

FINANCE Private Equity Panel Februar 2016 Ergebnisse

Umfeld für Finanzierungen und Exits trübt sich leicht ein

Gleich zwei Phänomene, die 2015 am deutschen Private-Equity-Markt eine Rolle spielten, scheinen abzuebben: Der Leveraged-Finance- und der Recap-Boom. Dafür wird die Chemieindustrie als Investmentziel immer attraktiver.

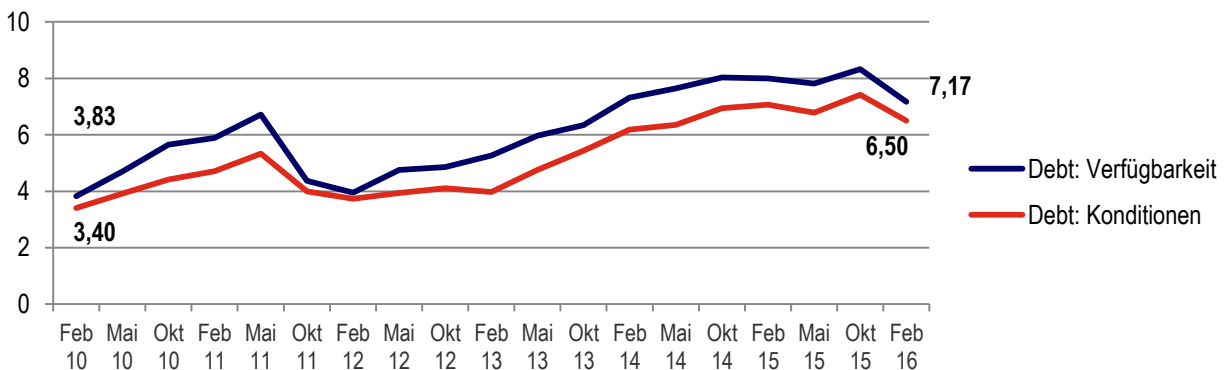
Der Jahreswechsel hat eine deutliche Abkühlung des heiß gelaufenen Finanzierungsumfelds am deutschen Private-Equity-Markt gebracht. Sowohl der Zugang zu als auch die Konditionen von Buy-out-Finanzierungen haben in den Augen der deutschen Private-Equity-Manager deutlich gelitten, zeigt das aktuelle FINANCE Private Equity Panel, für das FINANCE gemeinsam mit der Kanzlei CMS dreimal im Jahr die führenden Manager von rund 40 der wichtigsten Private-Equity-Investoren im deutschen Mittelstand befragt. Der Wert der Verfügbarkeit von Buy-out-Debt ging gegenüber der vorherigen Befragung im Oktober vergangenen Jahres um 14 Prozent von 8,33 auf 7,17 Punkte zurück (1=schlecht, 10= gut). Die Konditionen schätzen die FINANCE-Panelisten mit 6,50 Punkten um 12 Prozent schlechter ein als noch im Herbst (7,42 Punkte).

Dieses empirische Ergebnis passt zu Berichten, wonach die Banken ihre Kreditmargen zuletzt deutlich angezogen haben und auch die schuldnerfreundlichen Covenant-Light-Strukturen nicht mehr so freigiebig angeboten werden wie noch im Vorjahr. "An der Finanzierung wird auch in der näheren Zukunft sicherlich nicht die Mehrheit der Deals scheitern. Wenn die Banken nicht mehr ganz so freigiebig im Leveraged-Finance-Markt sind wie in den letzten Monaten, dann werden die Debt-Funds vermehrt in die Bresche springen – zwar zu schlechteren Konditionen, aber sie sind im deutschen Markt inzwischen sehr stark", kommentiert CMS-Partner Dr. Tobias Schneider.

Auffallend ist, dass die Geldgeber ihr Kreditangebot offenbar noch stärker verknappert haben, als die Konditionen angezogen wurden. Der Spread zwischen den Einschätzungen zu Verfügbarkeit und Konditionen schrumpft in der aktuellen Panel-Befragung auf nur noch 0,67 Punkte. Drei Jahre lang war der Spread um den Wert von 1 geschwankt und lag häufig sogar darüber.

Der Finanzierungshype lässt nach

Buy-out-Verfügbarkeit und -Konditionen, 1=schlecht, 10=exzellent



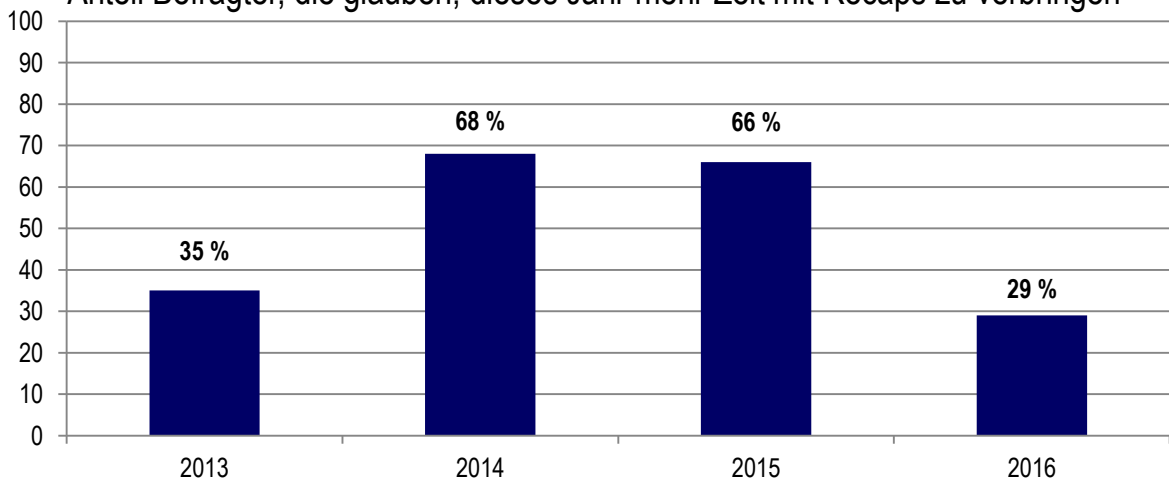
Quelle: FINANCE-Research

Recap-Boom flacht ab, Zurückhaltung gegenüber Trade Sales und IPOs

Das herausragende Finanzierungsumfeld war 2015 der Wegbereiter für einen wahren Boom an kreditfinanzierten Sonderausschüttungen (Recaps) – vor allem im vierten Quartal, als über die Hälfte aller LBO-Finanzierungen im deutschen Midmarket auf Recaps und Refinanzierungen von Portfoliounternehmen zurückging. Dieser Boom scheint nun abzuebben: Nur 29 Prozent der befragten PE-Manager erwarten, dass 2016 Recaps als Exitkanal an Bedeutung gewinnen werden. Vor einem Jahr hatten das noch 66 Prozent erwartet – und damit recht behalten. "Recaps werden zwar weiter eine wichtige Rolle spielen. Allerdings ist nicht zu erwarten, dass die Häufigkeit kreditfinanzierter Sonderausschüttungen auf Sicht noch zunehmen wird", betont CMS-Partner Dr. Joachim Dietrich. Doch auch gegenüber anderen Arten des Ausstiegs macht sich Zurückhaltung breit: Gegenüber allen vier Exitkanälen (Trade Sales, IPOs, Recaps, Secondary Buy-outs) zeigen sich die PE-Manager mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf 2016 skeptischer als vor einem Jahr. Lediglich bei den Secondaries erwartet mit 42 Prozent ein relevanter Anteil der Befragten gegenüber dem Vorjahr eine Zunahme. Bei Trade Sales und Börsengängen halten sich die Optimisten und die Pessimisten in etwa die Waage. "Ein gutes Asset findet immer einen Käufer, gerade wenn nach wie vor sehr viel Liquidität und Dry Powder bei den PE-Häusern vorhanden ist. Und Secondaries können einem Unternehmen durchaus helfen, das nächste Level zu erreichen", sagt CMS-Partner Schneider. Besonders bei den Börsengängen wurden 2015 die Hoffnungen der PE-Investoren ein weiteres Mal zerstört. Zum Beispiel scheiterte EQT im vergangenen Sommer mit dem geplanten Börsengang der Modekette CBR. Auch der schon angestoßene Börsengang der Parfümeriekette Douglas wurde kurz vor Schluss abgeblasen. Allerdings gelang Advent International hier trotzdem noch der Ausstieg im Zuge eines Verkaufs an den PE-Investor CVC.

Der Recap-Boom läuft aus

Anteil Befragter, die glauben, dieses Jahr mehr Zeit mit Recaps zu verbringen



Quelle: FINANCE-Research

Healthcare setzt Höhenflug als Investitionsziel fort, Chemie etabliert sich

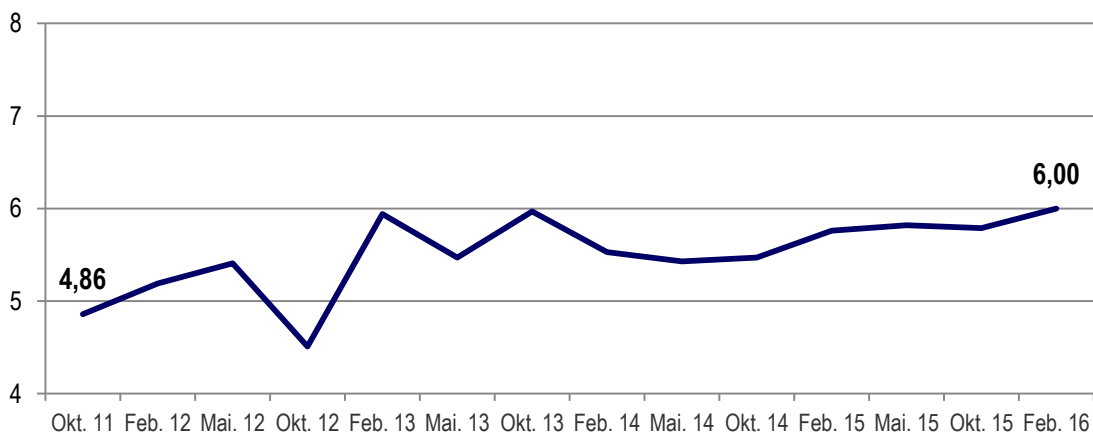
Es bleibt abzuwarten, wie sich die aktuellen Entwicklungen bei Finanzierungen und Recaps auf die Chancen der PE-Investoren auswirken werden, Neu-Investments zu tätigen. An und für sich sollte die Abkühlung am Finanzierungsmarkt die Schlagkraft der PE-Investoren schwächen. Gleichwohl hat der Finanzierungsboom der beiden vergangenen Jahre nicht zu einem nennenswerten Wachstum des deutschen Midmarkets geführt – im Gegenteil. Gerade im vierten Quartal vergangenen Jahres entzog die Schwemme an Recaps dem Private-Equity-Markt eine Reihe potentieller Akquisitionsziele. Nehmen die Recaps tatsächlich ab, könnte dies die Schwäche des Finanzierungsumfelds in den nächsten Monaten möglicherweise kompensieren.

Die Entwicklung der Kaufpreise spricht kurzfristig ebenfalls für ein in Summe stabiles Geschäft ohne nennenswerten Auf- oder Abwärtsdruck. Sie sind nach Einschätzung der FINANCE-Panelisten über den Jahreswechsel minimal günstiger geworden (3,58 Punkte auf einer Skala von 1 bis 10, wobei 1 für teuer steht), aber immer noch deutlich teurer als im Schnitt der vergangenen Jahre.

Davon unbeeindruckt profiliert sich der Healthcare-Sektor als klares Investitionsziel Nummer 1 der deutschen PE-Häuser. Zum siebten Mal hintereinander und seit zwei Jahren am Stück kürten die PE-Manager Healthcare zum attraktivsten Zielmarkt für Neu-Investments (7,71 von 10 möglichen Punkten). An das Ende der 15 Branchen umfassenden Liste rutschen die Erneuerbaren Energien, deren Erholungskurs der zurückliegenden Quartale damit vorerst endet (3,96 Punkte). Die Chemieindustrie gehört zwar nicht zu den Top 3, aber seit nunmehr fast zwei Jahren gewinnt sie beständig an Anziehungskraft. "Der stetige medizinische Fortschritt sowie der nachhaltig wachsende Bedarf an medizinischen Produkten und Dienstleistungen machen die Healthcare-Branche zu einem dauerhaften Wachstumsmarkt und einem sehr lukrativen Investitionsziel für Finanzinvestoren", betont Dietrich.

Chemiesektor wird zum soliden Investmentziel

Attraktivitätsgrad (1=unattraktiv, 10=sehr attraktiv)



Quelle: FINANCE-Research

Kontakt

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



Verlag



FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag
Bismarckstraße 24
61169 Friedberg

Telefon: (0 60 31) 73 86-0
Telefax: (0 60 31) 73 86-20
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

www.finance-magazin.de
www.frankfurt-bm.com