

FINANCE Midmarket- Private-Equity-Monitor

1/2022

Wie trifft der Ukraine-Krieg
Private Equity?

Die nächste Belastungsprobe für Private Equity

Die vergangenen zwei Jahre hat Private Equity gut gemeistert – doch jetzt rollen mit der Inflation und dem Ukraine-Krieg zwei weitere Themen mit voller Wucht auf die Beteiligungsbranche zu. Besteht Private Equity auch diese Belastungsprobe?

Spricht man derzeit mit Private-Equity-Fonds, macht sich vor allem ein Sentiment breit: Unsicherheit. Keiner weiß genau, wie es weitergeht mit Corona, steigenden Energie- und Rohstoffkosten, der rasanten Inflation sowie den Sekundäreffekten des Ukraine-Kriegs auf das Beteiligungsgeschäft. Doch wie wirkt sich dieser gefährliche Cocktail – allen voran der Ukraine-Krieg – konkret auf das Private-Equity-Geschäft aus? Und meistert die Branche auch diese Belastungsprobe?

Um das herauszufinden, hat FINANCE für den neuen FINANCE Midmarket-Private-Equity-Monitor gemeinsam mit der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) wieder Investment Professionals nach ihrer aktuellen Markteinschätzung befragt. Die Leitfrage lautete diesmal, wie der russische Krieg in der Ukraine Private Equity trifft – und wie die Branche mit den Kriegsfolgen umgeht.

Bei den Umfrageergebnissen kristallisieren sich vor allem zwei Kernthesen heraus: Die deutsche Private-Equity-Branche bezieht im Ukraine-Krieg klar Stellung – doch das Geschäft wird, anders als es bei der Coronakrise der Fall war, massiv und voraussichtlich auch längerfristig von den Sekundäreffekten des Kriegs belastet.

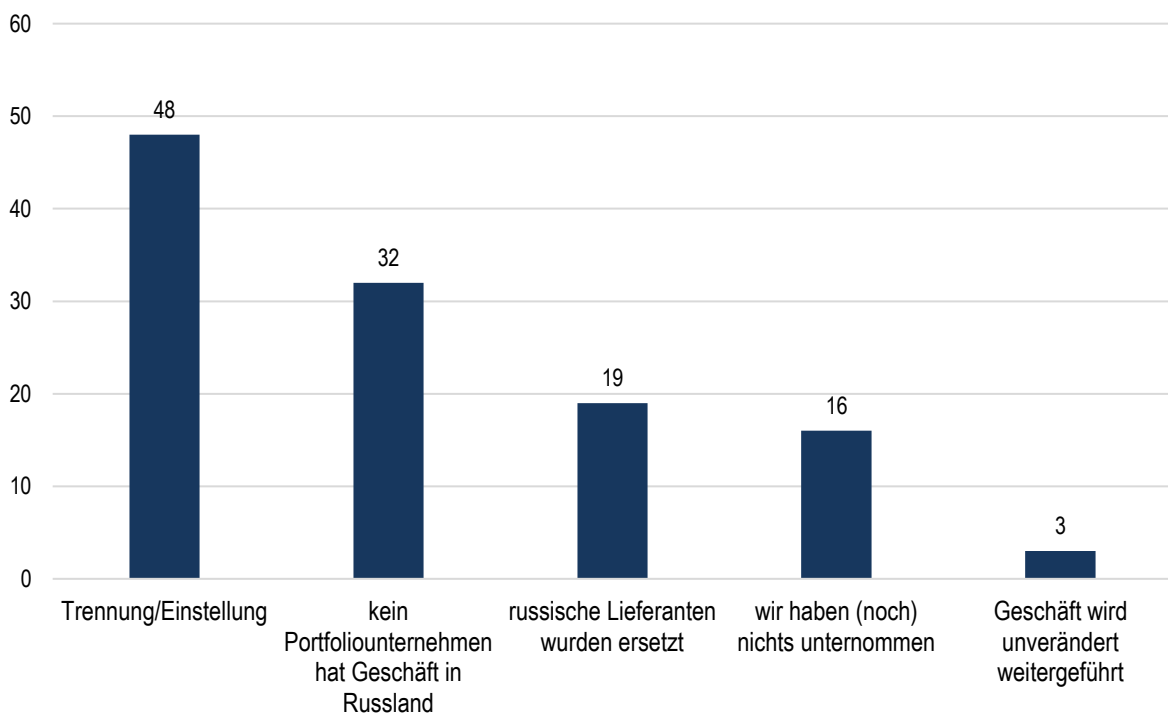
Private Equity fährt Russland-Exposure zurück

Wie äußert sich dies im Detail? Die Investment Manager wurden danach gefragt, wie Sie mit Russland-Geschäften ihrer Portfoliounternehmen umgehen. Das Ergebnis ist eindeutig: Fast die Hälfte der Fonds (48 Prozent) hat eine Trennung oder das Einstellen von Geschäften in Russland veranlasst – wenngleich das mit Abschreibungen einhergehen kann. Denn nicht mehr erwünschtes Russland-Geschäft wechselt dem Vernehmen nach aktuell eher für einen symbolischen Kaufpreis denn für eine signifikante Summe den Besitzer, zu groß sind wirtschaftliche und Compliance-Risiken.

Dennoch gibt es Private-Equity-Investoren, die in der aktuellen Lage noch keine Entscheidung getroffen haben, wie mit Geschäft in Russland umgegangen werden soll. So geben 16 Prozent der befragten Manager an, Portfoliounternehmen mit Geschäftsbeziehungen zu Russland zu haben, aber noch nichts in Richtung Trennung oder Verkauf der Einheiten unternommen zu haben. Eine kleine Minderheit (3 Prozent) der befragten Fonds hat zwar Unternehmen mit Russland-Geschäft im Portfolio, sich aber aktiv dafür entschieden, dieses unverändert weiterzuführen.

So geht Private Equity mit Russland-Geschäft bei Portfoliofirmen um

(Angaben in Prozent, Mehrfachantworten möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Minderheit der Fonds hält an Russland-Geschäft fest

Dass Private-Equity-Investoren Russland-Geschäft trotz allem wie gewohnt weiterführen, könnte unter anderem daran liegen, dass der Anteil russischer Aktivitäten am Gesamtportfolio so gering ist, dass er kaum ins Gewicht fällt – und eine Trennung von den Aktivitäten demnach mit zu großem Aufwand verbunden wäre. Es zeigt aber auch, dass die Geldgeber der Private-Equity-Fonds (noch) keinen großen Wert darauf legen, dass die Umsätze, die die Portfoliounternehmen erzielen, nicht in Russland oder mit russischen Geschäftspartnern realisiert werden.

Für die DBAG ist ein Weiterführen der Russland-Geschäfte ihrer Portfoliounternehmen keine Option: „Nach unserer Überzeugung erscheint eine Fortführung des Status quo unvorstellbar. Wir haben unseren Portfoliounternehmen empfohlen, ihr Russland-Geschäft umfassend auf den Prüfstand zu stellen. Diese Entscheidung entspricht nicht zuletzt unserer Selbstverpflichtung, in unserer Geschäftspolitik die Grundsätze nachhaltigen Handelns zu berücksichtigen“, erläutert DBAG-Vorstandssprecher Torsten Grede.

Aber auch Finanzinvestoren, die kein direktes Russland-Exposure im Portfolio haben, setzen sich mit der Thematik auseinander. So hat knapp ein Fünftel (19 Prozent) der befragten Fonds russische Lieferanten durch solche aus anderen Ländern ersetzt – auch wenn dies womöglich bedeutete, teurere Einkaufspreise in Kauf nehmen zu müssen.

In einer – zumindest mit Blick auf den Ukraine-Krieg – komfortablen Situation befindet sich aktuell knapp ein Drittel der Befragten (32 Prozent): Sie geben an, dass keines ihrer Portfoliounternehmen Geschäft in Russland hat und sie demnach keine direkten Auswirkungen des Kriegs auf das eigene Portfolio spüren.

Sekundäreffekte belasten Private-Equity-Geschäft massiv

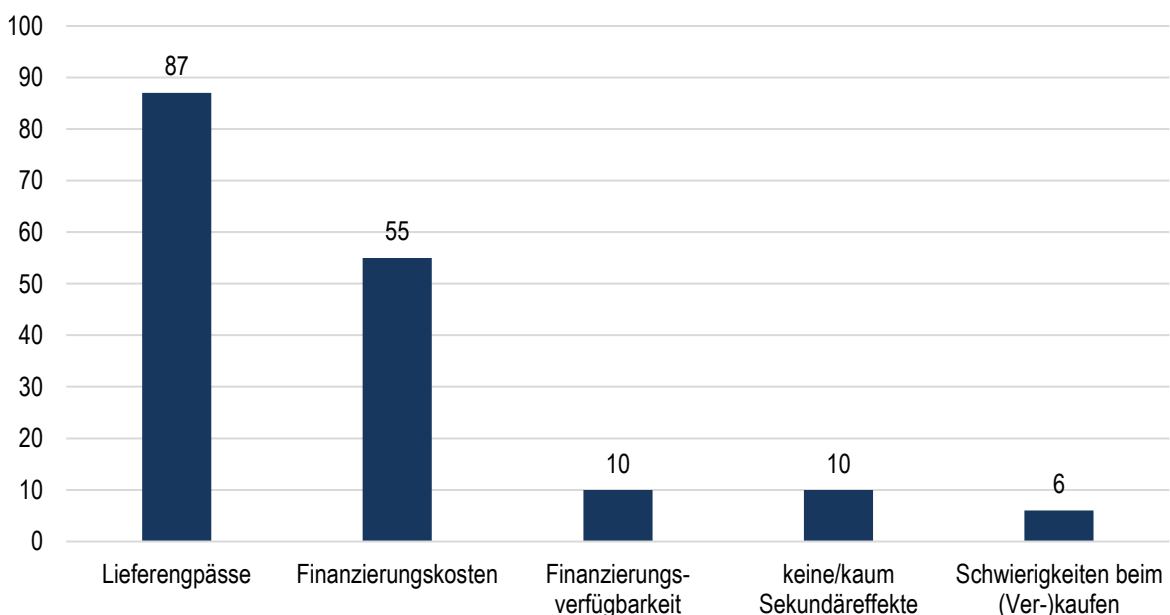
Wie man mit Geschäft in Russland umgeht, ist aktuell aber nicht die drängendste Frage für die Finanzinvestoren, denn es sind vielmehr die Sekundäreffekte des Kriegs, die das Private-Equity-Geschäft massiv belasten. Dabei müssen die Investment Manager an mehreren Fronten gleichzeitig agieren: Am gravierendsten sind aktuell weitere Lieferengpässe. 87 Prozent der befragten Private-Equity-Manager sehen sich mit Problemen entlang der Lieferkette konfrontiert.

Die Krux: Lieferengpässe sind kein rein kriegsbedingtes Problem, sondern bestehen auch unabhängig davon. Hinzu kommt: Die Lage verschärft sich seit Monaten immer mehr – und es ist noch keine Besserung in Sicht. „Die Stabilität der Lieferketten ist bereits seit Beginn der Pandemie eine Herausforderung – insofern gibt es auch schon Erfahrung im Umgang damit. Inzwischen hat sich die Lage allerdings noch einmal verschärft. Der Krieg in der Ukraine und die deshalb nötigen Sanktionen sowie der erneute Lockdown in China verursachen mehr Störungen“, beobachtet DBAG-Vorstandssprecher Grede. Er glaubt, es werde eine Weile dauern, bis die Reaktionen der Unternehmen Wirkung zeigen.

Dementsprechend sind vor allem Finanzinvestoren mit einem signifikanten Anteil an Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe im Portfolio gerade dabei, Lieferketten zu stabilisieren oder zu verlagern, um die Produktion am Laufen zu halten.

Diese Effekte belasten Portfoliounternehmen aktuell

(Angaben in Prozent, Mehrfachantworten möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Finanzierungen werden teurer – doch der Markt ist intakt

Der zweite Faktor, der die Private-Equity-Branche trifft, sind gestiegene Finanzierungskosten. Diese sind für etwas mehr als die Hälfte der Befragten eine Herausforderung (55 Prozent). Marktbeobachter berichten von Steigerungen von zum Teil deutlich mehr als 100 Basispunkten für Standardfinanzierungen – und gehen davon aus, dass die Preise in den kommenden Monaten noch weiter anziehen könnten, sollte die Inflation weiter steigen.

Der Finanzierungsmarkt ist aber keinesfalls verschlossen. Lediglich 10 Prozent der befragten Manager geben an, Schwierigkeiten dabei zu haben, überhaupt Finanzierungen für Transaktionen zu erhalten. Dabei dürfte es sich vor allem um risikoreichere Finanzierungen handeln – oder um Finanzierungen von Deals aus Branchen, die derzeit nicht in der Gunst der Finanzierungsgeber stehen. Das sind zum Beispiel die Automotive-Branche, aber auch Sektoren, die typischerweise viel produzieren und demnach einen hohen Energiekostenanteil haben.

Kaum Einschränkungen bei M&A-Deals

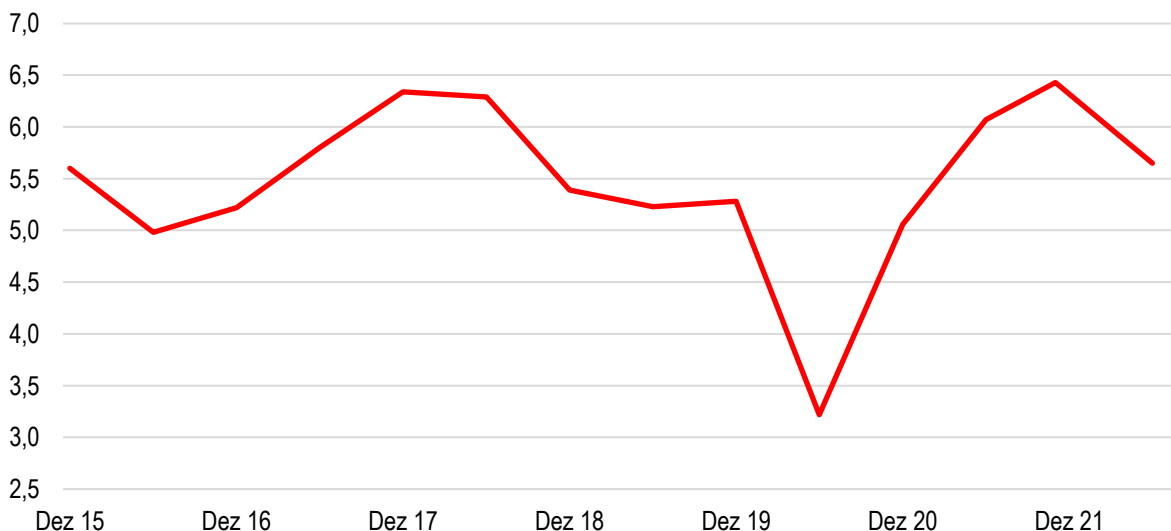
Und es gibt weitere gute Nachrichten: Der M&A-Markt läuft nahezu normal weiter, wie auch das jüngst veröffentlichte FINANCE M&A Panel zeigt. Lediglich 6 Prozent der im Rahmen des Midmarket-Monitors Befragten haben aktuell Schwierigkeiten, Unternehmen zu kaufen oder zu verkaufen. Auch hier dürfte es sich vorrangig um Transaktionen mit Unternehmen handeln, die ein risikoreicheres Geschäftsmodell haben oder von der aktuellen wirtschaftspolitischen Gemengelage (stark) betroffen sind.

Bestätigt wird dieses Ergebnis vom aktuellen Dealflow, nach dem ebenfalls gefragt wurde. Diesen bewerten die Investment Manager auf einer Skala von 1 bis 10 mit 5,65, wobei 10 für einen starken Dealflow steht. Das ist gemessen am Mehrjahresdurchschnittswert von 5,47 überdurchschnittlich hoch, mit Blick auf die vergangenen zwei Umfragen im Sommer und Winter 2021 allerdings rückläufig. Im Sommer 2021 schätzten die Private-Equity-Investoren den Dealflow mit 6,07 ein, im Winter 2021 lag er sogar bei 6,43 und markierte damals ein Allzeithoch. Speziell in der zweiten Jahreshälfte 2021 kamen Nachholeffekte am M&A-Markt zum Tragen, die seit Anfang dieses Jahres aber größtenteils ausgelaufen sein dürften.

Aktuell dürfte es aber ohnehin schwieriger sein, ein Portfoliunternehmen an die Börse zu bringen, als eine M&A-Transaktion einzufädeln. Der Kapitalmarkt ist angesichts der aktuellen Lage massiv verunsichert – und von der Unsicherheit betroffen sind Investoren wie Emittenten. Nicht wenige IPO-Projekte, die für 2022 geplant waren, wurden zunächst auf Eis gelegt oder werden äußerst gründlich auf ihre Durchführbarkeit geprüft.

Wie schätzen Sie den aktuellen Dealflow ein?

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



Quellen: FINANCE, DBAG

Wettbewerbsumfeld bleibt rau

Auch wenn aktuell große Unsicherheit herrscht – einiges ist immer noch beim Alten. Wer sein Portfoliounternehmen derzeit veräußern will, trifft am M&A-Markt auf einen harten Konkurrenzkampf – wengleich das Deal-Tempo in den vergangenen Wochen wieder leicht nachgelassen hat, wie aus dem Markt zu hören ist.

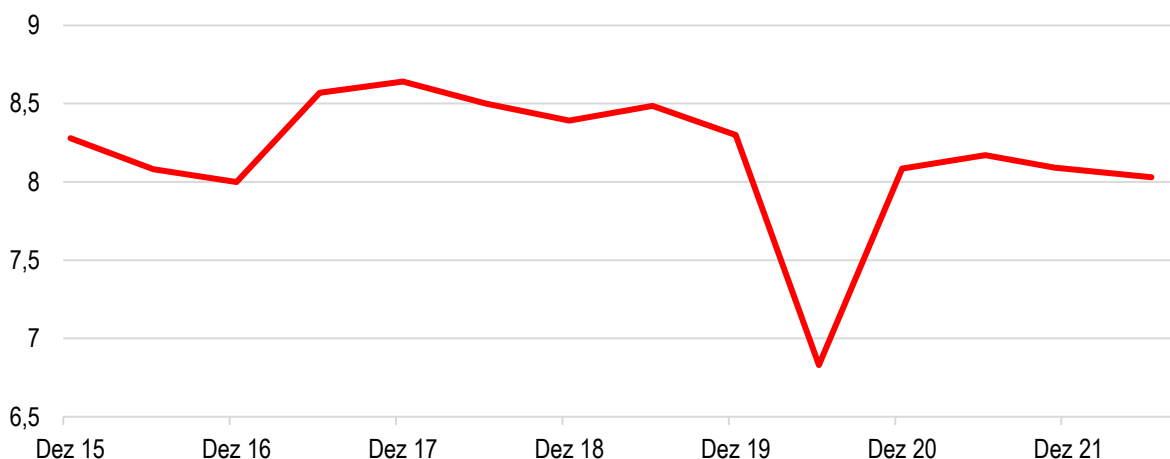
Den größten Wettbewerb um attraktive Targets verspüren die Finanzinvestoren mit ihresgleichen: Die Konkurrenz unter Private-Equity-Investoren bewerteten die befragten Investment Manager auf einer Skala von 1 bis 10 mit 8,03, wobei 10 für einen hohen Konkurrenzdruck steht. Damit erreicht der gefühlte Wettbewerbsdruck im Private-Equity-Lager um gute Assets seit vier Umfragen in Folge hohe Werte über 8.

Zum Vergleich: Während der Corona-Hochphase, im Frühjahr und Herbst 2020, lag dieser Wert bei gerade einmal 6,83. Dennoch gab es Phasen, in denen die Befragten das Wettbewerbsumfeld als noch krasser empfunden haben als aktuell, zum Beispiel bei den Umfragen im Juni 2018 (8,5) oder Dezember 2017 (8,6).

Eine immer kleinere Rolle bei (strukturierten) M&A-Prozessen spielt aus Sicht der befragten Investoren hingegen das Lager der Strategen. Verglichen mit Unternehmen empfinden die Private-Equity-Manager ihre eigene Stärke seit dem Beginn der Umfrage im Herbst 2015 als stetig steigend. Auf einer Skala von 1 bis 10 liegt der Wert in der aktuellen Umfrage bei 6,52, wobei 10 für eine klare Überlegenheit der Private-Equity-Häuser steht. Das ist der höchste Wert seit Beginn der Auswertung im Jahr 2015. Bei der ersten Umfrage bewerteten die Finanzinvestoren ihre Stärke gegenüber Strategen noch mit 4,52. Selbst während der Coronakrise betrug dieser Wert immer noch hohe 5,83.

First come, first serve: Konkurrenz unter PE-Investoren

(1 = gering, 10 = hoch)



Quellen: FINANCE, DBAG

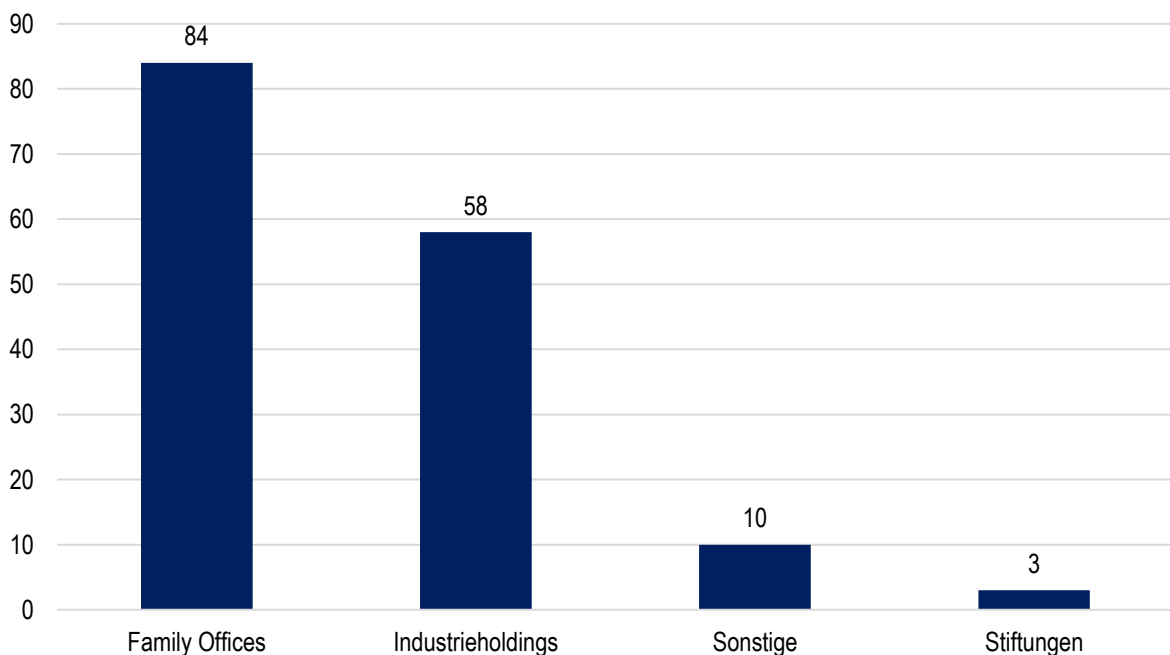
Family Offices sind größte Konkurrenz zu Private Equity

Anders sieht es hingegen aus, wenn man das Konkurrenzfeld der Finanzinvestoren noch einmal genauer unter die Lupe nimmt. Da macht den befragten Investment Managern vor allem eine Gruppe zu schaffen: die Family Offices. 84 Prozent der Befragten geben an, dass die Vermögensverwalter von Unternehmerfamilien Private Equity am meisten Konkurrenz machen. Noch nie seit Beginn der Auswertung Ende 2015 bewerteten so viele der befragten Finanzinvestoren Family Offices als ernstzunehmende Konkurrenz.

Danach folgen Industrieholdings, sie machen 58 Prozent der befragten Manager zu schaffen. Stiftungen sind für lediglich 3 Prozent der Investment Manager eine große Konkurrenz. 10 Prozent der befragten Finanzinvestoren sehen in sonstigen Finanzinvestoren wie zum Beispiel Pensionsfonds eine große Konkurrenz. Vergleicht man die aktuellen Ergebnisse mit der Mehrjahresstatistik, lässt sich daraus erkennen, dass sich das Wettbewerbsumfeld aus Sicht der befragten Finanzinvestoren in den vergangenen Jahren nur marginal verändert hat. Family Offices werden zwar als gefährlicher wahrgenommen als noch vor ein paar Jahren, waren aber schon seit Beginn der Auswertung die größte Konkurrenz für Private Equity. Stiftungen und sonstige Fonds verlieren mit den Jahren an Bedeutung, waren aber schon immer vergleichsweise wenig relevante Wettbewerber.

Laufen Family Offices Private Equity den Rang ab?

(Antworten auf die Frage nach der größten Konkurrenz, Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Kostensenkungsprogramme sind wieder hoch im Kurs

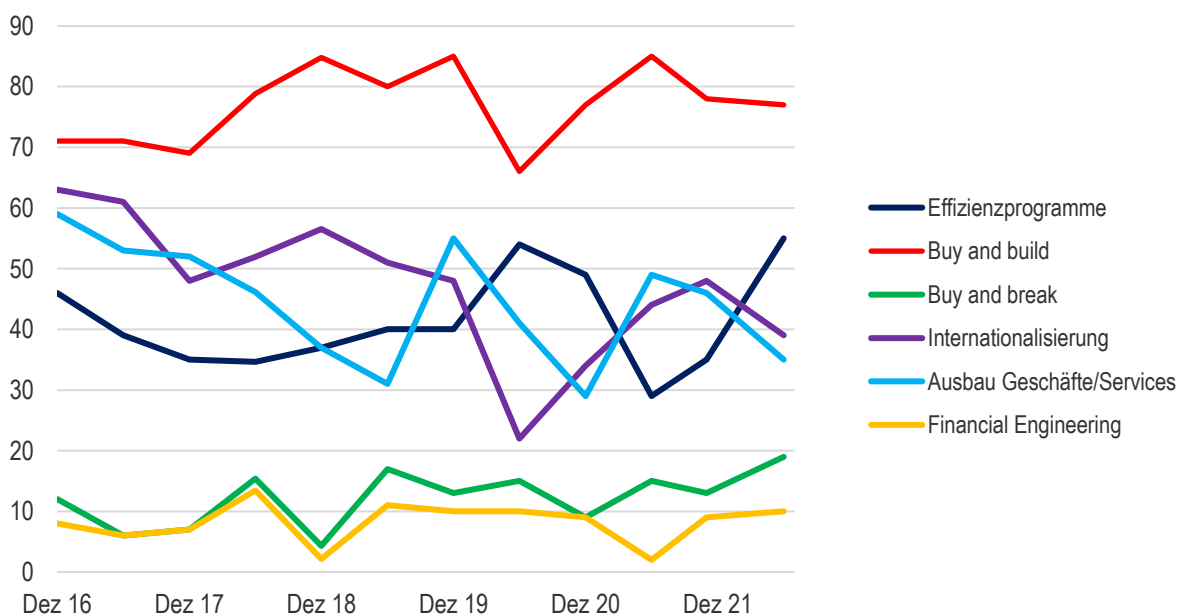
Eine interessante Verschiebung zeichnet sich allerdings bei der derzeit beliebtesten Private-Equity-Wertsteigerungsmethode ab. In den vergangenen Jahren war der Trend klar: Financial Engineering spielt eine untergeordnete Rolle, während Private Equity am liebsten auf „Buy and build“ setzt.

Es deutet sich allerdings an, dass sich dieses Bild bald entscheidend drehen könnte: Noch ist M&A zwar für mehr als zwei Drittel der Befragten (77 Prozent) die beste Private-Equity-Wertsteigerungsmethode, die damit – mit immer mal wieder kleineren Schwankungen – seit Beginn der Umfrage im Jahr 2015 auf Platz eins der beliebtesten Private-Equity-Strategien rangiert.

Doch seit der vergangenen Umfrage im Winter 2021 haben Kostensenkungen und Effizienzprogramme sprunghaft an Bedeutung gewonnen: Erachteten diese im Winter 2021 noch 35 Prozent der befragten Private-Equity-investoren als beste Wertsteigerungsmethoden, sind es bei der aktuellen Umfrage schon über die Hälfte (55 Prozent).

Ebenfalls wichtiger geworden sind Maßnahmen zur Repositionierung oder „Buy and break“-Strategien. Im vergangenen Winter erachteten noch 13 Prozent der befragten Investment Manager diese Wertsteigerungsmethode als eine der besten, bei der aktuellen Umfrage sind es schon fast ein Fünftel (19 Prozent). Ähnlich relevant war dieser Renditehebel zuletzt bei der Umfrage im Sommer 2019 (17 Prozent).

Beste Wertsteigerungsmethode aktuell
(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quellen: FINANCE, DBAG

Private Equity versucht es wieder mit Financial Engineering

Auch das Financial Engineering wird interessanterweise wieder wichtiger. Aktuell erachten 10 Prozent und damit ungefähr so viele wie bei der vergangenen Umfrage im Winter 2021 diese Wertsteigerungsmethode als die beste. Vor rund einem Jahr lag dieser Anteil bei gerade einmal zwei Prozent.

Deutlich an Relevanz verloren haben hingegen die beiden Wertsteigerungsmethoden Internationalisierung sowie der strategische Ausbau zusätzlicher Geschäfte und Services. Gab im vergangenen Winter noch fast die Hälfte der Private-Equity-Manager (48 Prozent) an, ihre Portfoliounternehmen vorrangig über eine Internationalisierung weiterzuentwickeln, sind es heute lediglich 39 Prozent. Das ist der niedrigste Wert seit drei Auswertungen.

Neue Geschäftsfelder zu erschließen und Services anzubieten halten derzeit 35 Prozent der Private-Equity-Manager für die beste Wertsteigerungsmethode. Im Winter betrug der Anteil noch 46 Prozent. Auch hier ist es der niedrigste Wert seit drei Umfragen.

Wie lässt sich dieser Shift bei der Popularität der Private-Equity-Wertsteigerungsmethoden erklären? Eine Möglichkeit ist, dass Finanzinvestoren angesichts des derzeit unsicheren wirtschaftlichen Umfelds und der drohenden Eintrübung der Konjunktur andere, jüngst in den Hintergrund gerückte Methoden anwenden, um ihre Renditeziele zu erreichen. Ein Portfoliounternehmen zum Beispiel durch eine Reduktion der Kosten (wie Energie- oder Personalkosten) profitabler zu machen kann sich in der aktuellen Situation mit extrem hohen Energie- und Rohstoffkosten sowie vor dem Hintergrund der Inflation durchaus bezahlt machen.

Die DBAG ist der Überzeugung, dass es sich bei dem Wandel um keinen langfristigen Trend handelt: „Es ist nachvollziehbar, dass bei nachlassender wirtschaftlicher Dynamik Kosten und Effizienz stärker in den Blick gelangen, aber das sind kurzfristige Reflexe. Nachhaltige Wertsteigerung setzt nach wie vor eine strategische Weiterentwicklung der Unternehmen voraus – und die lässt sich mit ‚Buy and build‘ entscheidend beschleunigen“, sagt Torsten Grede.

Private Equity stellt wieder weniger ein

Die Inflation – und damit künftig steigende Lohnkosten – im Blick, präsentiert sich die Private-Equity-Branche aktuell auch beim Recruiting verhalten: Wollten im Winter noch 13 Prozent der befragten Private-Equity-Fonds die Anzahl der Investment Manager stark erhöhen, sind es aktuell gerade einmal 6 Prozent.

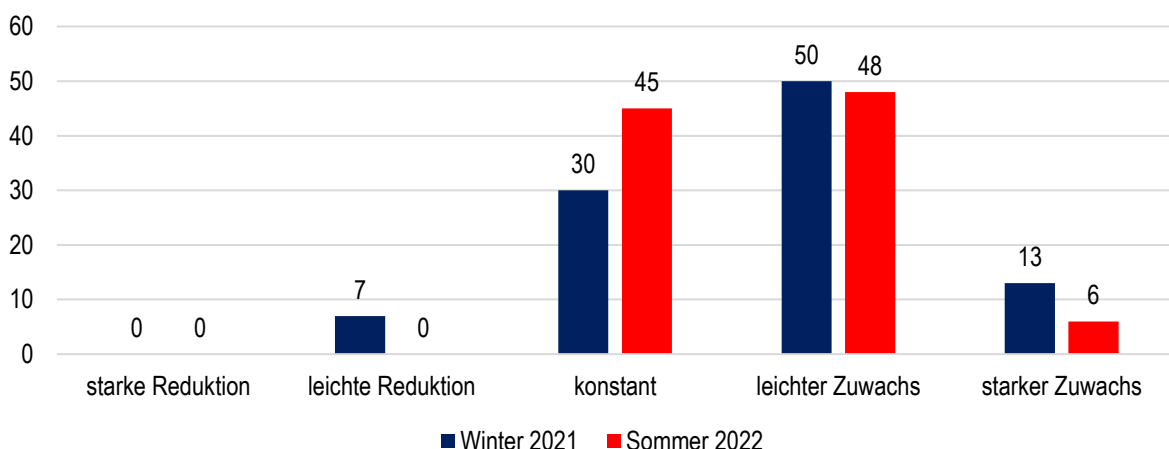
Knapp die Hälfte (45 Prozent) will die Teamstärke konstant halten, bei der vorherigen Umfrage war es knapp ein Drittel (30 Prozent). Einen leichten Zuwachs im Investment Team wünscht sich derzeit fast die Hälfte der Häuser (48 Prozent), das ist in etwa so viel wie bei der vergangenen Umfrage (50 Prozent). Immerhin: Keines der befragten Häuser will die Anzahl der Investment Manager aktuell reduzieren, weder leicht noch stark. Im vergangenen Winter hatten noch 7 Prozent der befragten Fonds vor, die Anzahl der Investment Manager leicht zu reduzieren.

Private-Equity-Investoren tun aktuell gut daran, ihre Teamstärken zumindest einmal beizubehalten, denn gute Kandidaten sind derzeit so schwierig zu kriegen wie schon seit Jahren nicht mehr – vor allem weibliches Personal und Investment Manager im Bereich Deal Origination. Gesucht werden derzeit zudem Fundraising-Experten.

Headhunter raten daher, nicht nur von den einschlägigen Consulting-Häusern und Investmentbanken zu rekrutieren, sondern auch mal über den Tellerrand zu schauen und Quereinsteigern mit Entwicklungspotential eine Chance zu geben, wenn er oder sie gut ins eigene Team passt. Ausgestattet mit einem schlagkräftigen Team und dem passenden Wertsteigerungsrüstzeug, dürfte die Private-Equity-Branche auch die kommenden Monate ohne größere Schwierigkeiten überstehen.

Private Equity ist beim Recruiting wieder zurückhaltender

(Antworten auf die Frage, wie sich die Zahl der Investment Manager im eigenen Haus künftig verändert, 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