

**C/M/S/ Hasche Sigle**

Rechtsanwälte Steuerberater

**FINANCE**

# FINANCE Private Equity Panel

## Umfrage Februar 2013

### Ergebnisse

## Besseres Finanzierungsumfeld: Ende des Dealstaus?

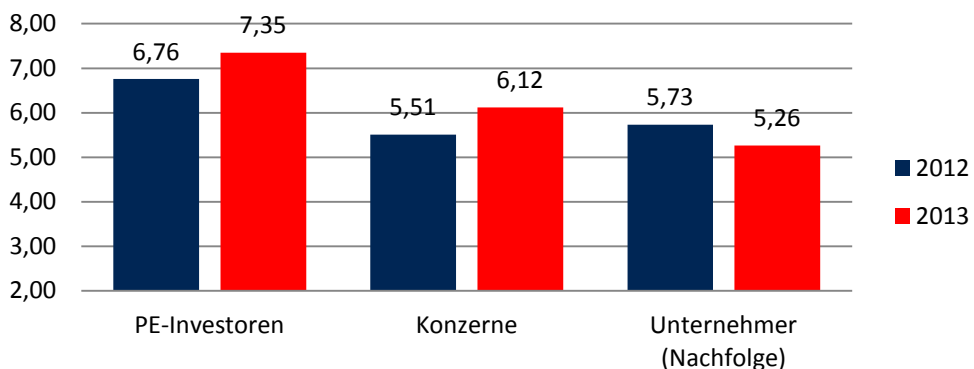
*Die Private-Equity-Profis wollen 2013 viel aktiver am M&A-Markt auftreten als noch im vergangenen Jahr. Das signalisiert die aktuelle Befragung des FINANCE Private Equity Panels. Das sich aufhellende Finanzierungsumfeld könnte dafür sorgen, dass der Knoten am Private-Equity-Markt tatsächlich platzt. Selbst Recaps werden wieder populär.*

Die Private-Equity-Investoren im deutschen Mittelstand haben sich viel vorgenommen. Sie erwarten, dass deutlich mehr Verkaufsprozesse eingeleitet werden und fassen Mut für neue Investments. Dieses aktuelle Stimmungsbild ergibt die aktuelle Befragung des FINANCE Private Equity Panels von FINANCE und CMS Hasche Sigle unter rund 40 führenden PE-Häusern.

Für 2013 erwarten die PE-Investoren in den eigenen Reihen und bei Strategen mehr Verkäufe als 2012. Lediglich bei Verkaufsprozessen durch Unternehmer mit Nachfolgeproblemen sind die Erwartungen niedriger, obwohl es Anzeichen dafür gibt, dass PE-Investoren bei Nachfolgedeals im Mittelstand häufiger zum Zuge kommen. So zeigten die kürzlich von FINANCE-Research veröffentlichten Daten im deutschen Mid-Market (Dealvolumen 50 bis 250 Millionen Euro) 2012 so viele Nachfolgedeals mit PE-Investoren wie noch nie. „Unternehmer stehen PE-Investoren häufig skeptisch gegenüber. Das liegt oft an verkehrten Vorstellungen über die Arbeitsweise von Private Equity. Lassen sich die Unternehmer auf persönliche Gespräche mit einem PE-Haus ein, ist das Eis häufig schnell gebrochen“, sagt Dr. Tobias Schneider, Partner und Private-Equity-Experte bei CMS Hasche Sigle.

### Erwartete Aktivität dieser Verkäufergruppen

(für das laufende Jahr, 1=schwach, 10=stark)



Quellen: FINANCE-Research, CMS Hasche Sigle

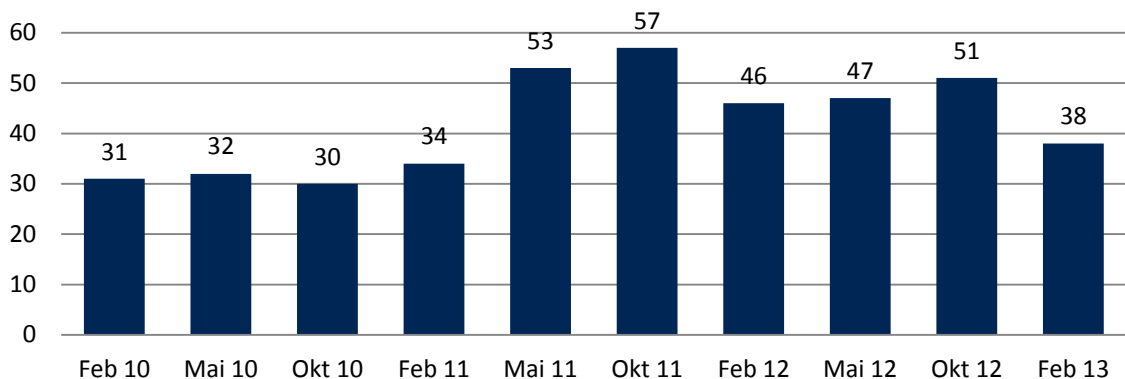
## PE-Profis wechseln mehrheitlich ins Käuferlager

Nach einer langen Durststrecke rücken auch Recaps als Möglichkeit für eine Rückführung des eingesetzten Kapitals wieder ins Blickfeld der PE-Investoren. Mehr als jeder Dritte erwartet, dass Recaps dieses Jahr häufiger genutzt werden als noch 2012, nur 18 Prozent rechnen mit einer Abnahme. Signifikant höhere Erwartungen haben die FINANCE-Panelisten nur an den Exit-Kanal Secondary/Tertiary Buy-outs, für den jeder zweite Befragte eine höhere Dealaktivität erwartet als Anfang 2012.

Zusätzlich agieren die PE-Profis wieder stärker als Käufer, als das noch im Herbst der Fall war. Der Durchschnittswert der taktischen Positionierung im Markt verschob sich von 5,81 auf 6,59 leicht in Richtung Käuferseite (je niedriger, desto mehr Neigung zu Verkäufen). Der Anteil der PE-Häuser, die in den nächsten Monaten eher als Verkäufer auftreten wollen, ist von 51 auf 38 Prozent zurückgegangen. Das lässt hoffen, dass es dieses Jahr im deutschen Mittelstand mehr Private-Equity-Transaktionen geben wird als 2012. „Ob es dazu kommt, wird auch davon abhängen, inwiefern die PE-Investoren bereit sind, Unternehmen zu erwerben, die gewisse Baustellen aufweisen, die erst noch zu beseitigen sind“, prophezeit Dr. Joachim Dietrich, Partner und Private-Equity-Experte bei CMS Hasche Sigle. „Der Kauf von bereits sehr gut aufgestellten Unternehmen zu hohen Preisen war in der Vergangenheit jedenfalls nicht immer erfolgreich.“

### PE-Investoren wechseln zurück ins Käuferlager

(Anteil "eher Verkäufer" in %)



Quellen: FINANCE-Research, CMS Hasche Sigle

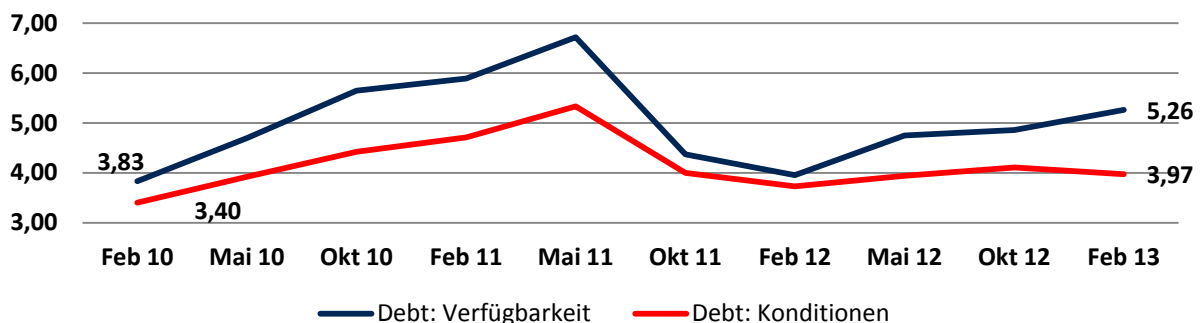
## Finanzierungsangebot entkoppelt sich von -konditionen

Die Hoffnung der PE-Investoren, den aufgestauten Dealflow demnächst abarbeiten zu können, könnte sich sogar erfüllen, denn die Aufhellung des Finanzierungsumfelds verstetigt sich. So verbesserte sich die Einschätzung zur Verfügbarkeit von Buy-out-Finanzierungen zum dritten Mal in Folge: Sie ging um 8 Prozent von 4,86 auf 5,26 Punkte (1=schlecht, 10=exzellent) nach oben – eine spürbare Verbesserung gegenüber dem Tiefpunkt, der im Februar 2012 kurz nach dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise mit 3,95 Punkten verzeichnet wurde. „Finanzierungen sind im Markt verfügbar, die Frage ist nur, ob für jeden Deal und zu welchen Bedingungen. Die Banken sehen sich die meisten Deals sehr genau an, bevor sie sich für eine Finanzierung entscheiden“, so Schneider.

Doch das verbesserte Angebot an Buy-out-Finanzierungen scheinen die Banken nach Einschätzung der Befragten mit steigenden Kreditmargen und strengeren Kreditauflagen zu paaren. So ging die Einschätzung der Private-Equity-Profis zur Attraktivität der Finanzierungsbedingungen von 4,11 auf 3,97 Punkte zurück. Der aktuelle Wert liegt nur 6 Prozent über dem letztjährigen Tief von 3,73 Punkten, während sich das wahrgenommene Finanzierungsangebot in diesem Zeitraum um 33 Prozent verbesserte. Damit verstärkt sich der seit einem Jahr messbare Trend, dass sich die Finanzierungsbedingungen zusehends von den Finanzierungsbedingungen entkoppeln.

### Debt: Verfügbarkeit entkoppelt sich von Konditionen

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



Quellen: FINANCE-Research, CMS Hasche Sigle

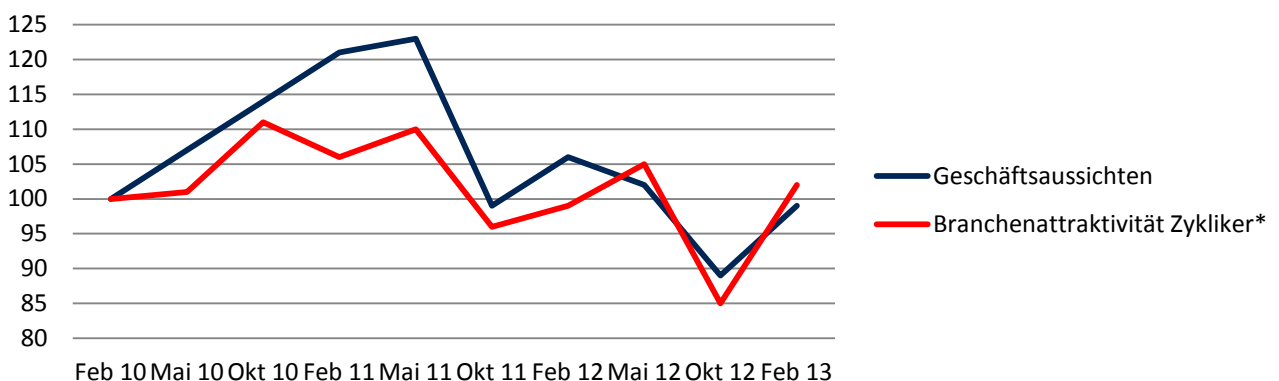
## Branchenselektion: PE-Profis handeln stark prozyklisch

Ein erstaunliches Bild ergibt sich bei der Analyse der Zielbranchen der PE-Investoren. Der erste Blick liefert noch wenig Überraschendes: Die drei beliebtesten Branchen für Investments sind im Moment der Dienstleistungssektor (6,79 Punkte), die Nahrungsmittel- (6,74 Punkte) und die Healthcare-Branche (6,14 Punkte). Am unpopulärsten sind Finanzdienstleister (3,68 Punkte) sowie Baufirmen und Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien (jeweils 3,79 Punkte). Die Erneuerbaren Energien verzeichneten in der Beliebtheitsskala erneut einen drastischen Rückgang von 17 Prozent gegenüber der Umfrage im Herbst. Im Frühjahr 2011 war die Branche mit 6,72 Punkten noch die zweitbeliebteste von 15 abgefragten Zielbranchen gewesen. Den stärksten Zugewinn gegenüber dem Herbst 2012 verzeichnete die Chemie-Branche mit einem Plus von 32 Prozent auf 5,94 Punkte.

Doch eine tiefergehende Analyse zeigt, dass die Zielbranchenauswahl der befragten PE-Profis immer stärker mit den Geschäftsaussichten ihrer Portfoliounternehmen korreliert. Die Korrelation wird umso deutlicher, je zyklischer das Vergleichssample der Zielbranchen ausgerichtet ist. Die untenstehende Grafik zeigt die hohe Korrelation zwischen den Geschäftsaussichten der eigenen Portfoliounternehmen und dem durchschnittlichen Attraktivitätswert, den die Panelisten den drei Branchen Automotive, Maschinenbau und Logistik über die Zeit zusprachen.

### Geschäftsaussichten vs. Branchenattraktivität Zyklischer

Indexiert, Februar 2010=100



\* Sample aus Automotive, Maschinenbau, Logistik

Quellen: FINANCE-Research, CMS Hasche Sigle

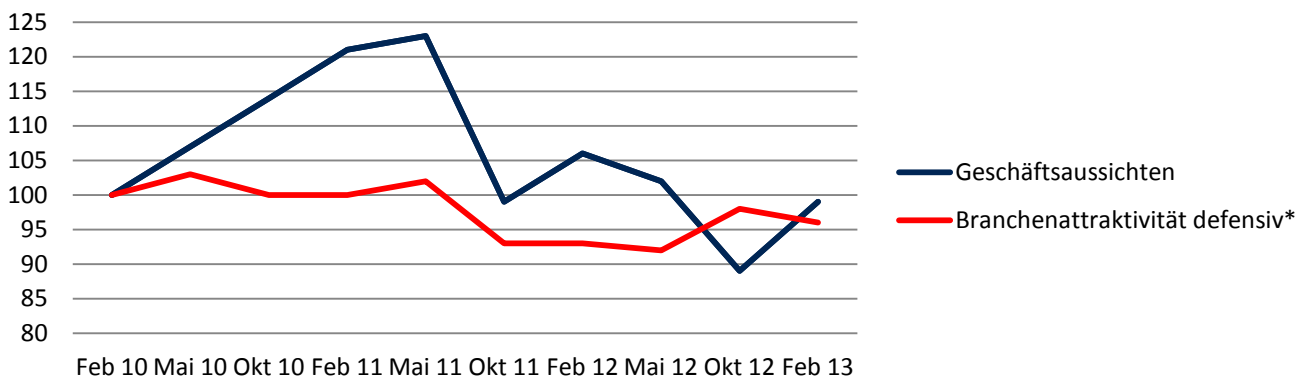
## Hochriskante Investitionsstrategie

Ein Vergleichssample aus den defensiven Branchen Nahrungsmittel, Healthcare und Telekommunikation zeigt ein anderes Bild. Dort ist der Einfluss der Geschäftsaussichten deutlich geringer (siehe Grafik). Dies zeigt: Offenbar richten viele PE-Investoren – bewusst oder unbewusst – ihre Investitionsstrategie an der Lage ihrer Portfoliounternehmen aus. Je schlechter die Geschäftsaussichten ihrer Unternehmen für die nächsten zwölf Monate sind, umso stärker meiden die PE-Profis Investments in zyklische Unternehmen. Umgekehrt wächst die Investitionsbereitschaft rapide, wenn sich die Portfoliounternehmen gut entwickeln.

Sofern es sich hierbei nicht um ein statistisches Artefakt handelt, wäre dies beunruhigend. Offenbar tendieren die PE-Profis – insbesondere seit zwei Jahren – zu einer stark prozyklischen Unternehmensauswahl, vor allem bei konjunktursensiblen Unternehmen. Dies wäre riskant, denn die vergangenen Konjunkturzyklen haben gezeigt, was passieren kann, wenn zyklische Unternehmen auf dem konjunkturellen Höhepunkt zu hohen Kaufpreisen und Debt-Multiples zum Ziel von Buy-out-Transaktionen werden. Bei vielen dieser Deals folgten bald nach dem Buy-out die ersten Covenant-Brüche, Refinanzierungen und teilweise sogar Vollabschreibungen. „Die Private-Equity-Branche sollte – soweit die Banken mitmachen – mit dem Gedanken spielen, zukünftig stärker antizyklisch zu investieren“, rät Dietrich.

### Geschäftsaussichten vs. Attraktivität defensiver Branchen

Indexiert, Februar 2010=100



\* Sample aus Nahrungsmittel, Telekom, Healthcare

Quellen: FINANCE-Research, CMS Hasche Sigle

## **Kontakt**

Michael Hedtstück  
Redaktion FINANCE  
Tel.: 0 69 / 75 91-25 83  
E-Mail: [michael.hedtstueck@finance-magazin.de](mailto:michael.hedtstueck@finance-magazin.de)

## **Verlag**

FINANCIAL GATES GmbH  
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Verlagsgruppe  
Bismarckstraße 24  
61169 Friedberg

Tel.: 0 60 31 / 73 86-17 05  
Fax: 0 60 31 / 73 86-20  
E-Mail: [info@financial-gates.de](mailto:info@financial-gates.de)

[www.financial-gates.de](http://www.financial-gates.de)  
[www.finance-magazin.de](http://www.finance-magazin.de)