

Das wird den PE-Markt beschäftigen

## 5 Thesen zu Private Equity im Jahr 2016

Von Florian Bamberg

Investmentmanager werden viel von „Conviction“ reden. Und für ihre Unternehmen zukaufen. Die FINANCE-Prognosen für das Private-Equity-Jahr 2016.



moodboard/moodboard/Thinkstock/Getty Images

Viele lukrative Exits prägen das Private-Equity-Jahr 2015. Doch was kommt 2016 auf die PE-Investoren zu?

Das zu Ende gehende Jahr wird der PE-Branche vor allem durch lukrative Exits in Erinnerung bleiben – in Deutschland machten etwa Advent mit der Parfümeriekette Douglas und BC Partners mit dem Laborbetreiber Synlab Kasse. Mit zusammen 28 PE-Deals mit einem Volumen von 1 bis 5 Milliarden US-Dollar war die Dealtätigkeit im deutschen Large-Cap-Segment 2014 und 2015 rund doppelt so hoch wie üblich. So viele teure Verkäufe von PE-Investoren dürfte es 2016 eher nicht geben. Dafür deuten sich andere Trends an. Messen Sie uns an unseren Prognosen, wenn das kommende Jahr zu Ende geht.

### 1. „Conviction“ wird das Wort des Jahres

Die Zielunternehmen der Private-Equity-Häuser sind so teuer wie selten zuvor, zweistellige Ebitda-Multiples sind keine Ausnahme mehr. Die Folge: PE-Investoren müssen tatsächlich davon überzeugt sein, dass das Asset seinen Wert stark steigert, wenn sie investieren. Diese Überzeugung, auf englisch „Conviction“, ist zu einem der Lieblings-Schlagworte auf Branchentreffen wie der [German Private Equity Conference im vergangenen November in Frankfurt](#) geworden. 2016 dürften die Preise mindestens auf dem gleichen Niveau bleiben – und das Schlagwort der Conviction damit noch mehr in Mode kommen.

### 2. Mega-Buy-and-Build-Strategien setzen sich durch

Mit Schulden kaufen, die Firma schnell und rustikal restrukturieren, dann Kredite abbezahlen und mit Gewinn verkaufen – das war einmal das Wertsteigerungs-Einmaleins der PE-Branche. Mittlerweile zwingt die Tatsache, dass immer mehr Unternehmen schon vorher in Private-Equity-Hand waren oder zu sehr stolzen Preisen den Besitzer wechseln, die Investoren zu ausgeklügelteren Strategien. [Die deutschen Finanzinvestoren haben diese Herausforderung angenommen, wie FINANCE jüngst in einer Umfrage belegt hat.](#)

Ein gutes Beispiel für eine solche Strategie ist der Zukaufskurs, den BC Partners bei der Laborkette Synlab verfolgt hat: 63 M&A-Deals hat der Largecap-Investor für das deutsche Unternehmen eingefädelt, bevor er es im Juni nach 5 Jahren an den Wettbewerber Cinven weiterverkaufte. Solche extrem ehrgeizigen Projekte werden wir 2016 häufiger sehen – und nicht nur das Standard-Buy-and-Build-Programm, das sich auf zwei, drei Zukäufe beschränkt.

### 3. Die Chancen für Spin-offs werden wieder besser...

Zur Zeit sind viele Konzerne in Kauflaune – mit dem anschließenden Verkauf von Randgeschäften waren sie bislang jedoch zurückhaltend. Doch die Stimmung an der Börse dürfte 2016 weniger euphorisch ausfallen als in den vergangenen Jahren. Auch der Rückenwind durch fallende Rohstoffpreise und die Euroschwäche lässt nach. Das lässt die Aktionäre kritischer auf ihre Investments blicken – der Druck auf die Konzernlenker wird zunehmen, sich von Underperformern in ihren Portfolios rigorosier zu trennen als zuletzt. Sonst droht ihnen an der Börse der „Conglomerate Discount“, also der Abschlag für allzu große und weitverzweigte Unternehmen.

„Konzerne betreiben kein Empire Building mehr, sondern schaffen industriell sinnvolle Strukturen“, kommentiert [Dirk Albersmeier, der bei J.P. Morgan als Co-Head das M&A-Geschäft für Europa leitet.](#) Das dürfte den PE-Investoren 2016 mehr Dealgelegenheiten geben als im abgelaufenen Jahr.

### 4. ...die für Public-to-Privates bleiben schlecht

Die Bewertungen an den Börsen sind hoch und preisen Wachstum bei Umsatz und Ergebnis mit ein. Jetzt könnte man annehmen: Enttäuschen die Konzerne, sinken ihre Börsenbewertungen, und die geschwächten Unternehmen werden zum Ziel für PE-Investoren auf der Suche nach einem unterbewerteten Asset.

Die Rechnung geht aber nicht auf, weil die Prämie steigt, wenn der Börsenkurs sinkt. „Aus Verkäufersicht handelt es sich in diesen Fällen um einen temporären Dip, der nicht den Wert des Unternehmens widerspiegelt“, sagt Jens Kegelbach, Chef des weltweiten M&A-Geschäfts bei Boston Consulting. Keine gute Zeit für Schnäppchenjäger. Darum wird es auch 2016 keine aufsehenerregenden Public-to-Private-Transaktionen in Deutschland geben.

### 5. Renaissance des Small-Cap-Private-Equity

Nach der Wirtschaftskrise haben institutionelle Investoren stark auf große Private-Equity-Häuser mit milliardenschweren Buyout-Fonds gesetzt, um von den breit steigenden Bewertungen zu profitieren. Jetzt liegen die besseren Chancen in Fonds, die kleinere Transaktionen mit einer Unternehmensbewertung bis zu 50 Millionen Euro verfolgen.

Das sagt Philippe Roesch, Geschäftsführer des Beratungshauses RIAM, das institutionelle Investoren und Family Offices bei der Anlage in PE-Fonds unterstützt. Die Gründe: „Das Bewertungsniveau ist im Small-Cap-Universum niedriger, und die Fondsmanager haben dort mehr Freiraum, zusätzliche industrielle Wertschöpfung etwa durch internes Wachstum, Buy-and-Build-Strategien und Restrukturierungen zu schaffen“. Eine Bedingung nennt Roesch allerdings: Die Small-Cap-Fondsmanager müssen die deutschen Familienunternehmer zum Verkauf bewegen. Diese Aufgabe hat sich über Jahrzehnte hinweg als zäh erwiesen. Aber die Verkaufsbereitschaft der Unternehmer legt langsam zu.