

FINANCE Midmarket- Private-Equity-Monitor

2/2021

Wie blickt Private Equity auf die steigende Inflation?

Inflation rüttelt Private Equity aus der Komfortzone

Nach Corona nun eine Inflationskrise? So gravierend schätzen die Finanzinvestoren die steigende Inflation nicht ein. Doch um Schlimmeres zu verhindern, steuern die ersten Häuser trotzdem schon gegen, zeigt der neue FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor.

Komme, was wolle – die Private-Equity-Branche scheint durch kaum ein negatives Ereignis oder eine Herausforderung aus der Ruhe gebracht werden zu können. Gezeigt hat das unter anderem die Coronakrise: Zwar hielten auch die Private-Equity-Fonds kurz die Luft an und stellten sicher, dass ihre Portfoliounternehmen gut über den Berg kommen, doch eine echte Corona-Panik verbreitete sich in der Branche nicht. Fundraising-Aktivitäten wurden auch während der Coronakrise virtuell durchgeführt, und schon im Spätsommer 2020 zog der Dealflow wieder merklich an – deutlich früher als bei den Strategen.

Doch nach der (in wirtschaftlicher Hinsicht) überstandenen Coronakrise deutet sich nun schon die nächste Bewährungsprobe für Private Equity und seine Portfoliounternehmen an: die steigende Inflation. Für den neuen FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor hat FINANCE daher gemeinsam mit der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) rund 50 Investment Professionals danach gefragt, wie sie auf die steigende Inflation blicken und ob sie schon aktiv gegensteuern.

Das Kernergebnis der Umfrage: Große Sorgen bereitet die Inflation den Finanzinvestoren nicht, doch gänzlich untätig schauen die Fonds der Entwicklung nicht zu. Der Großteil der befragten Häuser hat bereits Maßnahmen ergriffen, um sich für die Folgen der Inflation zu rüsten.

Wie äußert sich dieses Ergebnis im Detail? Danach gefragt, welche Sorgen ihnen die steigende Inflation mit Blick auf das eigene Geschäft macht, antworten mehr als zwei Drittel der Befragten mit leichten (61 Prozent) bis großen Sorgen (9 Prozent). Knapp ein Drittel der Investmentmanager (30 Prozent) macht sich hingegen keine Sorgen um steigende Preise und Kosten.

Private Equity sorgt sich leicht um steigende Inflation

Zu den naheliegendsten Auswirkungen einer Inflation auf das Private-Equity-Geschäft gehören ein steigender Margendruck auf die Portfoliounternehmen, steigende Lohnkosten und Zinsen sowie damit verbunden steigende Finanzierungskosten. Derzeit belasten aber auch massive Störungen der Lieferketten die Wirtschaft und somit die Portfoliofirmen. Wir haben die Private-Equity-Manager daher gebeten, diese vier negativen Auswirkungen auf ihr eigenes Geschäft in einem Ranking zu ordnen – mit eindeutigen Ergebnissen.

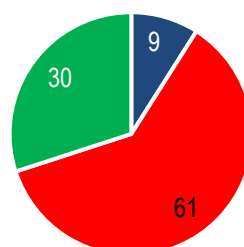
Die größten Sorgen bereiten den Finanzinvestoren Probleme in der Lieferkette. Knapp ein Drittel der Befragten setzt diesen Punkt im Ranking auf den ersten Platz. Kein Wunder: Können Einzelteile nicht geliefert werden, stockt die Produktion oder steht gar komplett still, was wiederum zu Verzögerungen in der Auslieferung und in der Folge zu verzögerten Einnahmen führen kann. Parallel liegen bereits eingekaufte (und vielleicht sogar bereits bezahlte) Rohstoffe im Lager zum Einsatz bereit, können aber nicht verwendet werden. Ein kluges Einkaufs- und Working Capital Management ist aber gerade für Private-Equity-finanzierte Unternehmen wichtig, erfordern Kapitaldienst und Entschuldung doch erhebliche Mittel.

An zweiter Stelle steht ein wachsender Margendruck auf Portfoliounternehmen. 22 Prozent der Befragten bereitet dieser Aspekt größte Sorgen, ein Drittel der Investmentmanager macht sich zumindest große Sorgen. Besonders Private-Equity-Investoren mit einem industrielastigen Portfolio dürften bei diesem Aspekt aufhorchen.

„Stabile Preise sind ohne Frage ein besseres Umfeld als eines mit inflationärer Tendenz, aber Private Equity wird sich dem stellen müssen: Es geht immer darum, gute Unternehmen auszuwählen und ihnen zu Wachstum zu verhelfen – je besser die Unternehmen, je zukunftssträchtiger Produkte und Dienstleistungen, desto besser die Entwicklung auch dann, wenn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anspruchsvoller werden“, findet DBAG-Vorstandssprecher Torsten Grede.

So stark sorgt sich Private Equity um die Inflation

(Angaben in Prozent)



■ große Sorgen ■ leichte Sorgen ■ keine Sorgen

Quellen: FINANCE, DBAG

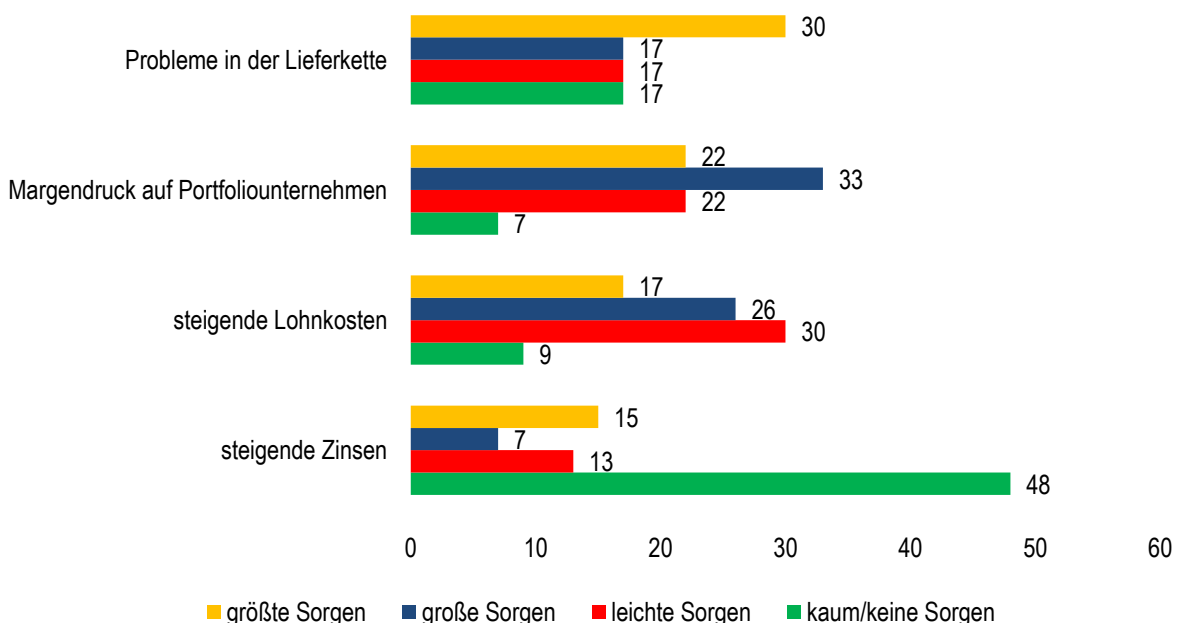
Steigende Zinsen sind für Private Equity (noch) kein Thema

Doch auch Finanzinvestoren, die bevorzugt auf Asset-light-Geschäftsmodelle setzen und dementsprechend weniger von gestörten Lieferketten beeinträchtigt werden, sind vor den Aus- und Nebenwirkungen der aktuellen Inflation nicht gefeit. Denn auch Software- und IT-Firmen sowie Dienstleister werden bei steigenden Preisen früher oder später mit Forderungen nach deutlichen Gehaltserhöhungen konfrontiert. Knapp ein Drittel macht sich große Sorgen um steigende Lohnkosten, 17 Prozent bereitet dieser Aspekt sogar größte Sorgen. Dieser vergleichsweise geringe Anteil könnte unter anderem daran liegen, dass die Gehälter noch nicht akut nach oben angepasst werden müssen, sondern erst mittel- bis langfristig – und auch nur, wenn die Inflationsrate weiterhin nach oben zeigt. Damit könnten diese Auswirkungen in vielen Unternehmen erst nach dem Ausstieg des PE-Gesellschafters zutage treten.

Ebenfalls kein akutes Thema für die befragten Finanzinvestoren sind inflationsbedingt steigende Zinsen. Nur 15 Prozent der Befragten machen sich größte Sorgen angesichts der steigenden Zinsen und damit verbunden wachsender Finanzierungskosten. Knapp der Hälfte der befragten Finanzinvestoren bereitet dieser Aspekt noch kaum Sorgen. Die Private-Equity-Investoren gehen offenbar davon aus, dass die Kredit- und Kapitalmarktzinsen auch trotz Inflation nicht maßgeblich anziehen werden – zumindest nicht kurzfristig.

Private Equity sorgt sich um Lieferkettenprobleme

(Antworten auf die Frage „Welche Auswirkungen/Nebeneffekte der Inflation bereiten Ihnen Sorgen?“, Angaben in Prozent, Differenz zu 100 = keine Angabe)



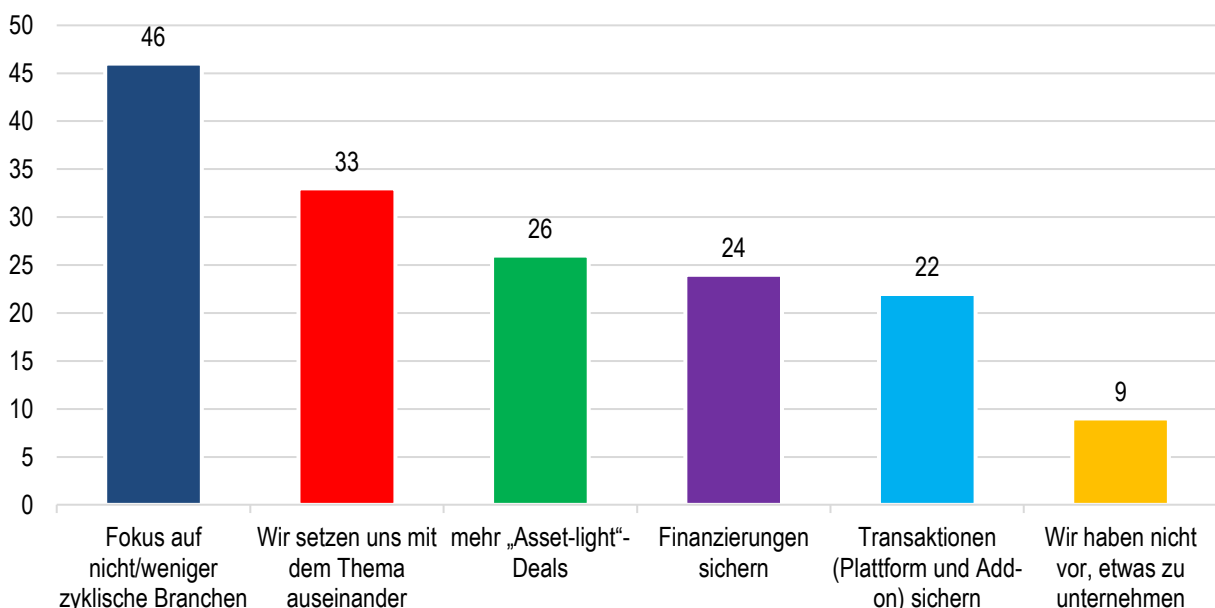
Quellen: FINANCE, DBAG

Nicht zyklische Branchen rücken noch stärker in den Fokus

Obwohl die Inflation Private Equity nicht komplett aus der Ruhe bringt, schafft sie es, die Fonds aus ihrer Komfortzone zu rütteln. Denn die meisten Fonds haben bereits Maßnahmen ergriffen, um sich für die wachsenden Preise und Kosten zu rüsten – frei nach dem Motto „better safe than sorry“. Die Maßnahmen sind dabei klassischer Natur: weg von allem, was stark von inflationären Tendenzen betroffen ist, hin zu sichereren Investments. An erster Stelle der Maßnahmenliste steht daher für die Fonds ein noch stärkerer Fokus auf weniger konjunkturanfällige Industrien: Knapp die Hälfte der Befragten (46 Prozent) richtet das Dealsourcing verstärkt auf Unternehmen aus Branchen aus, die weniger oder nicht zyklisch sind.

Gut jeder vierte Befragte (26 Prozent) will zudem künftig mehr „Asset-light“-Transaktionen machen, ebenfalls, um die Abhängigkeit von Konjunkturschwankungen zu reduzieren. Knapp jedes vierte Private-Equity-Haus (24 Prozent) versucht, jetzt noch Finanzierungen zu den aktuell günstigen Konditionen festzuzurren. Gleiches gilt für Deals: 22 Prozent der Befragten wollen jetzt noch Transaktionen beschleunigen – dies betrifft sowohl Plattform-Deals als auch Add-on-Transaktionen.

Weniger Zyklizität, mehr „Asset-light“
(Antworten auf die Frage „Wie rüsten Sie sich für die Inflation?“, Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



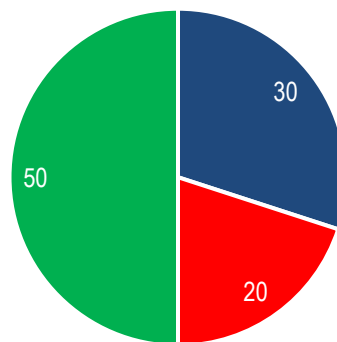
Quellen: FINANCE, DBAG

Inflation hat keinen Einfluss auf Bewertungen

Bislang noch nichts gegen die Inflation unternommen hat nach eigener Aussage rund ein Drittel der befragten Finanzinvestoren. Diese Gruppe setzt sich aber bereits mit dem Thema Inflation auseinander. Knapp jeder zehnte Investmentmanager (9 Prozent) präsentiert sich dagegen selbstsicher und glaubt, auch ohne Gegenmaßnahmen gut für die steigende Inflation gerüstet zu sein. Diese Gruppe gibt an, bislang noch nichts unternommen zu haben und dies auch nicht zu planen. Vielleicht sieht der ein oder andere Private-Equity-Manager aber auch keinen dringenden Handlungsbedarf, weil sein Haus Maßnahmen aus der Coronakrisen-Zeit beibehalten hat und sich daher auch für weiteren wirtschaftlichen Gegenwind gut aufgestellt wähnt.

Das Gros der Befragten erwartet außerdem keine drastischen Auswirkungen der Inflation auf die jetzt schon hohen Preise am M&A-Markt. Die Hälfte der befragten Private-Equity-Investoren glaubt, die Inflation beeinflusst die Unternehmensbewertungen nicht. Und wenn die Inflation doch Effekte auf die Multiples haben sollte, dann zeigen die Unternehmensbewertungen nach Einschätzung von 30 Prozent der Investmentmanager inflationsbedingt künftig eher nach oben als nach unten, wie 20 Prozent der Befragten glauben.

So schätzen die Panelisten die Auswirkungen der Inflation auf Multiples ein (Angaben in Prozent)



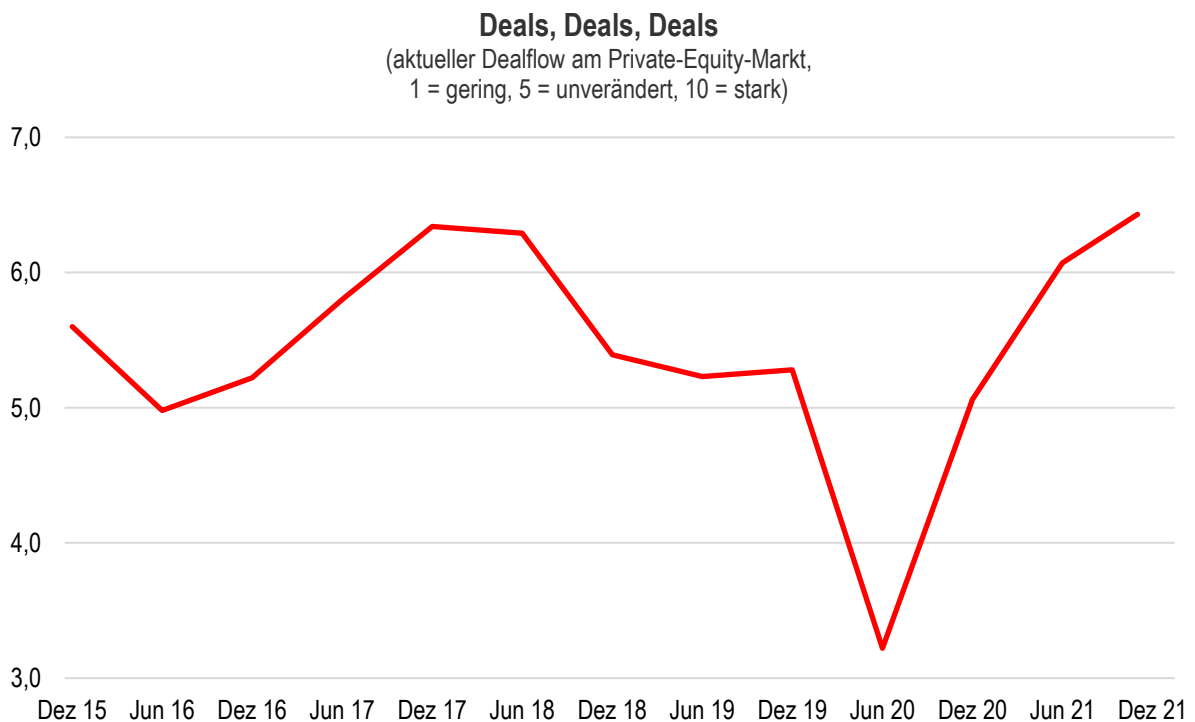
- Die Inflation sorgt für steigende Unternehmensbewertungen
- Die Inflation sorgt für sinkende Unternehmensbewertungen
- Die Inflation beeinflusst die Unternehmensbewertungen nicht

Quellen: FINANCE, DBAG

Dealflow am M&A-Markt überrollt Private Equity

Dass die Inflation jetzt schon negative Effekte auf das Private-Equity-Geschäft hätte, davon kann keine Rede sein – ganz im Gegenteil: Der M&A-Markt floriert, die Branche kann sich aktuell vor Investitionsmöglichkeiten kaum retten. Den derzeitigen Dealflow beziffern die befragten Private-Equity-Investoren mit dem Wert 6,43, wobei der Wert 10 für einen starken Dealflow steht. Das entspricht einem leichten Anstieg im Vergleich zum Wert der Befragung im Sommer: Damals rangierte der Dealflow-Indikator noch bei 6,07.

Die aktuelle Zahl ist aber noch aus einem anderen Grund spannend: Es ist der höchste Wert seit Beginn der Auswertung im Jahr 2015. Auch die Ergebnisse des vor kurzem veröffentlichten FINANCE M&A Panels bestätigen, dass der M&A-Markt heiß läuft und die M&A-Berater und Investmentbanker an der Belastungsgrenze arbeiten – vor allem für ihre Private-Equity-Kunden.



Quellen: FINANCE, DBAG

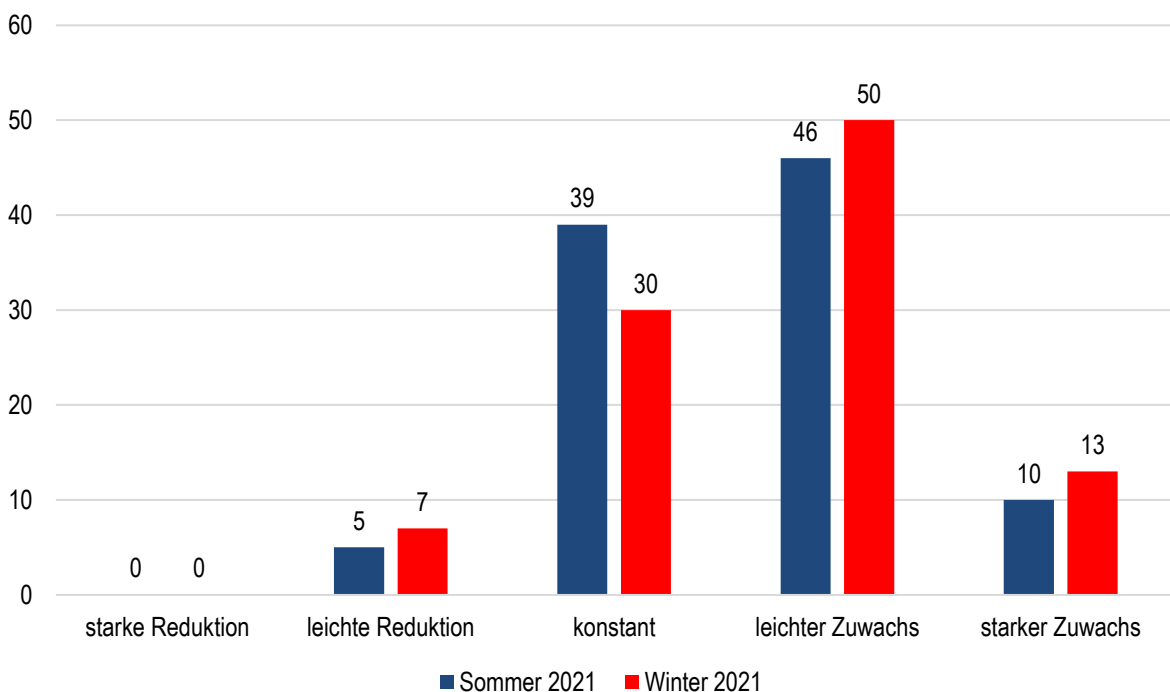
Investment-Teams sollen auch künftig wachsen

Um diesen massiven Dealflow zu bewältigen, stellen die Finanzinvestoren mehr Personal ein. Knapp zwei Drittel der Befragten erwarten, dass die Zahl der Investmentmanager im eigenen Haus leicht (50 Prozent) bis stark (13 Prozent) wachsen wird. Im Sommer waren es etwas weniger.

Knapp ein Drittel (30 Prozent) will die Teamgröße konstant halten, rund 7 Prozent hat vor, die Teams leicht zu reduzieren. Kein Befragter gab an, dass die Anzahl der Investmentmanager im eigenen Haus künftig stark schrumpfen wird oder soll. Gesucht werden derzeit vor allem Juniors sowie Investmentmanager auf Director-Ebene. Bei der Rekrutierung beider Gruppen tun sich die Finanzinvestoren aber dem Vernehmen nach schwer. Und nicht nur um die besten Köpfe, sondern auch um die interessantesten Deals herrscht ein harter Wettbewerb. Die Konkurrenz durch andere PE-Häuser am M&A-Markt bewerten die Panelisten mit hohen 8,09 von 10 möglichen Punkten – nach 8,17 im Sommer.

Private Equity will mehr Personal einstellen

(aktuelle Personalentwicklung im Vergleich, nur Investmentmanager, Angaben in Prozent)



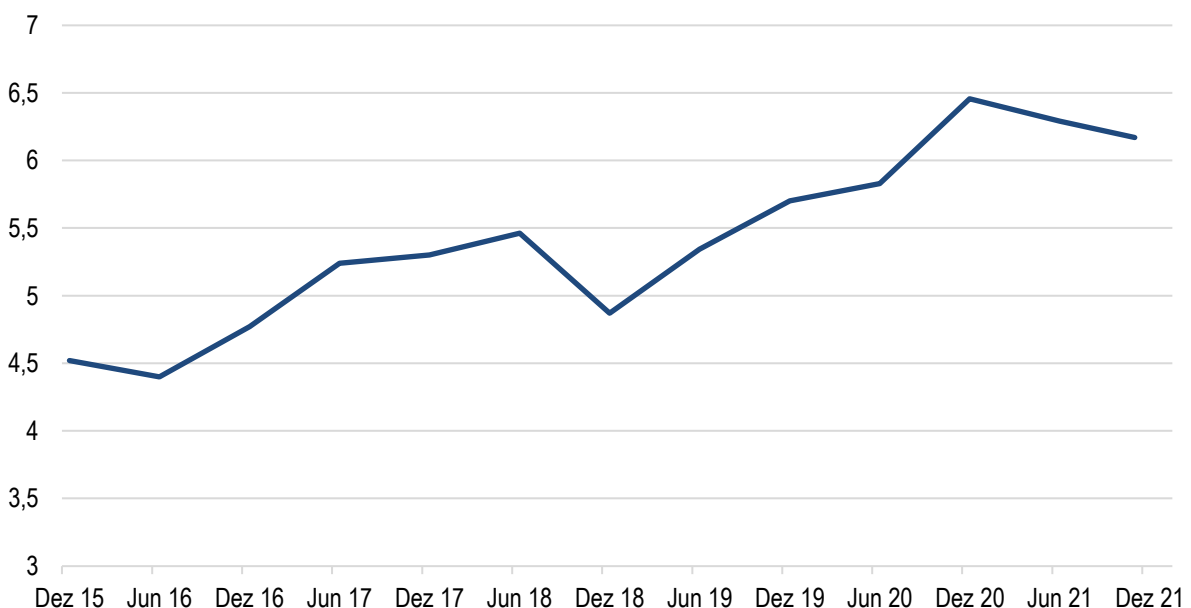
Quellen: FINANCE, DBAG

Strategische Käufer preschen am M&A-Markt vor

Gleichzeitig haben sich die Strategen so weit von ihrem Corona-Schock erholt, dass sie wieder aktiv(er) am M&A-Markt unterwegs sind und Private Equity bei Auktionsprozessen unter Druck setzen können. Das Wettbewerbsumfeld mit Blick auf Strategen bewerten die Private-Equity-Investoren im Moment mit 6,17, wobei 10 für eine klare Überlegenheit steht. Damit fällt dieser Wert schon seit drei Umfragen in Folge: Vor rund einem Jahr lag er noch bei 6,46, im Sommer dieses Jahres bei 6,29. Die strategischen Käufer werden von den Finanzinvestoren also wieder zunehmend als echte Konkurrenz wahrgenommen.

Kaum Konkurrenzdruck spürt die Branche hingegen von anderen Finanzinvestoren wie Pensions- oder Staatsfonds sowie Stiftungen. 17 Prozent der befragten Private-Equity-Manager erachten Pensions- oder Staatsfonds als ernstzunehmende Konkurrenten, lediglich 4 Prozent sehen in Stiftungen valide Wettbewerber. Der größte Konkurrenzdruck geht immer noch von Family Offices aus, meinen knapp zwei Drittel der Befragten (61 Prozent). 59 Prozent der Finanzinvestoren fühlen sich durch Industrieholdings unter Druck gesetzt.

Das Wettbewerbsumfeld bleibt herausfordernd
 (empfundener Wettbewerbsdruck zwischen Private Equity und Strategen,
 1 = Private Equity ist klar unterlegen, 10 = PE ist klar überlegen)

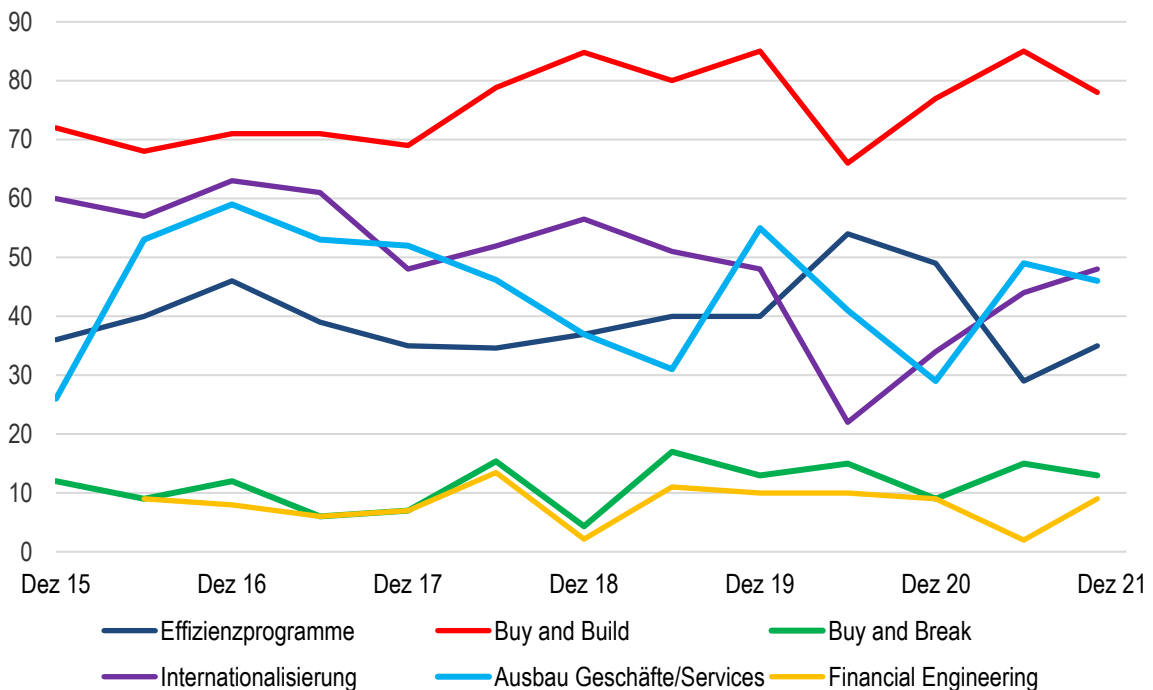


Quellen: FINANCE, DBAG

Finanzinvestoren glauben nicht an Financial Engineering

Darüber hinaus ist vieles beim Alten geblieben – so auch, was die beliebteste Wertsteigerungsmethode der Finanzinvestoren ist. Nach wie vor mit Abstand am häufigsten und liebsten greift Private Equity zu „Buy and Build“. 78 Prozent der Investmentmanager glauben, dass dies die beste Wertsteigerungsmethode ist. Das hat sicherlich auch damit zu tun, dass sich dieses Modell in der Coronakrise bewährt hat.

„Buy and Build“ geht immer
(beste Wertsteigerungsmethode, Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Danach folgen die Internationalisierung (48 Prozent der Befragten) sowie der strategische Ausbau zusätzlicher Geschäfte und Services (46 Prozent). Flankiert werden diese Methoden bei etwas mehr als einem Drittel der Befragten (35 Prozent) durch Kostensenkungen und Effizienzprogramme. Eine klare Minderheit (13 Prozent) setzt aktuell auf eine Repositionierung durch „Buy and Break“. Dass Financial Engineering die beste Wertsteigerungsmethode ist, glaubt nur knapp jeder Zehnte (9 Prozent).

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