

FINANCE Midmarket- Private-Equity-Monitor

1/2020

Wie verändert die Coronakrise
Private Equity?

Private Equity zieht Lehren aus der Coronakrise

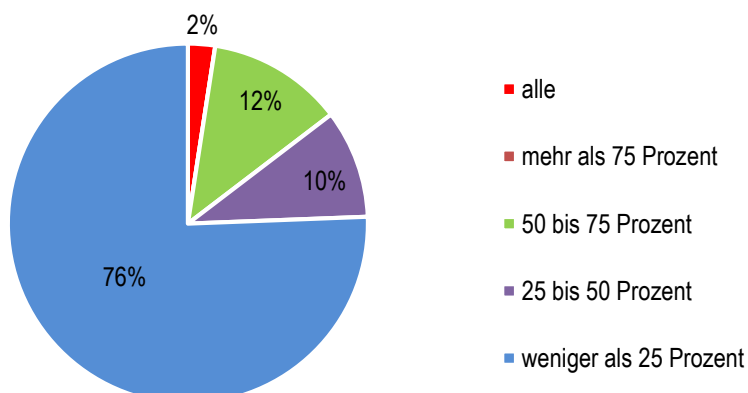
Die Coronakrise hat die Private-Equity-Branche kalt, aber nicht unvorbereitet erwischt. Das zeigt der neue FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor. Die große Frage: Wie wird die Krise das Geschäft kurz- und langfristig verändern?

Um in der Coronakrise ein Stimmungsbild im mittelständischen Private-Equity-Sektor einzufangen, haben wir für den FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor im Juni zusammen mit der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) wieder diejenigen gefragt, die am besten beurteilen können, wie es um die Private-Equity-Branche steht: die Investment-Manager von über 40 mittelständischen Private-Equity-Häusern. Welche Geschichte erzählen uns deren Antworten?

Grundsätzlich eine gar nicht mal so schlechte. Der Corona-Schaden im Private-Equity-Lager scheint überschaubar – zumindest bisher. Die Coronakrise fiel zwar vom Himmel, jedoch nicht aus heiterem. Die Stimmung unter Private-Equity-Managern hatte sich schließlich bereits gegen Ende 2019 merklich eingetrübt, zusammen mit den Konjunkturaussichten.

Das hatte manche Private-Equity-Manager vorsichtiger werden lassen, sie begannen damit, ihre Portfolios wetterfest zu machen. Mit Kurzarbeit, dem konsequenten Ziehen von Kreditlinien und diversen liquiditätssichernden Sofortmaßnahmen haben es die meisten Private-Equity-finanzierten Unternehmen in Deutschland geschafft, sich Zeit zu verschaffen, um die unmittelbaren Folgen der Coronakrise zu überstehen. Zwar benötigten einige Portfoliounternehmen in der Krise externe Kapitalzufuhr. Bei rund drei Viertel der Befragten traf dies bisher aber nur auf weniger als jedes vierte Portfoliounternehmen zu. Ob es bei dieser Quote bleibt, wird sich allerdings erst noch zeigen – nämlich dann, wenn die kurzfristigen Maßnahmen auslaufen.

Wie viele Ihrer Portfoliounternehmen haben Liquiditätsengpässe und benötigen externe Kapitalzufuhr?

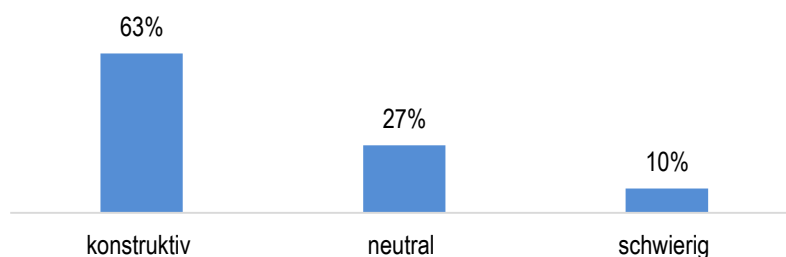


Quellen: FINANCE, DBAG

Private Equity kann sich auf Banken und Debt-Fonds verlassen

Eine weitere gute Nachricht: Es zeichnet sich immer stärker ab, dass sich Private Equity diesmal – stärker als in der Finanzkrise – auf ihre Finanziers verlassen kann. Corona ist keine Bankenkrise, das kommt Private Equity zugute.

Wie verhalten sich die finanzierenden Banken und Debt-Fonds Ihrer Portfoliounternehmen?



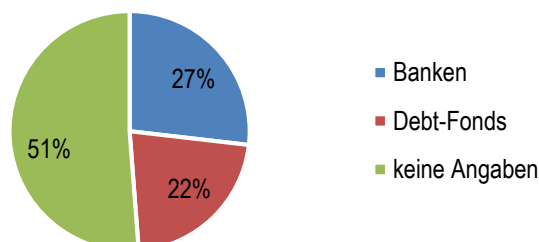
Quellen: FINANCE, DBAG

Nicht nur, dass die Banken stabil geblieben sind – die Finanzierungslast ist heute auch auf mehr Schultern verteilt als früher. Private Debt hat nach der Finanzkrise den Finanzierungsmarkt für LBO-Finanzierungen im Sturm erobert, und auch diese Gläubiger verhalten sich konstruktiv bis neutral, sagen 90 Prozent der Befragten.

Die Mehrheit der Investment-Manager traut sich noch kein Urteil zu, wer sich konstruktiver verhält. Die Hälfte der Befragten machte zu dieser Frage keine Angabe, der Rest sprach sich zu in etwa gleichen Teilen für die Banken oder die Debt-Fonds aus. Für die Unentschlossenheit mag es einen einfachen Grund geben: Möglicherweise ist es einfach Geschmacksache.

Nicht auszuschließen ist jedoch, dass Private Equity bisher deshalb nicht über den konstruktiveren Finanzierungspartner urteilen kann, weil der wirkliche Corona-Stress für Private Equity erst noch ansteht – nämlich dann, wenn die nächsten Covenants (sofern vorhanden) getestet werden und die Corona-Hilfen auslaufen. Man darf nicht vergessen: Für die Covenant-Tests im ersten Quartal wurden noch die Pre-Corona-Geschäftszahlen herangezogen.

Wer verhält sich tendenziell konstruktiver in der Coronakrise?

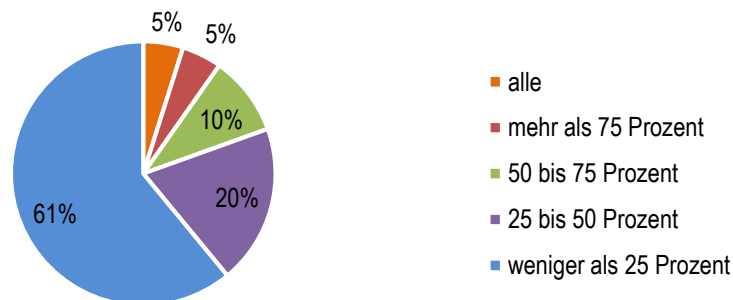


Quellen: FINANCE, DBAG

Private Equity hat Portfolios im Griff und will investieren

Harte Restrukturierungen oder Insolvenzen sind in der Coronakrise bei Private Equity bisher die Ausnahme. Klar gibt es im Portfolio immer den ein oder anderen Fall, der von der Corona-Pandemie kalt erwischt wurde – jedes Geschäftsmodell, das auf den persönlichen Kontakt und Gruppenerlebnisse setzt, geriet durch Corona unter die Räder. Investments im Tourismus-, Gastronomie- oder Eventbereich bereiten Private Equity dieser Tage alles andere als Freude. Solche Härtefälle sind in den Portfolios der meisten Investoren aber glücklicherweise die Ausnahme.

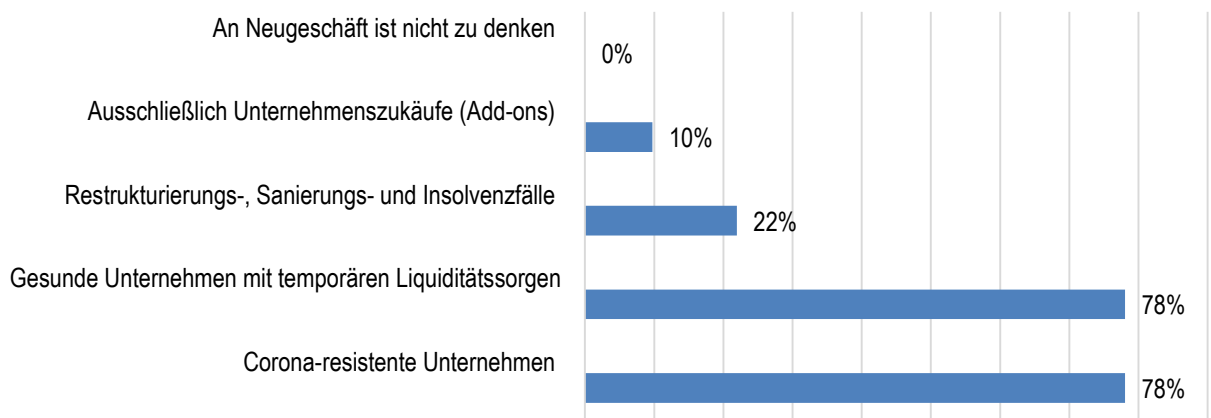
Wie viele Ihrer Portfoliounternehmen sind von den Auswirkungen der Pandemie schwer negativ betroffen?



Quellen: FINANCE, DBAG

So ist denn auch kein einziges der befragten PE-Häuser nach eigenen Angaben so sehr mit dem eigenen Portfolio beschäftigt, dass es überhaupt nicht an Neugeschäft denken kann. Private Equity will und muss weiter Deals machen – allein schon wegen des immer größer werdenden Bergs trockenen Pulvers, auf dem die Branche sitzt. Wer im Portfolio größeren Corona-Trouble hat, konzentriert sich zunächst jedoch auf kleinere Add-on-Transaktionen.

Für welche Art von Unternehmen sind Sie in den nächsten sechs bis zwölf Monaten offen? (Mehrfachnennung möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Private Equity geht bei Deals keine Experimente ein

Bei Deals in den nächsten sechs bis zwölf Monaten gilt das Motto: Safety first! Wenn Investoren für Neugeschäft offen sind, dann überwiegend für gesunde Unternehmen, die sich gegenüber der Coronakrise entweder resistent gezeigt haben oder zumindest nur kurzzeitige Sorgen haben. An harte Restrukturierungs- und Sanierungsfälle trauen sich auch jetzt wieder nur die wenigsten Häuser heran – weil ihnen die Restrukturierungsexpertise fehlt?

Vorsicht zeigt sich auch bei den Branchen, in die Private Equity bevorzugt investieren möchte. Wir haben die Investment-Manager gebeten, für die folgenden sechs Branchen Präferenzen abzugeben: Industrie, TMT (Telekommunikation, Medien, Technologie), Software/IT, Healthcare Products & Services, Dienstleistungen, Nahrungs- & Genussmittel.

In welche dieser aktuell populären Sektoren würden Sie in den nächsten sechs bis zwölf Monaten bevorzugt investieren? (Bitte priorisieren Sie folgende Branchen)

	Prio 1	Prio 2	Prio 3	Prio 4	Prio 5	Prio 6
Industrie	15%	5%	15%	17%	15%	34%
Telekommunikation, Medien, Technologie	2%	17%	22%	24%	20%	15%
Software/IT	29%	27%	15%	17%	12%	0%
Healthcare Products & Service	22%	32%	17%	10%	5%	15%
Dienstleistungen	22%	12%	22%	17%	20%	7%
Nahrungs- & Genussmittel	10%	7%	10%	15%	29%	29%

Quellen: FINANCE, DBAG

Das Ergebnis ist vor allem auf den zweiten Blick interessant. Einig waren sich die Investment-Manager darin, dass sie lieber in Software/IT- und Healthcare-Unternehmen als in Industrieunternehmen investieren möchten. Dieses Ergebnis ist angesichts einer bevorstehenden Rezession keine Überraschung, gelten diese Branchen doch gemeinhin als „sicherer Hafen“ mit stabilen Cashflows, wohingegen Industrieunternehmen zyklisch sind.

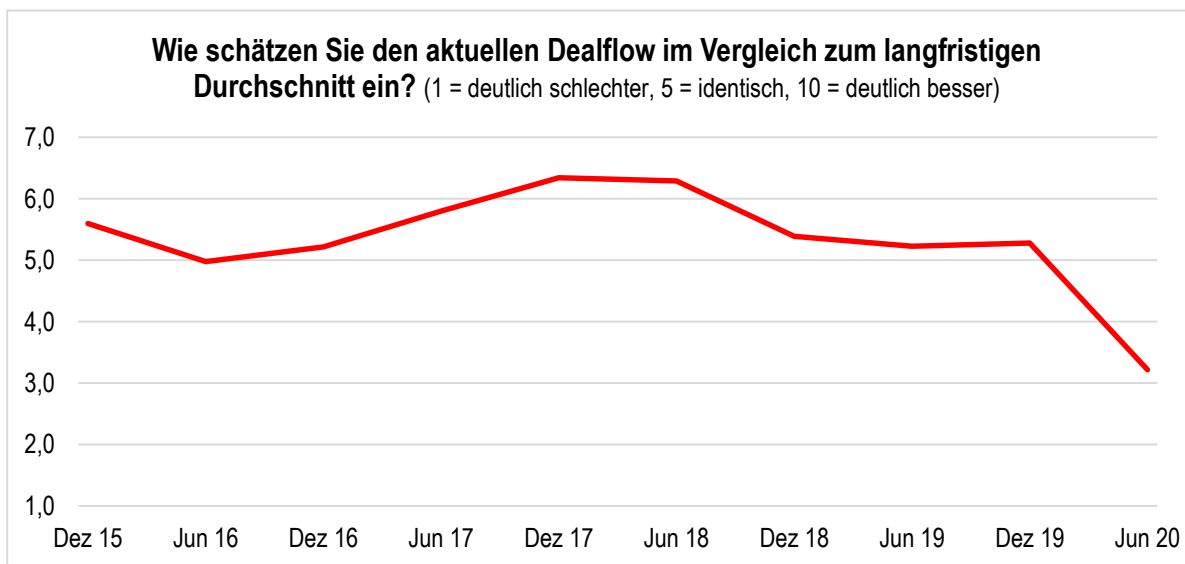
Spannender ist, wie Private Equity die Branchen einschätzt, die von der Coronakrise zumindest teilweise deutlich profitiert haben – Nahrungs- & Genussmittel und TMT: Knapp 60 Prozent der befragten Investment-Manager setzten den Food-Sektor entweder auf den letzten oder den vorletzten Platz. Zwar haben Lieferdienste und Supermärkte in der Coronakrise einen Nachfrage-Boom erlebt, doch Private Equity scheint hier keinen langfristigen Trend auszumachen. Oder verbinden die Finanzinvestoren mit diesem Sektor vor allem die Systemgastronomie, die in der Coronakrise unter die Räder gekommen ist?

Telekommunikation, Medien und Technologie haben es den Investoren da schon mehr angetan: Fast die Hälfte der Investment-Manger setzte den TMT-Sektor auf den dritten oder vierten Platz. TMT profitierte in der Coronakrise von dem erzwungenen Gang ins Home Office. Hier scheint Private Equity im Vergleich zum Food-Sektor langfristig mehr Potential zu sehen.

Der Private-Equity-Dealflow bricht ein

Insgesamt ist aber unverändert Vorsicht das Motto der Stunde. Viele Private-Equity-Investoren halten in der Coronakrise immer noch die Füße still – ein Stück weit unfreiwillig, weil der Dealflow eingebrochen ist. Zum ersten Mal seit Bestehen der Umfrage empfinden die Private-Equity-Investoren den Dealflow als unterdurchschnittlich.

Die Coronakrise hat am M&A-Markt zu einer Schockstarre geführt. Der Zugang zu Akquisitionsfinanzierungen ist schwierig. Auch Finanziere werden beim Neugeschäft – sofern sie dafür offen sind – vorsichtiger. Die Leverages sinken und damit zwangsläufig auch die Bewertungen. Wer derzeit nicht verkaufen muss, tut es auch nicht.



Quellen: FINANCE, DBAG

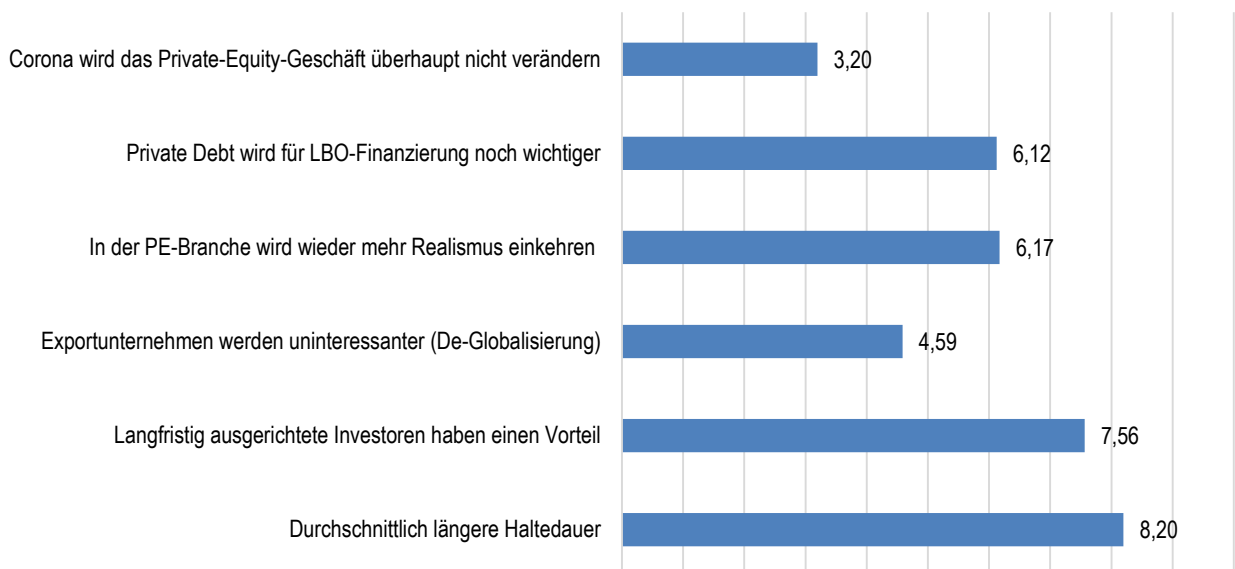
Einige Investoren halten sich aber auch aus freien Stücken zurück. Die Konkurrenz unter den Private-Equity-Investoren nehmen die Investment-Manager als so gering wahr wie nie, seit es diese Umfrage gibt. Wer jetzt trotz aller Schwierigkeiten die Angel nach Neu-Investments auswirft, hat im Vergleich zu den Vorjahren spürbar weniger Konkurrenz. Das kann sich auszahlen, wir erinnern uns an die Finanzkrise. Nicht umsonst zählen die Vintage-Jahre 2009 und 2010 zu den erfolgreichsten in der Private-Equity-Geschichte.

Diese Lehren zieht Private Equity aus der Coronakrise

Jede Krise hat ihre Besonderheiten und Konsequenzen für das Geschäft. Nach der Finanzkrise galt nicht mehr das Motto „Buy and Break“, sondern „Buy and Build“. Und auch allein über Financial Engineering verdient Private Equity heute mit einem Deal nicht mehr 3x Geld.

Wie verändert die Corona-Krise das Private-Equity-Geschäft?

(1= maximale Ablehnung, 10 = maximale Zustimmung)



Quellen: FINANCE, DBAG

Investment-Manager sind sich größtenteils einig, dass Corona das Private-Equity-Geschäft verändern wird. Nur wie? Müssen bei neuen Investments Black-Swan-Events wie eine Virus-Pandemie künftig einkalkuliert werden? Wird die Coronakrise zu einer De-Globalisierung führen, wodurch exportorientierte Unternehmen für Private Equity uninteressanter werden? Die Private-Equity-Manager scheinen diese Frage für sich noch nicht abschließend beantwortet zu haben, glauben tendenziell aber weiterhin eher an Exportunternehmen.

In einem anderen Punkt legen sich die Investoren dagegen eindeutig fest: Wegen der Coronakrise wird sich die durchschnittliche Haltedauer von Portfoliounternehmen verlängern. Zum einen verkauft derzeit niemand, der es nicht muss. Zum anderen spielt hier aber auch wieder die Vorsicht der Investoren eine Rolle – und die These, dass es lange dauern wird, bis die Wirtschaft das Vorkrisenniveau wieder erreicht hat.

In Boom-Zeiten beliebte Wertsteigerungs-Tools wie „Buy and Build“, Internationalisierung oder der strategische Ausbau zusätzlicher Geschäfte und Dienstleistungen verloren in der aktuellen Umfrage deutlich an Zuspruch. Organisches Wachstum, Kostensenkungen und Effizienzprogramme rücken wieder stärker in den Fokus. So dauert die Wertsteigerung deutlich länger. Langfristig ausgerichtete Private-Equity-Investoren dürften folglich künftig im Vorteil sein.

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 71 – 81, 60327 Frankfurt am Main

E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

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