

FINANCE Midmarket- Private-Equity-Monitor

1/2021

Wie prägt Corona das
Investitionsverhalten
von Private Equity?

Private Equity lässt M&A-Chancen vorbeiziehen

Während der Coronakrise gab es einige Investmentchancen für Private Equity, doch viele Investmentmanager zitierten sich. Woran liegt das? Und ist das Chancen-Fenster für Deals jetzt schon wieder zu? Die neuen Ergebnisse des FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitors.

Krisenjahre entpuppen sich rückblickend fast immer als die besten Jahre für Private Equity. Es zeichnet sich ab, dass das auch für die Coronakrise gilt: Bis auf wenige Ausnahmen sind die Portfolios der Finanzinvestoren relativ unbeschadet durch die Krise gekommen, während sich zur gleichen Zeit viele unverhoffte Investitionsmöglichkeiten boten.

Doch wie genau haben die Mittelstandsinvestoren während der Krise investiert? Haben sie Investmentchancen aktiv genutzt oder sie an sich vorbeiziehen lassen? Und welche Lehren hat Private Equity aus der Coronakrise für künftige Transaktionen gezogen? Diese und weitere Fragen beantwortet der neue FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor, für den FINANCE im Mai 2021 zusammen mit der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) wieder die Investmentmanager von über 40 mittelständischen Private-Equity-Häusern anonym nach ihrer Markteinschätzung befragt hat.

Wie haben sich Ihre Erwartungen an die angeblich außergewöhnlichen Buy-and-Build-Opportunitäten während der Coronakrise zwischen April 2020 und Mai 2021 erfüllt?

(Angaben in Prozent, Mehrfachantworten möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Niedriger Dealflow bei Plattform-Transaktionen

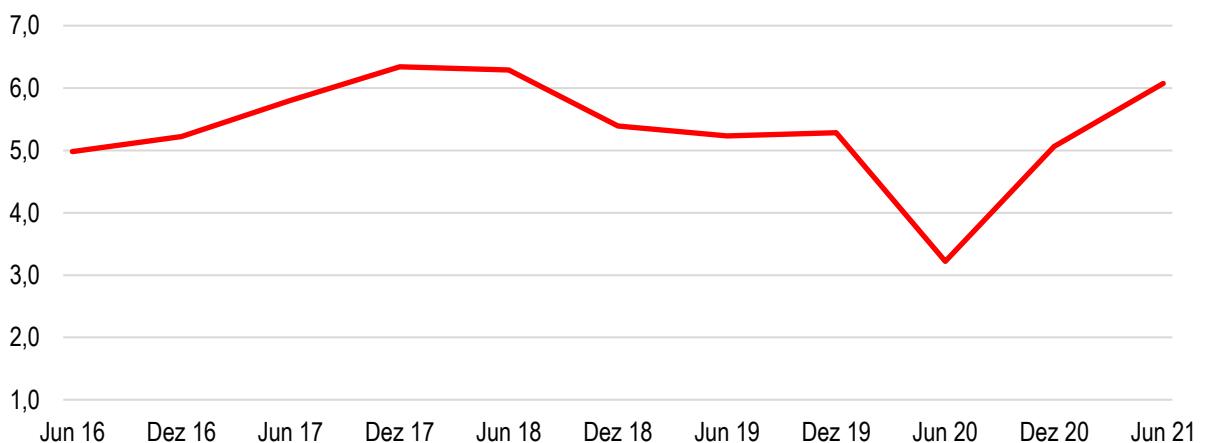
Das erste Ergebnis der Befragung ist ernüchternd: Offenbar haben die im deutschen Midmarket aktiven Private-Equity-Häuser das Investmentpotential während der Coronakrise nicht voll ausgeschöpft. Die Investmentmanager wurden gefragt, inwieweit sich ihre Erwartungen an die angeblich außergewöhnlichen Buy-and-Build-Opportunitäten während der Coronakrise zwischen April 2020 und Mai 2021 erfüllt haben. Das Resultat: Weniger als die Hälfte der befragten Finanzinvestoren (42 Prozent) hat in diesem Zeitraum mehr Plattform-Investments tätigen können als in gewöhnlichen Zeiten.

Dies dürfte aber weniger an fehlendem Willen, sondern an einem zu schwachen Dealflow liegen. Aktuell bewerten die Investmentmanager den Dealflow wieder mit 6,07 von 10 möglichen Punkten. Höher war der Wert zuletzt in der Umfrage im Mai 2018, damals lag er bei 6,29. Während der Hochphase der Krise im Frühjahr/Sommer 2020 jedoch schätzten die Finanzinvestoren ihren Dealflow mit gerade einmal 3,22 ein. Im vergangenen November/Dezember erreichte er einen Wert von 5,06.

Zwar haben die Private-Equity-Investoren ihren Dealflow für Add-on-Akquisitionen während der Krise relativ konstant halten können, ist aus dem Markt zu vernehmen. Doch in der Regel sind Add-on-Akquisitionen im Vergleich zu wegweisenden Plattform-Deals mit weniger Vorarbeit und Komplexität verbunden, auch bei der Finanzierung. Und nicht wenige Add-ons stehen bereits fest oder sind in der Planung, wenn der Finanzinvestor ein Plattform-Investment tätigt. Insofern dürfte der Ausfall vieler Plattform-Deals im Frühjahr und Sommer vergangenen Jahres im Nachgang auch zum Ausfall vieler Add-on-Akquisitionen geführt haben.

Wie schätzen Sie den aktuellen Dealflow im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt ein?

(1 = deutlich schlechter, 5 = identisch, 10 = deutlich besser)



Quellen: FINANCE, DBAG

Investmentmanager haben viele Deal-Chancen gesehen

Vor dem Hintergrund der niedrigen Werte zum Dealflow überrascht das nächste Umfrageergebnis: Jeder dritte befragte Investmentmanager im aktuellen FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor gibt an, während der Krise nicht mehr M&A-Opportunitäten als sonst gesehen zu haben. Das heißt im Umkehrschluss: Rund zwei Drittel der Investmentmanager haben rückblickend durchaus mehr Deals als gewöhnlich gesehen. Dies erschüttert die These, während Corona habe es nicht genügend M&A-Chancen für Private Equity gegeben.

Doch wie lässt es sich erklären, dass die Finanzinvestoren im Rückblick auf die Corona-Zeit von vielen Deal-Gelegenheiten sprechen, den Dealflow während der Krise aber als dünn bewerteten? Zwei Thesen könnten diese Diskrepanz in der Wahrnehmung erklären.

Die erste These: Während der ersten Monate der Coronakrise war der Austausch zwischen den Finanzinvestoren massiv eingeschränkt. Man hat sich nicht mehr auf Konferenzen getroffen und auch sonst wenig untereinander kommuniziert – möglicherweise auch, weil das Portfoliomanagement während Corona stark in den Vordergrund rückte und die PE-Manager anderweitig beschäftigt waren (siehe Seite 5). Es könnte also durchaus sein, dass sich Informationen zu Deals während Corona langsamer verbreitet haben – das würde zumindest erklären, weshalb die Investmentmanager den Dealflow im Nachhinein als höher einschätzen, als sie es während der Krise taten.

Die zweite These: Die Finanzinvestoren haben den höheren Dealflow erst im Nachhinein gesehen, weil er sich auf Deals bezog, die nicht in ihrem Investmentfokus lagen. Es könnte daher sein, dass viele Private-Equity-Häuser in der Hochphase der Krise nur oder zumindest verstärkt in ihren „sichereren“ Branchennischen nach Targets gesucht haben – und dass gerade dort weniger Aktivität am M&A-Markt zu verzeichnen war, während in anderen Branchen deutlich mehr Dealflow herrschte. Außerdem könnte es sein, dass während Corona vermehrt Unternehmen zum Verkauf standen, die die Krise schwerer erwischt hatte. Doch diese Investment Cases schaut sich in der Regel nur eine Minderheit der Midmarket-Investoren an.

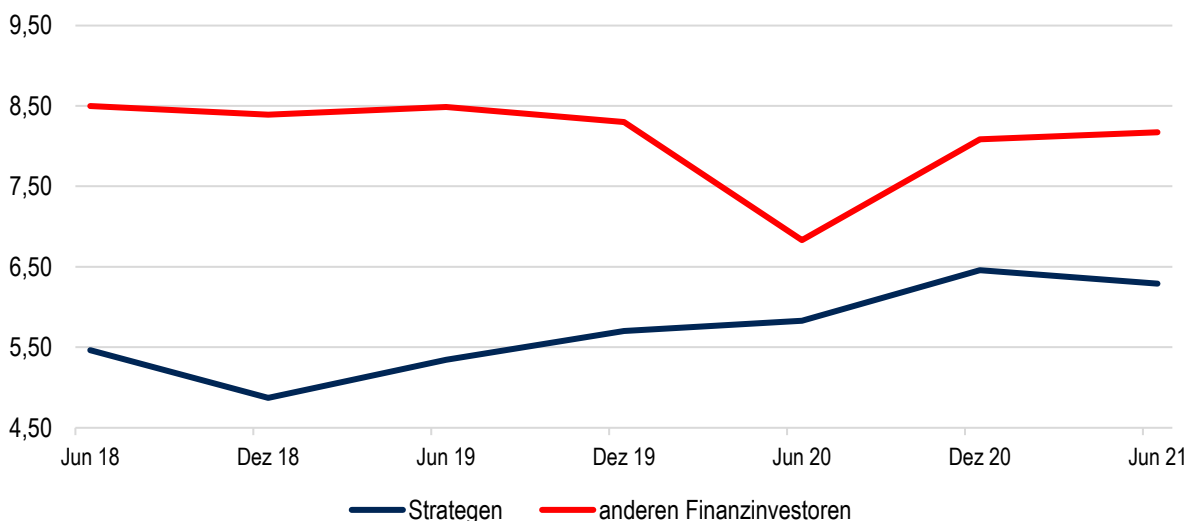
Private Equity ist sich selbst ein Wolf

Woran könnte es liegen, dass es den Mittelstandsinvestoren während der Coronakrise so selten gelang, M&A-Opportunitäten in harten Dealflow oder sogar in Deals umzusetzen? Gleich drei Hinweise für die Zurückhaltung der Finanzinvestoren liefert der aktuelle FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor. Erstens war der Wettbewerb auf M&A-Auktionen zwischen April 2020 und Mai 2021 extrem hart. Fast alle Investmentmanager (98 Prozent) verneinen die These, dass der Wettbewerb in diesem Zeitraum geringer ausgefallen ist. Einen Deal zu finden ist eine Sache – ihn zum Abschluss zu bringen eine andere.

Außerdem nimmt der Wettbewerbsdruck durch Strategen wieder zu. Schätzten die PE-Manager ihre Wettbewerbsposition in M&A-Auktionen im Dezember mit 6,46 von 10 möglichen Punkten noch so gut ein wie nie zuvor seit Auflage des FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitors im Jahr 2015, ist dieser Wert nun wieder leicht auf 6,29 zurückgegangen.

Auf einen neuen Höchstwert hingegen ist die Einschätzung zur Konkurrenz zwischen den Fonds gestiegen: Mit 8,17 Punkten erreicht der Wettbewerbsindikator innerhalb des Private-Equity-Lagers einen extrem hohen Wert (Dezember 2020: 8,09; Juni 2020: 6,83). Dies zeigt, wie kurz das „Chancen-Fenster“ vor einem Jahr nur offen stand, in dem mutige Investoren auf weniger Konkurrenz bei M&A-Deals treffen konnten.

Empfundener Wettbewerbsdruck zwischen Private Equity und ...
(1 = sehr geringer Druck, 10 = extrem hoher Druck)



Quellen: FINANCE, DBAG

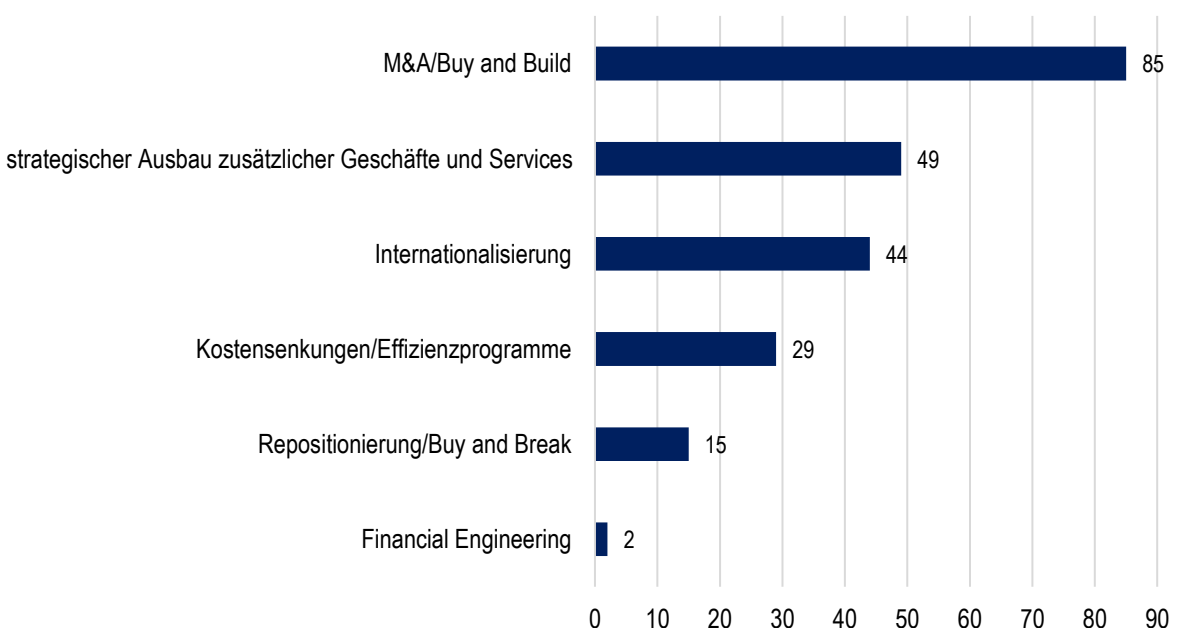
Private-Equity-Investoren setzen auf Portfoliomanagement

Neben dem harten Wettbewerbsumfeld sorgte noch ein zweiter Faktor für die Zurückhaltung der Finanzinvestoren am M&A-Markt: Die Deal-Konditionen waren im vergangenen Jahr alles andere als attraktiv. Lediglich 17 Prozent der Befragten berichten, neue Plattform-Unternehmen zu krisenbedingt besonders attraktiven Konditionen gekauft zu haben. Trotz Corona gaben die aufgerufenen Unternehmensbewertungen kaum nach, obwohl die Unsicherheit im Makro-Umfeld doch unzweifelhaft massiv zugenommen hatte.

Als Drittes spielte der Faktor Portfoliomanagement im vergangenen Jahr eine größere Rolle im Private-Equity-Geschäft. Knapp ein Drittel (27 Prozent) der Investment Professionals gibt an, im vergangenen Jahr zwar M&A-Opportunitäten gesehen, diese aber nicht wahrgenommen und stattdessen das eigene Portfolio krisenfester aufgestellt zu haben. Viele richteten ihren Blick erst im zweiten Halbjahr wieder auf den M&A-Markt; von einigen Häusern war sogar zu hören, dass für das ganze Jahr 2020 ein Investitionsstopp verhängt worden sei.

Trotz M&A-Pause: Buy and Build bleibt die beliebteste Wertsteigerungsmethode

(Relevanz der Wertsteigerungsmethode in Prozent, Mehrfachantworten möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Private Equity zieht wenige Lehren aus der Coronakrise

Harter Wettbewerb, ein hohes Preisniveau und parallel Krisenmanagement – kein leichtes Umfeld für (gute) Deals. Nun aber stehen die Zeichen auf Entspannung und Aufschwung. Sind die Finanzinvestoren dafür gerüstet? Die allermeisten Finanzinvestoren haben ihre Investmentstrategie klar vor Augen.

Größere Kurswechsel hat die Corona-Krisenzeit im Private-Equity-Lager nicht ausgelöst, wie der FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor zeigt: Rund die Hälfte der Finanzinvestoren gibt an, dass sich ihr Investitionsverhalten durch Corona nicht verändert hat. Und bei den Investmentmanagern, die eine Veränderung im Investitionsverhalten beobachten, dreht sich der Großteil um die Beurteilung der Geschäftsmodelle potentieller M&A-Targets.

Knapp die Hälfte (44 Prozent) glaubt, dass es jetzt Geschäftsmodelle gibt, die nicht mehr investierbar sind. Rund ein Drittel investiert stärker als vor Corona in digitale Geschäftsmodelle. 22 Prozent der befragten Private-Equity-Investoren streben nach mehr Branchendiversifikation, um besser für das Unvorhergesehene gewappnet zu sein.

„Die Ergebnisse zeigen, dass die richtigen Schlussfolgerungen gezogen wurden“, kommentiert DBAG-Vorstandssprecher Torsten Grede das Umfrageergebnis. „In der Pandemie haben bestimmte Geschäftsmodelle nicht nur nicht gelitten, sondern sogar an Dynamik gewonnen – digitale Geschäftsmodelle gehören dazu. Und es hat sich der Wert von Diversifikation gezeigt – deshalb ist auch das Streben nach mehr Branchendiversifikation nachvollziehbar“, so Grede weiter.

Hat Corona Ihr Investitionsverhalten dauerhaft verändert?

(Angaben in Prozent, Mehrfachantworten möglich)

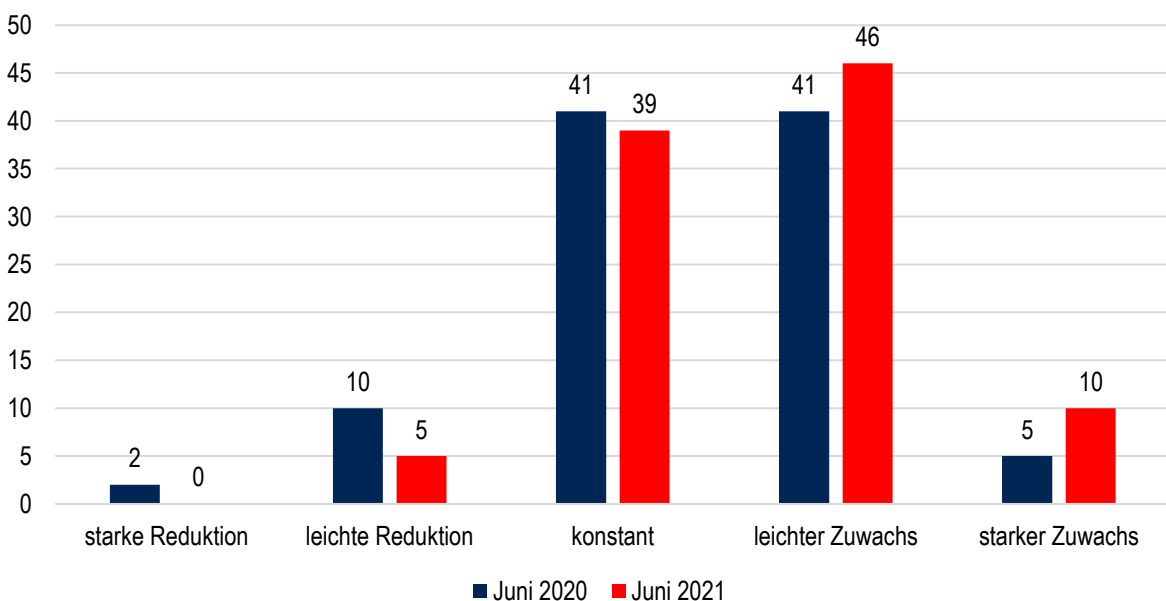


Quellen: FINANCE, DBAG

Deutlich zeichnet sich Folgendes ab: Die Finanzinvestoren wollen ihr Personal aufstocken. Insgesamt 56 Prozent der Häuser wollen die Zahl der Investmentmanager leicht bis stark steigern. 39 Prozent der Fonds wollen die Teamgröße konstant halten, nur 5 Prozent planen eine Reduktion der Mitarbeiterzahl.

Vor einem Jahr – kurz nach dem ersten Lockdown – planten noch 12 Prozent der Befragten, ihre Teams leicht bis stark zu verkleinern. Im Großen und Ganzen sieht es also so aus, als würde Private Equity nach Corona ziemlich genauso weitermachen wie zuvor – „Business as usual“ in einer Umgebung, die diesem Motto inzwischen auch wieder gerecht wird.

Aktuelle Personalentwicklung im Vorjahresvergleich, nur Investmentmanager (Angaben in Prozent)



Quellen: FINANCE, DBAG

Kontakt

Olivia Harder
Redakteurin FINANCE
Tel.: (069) 75 91-22 15
E-Mail: olivia.harder@finance-magazin.de



Verlag



F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH – Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe
Frankenallee 71–81
60327 Frankfurt am Main

E-Mail: verlag@faz-bm.de

www.finance-magazin.de
www.faz-bm.de