

Der Mittelstand bleibt gefragt

Buyout-Ausblick trotz Unsicherheit positiv



Der Markt für Private Equity-Transaktionen im deutschen Mittelstand bleibt stabil. Im Trend liegen vor allem Transaktionen im Zusammenhang mit Nachfolgeregelungen. Auch Secondary Buyouts bleiben gefragt. Doch unsichere Konjunkturaussichten trüben das Bild, schon steigen die Einstiegspreise. Sicher ist aber: Beteiligungskapital bleibt für viele Mittelständler auch in Zukunft eine wichtige Zutat im Finanzierungsmix.

Private Equity ist angekommen

Vor dem Hintergrund der Finanzkrise haben in den vergangenen Jahren sogenannte Smart Deals im Mittelstand für Investoren an Attraktivität gewonnen. Die Einstiegspreise waren günstig, und so fanden immer mehr Private Equity-Gesellschaften und mittelständische Unternehmer zusammen. Gerade die Firmen sahen im externen Beteiligungskapital eine Unterstützung vor dem Hintergrund zurückgehender Kreditvergaben. „Investoren und Unternehmen gehen aufeinander zu“, erläutert Arndt Rautenberg, Geschäftsführender Partner der Rölfs RP Corporate Finance GmbH. „Private Equity ist zum Großteil domesti-

ziert und hat seine Lektion gelernt. Die Investoren kennen die Bedeutung von persönlicher Ansprache, regionaler Aufstellung und Verhaltensunterschieden“, sagt Rautenberg. Doch noch immer erweisen sich Ziele, Kulturen und Tempi mitunter als zu verschieden, wie Rautenberg zu berichten weiß. Er empfiehlt ein moderiertes „Aufeinanderzugehen“ durch professionelle Mittler. „Wir haben mit dieser Rolle sehr positive Erfahrungen gemacht.“

Markt für Buyouts

Wo sich die Banken zurückziehen, springen Beteiligungsgesellschaften ein. „Der Zugang zu Fremdkapital ist für den Mittelstand derzeit ebenso erschwert wie ein Zugang zum Kapitalmarkt“, erläutert Torsten Krumm, Co-Head der Odewald & Compagnie Gesellschaft für Beteiligungen mbH, die aktuelle Marktsituation und rät: „Daher hilft es, rechtzeitig eine Beziehung zu einem Private Equity-Investor aufzubauen.“ Insbesondere Minderheitsbeteiligungen bieten einen guten Einstieg. Eine aktuelle Statistik der Deutschen Beteiligungs AG listet für das vergangene Jahr 29 Buyout-Transaktionen auf, in denen Private Equity-

| Neue Beteiligungsfonds mit Mittelstandsfokus | | | | | |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------------------------------------------------------|
| Beteiligungsgesellschaft | Fonds | Closing | Volumen in Mio. EUR | Segment | Investitionsfokus |
| Adcuram Group | Adcuram-Fonds | 2012 (Final Closing) | 150 | Buyout/Growth | Unternehmen mit einem Wert bis zu 150 Mio. EUR der DACH-Region |
| CFH/Süd Beteiligungen | Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen II | 2012 (1. Closing) | 35 | Buyout/Growth | Eigenkapital- und Mezzanine, Mittelstand/Sachsen |
| DBAG | DBAG Fund VI | 2012 (Final Closing) | 700 | Buyout/Growth | Buyouts in der DACH-Region |
| ECM Equity Capital Management | German Equity Partners IV | 2012 (Final Closing) | 230 | Buyout/Growth | mittelständische Unternehmen in der DACH-Region/Buyout |
| Orlando Management | Special Situations Venture Partners III | 2012 (Final Closing) | 231 | Buyout/Growth | Turnaround |
| Auctus Capital Partners | Auctus III | 2011 (Final Closing) | 155 | Buyout/Growth | Buyouts, Buy & Build |
| Augur Capital | Augur II | 2011 (Final Closing) | 212 | Buyout/Growth | Finanzdienstleistungen |
| CEE Conetwork Erneuerbare Energien | CEE-Sidefund I | 2011 (Final Closing) | 80 | Buyout/Growth | Erneuerbare Energien, Energieerzeugungsprojekte |
| CMP Capital Management Partners | CMP German Opportunity Fund II | 2011 (Final Closing) | 175 | Buyout/Growth | Turnaroundfinanzierungen in der DACH-Region |
| DBAG | DBAG Expansion Capital Fund | 2011 (Final Closing) | 242 | Buyout/Growth | Wachstumsfinanzierungen/ Minderheitsbeteiligungen |
| Finatem | Finatem III | 2011 (Final Closing) | 135 | Buyout/Growth | Mehrheitsbeteiligungen an mittelständischen Unternehmen |
| Perusa Partners | Perusa Partners 2 | 2011 (Final Closing) | 207 | Buyout/Growth | Turnaround/Special Situations |
| Steadfast Capital | Steadfast Fund III | 2011 (Final Closing) | 104 | Buyout/Growth | Buyouts bei mittelständischen Unternehmen/DACH-Region |

Quelle: BVK/eigene Recherche

Häuser Unternehmen mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erwarben, und bezieht sich auf Unternehmungen, die einen Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen von 50 bis 250 Mio. EUR aufwiesen. Den Gesamtwert der Transaktionen beziffert die DBAG auf rund 3,5 Mrd. EUR. 17 der 29 Transaktionen wurden im zweiten Halbjahr 2012 getätigt, was einen positiven Ausblick für 2013 verspricht. Besonders gefragt waren demnach Transaktionen im Bereich Automobilzulieferer sowie in der Medizin- und Gesundheitstechnik. „Es gibt sicherlich noch immer Vorbehalte vieler mittelständischer Unternehmer gegenüber Private Equity, das ist kein Geheimnis“, stellt Martin Völker fest, Geschäftsführer bei VR Equitypartner.



Martin Völker,
VR Equitypartner

„Für uns ist aber ebenfalls deutlich sichtbar, dass die Mittelständler sich immer stärker für das Thema öffnen.“ Er verweist zudem auf die Branchen Industrieerzeugnisse sowie Handel und Konsumgüter, in die derzeit Studien zufolge gern investiert wird. „Das hat sicherlich etwas mit der vergleichsweise geringeren Konjunktursensitivität dieser Branchen zu tun“, so Völker.

Wolken am Horizont?

Die aktuellen Marktzahlen stellen viele Experten zufrieden, doch sind die Aussichten nicht ungetrübt. So sank das German Private Equity Barometer, das der Branchenverband BVK und die KfW vierteljährlich veröffentlichen, im vierten Quartal 2012 aufgrund einer Eintrübung im Spätphasensektor um 9,8 Zähler. Abschreibungssorgen, steigende Einstiegspreise und sich verschlechternde Exit-Bedingungen sind dafür verantwortlich. Auch sind die Konjunkturaussichten unklar. „Der Markt zeichnet sich gleichzeitig durch generell recht anspruchsvolle Kaufpreiserwartungen aus“, erläutert Martin Völker, „das macht es nicht einfach, Angebot und Nachfrage miteinander in Einklang zu bringen.“ Hohe Erwartungen, unsichere Konjunkturaussichten und hohe Fremdkapitalkosten sieht auch Torsten Krumm von Odewald als Herausforderung für die Zukunft. „Ich denke, wir werden so lange keinen Anstieg der Transaktionen im Markt sehen, solange die Kaufpreiserwartungen so hoch sind“, so sein Resümee. Laut German Private Equity Barometer ist der stärkste Rückgang bei den Exits für Secondary Buyouts und Trade Sales zu verzeichnen – ein Indiz dafür, dass viele Marktteilnehmer nicht mehr bereit sind, Zielunternehmen von anderen Investoren zu überhöhten Preisen zu übernehmen. Andererseits war gerade im größeren Unternehmenssegment im vergangenen Jahr der Einstieg außereuropäischer Strategen in den deutschen Mittelstand zu beobachten. „Trade Sales gibt es nach wie vor“, bestätigt Völker. Auch Secondary Buyouts würden reichlich gesehen, da viele Fonds an Laufzeiten gebunden seien und verkaufen müssten. „Für viele Investoren auf der Käuferseite sind Secondaries derzeit ein wichtiges Element ihres allgemeinen Dealflows“, erklärt Völker. Es bleibe abzuwarten, ob sich

die hohe Zahl potenzieller Secondaries auch in lukrativen Einstiegspreisen widerspiegeln werde. „Wir erleben eine Bipolarität des Marktes“, fasst Rautenberg zusammen. „Für wirklich gute Assets werden hohe und höchste Multiples bezahlt, schwache Assets dagegen gehen überhaupt nicht.“

Nachfolgefinanzierungen gefragt

Besonders Nachfolgefinanzierungen stehen hoch im Kurs. Hier bildet sich aufseiten des Mittelstands eine neue Managergeneration heraus, die sich dem Thema Beteiligungskapital gegenüber weitaus aufgeschlossener zeigt als die „Generation der Väter“. „Neben der Finanzierung von Wachstumsszenarien sind Nachfolgeregelungen in der Tat ein großes Thema, wie wir anhand unserer eigenen Transaktionsaktivität im vergangenen Jahr bestätigen können“, meint Krumm von Odewald. Auch Wachstumsfinanzierungen bleiben im Trend. Darin spiegeln sich nicht nur die laut KfW-ifo-Mittelstandsbarometer Januar 2013 guten Geschäftserwartungen und die positiven Bewertungen der meisten mittelständischen Unternehmen wider. Es ist auch ein Zeichen der unternehmerischen Stärke. „Deutsche Unternehmen sind oftmals so gut aufgestellt, dass sie Zukäufe im nahen europäischen Ausland realisieren möchten“, betont Krumm. Hier greifen die Firmen zunehmend auf Private Equity als Unterstützung zurück, auch im Rahmen von Minderheitsbeteiligungen. Freilich nicht alle Firmen sind so optimistisch. So verspüren laut Mittelstandsbarometer von Ernst & Young (Januar 2013) 45% der Mittelständler Umsatzeinbußen wegen der Konjunkturkrise in Europa und noch immer erwarten 23% der befragten Unternehmen eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage. „Wir sehen aktuell einen starken Dealflow im Bereich Restrukturierung beziehungsweise Turnaround, was makroökonomische Gründe hat“, sagt Rautenberg. „Wachstumsunternehmen sind derzeit leider eher rar gesät.“



Arndt Rautenberg, Rölfs
RP Corporate Finance

Fazit:

Unsichere Konjunkturaussichten stellen alle Beteiligten vor neue Herausforderungen. Dazu kommen steigende Einstiegspreise und vermeintlich überzogene Verkaufserwartungen. Ein Grund, die bewährte Partnerschaft aufzukündigen, sollte dies nicht sein. Vor allem Nachfolgeregelungen können mit Unterstützung von Private Equity zum Erfolg geführt werden. Steigt die Konjunktur, gewinnen auch Wachstumsfinanzierungen wieder an Bedeutung. ■

Holger Garbs
redaktion@vc-magazin.de