

PRIVATE-EQUITY-KONFERENZ SUPER RETURN IN BERLIN

„2011 wird vor allem ein Jahr für Exits“

Finanzierungen wieder zurück, Kapitalmarkt spielt größere Rolle –
Damoklesschwert künftiger Fälligkeiten

Von Walther Becker, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 26.2.2011
Nicht die Finanzierung, der Mangel an attraktiven Kaufzielen treibt die außerbörslichen Beteiligungsgesellschaften um, wenn sie neue Transaktionen angehen wollen. Insofern konzentrieren sich die Erwartungen der Zukunft, die von diesem Montag an in Berlin zum Branchentreff „Super Return“ zusammenkommt, auf den Ausstieg aus Portfoliofirmen – sei es über Verkauf an den nächsten Finanzinvestor, einen Konzern oder über die Börse. Denn nur mit realisierten Returns und Ausschüttungen an ihre Investoren können die von den hap-

Raum der seit 25 Jahren hierzulande tätigen CVC.

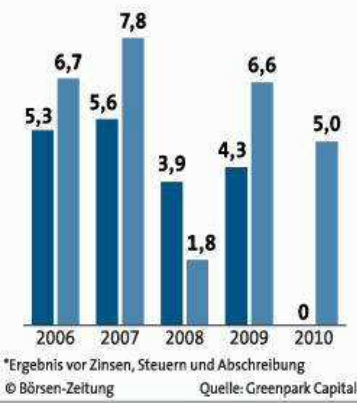
Klein, aber oho

Wer sich um kleinere Unternehmen

Bewertung von Buy-outs

Verhältnis Nettoschulden zu Ebitda*;
deutscher Markt

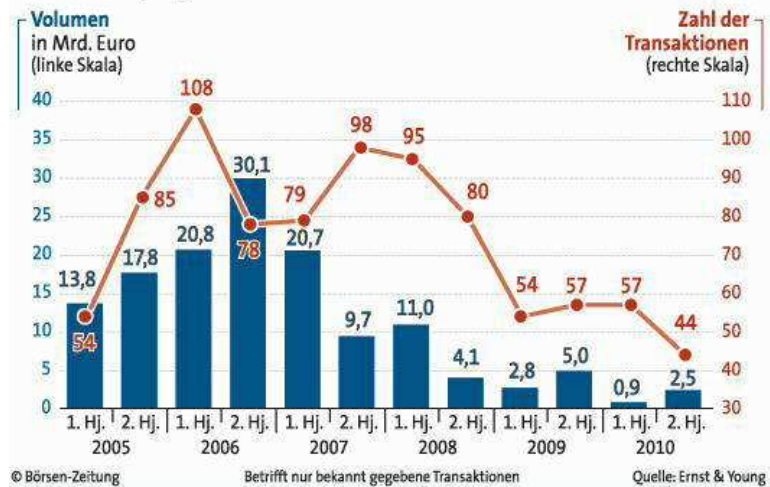
■ mittlere Unternehmen
■ große Unternehmen



pigen Gebühren gut lebenden Fondsmanager bei ihren Anlegern um neue Mittel nachsuchen.

„Wir erwarten, dass der Markt 2011 eine spürbare Belebung erfährt. Die Finanzierungsmärkte sind wieder deutlich flexibler als noch vor einem Jahr. Allerdings sind die US-Finanzierungsmärkte den europäischen in der Erholung aktuell rund ein Jahr voraus. Das ist neben der guten Aufstellung der deutschen Unternehmen ein Grund, warum sich der Buy-out-Markt hier noch nicht so durchgreifend erholt hat wie in den USA“, sagt Steve Koltes, Managing Partner von CVC Capital Partners und verantwortlich für die Aktivitäten im deutschsprachigen

Private-Equity-Transaktionen in Deutschland



Paradoxes Phänomen

Als Grund für das Zurückbleiben macht Jan Janshen, Geschäftsführer der seit 1984 hier tätigen Advent International, „so paradox dies klingt“ die starke wirtschaftliche Erholung aus. Der Druck zu verkaufen war 2010 für Firmen nicht hoch. In den ersten drei Quartalen gab es keinen Deal über 300 Mill. Euro: Advents Exit von Takko im Dezember war die größte Transaktion. „2011 wird aus unserer Sicht vor allem ein Jahr für Exits.“

Der neue Optimismus, der die Krise vergessen lässt, täuscht darüber hinweg, dass die Refinanzierungswelle noch gar nicht richtig hochgeschwappt ist. Die Rechnung für die Deals aus der Kreditblase kommt erst noch. Rund 300 Mrd. Dollar an sogenannten „Leveraged Loans“ stehen laut S & P an, mit einer Konzentration der Fälligkeiten 2014/15. So sind es bei Europas größtem Buy-out, der britischen Apothekenkette Alliance Boots, 2015/16 rund 11,6 Mrd. Dollar, bei Nielsen (früher VNU) dann 3,5 Mrd. Dollar. Beim Musikkonzern Emi oder dem Kasinobetreiber Gala Coral mussten die Fonds das Eigenkapital an die finanzierenden Banken abgeben.

kümmert, hat diese Probleme nicht. „In kleineren Deals ist es durch aktive Betreuung sehr viel einfacher, Werbepotenziale zu heben und gestalterisch einzuwirken, als bei Mega-Deals“, sagt Marc Thiery, Managing Partner der Deutschen Private Equity. „Money Multiples“ von 4 bis 6 – der Investor bekommt das Vielfache seines Einsatzes zurück – sehe man bei kleineren Transaktionen immer wieder, bei größeren Transaktionen seien sie aber eher seltener. „Der Markt für kleinere Deals ist sehr viel ineffizienter und weniger wettbewerbsintensiv.“ Sein Kollege Volker Hichert rechnet in dem Segment mit einem Rückgang der Eigenkapitalanforderung von 50 auf etwa 40%. „Auch die derzeit noch durch eine klare Kartellbildung unter den Banken auf absurdem Niveau befindlichen Finanzierungsmargen werden deutlich zurückgehen“, erwartet er. Thiery hat den Eindruck, dass Investmentbanken und Berater bei Verkäufern sehr hohe Erwartungen wecken, um an Transaktionen heranzukommen.

Neben Banken kommt nach Beobachtungen von Advent-Manager Janshen zunehmend dem Kapitalmarkt eine wichtige Rolle zu. Die Platzierung von Bonds hat 2010

deutlich zugenommen, und es gab eine Reihe von Transaktionen, die Bondfinanzierungen benutzt haben.

„Die Preiserwartungen zwischen Verkäufer und Käufer nähern sich schrittweise wieder an, das war 2010 noch ein Problem“, sagt Sebastian Kern, Geschäftsführer von Silverfleet Capital in München. Im mittleren Marktsegment sei von 100 Mill. bis 250 Mill. Euro ein Underwriting durch eine einzelne Bank

machbar; im Verbund mit anderen noch mehr. Eine gewisse Vorsicht bleibe.

Der Konjunkturaufschwung bringt Private-Equity-Investoren langsam in Bedrängnis, die Kaufpreise für Neuinvestments empfinden sie zunehmend als hoch, wie eine Befragung für CMS Hasche Sigle ergab. Auch diese Erhebung bestätigt den Trend, dass 2011 die meisten Fonds untereinander Deals ma-

chen, sogenannte Secondary Buy-outs.

Laut Janshen von Advent sind die Bewertungen „bereits wieder recht hoch. Einerseits haben die Unternehmen stark von der Erholung profitiert und erzielen hohe Gewinne, teilweise sogar auf Rekordniveau. Andererseits ist die Nachfrage nach Zukaufmöglichkeiten derzeit höher als das Angebot, was die Multiples treibt.“