

# FINANCE Midmarket- Private-Equity-Monitor

## 2/2019

Wie die drohende Rezession den  
deutschen Midmarket beeinflusst

## Private Equity erwartet mehr Restrukturierungsarbeit

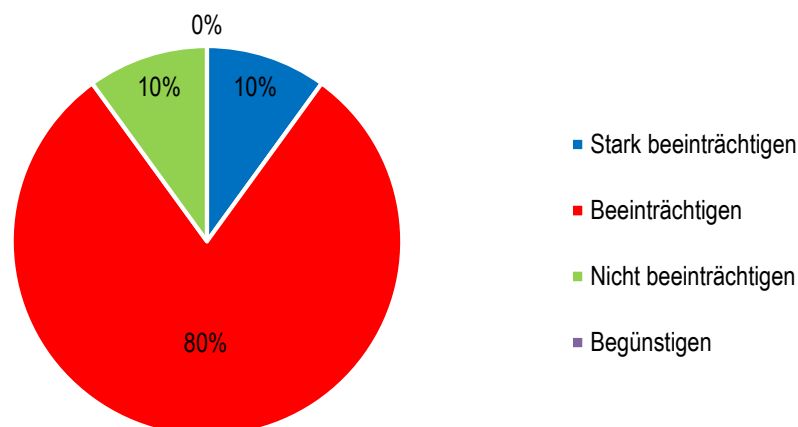
Die Private-Equity-Branche sorgt sich angesichts einer drohenden Rezession um die Wertentwicklung ihrer Portfolios und stellt sich für 2020 auf mehr Restrukturierungsarbeit ein. Das zeigt der neue FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor. Die große Frage: Ist die Branche auf einen Abschwung diesmal besser vorbereitet als 2009?

Im Sommer ließen makroökonomische Krisenpotentiale wie der drohende Handelskrieg, ein chaotischer Brexit oder auch der schon damals eingetübte Konjunkturausblick die Private-Equity-Branche noch kalt. Ein halbes Jahr später hat sich die Stimmungslage unter den Investmentmanagern dagegen deutlich verändert, wie die aktuelle Ausgabe des FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitors zeigt.

Im Rahmen dieser Untersuchung befragt FINANCE alle sechs Monate gemeinsam mit der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) führende Investmentmanager von rund 50 verschiedenen, in Deutschland tätigen Private-Equity-Häusern zu Trends im deutschen Mittelstandsegment.

Eine überwältigende Mehrheit von 80 Prozent der befragten Investmentmanager geht davon aus, dass die Rezession in der Industrie und das schwächere Wachstum die Wertentwicklung der Private-Equity-Portfolios 2020 beeinträchtigen werden. 10 Prozent erwarten sogar eine starke Beeinträchtigung. Für Optimismus bleibt angesichts dieser Zahlen nur wenig Raum: Lediglich jeder Zehnte geht davon aus, dass das eigene Portfolio von der Rezession nicht negativ beeinflusst werden wird (siehe Grafik).

### Die Rezession in der Industrie und das schwächere Wachstum werden die Wertentwicklung der Private-Equity-Portfolios 2020 ...



Quelle: FINANCE-Research

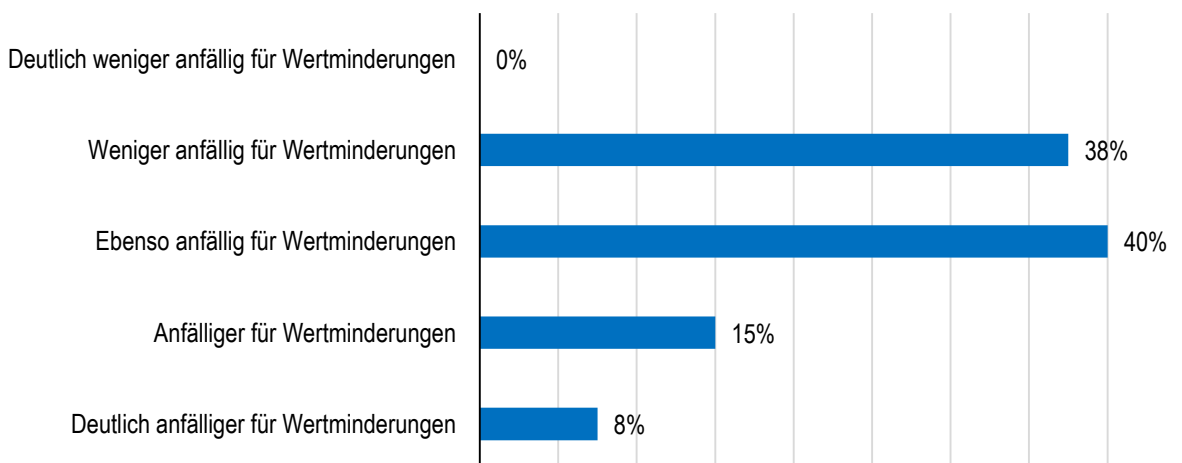
## Ist die Private-Equity-Branche auf eine neue Rezession besser vorbereitet?

Die logische Konsequenz aus dieser kritischen Erwartungshaltung ist, dass sich die Private-Equity-Manager im neuen Jahr auch auf mehr Restrukturierungsfälle einstellen. 70 Prozent der befragten Portfoliomanager gaben zu Protokoll, dass Private Equity 2020 im Vergleich zu 2019 mehr Restrukturierungsarbeit leisten müssen. Weitere 8 Prozent rechnen sogar mit deutlich mehr Restrukturierungsaufwand. Von einem Rückgang des Restrukturierungsaufwands geht kein einziges der befragten Private-Equity-Häuser aus.

Diese Einschätzung überrascht angesichts der sich häufenden Restrukturierungsfälle kaum. So verlor im Jahr 2019 beispielsweise Charterhouse den Brandschutzspezialisten Bartec an den Debt-Fonds EQT Credit, und Ardians Weber Automotive musste Insolvenz anmelden. Hinzu kommt die Insolvenz des Triton gehörenden Wärmetauschspezialisten Kelvion (Galapagos Holding) oder die Restrukturierung des Zeltbauers Losberger von Gilde Buy-out Partners, und dies sind nur einige ausgewählte Beispiele.

Bei der Frage, ob Private Equity besser als 2009 auf den Abschwung vorbereitet ist, gehen die Meinungen weit auseinander. 40 Prozent der befragten Beteiligungsmanager halten die heutigen Portfolios für genauso anfällig für Wertminderungen wie 2009. 23 Prozent finden sie sogar noch anfälliger. Aber es gibt auch positive Stimmen: 38 Prozent der Befragten glauben, dass ihre Portfolios heute weniger anfällig als vor der Finanzkrise sind (siehe Grafik).

### Im Vergleich zu 2009 sind die Portfolios der Finanzinvestoren heute ...



Quelle: FINANCE-Research

## Private-Equity-Dealflow liefert deutliche Warnsignale

„In einem solchen Umfeld kommt es mehr als sonst auf die Erfahrung an – langjährig tätige Fondsmanager sind krisenerprobt“, kommentiert DBAG-Vorstandssprecher Torsten Grede die Umfrageergebnisse. Wichtig sei, dass verschiedene Entwicklungsszenarien für das Unternehmen und seinen Markt schon beim Kauf und auch in der Finanzierung berücksichtigt würden.

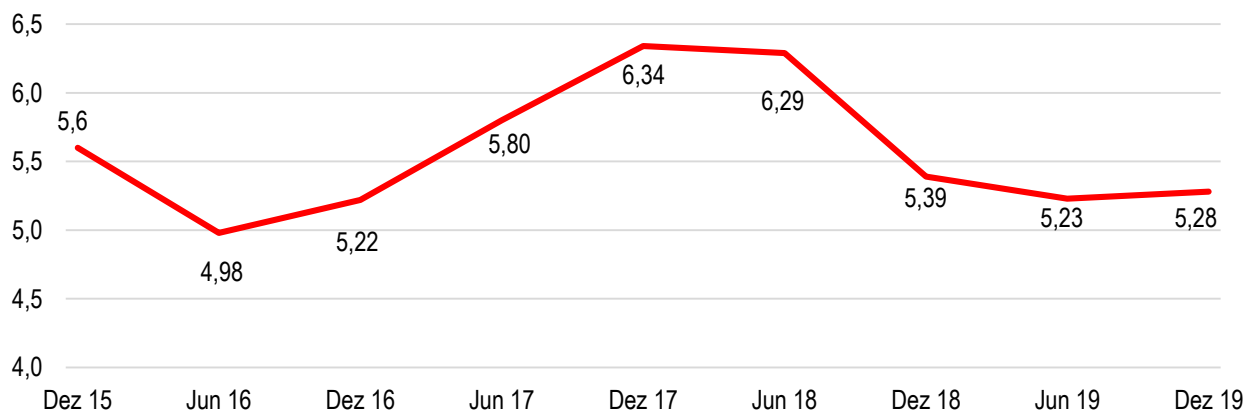
Die eingetrübten ökonomischen Rahmenbedingungen in der deutschen Industrie beeinflussen außerdem den Dealflow – und das auf zwei Wegen. Zum einen liegen die Umfragewerte zum Dealflow zum wiederholten Male unter früheren Höchstwerten (siehe Grafik).

### Finanzinvestoren setzen auf digitale Geschäftsmodelle

Zum anderen scheint die Furcht vor einer Rezession auch die Zusammensetzung des Dealflows zu verändern. Private-Equity-Investoren suchen nach weniger konjunkturanfälligen Unternehmen mit digitalen Geschäftsmodellen oder hochwertigen Dienstleistungen.

Und bei den wenigen Übernahmekandidaten, die dieses Kriterium erfüllen, dürften die M&A-Prozesse noch wettbewerbsintensiver werden, als sie es ohnehin schon sind. Satte 53 Prozent der befragten Private-Equity-Häuser gehen davon aus, dass diese Unternehmen auf ihrer Investmentseite an Bedeutung gewinnen werden. Hinzu kommen 18 Prozent, die sogar mit einem starken Anstieg rechnen.

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



Quelle: FINANCE-Research

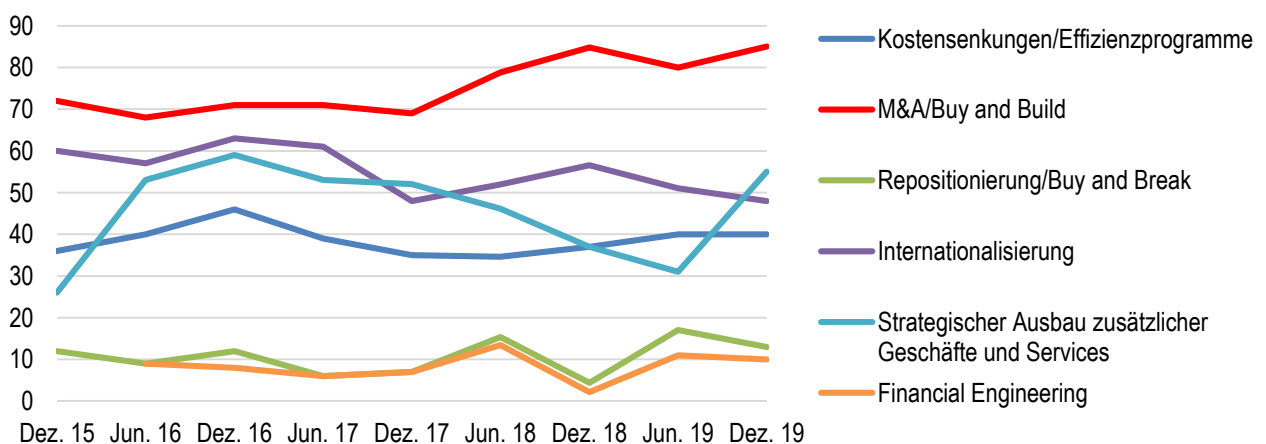
## Private Equity setzt in der Rezession auf Buy-and-Build

Die drohende Rezession vor Augen, setzen die Private-Equity-Manager bei ihren Investmentstrategien mehr denn je auf das Werkzeug „Buy and Build“. Überwältigende 85 Prozent der Befragten erachten dies im aktuellen Umfeld als die beste Wertsteigerungsmethode. Dies ergibt aus zweierlei Gründen Sinn: Zum einen könnte sich die Verkaufsbereitschaft mancher Unternehmen in wirtschaftlich schwereren Zeiten notgedrungen erhöhen. Vor allem sind die Portfoliounternehmen der Private-Equity-Häuser aber aufgrund der derzeit aufgerufenen hohen Einstiegs-Multiples zu weiterem Wachstum verdammt. Schließlich können Finanzinvestoren bei neuen Investments kaum noch auf Wertsteigerungseffekte aus der Multiples-Arbitrage hoffen – außer, sie verbilligen ihre Einstiegs-Multiples durch niedriger bewertete kleinere Add-on-Akquisitionen.

Die Wertsteigerung muss über den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) erfolgen, auf den sich die bezahlten Kaufpreis-Multiples beziehen. Zu dieser These passt, dass 55 Prozent der befragten Investmentprofessionals den strategischen Ausbau zusätzlicher Geschäfte und Services als bevorzugte Wertsteigerungsmethodik nannten. Die Internationalisierung spielt für die Private-Equity-Investoren in Zeiten von globalen Handelskriegen und geopolitischen Risiken dagegen nicht mehr so eine große Rolle wie noch vor drei oder vier Jahren.

Obwohl – oder gerade weil – es immer schwieriger wird, die Renditen hoch zu halten, wollen die Fonds personell weiter aufrüsten. 60 Prozent gaben an, bei der Anzahl ihrer Investmentmanager leicht wachsen zu wollen. 35 weitere Prozent wollen den Bestand konstant halten – Kapazitäten, die die Fonds im kommenden Jahr dringend brauchen werden, sofern sich ihre Restrukturierungsbefürchtungen bewahrheiten sollten.

**Beste Wertsteigerungsmethode aktuell** (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: FINANCE-Research

## Kontakt

Philipp Habdank  
Redakteur FINANCE  
Tel.: (069) 75 91-30 31  
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)