwächse in den nächsten sechs bis zwölf Monaten schwierig machen dürfte. „Geopolitische und makroökonomische Volatilität, ausgelöst etwa durch die Spannungen am Persischen Golf oder durch Handelskonflikte, erhöhen die Unsicherheit – dies kann die Preisfindung im M&A-Geschäft erschweren und so die Marktdynamik zumindest vorübergehend negativ beeinflussen“, warnt Torsten Grede.

Wie schätzen Sie den aktuellen Dealflow im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt ein? (1 = deutlich schlechter, 5 = identisch, 10 = deutlich besser)



Quelle: FINANCE-Research

Kontakt

Philipp Habdank
Redakteur FINANCE
Tel.: (069) 75 91-30 31
E-Mail: philipp.habdank@finance-magazin.de



Verlag



DER F.A.Z.-FACHVERLAG

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag
Frankenallee 68-72
60327 Frankfurt am Main

E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

www.finance-magazin.de
www.frankfurt-bm.com