

STRATEGIE & EFFIZIENZ: PRIVATE EQUITY

Dürre im Fundraising

Während einige Private-Equity-Häuser immer größere Fonds einwerben, haben wiederum andere Finanzinvestoren massive Probleme beim Fundraising, speziell sogenannte Impact-Fonds. Was ist das Problem?

Text: Olivia Harder

- **Die Korken knallen** und der Champagner sprudelt in den Gläsern, während sich das Team über alle Maßen freut - nicht zuletzt, weil allen ein großer Stein vom Herzen gefallen ist: Denn die Manager haben das Fundraising ihres neuen Flaggschifffonds in schwierigen Zeiten gemeistert und dabei sogar etwas mehr Geld eingeworben, als geplant war.

Gelungen ist dies jüngst nur wenigen Mid-Cap-Häusern mit Deutschlandfokus. Main Capital Partners unter DACH-Chef Sven van Berge Henegouwen hat es zum Beispiel im April 2024 geschafft, für zwei Fonds parallel insgesamt rund 2,44 Milliarden Euro einzuwerben. Ende Mai 2024 folgte der aktuelle Shooting Star der Szene, Bregal Unternehmerkapital (BU) der Manager Florian Schick und Jan-Daniel Neumann, mit einem 2,65 Milliarden Euro schweren Fonds. Und kurz vor Weihnachten legte Nordic Capital unter Deutschlandchef Rainer Lenhard mit einem Fonds über 2 Milliarden Euro nach. Weitere vereinzelte Beispiele gibt es noch, doch danach wird die Luft schnell dünn.

Dem gegenüber stehen einige Häuser, die die Fundraising-Krise bereits getroffen hat, wie etwa Capvis oder Equistone, die sich aus dem deutschen Markt zurückgezogen haben. Auch etablierten Fonds wie der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG), DPE Deutsche Private Equity oder Emeram werden hinter vorgehaltener Hand Schwierigkeiten beim Einwerben von neuem Kapital nachgesagt. So haben DBAG und DPE zuletzt 2020 Fonds aufgelegt und "müssten jetzt eigentlich wieder unterwegs sein, aber man sieht sie nicht", sagt ein anonymes Marktbeobachter.

Emeram wollte sich auf Nachfrage von FINANCE nicht dazu äußern. Die DBAG verweist auf die vergangenen zwei transformatorischen Jahre mit dem Generationswechsel im Vorstand, die Übernahme des Debt-Fonds ELF Capital sowie das Closing des Small-Cap-Fonds. "Unser aktueller Flaggschiff-Fonds befindet sich seit 2020 in der Investitionsphase. Gemäß den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dauert diese länger als beim Vorgängerfonds", so die DBAG auf FINANCE-Nachfrage. Und: "Aktuell stellen wir die Weichen für das Fundraising unseres neunten Flaggschiff-Fonds, der 2026 an den Markt gehen wird."

Auch die DPE weist die Vermutungen zurück: "Der letzte Fonds, den wir eingesammelt haben, war 2022 ein Continuation Fund." Die Frankfurter wollen "turnusgemäß und völlig üblich in diesem Jahr mit dem Fundraising für den nächsten Fonds starten". Dennoch steht fest: 2025 dürfte es für weitere Häuser eng werden. Aber woran hakt es nun schon seit Monaten beim Fundraising der einst erfolgsverwöhnten Private-Equity-Branche?

Zunächst einmal sind die Fundraising-Schwierigkeiten ein branchenübergreifendes Problem, so gut wie alle Fonds haben sich 2024 damit schwergetan, Kapital bei ihren Investoren lockerzumachen. "Zuletzt gab es wenige Exits und dementsprechend wenig Rückflüsse.

Deshalb waren institutionelle Investoren sehr zurückhaltend mit neuen Allokationen", sagt Thomas Weinmann, Managing Partner bei dem Fund-of-Funds-Investor Reia Capital. Besonders Limited Partners (LPs) wie etwa Pensionskassen, die auf Rückflüsse angewiesen seien, um neues Geld anlegen zu können, hielten sich mit Private-Equity-Investitionen zurück.

"Hinter der Branche liegen einige Glücksjahre mit Exits zu unglaublich hohen Bewertungen. Doch jetzt hat sich das Blatt gewendet", glaubt auch Sven Czermin, Partner bei dem Dachfonds-Manager Palladio Partners. Die Industrie sei aktuell "Cashflownegativ", sprich: Die Ausschüttungen an die LPs erreichten nicht die Höhen, die es bräuchte, um den Geldfluss kontinuierlich am Laufen zu halten.

Keine Zukunft für Generalisten

Aus der Sicht des Managers hat das auch damit zu tun, dass zahlreiche Fonds innerhalb kurzer Zeit nach ihrem letzten Fundraising wieder an den Markt gegangen seien, um Gelder für einen neuen Fonds einzuwerben - obwohl das Portfolio der Vorgängergeneration(en) noch größtenteils unrealisiert gewesen sei. "Diesem Wettrennen hängt die Branche nun hinterher", glaubt Britta Lindhorst, Executive Advisor bei Palladio Partners.

Die zurückliegende "Deal Frenzy" hat außerdem dazu geführt, dass "insbesondere größere Fonds sehr teuer eingekauft haben und nun Unternehmen besitzen, deren theoretisch hohe Bewertungen sie im aktuellen Marktumfeld nicht realisieren können", erläutert Weinmann. Dieses Phänomen beobachtet der Reia-Manager speziell im Upper Midmarket und darüber - und es hat auch Auswirkungen auf das Fundraising: Denn den LPs sind die hochbewerteten Beteiligungen ein Dorn im Auge. Wenn es um teure Assets geht, die derzeit nur unter Wert verkauft werden können, fällt im Markt der Name Bain Capital. Stichwort: Stada. Zwar betonte CEO Peter Goldschmidt in einem Bloomberg-Interview das große Investoreninteresse. Dennoch zieht sich der Exit bei dem Arzneimittelhersteller, der sich seit 2017 im Bain-Portfolio befindet, wie Kaugummi.

Darüber hinaus gibt es noch spezielle Herausforderungen für einige Fonds. "Generalisten kriegen ihre Gelder derzeit nur sehr schwer zusammen", berichtet Weinmann. Er ist davon überzeugt, dass jedes Haus ein Alleinstellungsmerkmal benötigt, um langfristig bestehen zu können, sei es ein regionaler Fokus, Schwerpunktbranchen oder eine außergewöhnliche Strategie. Viel hilft dabei nicht immer viel: "Ich bin kritisch bei Häusern mit mehreren Strategien", sagt Weinmann. Sein Argument: "Wenn ein Haus eine neue Strategie auflegt, frage ich mich, welches Team dahintersteht. Sind es die gleichen Manager mit dem guten Track Record - oder neue, unerfahrenere Leute?" Ein bekannter Name sei keine Garantie für hohe Renditen.

Auch Palladio schaut genau auf die Fonds. "In Deutschland haben viele ältere, etabliertere Häuser ihr Know-how in industrienahen Old-Economy-Sektoren aufgebaut. Diese Fonds schauen wir sehr kritisch an, weil der Sprung auf die neuen, zukunftsgerichteten Segmente nicht immer einfach ist", sagt Partner Czermin. Fonds mit einem größeren Anteil an Consumer-Assets hätten es ebenfalls nicht leicht, sich zu vermarkten, selbst wenn sie zwischendurch gute Deals gemacht hätten.

Ebenfalls von institutionellen Investoren kritisch beäugt wird die Nachfolge bei älteren Fonds. "Wenn die Partner deutlich in ihren Fünfzigern sind, muss ein Generationswechsel stattfinden. Wird dieser nicht oder zu spät eingeleitet, steht womöglich plötzlich ein junges Team ohne validen Track Record da", sagt Reia-Gründer Weinmann. Die Krux: Auch wenn ein solches Team engagiert ist, wird es von LPs wie ein "First Timer" behandelt - und bei institutionellen Investoren überhaupt einen Fuß in die Tür zu bekommen, wird zur Herausforderung. Denn

gerade in einer schwierigen Marktphase wie der aktuellen setzen Investoren lieber auf die ihnen bekannten Manager.

Diese Dynamik spüren aktuell vor allem die noch jungen Impact-Fonds: "Wenn man Impact zu stark in den Vordergrund stellt, kann es sein, dass LPs an Philanthropie oder Entwicklungshilfe denken - und dass sich damit kein Geld verdienen lässt", sagt die Palladio-Beraterin Lindhorst. Ein Impact-Manager bestätigt dies: Er habe seinen Geldtopf leichter zusammenbekommen, weil er den Fokus auf die Rendite gelegt und Impact lediglich als "nettes Add-on" vermarktet habe, berichtet er FINANCE. Auch Weinmann betont, dass die Performance entscheidend ist und erst im Anschluss darauf geschaut wird, ob der Fonds nachhaltig investiert oder nicht. Speziell US-Investoren ziehen sich unter Präsident Donald Trump stark vom ESG-Label zurück. "Impact Investing darf keine Ausrede für schlechtere Renditen sein", ist der Reia-CEO überzeugt.

Die Statistiken geben ihm recht - auch wenn es noch wenig Evidenzen gibt: "Wir vergleichen grundsätzlich die Performance der Impact-Manager mit klassischen Buy-out-Strategien. Das Ergebnis: Ihre Renditen sind oft absolut vergleichbar und definitiv wettbewerbsfähig", sagt Lindhorst.

Immerhin: Die Spannung im Markt scheint sich gerade etwas zu lösen. An eine schnelle Erholung glauben Marktteilnehmer dennoch nicht. Denn die Private-Equity-Branche ist stark davon abhängig, wie sich der M&A-Markt schlagen wird. Und hier sieht es angesichts der jüngsten wirtschafts- und geopolitischen Entwicklungen nicht allzu rosig aus. "Auch 2025 wird ein anspruchsvolles Jahr für Private Equity", glaubt Palladio-Partner Czermin.

Dies dürfte gravierende Folgen für die Fondsanbieter haben, allen voran eine Konsolidierung. Reia-Gründer Weinmann schätzt, dass die Marktbereinigung vor allem den Midmarket treffen wird, speziell, weil es in diesem Größensegment viele Spieler mit ähnlichen Investitionsansätzen gebe. Am Ende bleibt daher die Frage: Wie viele Fonds werden die derzeitige Durststrecke überleben? Denn eines ist klar: Vielen Spielern rennt die Zeit davon, und nur einige von ihnen werden ihren Rückstand wieder aufholen.

Kastentexte:

Die Gewinner

Institutionelle Investoren bevorzugen Fonds mit einer stabilen Investorenbasis, gut planbaren Renditen und regelmäßigen Ausschüttungen. Während Large-Cap-Fonds tendenziell weniger volatil sind, überzeugen kleinere Häuser mit höheren Renditen. Ihre jährliche Nettorendite (IRR) kann teilweise bei 30 bis 40 Prozent liegen.

Impact-Fonds

Die nachhaltigen Fonds investieren nur in Unternehmen, die einen messbaren positiven Effekt auf die Umwelt haben. Sie sind meist nach Artikel 9 der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) zertifiziert und haben damit ein explizites nachhaltiges Anlageziel. Darüber hinaus müssen sie ihre Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie offenlegen.

Diese Faktoren erschweren Fundraisings

- fehlende Exits und dadurch mangelnde Rückflüsse an LPs
- unzuverlässige/zu niedrige Renditen und/oder Ausschüttungen
- zu kurze Investitionsperioden, die zu einem Stau führen

- Unternehmen im Portfolio mit hohen, aktuell nicht realisierbaren Bewertungen
- Unternehmen im Portfolio aus unattraktiven Branchen
- Investitionsfokus ohne Alleinstellungsmerkmal
- fehlender positiver Track Record der Manager (z.B. bei Impact-Fonds)
- Nachfolge im Fonds ist noch nicht geregelt

Quelle: FINANCE-Recherche

Thomas Weinmann

Hinter dem Fund-of-Funds-Manager Reia Capital steht CEO und Managing Partner Thomas Weinmann, er hat das Haus 2023 gegründet. Seine Karriere startete er Ende der 1990er im Leveraged-Finance-Geschäft von Dresdner Kleinwort, danach wechselte er zu BC Partners, wo er unter anderem die Investments in Grohe und Brenntag begleitete. 2012 gründete er den Dachfondsanbieter Astorius, den er 2022 verließ.

»Impact Investing darf keine Ausrede für schlechtere Renditen sein.«

- Thomas Weinmann, Reia Capital

© F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH, Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten. www.finance-magazin.de.