

# FINANCE Private Equity Panel Frühjahr 2020 Ergebnisse

## Coronakrise reißt Schneise in den Private-Equity-Markt

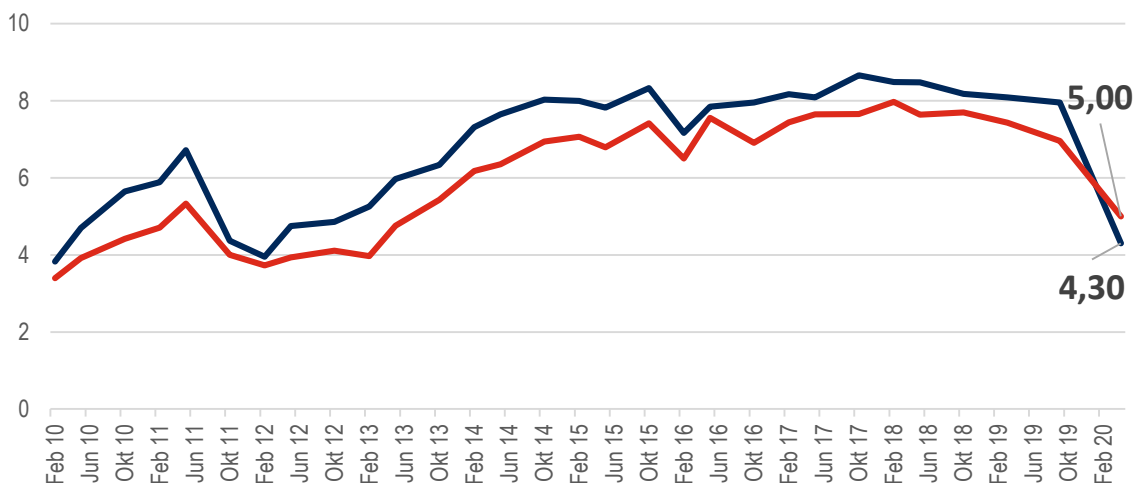
Die Coronakrise hat tiefe Spuren im deutschen Mittelstands-Private-Equity hinterlassen, der Leveraged-Finance- und der Private-Equity-M&A-Markt sind zusammengebrochen. Aber es gibt auch einen Lichtblick.

Stresstest für den Private-Equity-Markt: Die Coronakrise hat die Lage von einem auf den anderen Moment komplett verändert. Die neuen Ergebnisse des FINANCE Private Equity Panels, für das FINANCE und die Kanzlei CMS zweimal im Jahr mehrere Dutzend der wichtigsten Private-Equity-Häuser im deutschen Mittelstand befragen, zeigen, wie schwer die Einschläge sind.

Stresstest Nummer 1: Der Leveraged-Finance-Markt ist praktisch zusammengebrochen. So hat sich im Vergleich zur vorherigen Umfrage im Herbst die Einschätzung der PE-Professionals zur Verfügbarkeit von Buy-out-Finanzierungen massiv eingetrübt. Auf einer Skala von 1 (schlecht) bis 10 (exzellent) sank der Durchschnittswert von 7,96 auf 4,30 Punkte. Bemerkenswerterweise haben sich die Konditionen deutlich weniger stark verschlechtert – dieser Wert ging von 6,96 auf 5,00 zurück (siehe Grafik). Es ist das erste Mal seit Auflage des Panels Anfang 2010, dass die Finanzierungskonditionen positiver eingeschätzt werden als die Kreditverfügbarkeit. „Das Zinsumfeld selbst hat sich nicht geändert, allerdings herrscht große Verunsicherung, wie sich die Coronakrise auf die Geschäftsmodelle der Targets auswirken wird – und da halten sich die meisten erst einmal bedeckt und warten ab“, meint Dr. Jacob Siebert, Private-Equity-Partner bei CMS Deutschland.

### Crash am Leveraged-Finance-Markt

Verfügbarkeit und Konditionen von Buy-out-Finanzierungen  
(1=schlecht, 10=exzellent)



Quelle: FINANCE-Research

— Debt: Verfügbarkeit

— Debt: Konditionen

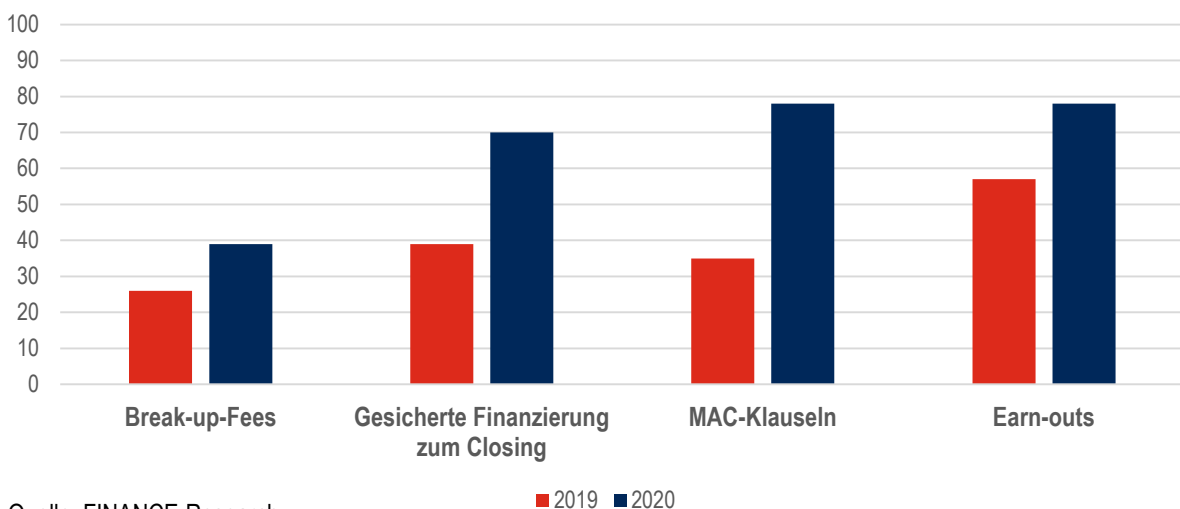
## Jetzt kaufen – aber wie?

Stresstest Nummer 2 ist die Lage am M&A-Markt. Praktisch alle laufenden und geplanten M&A-Prozesse sind gestoppt worden, Käufer und Verkäufer müssen sich neu sortieren. Und dabei sind die Käufer offenbar schon weiter als die Verkäufer. Zwar haben sie mit extremen Einbrüchen bei ihren bestehenden Portfoliounternehmen zu kämpfen (die Geschäftsaussichten für die nächsten zwölf Monate bewerten sie jetzt nur noch mit 3,48 Punkten nach 6,16 Punkten im Herbst). Aber prinzipiell tendieren zahlreiche PE-Manager trotzdem schon wieder auf die Käuferseite: Der Wert, der ihre taktische Positionierung anzeigt (1 = Verkäufer, 10 = Käufer) steigt mit 6,83 Punkten auf den höchsten Wert seit Mitte 2010.

Doch das Feld für einen wieder anspringenden M&A-Markt ist noch lange nicht bereitet, denn die Kaufpreisvorstellungen der Verkäufer berücksichtigen Corona offenbar noch lange nicht so stark, wie die Käufer es sich wünschen: Die Attraktivität der Kaufpreise geht in den Augen der PE-Manager gegenüber dem Herbst von 4,00 auf 3,57 Punkte zurück. Angesichts einer von 1 bis 10 reichenden Skala ist das ein sehr niedriger Wert.

Es zeichnet sich allerdings schon ab, mit welchen Kniffen die Private-Equity-Branche das M&A-Geschehen wieder starten will – mit Hilfe der krisenerprobten rechtlichen M&A-Werkzeuge. Jeweils über drei Viertel der Befragten wollen in den nächsten Monaten intensiv auf MAC-Klauseln, Earn-outs und andere Kaufpreisanpassungsklauseln setzen (siehe Grafik). Auch eine gesicherte Finanzierung als Closing-Bedingung hat für 70 Prozent stark an Bedeutung gewonnen. „Wer jetzt einen Deal machen möchte, braucht gute Nerven und einen guten Vertrag, der die aktuellen Unsicherheiten abbildet“, bestätigt Dr. Tobias Schneider, Private-Equity-Partner bei CMS. „Kreativität bei der Vertragsgestaltung ist jetzt besonders wichtig.“

### Gute Verträge sind Trumpf Größere Relevanz dieser rechtlichen Aspekte vs. Vorjahr (Anteil der Befragten mit "ja")



Quelle: FINANCE-Research

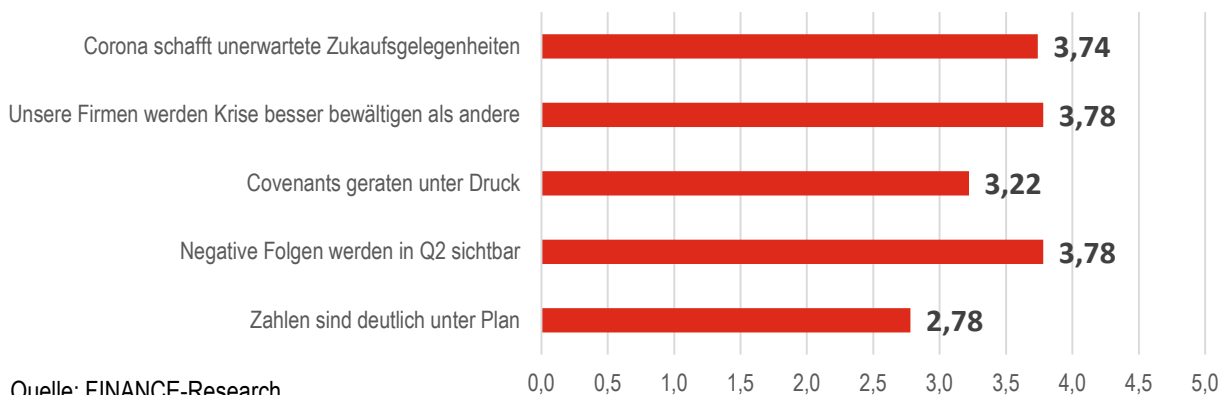
■ 2019 ■ 2020

## Wer soll jetzt überhaupt verkaufen?

Wie die Deals aussehen könnten, sobald sich die unterschiedlichen Bewertungsvorstellungen wieder überbrücken lassen, dafür liefert die aktuelle Panel-Befragung ebenfalls einen klaren Hinweis: Private Equity hofft auf die Konzerne. Während die erwartete Sell-Side-Aktivität für den Rest des Jahres von Unternehmern und anderen Private-Equity-Häusern gegenüber Frühjahr 2019 um 33 und sogar 36 Prozent einbricht, verzeichnen Konzern-Spin-offs ein Plus von 10 Prozent. Die Finanzinvestoren hoffen also, dass sich wiederholt, was sie schon nach dem Platzen der New-Economy-Blase und nach der Finanzkrise erlebte: Dass in schwierigen Zeiten Konzerne ihr eigenes Portfolio konsequent auf den Prüfstand stellen und Randgeschäfte beziehungsweise Underperformer zum Verkauf stellen. „Konzern-Spin-offs gelten heute neben Primaries wie eigentlich schon immer als Spielwiese für ‚Quick Wins‘, die rasch auf Rendite getrimmt werden können. Aber Vorsicht: Verhandlungen mit Konzernen gerade in Krisenzeiten sind oft schwierig“, bestätigt Tobias Schneider.

Doch es sind die Branchenpräferenzen der PE-Manager selbst, die einer schnellen Renaissance des PE-M&A-Geschäfts im Wege stehen könnten. Denn die Private-Equity-Häuser wenden sich ausgerechnet von jenen Branchen ab, in denen jetzt auch Großkonzerne unter Druck geraten sind. Die drei Branchen, die sie für Neu-Investments am unattraktivsten finden, sind Automotive, Handel und Maschinenbau. Alle drei verzeichnen gegenüber Herbst in ihrem „Attraktivitätswert“ Abschlüge von rund 30 Prozent. Stabil, zum Teil sogar leicht positiv entwickelten sich hingegen die Branchen mit den höchsten Werten – Healthcare, Software und Telekommunikation. Dass offenbar kaum ein Private-Equity-Manager jetzt schon den Mut findet, die größten Krisenherde nach Investitionsgelegenheiten zu durchforsten, könnte auch noch eine zweite (eigentlich zuversichtliche) Sichtweise der FINANCE-Panelisten konterkarieren. Über 60 Prozent glauben stark oder sogar sehr stark daran, dass die Coronakrise ihnen unerwartete neue Zukaufgelegenheiten eröffnen wird. Aber auch bei Healthcare, Software und Telekommunikation? „Es wird spannend! Software und Telecoms scheinen die logischen Gewinner der Coronakrise zu sein, da werden sich wenige Opportunitäten ergeben. Bei Healthcare ist das noch nicht ausgemacht, sodass die zuletzt sehr hohen Preise vielleicht wieder etwas nachgeben“, sagt PE-Anwalt Siebert.

### So trifft Corona die PE-Portfoliounternehmen Gewicht verschiedener Folgen (1=wenig, 5=massiv)



## Kontakt

Michael Hedtstück  
Chefredakteur FINANCE-Online und FINANCE-TV  
Telefon: (069) 75 91-25 83  
E-Mail: michael.hedtstueck@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

Telefon: (0 69) 75 91 – 32 39  
Telefax: (0 69 75 91 – 20 95  
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

[www.finance-magazin.de](http://www.finance-magazin.de)  
[www.frankfurt-bm.com](http://www.frankfurt-bm.com)