

# FINANCE Midmarket- Private-Equity-Monitor

1/2018

Das denkt die Branche über  
Secondary und Tertiary Buy-outs

## Kann Private Equity mit Secondaries Geld verdienen?

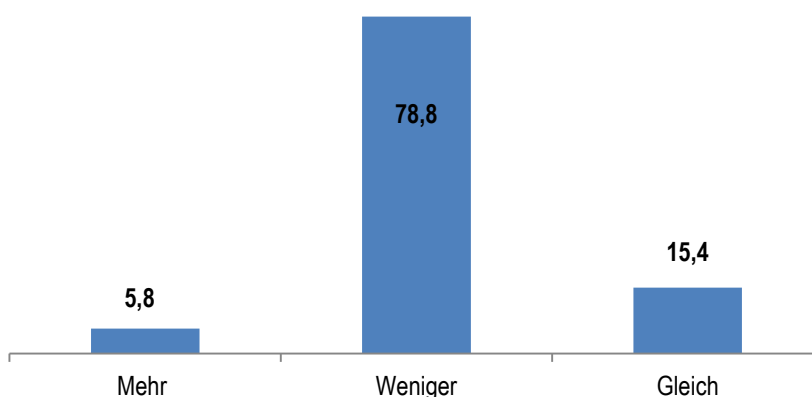
*Dank ihrer wachsenden Kompetenz in Sachen Wertsteigerungsstrategien öffnen sich für die Private-Equity-Branche neue Potentiale bei Secondary und Tertiary Buy-outs. So will sie diese im deutschen Mittelstand heben.*

Angesichts eines so starken brancheninternen Wettbewerbs wie noch nie rücken bei den Private-Equity-Investoren fast schon zwangsläufig Secondary und Tertiary Buy-outs stärker in das Blickfeld – selbst bei solchen Häusern, die immer noch einen überdurchschnittlich guten Zugang zu Primär-Buy-outs genießen. Die Herausforderung dabei liegt auf der Hand: Wie die aktuelle Ausgabe des FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitors zeigt, räumen die meisten Private-Equity-Häuser ein, dass auch in Zeiten stark ausgeprägter Kenntnisse zu verschiedenen Wertsteigerungsstrategien das Renditepotential bei Secondary und Tertiary Buy-outs niedriger ist, als wenn zum ersten Mal ein Finanzinvestor in ein Unternehmen einsteigt.

Der Midmarket-Private-Equity-Monitor ist eine Untersuchung, für die 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 befragt. 79 Prozent von ihnen sehen bei Secondaries oder Tertiaries weniger Renditepotential als bei den Primaries.

Dies liegt nach wie vor daran, dass die "tiefhängenden Früchte" bei mittelständischen Buy-outs in aller Regel zügig gepflückt werden. 85 Prozent der Befragten geben an, dass vor einem Secondary die operative Steuerung durch KPI-basierte Reportings meistens schon verbessert wurden. 64 Prozent beobachten, dass der Einkauf optimiert beziehungsweise das Working Capital abgebaut wurde. Auch Kosten in der Beschaffung und beim Personal werden nach Ansicht der Mehrheit bereits im Primary Buy-out gesenkt. Bei Tertiary Buy-outs sehen die Befragten in der Tendenz sogar noch geringere Möglichkeiten zu operativen Wertsteigerungen als bei Secondaries.

### Bieten mittelständische Secondary und Tertiary Buy-outs ähnliches Renditepotential wie Primaries? (in Prozent)



Quelle: FINANCE-Research

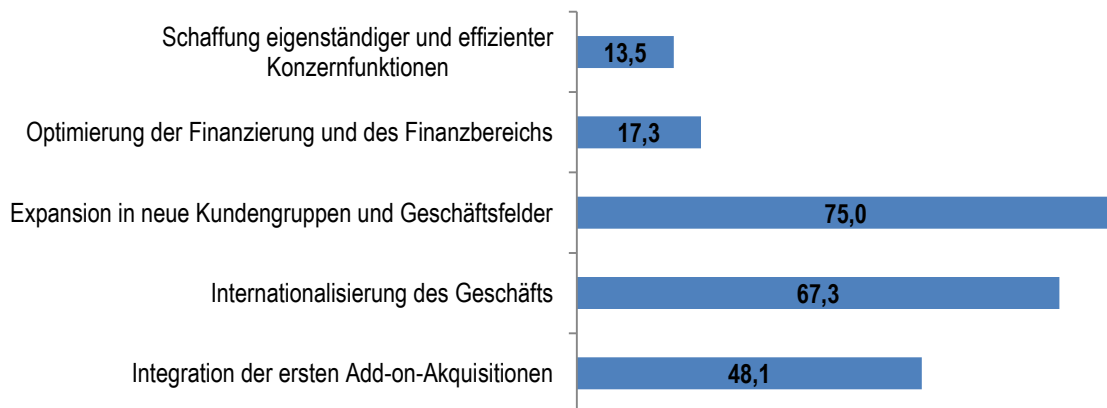
## Bei Secondaries müssen Wachstumspläne erst noch umgesetzt werden

Doch zeichnen sich auch eindeutige Potentiale ab, die Secondaries und Tertiaries heute vielleicht sogar attraktiver machen als in der Vergangenheit. Schließlich haben die meisten Private-Equity-Häuser ihre Kenntnisse in der Anwendung komplexer Wertsteigerungsstrategien in den zurückliegenden Jahren erheblich ausgeweitet.

Drei Viertel der FINANCE-Panelisten sehen das größte Wertsteigerungspotential bei mittelständischen Folgeinvestments in der Expansion in neue Kundengruppen und Geschäftsfelder. 67 Prozent nennen zudem die Internationalisierung des Geschäfts als Werthebel, der sich besonders gut für Secondaries eigne. Außerdem geben 48 Prozent an, dass häufig die ersten Add-on-Akquisitionen noch integriert werden müssten, die in der Ägide des ersten Private-Equity-Gesellschafters getätigt worden sind (siehe Grafik). Auch dies bietet Möglichkeiten, die Unternehmensgewinne zu steigern, zum Beispiel durch das Heben von Kosten- und Umsatzsynergien. Hinzu kommt: Add-on-Akquisitionen zu niedrigeren Bewertungen können den Preis der gesamten Transaktionen verringern: "Dies ist auch eine Antwort auf die Preisentwicklung, die wir in den vergangenen Jahren gesehen haben, und steht stellvertretend für die Anpassungsfähigkeit der Private-Equity-Branche", glaubt Torsten Grede, Vorstandssprecher der DBAG.

### Strategische Projekte, die von dem ersten Private-Equity-Investor bei einem mittelständischen Target selten zu Ende gebracht wurden

(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: FINANCE-Research

## Deutlich erkennbare Potentiale bei Secondaries und Tertiaries

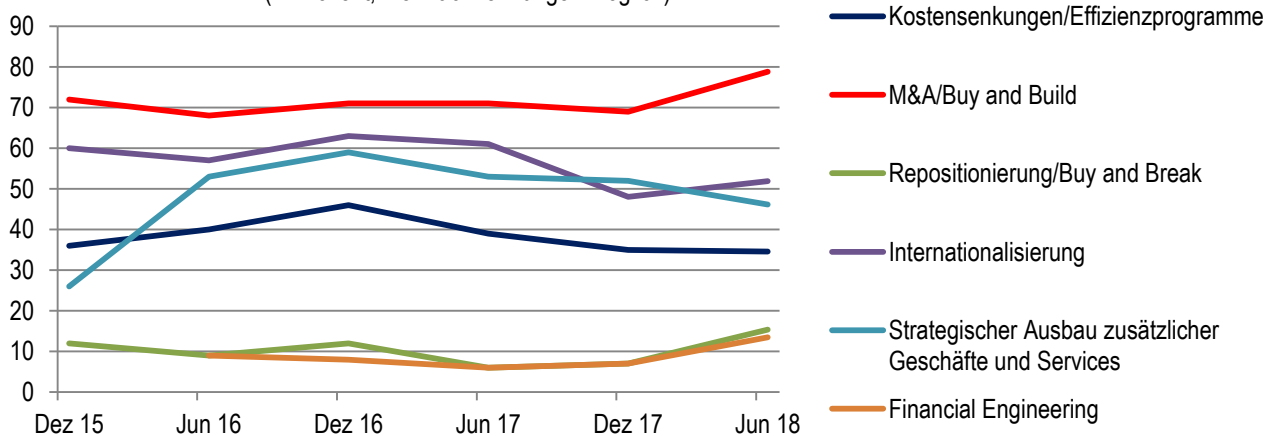
Und gerade diese Bereiche der Wertschöpfung entwickeln sich immer mehr zur Domäne der Finanzinvestoren auch im Mittelstandssegment. Früher übliche Investmentstrategien wie Buy and Break oder Financial Engineering haben ausgedient und spielen bei der Frage nach der besten Wertsteigerungsmethode schon lange keine entscheidende Rolle mehr, auch wenn sie mit 15 und 13 Prozent diesmal wieder etwas häufiger genannt werden als in den vorherigen Umfragen.

Die absolute Mehrheit der Häuser setzt im Mittelstands-Private-Equity auch allgemein auf Buy-and-Build-Strategien. Mit 79 Prozent ist dies aktuell die mit Abstand am höchsten eingeschätzte Wertsteigerungsmethodik – unabhängig davon, ob es sich um ein Erst- oder ein Folgeinvestment handelt. Private-Equity-Investoren profitieren davon, dass es gerade im Mittelstand immer noch viele stark fragmentierte Märkte gibt, in denen sich durch Zukäufe in relativ kurzer Zeit starke Marktführer mit hoher Profitabilität aufbauen lassen.

Auch die Internationalisierung, die 52 Prozent der Befragten – unabhängig vom Transaktionstyp – für besonders attraktiv halten, sowie der strategische Ausbau zusätzlicher Geschäfte und Dienstleistungen (46 Prozent) eröffnen große Potentiale auch bei Unternehmen, die sich schon einmal in der Hand einer Beteiligungsgesellschaft befunden haben – zumindest für manche Private-Equity-Investoren. "Eine zunehmenden Zahl von Private-Equity-Häusern hat einen stärkeren Fokus auf komplexere Wertsteigerungsstrategien", so Grede. Trotzdem zeigt er sich überzeugt: "Wer möglichst viele Primary-Transaktionen abschließen kann, ist gegenüber seinen Wettbewerbern im Vorteil."

### Was ist aktuell die beste Wertsteigerungsmethode?

(in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: FINANCE-Research

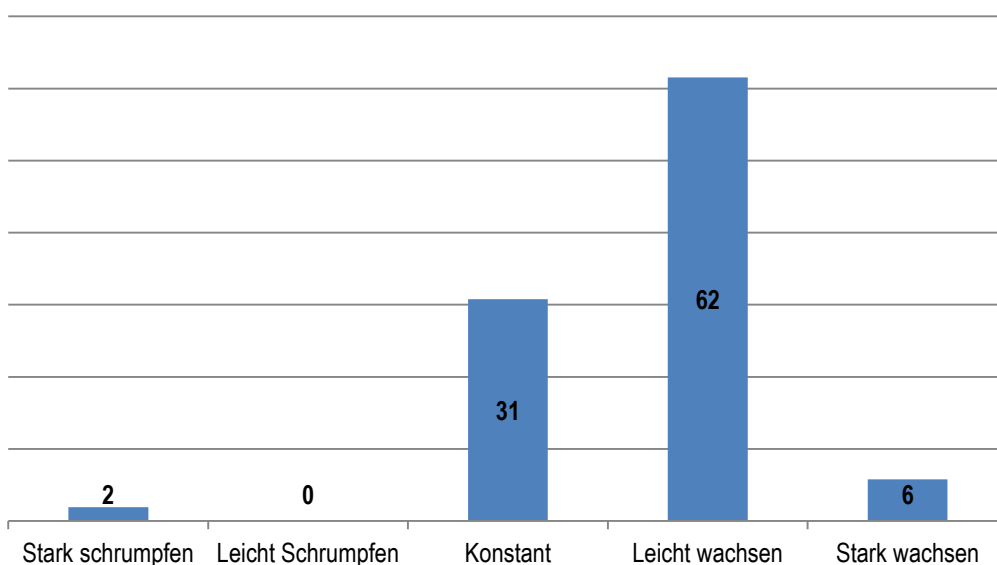
## Private-Equity-Häuser stellen ein

Insgesamt strotzt die Private-Equity-Branche derzeit vor Selbstvertrauen – und vor Eroberungsgeist. Den aktuellen Dealflow bewerten die befragten Beteiligungsmanager mit dem Wert 6,29 (auf einer Skale von 1 bis 10) weiterhin als überdurchschnittlich gut und nur marginal schwächer als vor einem halben Jahr.

Ihre relative Stärke in M&A-Prozessen gegenüber strategischen Käufern sehen die Private-Equity-Manager mit einem Wert von 5,46 sogar so positiv wie noch nie seit Auflage der Untersuchung im Jahr 2015.

Um die Chancen zu nutzen, will die Branche auch in ihre Leistungsfähigkeit investieren und ihr Personal aufstocken. 62 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass in ihren Häusern die Anzahl der Investmentmanager in den nächsten Jahren leicht wachsen wird – einzelne planen sogar einen starken Personalaufbau. Dem stehen 31 Prozent der Häuser gegenüber, die ihre Personalstärke konstant halten wollen, und nur äußerst wenige, die eine Reduzierung planen.

### Zukünftige Entwicklung der Anzahl der Investmentmanager (in Prozent)



Quelle: FINANCE-Research

## Kontakt

Philipp Habdank  
Redakteur FINANCE  
Tel.: (069) 7591 3031  
E-Mail: [philipp.habdank@finance-magazin.de](mailto: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](mailto:verlag@frankfurt-bm.com)

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