

Handelsblatt

BETEILIGUNGSMARKT

Verunsicherte Investoren: Der Private-Equity-Markt kühlt sich ab

von: Peter Köhler

Datum: 22.02.2019 04:05 Uhr

Eine Studie zeigt, dass die Beteiligungsbranche an Schwung. Trotz Einzelfällen wie Osram und Scout24 dominieren erstmals seit Jahren die Pessimisten.



Einzelfall Osram

Trotz prominenter Beispiele für Private-Equity-Deals – der Trend ist eindeutig.

(Foto: dpa)

Frankfurt. In der kommenden Woche nimmt die Millionärsdichte in Berlin wieder schlagartig zu. Dann finden sich für fünf Tage die weltweit führenden Finanzinvestoren zu ihrem jährlichen Branchentreff ein, der Konferenz „Super Return 2019“. Doch ganz so super wie in den Vorjahren läuft es nicht mehr für die Beteiligungsbranche – und die Sorgenfalten in den Mienen der Macher nehmen zu.

Vormarsch der Pessimisten: Es ist eine Kombination aus Konjunkturschwäche und politischer Instabilität, die die Beteiligungsmanager umtreibt. In diesem Umfeld sind die Investoren schon froh, wenn die Zahl attraktiver Übernahmeziele gleich bleibt.

„Im vergangenen Jahr kletterten die Kaufpreise nochmals nach oben, aber in diesem Jahr lässt der Optimismus in der Beteiligungsbranche spürbar nach“, sagt Christof Huth, Partner der

Unternehmensberatung Roland Berger. Er gehe davon aus, dass die Bewertungen der Firmen um fünf bis zehn Prozent zurückgehen werden. Auch die Renditeerwartungen müssten nach unten angepasst werden.

Laut der Studie „European Private Equity Outlook 2019“ der Münchener Berater überwiegen erstmals seit Jahren die Pessimisten. 48 Prozent der Beteiligungsmanager rechnen mit weniger Deals, 21 Prozent gehen von einer Stagnation aus, und nur 31 Prozent erwarten eine Zunahme.

THEMEN DES ARTIKELS



Private Equity



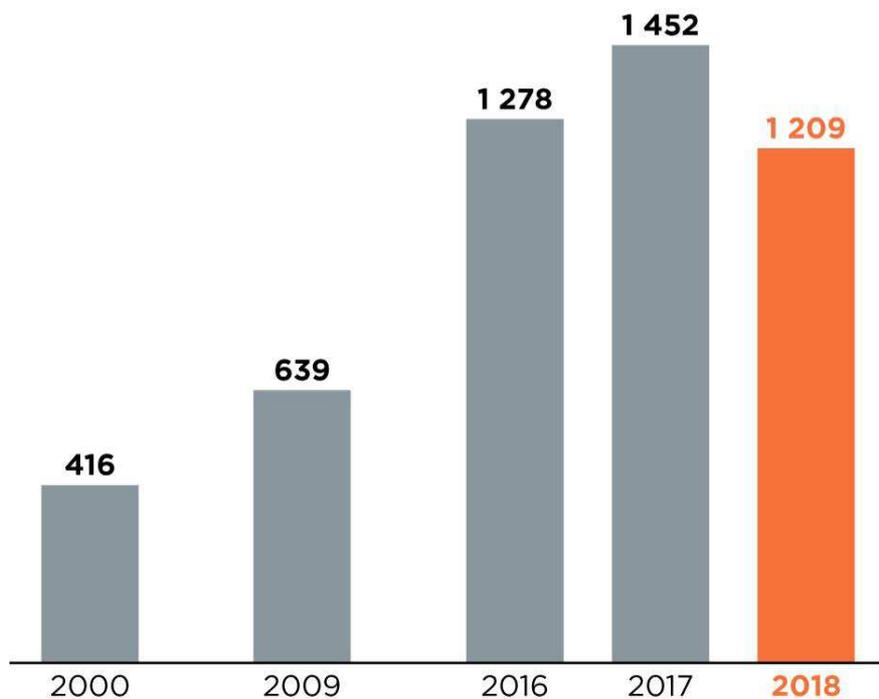
Finanzinvestoren erwerben mit Kapital, das sie von Pensionskassen, Versicherungen sowie Versorgungswerken einsammeln, Konzernteile und Mittelständler. Nach einer mehrjährigen Restrukturierung werden die Firmen an Industrieunternehmen oder andere Private-Equity-Fonds weitergereicht beziehungsweise an die Börse gebracht.

Private Equity

**Gesundheitssektor
bevorzugt**



Zahl der Deals in Europa



HANDELSBLATT-GRAFIK

Den institutionellen Geldgebern winken zweistellige Renditen, aber auch die Dealmaker haben im Boom seit der Finanzkrise 2008 üppige Gewinne erzielt – viele sind steinreich geworden. So

verdienten etwa die Gründer von Carlyle – David Rubenstein, William Conway und Daniel D’Aniello – im vergangenen Jahr zusammen 183 Millionen Dollar an Grundgehältern, Vergütungen und Dividenden, berichtet die Nachrichtenagentur Bloomberg.

Doch jetzt hat die Stimmung gedreht. Das German Private Equity Barometer ist im vierten Quartal schwächer gewesen, weil die Kursverluste an den Aktienbörsen auf die Beteiligungsbranche abgefärbt haben. Außerdem machen die Family Offices wohlhabender Familienverbände sowie Staats- und Pensionsfonds zunehmend Konkurrenz beim Bieterkampf um attraktive Deals.

Einzelfälle können den Trend nicht verschleiern

Zwar sorgten die Private-Equity-Fonds in den vergangenen Tagen wieder für Schlagzeilen, weil sie sich als Kaufinteressenten für das Kleinanzeigenportal Scout24 und den Lichtkonzern Osram meldeten. Und am Donnerstag verkaufte der Medienunternehmer Herbert Kloiber die Tele München Gruppe an den US-Finanzinvestor KKR .



MARC THIERY

Chef der DPE Deutschen Private Equity: Hohe Verschuldungsraten „unverantwortlich“

Doch solche einzelnen Transaktionen können nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Gesamtmarkt stark abkühlt. Schon im vergangenen Jahr sank die Zahl der Transaktionen in Europa um 17 Prozent auf 1.209 Deals. Im laufenden Jahr stehe die Branche vor einer „holprigen Wegstrecke“, sagte Marcus Brennecke, globaler Co-Chef der Buy-out-Sparte beim Finanzinvestor EQT. Neben den Bremsspuren im Wirtschaftswachstum der Euro-Zone macht sich auch der angekündigte Austritt Großbritanniens aus der EU bemerkbar.

Im vergangenen Jahr sackte das Transaktionsvolumen mit Beteiligung von Private Equity im Vereinigten

Königreich um fast 28 Prozent ab. Erstmals verursache der Brexit echte Schmerzen, kommentierte der Branchendienst Pitchbook.

„Im Zuge des Brexits wird der deutschsprachige Raum für ausländische Finanzinvestoren interessanter. Private-Equity-Manager aus Skandinavien und auch aus Frankreich suchen hier verstärkt nach Übernahmezielen“, glaubt Huth von Roland Berger. Das kann aber auch den Wettbewerb um die hiesigen Firmen verschärfen.

Bewertungen bereiten Sorgen

Viele Private-Equity-Manager denken derzeit aber weniger an Übernahmen und stattdessen mehr an die Sicherung ihrer bereits übernommenen Firmen. „Die Finanzinvestoren machen ihre Portfolios wegen der möglichen Eintrübung der Konjunkturaussichten jetzt wetterfest“, sagt Roland-Berger-Experte Huth. Mit Add-on-Akquisitionen werde man beispielsweise eher neue Kundengruppen erschließen oder digitales Know-how zukaufen wollen und weniger vollkommenes Neuland betreten.

In der Studie mit den Einschätzungen von 2.500 Branchenkennern halten es 15 Prozent für wichtig, die übernommenen Firmen fit zu machen für den Abschwung, im vergangenen Jahr nannten nur fünf

Prozent das als vordringlichste Aufgabe. Deutlich zugenommen haben auch Programme zur Kostensenkung

JÜRGEN DIEGRUBER

Finanzinvestoren müssen geduldiger werden – „Wir rechnen mit längerer Haltedauer bei unseren Firmen“

Die Bemühungen gewinnen vor allem wegen der Gefahr hoher Wertberichtigungen an Dynamik. Seit der Finanzkrise haben die Private-Equity-Manager immer höhere Preise gezahlt, so dass die Bewertungen in nie gekannte Höhen geklettert sind. Im vierten Quartal 2018 erreichten die sogenannten Kauf-Multiples in Europa bei Transaktionen zwischen 15 und 500 Millionen Euro mit durchschnittlich 10,1 einen neuen, absoluten Rekord, geht aus einer Untersuchung der Investmentgesellschaft

Argos Wityu und der Analysefirma Epsilon Research hervor. Im Mittel wurde somit das gut Zehnfache des operativen Gewinns (Ebitda) gezahlt. Bei Technologie- und Pharmafirmen liegt der Multiplikator noch viel höher.

Dass man erstmals Durchschnitts-Multiples von mehr als zehnmal Ebitda sehe, liege an zwei Faktoren, sagt Frank Hermann, Partner bei Argos Wityu. Einerseits bewege sich der Einsatz von Fremdkapital auf „Vor-Lehman-Niveau“, also auf den Höchstständen vor der Finanzkrise 2008.

Und zweitens werde aufgrund fehlender attraktiver Anlagemöglichkeiten immer mehr Kapital in Richtung Private Equity geschoben. Während die Bewertungen hier stiegen, fielen die Kurse an den Aktienbörsen. Entsprechend groß könnte das Potenzial für zukünftige Wertberichtigungen sein, fürchten Beobachter.

Auflage neuer Fonds wird schwieriger

Der Ansturm auf die Branche hat einen enormen Kapitalüberhang verursacht. Die nicht investierten Finanzmittel werden global auf 1,2 Billionen Dollar geschätzt – ein Höchststand. Doch auch hier könnte der Goldrausch bald zu einem Ende kommen. Mit fallenden Börsenkursen sinkt der Wert der Aktienanteile in den Depots, gleichzeitig steigen die Anteile an Private Equity.

INTERVIEW MIT HOWARD MARKS

„Es gibt zu viel Geld und zu wenige Deals“ – Oaktree-Gründer warnt vor steigenden Risiken

Aber viele institutionelle Investoren dürfen in ihrer Anlagepolitik nicht zu hohe Private-Equity-Anteile tolerieren. In der Folge dürfte das Auflegen neuer Fonds schwieriger werden. Zumal immer mehr Geld in spezielle Fonds für Infrastruktur und private Kredite fließt, das für Private Equity nicht mehr zur Verfügung steht.

Laut Pitchbook sanken die neu eingesammelten Mittel in Europa 2018 um neun Prozent auf 66 Milliarden Euro, die Anzahl neu aufgelegter Beteiligungsfonds schrumpfte um gut ein Drittel. Die Beteiligungsmanager müssen also die Gürtel enger schnallen – was angesichts der Übertreibungen im Markt eine gesunde Übung sein sollte.

© 2018 Handelsblatt GmbH - ein Unternehmen der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH & Co. KG

Verlags-Services für Werbung: www.iqm.de (Mediadaten) | Verlags-Services für Content: Content Sales Center | [Sitemap](#) |

[Archiv](#)

Realisierung und Hosting der Finanzmarktinformationen: vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste GmbH | Verzögerung der

Kursdaten: Deutsche Börse 15 Min., Nasdaq und NYSE 20 Min.