

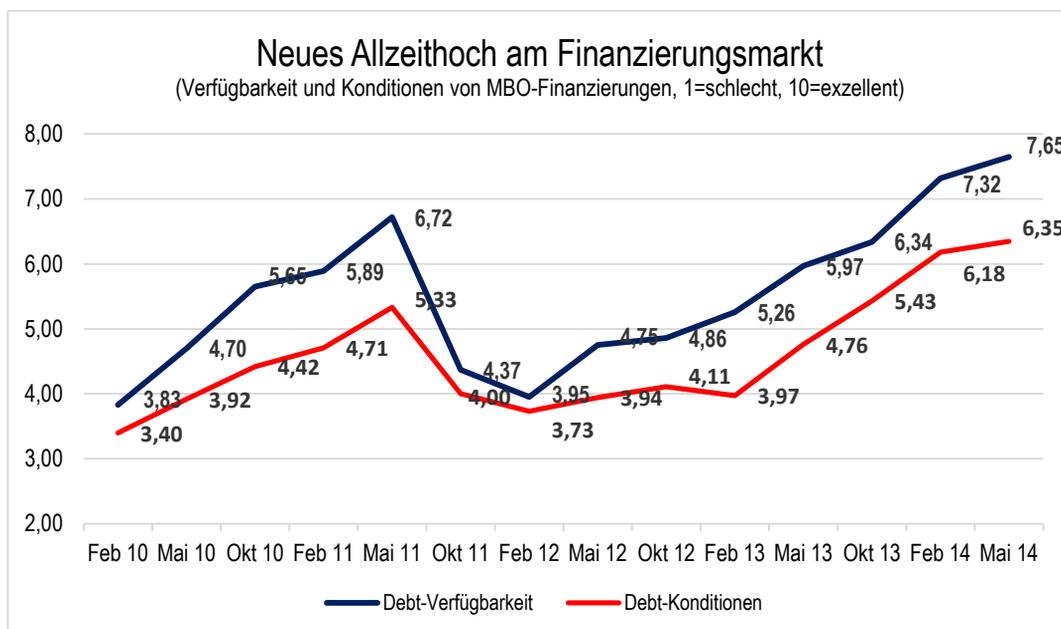
# FINANCE Private Equity Panel Mai 2014 Ergebnisse

## Der deutsche Private-Equity-Markt kippt

*Der Boom am Leveraged-Finance-Markt wird für die deutschen Private-Equity-Investoren vom Segen zum Problem: Sie finden kaum mehr attraktiv bewertete Investitionsziele. Dies lässt sich bis hinunter zu den einzelnen Zielbranchen beobachten.*

Die Stimmung am deutschen Private-Equity-Markt kippt: Die Zuversicht schwindet, Angst macht sich breit. Die aktuellen Ergebnisse des FINANCE Private Equity Panels, für das FINANCE gemeinsam mit der Kanzlei CMS Hasche Sigle wieder rund 40 verschiedene PE-Häuser anonym befragt hat, liefern zahlreiche Hinweise darauf, dass die aktuelle Mixtur aus extrem offenen Finanzierungsmärkten und steigenden Kaufpreisen für die Private-Equity-Häuser problematisch wird.

So glaubt eine Mehrheit von 54 Prozent, dass sich der LBO-Finanzierungsmarkt in Deutschland gerade überhitzt. Die Einschätzung der PE-Investoren zum Finanzierungsumfeld stützt diese Position, erneut legen Verfügbarkeit und Konditionen von Leveraged-Finance-Finanzierungen gegenüber der vorherigen Umfrage im Februar zu: bei der Verfügbarkeit um 5 Prozent auf 7,65 Punkte (1 = schlecht, 10 = exzellent), bei den Konditionen und Bedingungen um 3 Prozent auf 6,35 Punkte – beides neue Rekordmarken. „Akquisitionsfinanzierungen zu attraktiven Konditionen sind gegenwärtig nicht das Problem. Das Problem sind die immer höheren Kaufpreise“, betont Dr. Joachim Dietrich, Partner bei CMS Hasche Sigle.

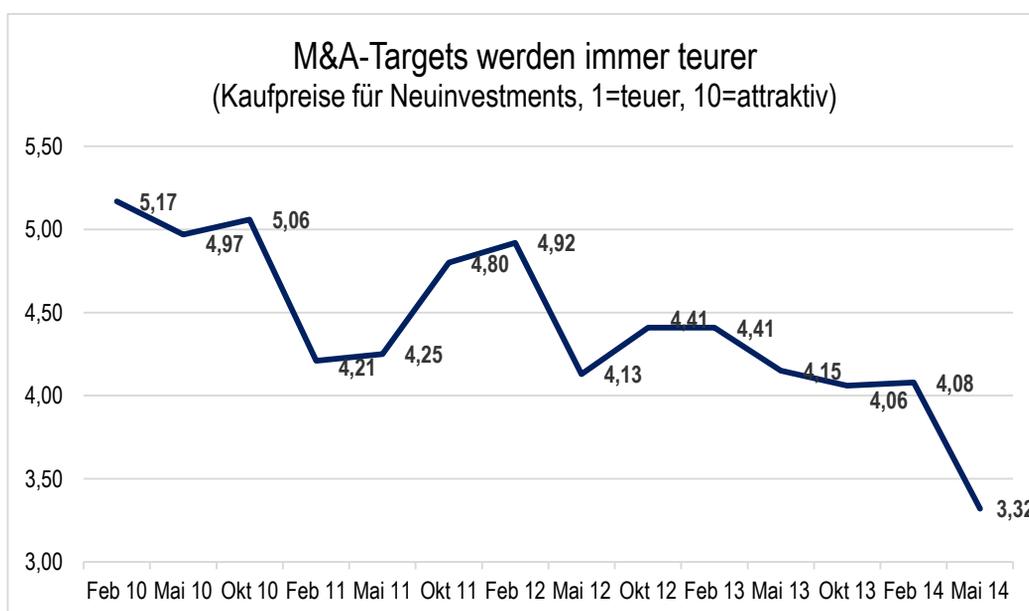


Quelle: FINANCE-Research

## Die Kaufpreise schießen über

Ein Indiz dafür: Erstmals seit Beginn der massiven Erholung am LBO-Finanzierungsmarkt im Frühjahr 2012 scheint die Kreditbonanza jetzt auch die Haltung der PE-Investoren zu den Unternehmensbewertungen ins Wanken zu bringen. Nachdem die Kaufpreise lange Zeit mit Werten zwischen 4,0 und 4,5 Punkten (1 = teuer, 10 = günstig) als teuer, aber noch akzeptabel eingestuft wurden, wenden sich viele Finanzinvestoren nun offenbar von potentiellen Targets ab: Der Attraktivitätsgrad der Kaufpreise bricht gegenüber der Februar-Befragung von 4,08 auf 3,32 Punkte ein – der Markt wird teuer. Damit wird es auch zunehmend unwahrscheinlich, dass sich die im Februar formulierte Erwartung erfüllt, dass das gute Finanzierungsumfeld den Knoten bei der Transaktionstätigkeit am deutschen PE-Markt in Kürze lösen könnte.

Eine Rolle dabei könnte spielen, dass die Banken – obwohl sie bereit sind, gewaltige Leverages zu günstigen Konditionen zu finanzieren – nach wie vor auf hohen Eigenkapitalbeiträgen durch die kaufenden Finanzinvestoren bestehen. So aber kann die Lücke im Finanzierungsmix, die durch die anziehenden Kaufpreise entsteht, nicht allein durch Fremdkapital gefüllt werden. Bei den aktuell üblichen Finanzierungspaketen mit rund 40 bis 50 Prozent Eigenkapitalanteil müssen die PE-Investoren also knapp die Hälfte davon aus eigenen Fondsmitteln beisteuern. Damit schlagen die steigenden Kaufpreise trotz der besseren Finanzierungsmöglichkeiten stark auf die Renditeaussichten der Investments durch. „Falls der Trend zu hohen Kaufpreisen anhält, müssen sich die PE-Häuser etwas einfallen lassen, um ihre Renditeziele zu erreichen. Das geht dann oft nur über möglichst günstige Zukäufe, Rekapitalisierungen oder ähnliche Instrumente“, erläutert Dr. Tobias Schneider, Partner bei CMS Hasche Sigle.



Quelle: FINANCE-Research

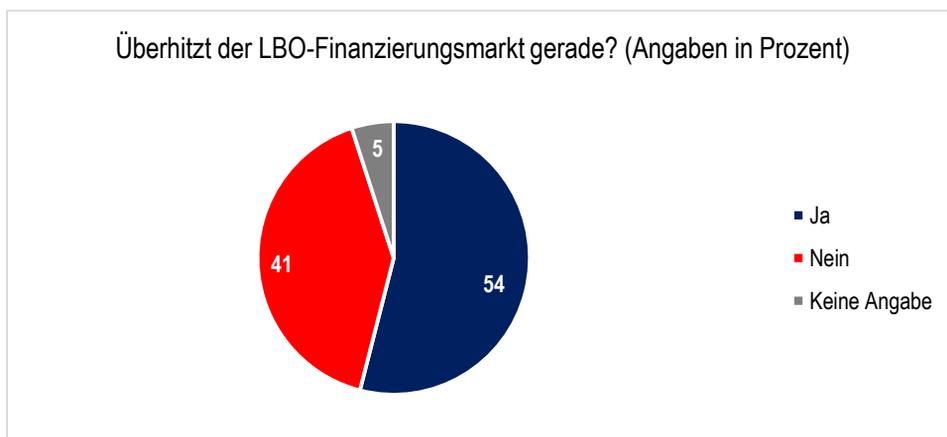
## 12 von 15 Branchen rutschen ab

Die schwindende Attraktivität von Übernahmezielen lässt sich bis hinunter in die einzelnen Zielbranchen beobachten. Die FINANCE-Panelisten halten inzwischen 12 von 15 abgefragten Branchen für weniger attraktiv als noch zu Jahresbeginn. Die Einbrüche sind teilweise deutlich: Automotive und Financial Services büßten 11 Prozent ein, die zuletzt sehr hoch eingeschätzte Elektronikbranche 8 Prozent. Damit zählt Elektronik auch nicht mehr zu den drei beliebtesten Zielbranchen und rutscht auf Rang 6 ab. „Die Attraktivität eines Übernahmeziels hängt maßgeblich von dessen Preis ab. Die allgemein steigenden Kaufpreise lassen aus Sicht der Finanzinvestoren die Attraktivität fast aller Branchen schwinden“, so Dr. Joachim Dietrich.

Am attraktivsten finden die deutschen PE-Investoren nach wie vor den Healthcare-Sektor (minus 4 Prozent auf 6,68 Punkte; Skala: 1 = unattraktiv, 10 = sehr attraktiv), nun gefolgt vom Dienstleistungssektor, der als eine von nur drei Branchen leicht an Attraktivität gewinnen kann und 6,57 Punkte erreicht.

Am unattraktivsten mit 3,54 Punkten sind nach wie vor Anbieter aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien, nun aber gleichauf mit dem Bausektor, der mit 7 Prozent einen stärkeren Einbruch verzeichnet als die Cleantech-Branche, die 5 Prozent ihrer Attraktivität einbüßt.

Bei allen Sorgen und Schwierigkeiten, die die aktuelle Marktlage den Finanzinvestoren bereitet, gibt es jedoch einen Lichtblick. Sollte eine mögliche Finanzierungsblase platzen, befürchten aktuell nur wenige der Befragten, dass dies große Auswirkungen hätte. Nur 27 Prozent der Befragten glauben, dass eine Entwicklung ähnlich der des Jahres 2008 – taumelnde Debt-Investoren und viele Covenant-Brüche in den Portfoliounternehmen – der gesamten Anlageklasse Private Equity erneut schweren Schaden zufügen könnte. 57 Prozent halten dies hingegen (noch) für unwahrscheinlich. „Die Finanzierungsstrukturen nach der Finanzkrise sind meist konservativer, als es davor der Fall war. In der letzten Zeit war bei Akquisitionsfinanzierungen allerdings wieder ziemlich viel möglich, und die Banken spielen mit“, so Dr. Tobias Schneider.



Quelle: FINANCE-Research

## Kontakt

Michael Hedtstück  
Chefredakteur FINANCE  
Tel.: (069) 75 91-25 83  
michael.hedtstueck@finance-magazin.de

### Verlag



FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH  
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Verlagsgruppe  
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](http://www.finance-magazin.de)  
[www.frankfurt-bm.com](http://www.frankfurt-bm.com)