

SENTIMENT

Status quo Private Equity – Trends und Herausforderungen

Wie es um den aktuellen Beteiligungsmarkt steht, berichten die Mittelstandsfinanzierer Odewald KMU und FSN Capital aus Deutschland sowie Tauros Capital aus Österreich, Dachfondsinvestor REIA Capital und die M&A-Boutique für den Mittelstand FCF.

VC Magazin:

Wie hoch ist die aktuelle Verkaufsbereitschaft seitens mittelständischer Unternehmen?

HEIKO ARNOLD, PARTNER, ODEWALD KMU: Wir sehen aktuell bei unseren proprietären Ansprachen eine hohe Verkaufsbereitschaft in unserem Zielsegment der kleinen und mittelständischen Unternehmen. Neben der Attraktivität von Odewald KMU als verlässlichem Partner für die weitere Entwicklung von Unternehmen spielen hier die aktuellen allgemeinen Marktgegebenheiten sowie die Erkenntnis, aktiv an der Konsolidierung des eigenen Marktsegments mitwirken zu müssen, eine große Rolle.

THOMAS BOBEK, GESCHÄFTSFÜHRER, TAUROS CAPITAL: Wir sehen weiterhin eine Lücke bei den Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern. Dies resultiert in weniger Transaktionen. Aktuell sind wir bei den Investitionen wieder auf dem Niveau von 2019. 2021 und 2022 waren die Investitionen dem europäischen Branchenverband Invest Europe zufolge deutlich höher. Neben Private Equity stehen aber auch andere Instrumente wie Revenue-based Financing zur Verfügung, um dieses Problem zu lösen.

ARNO FUCHS, MANAGING PARTNER, FCF FOX CORPORATE FINANCE:

Die Verkaufsbereitschaft mittelständischer Unternehmen bleibt weiterhin stabil und zeigt keine signifikante Veränderung gegenüber früheren Zeiträumen. Im Gegensatz zu Unternehmen, die von Private Equity gehalten werden, sind mittelständische Unternehmen in ihren Verkaufserwägungen weniger von Bewertungsniveaus getrieben. Vielmehr sind es strategische Überlegungen und Nachfolgeprobleme, die eine zentrale Rolle spielen. Diese Faktoren beeinflussen die Transaktionsbereitschaft stärker als kurzfristige Marktentwicklungen.

ROBIN MÜRER, CO-MANAGING PARTNER, FSN CAPITAL PARTNERS: Ich würde sagen: durchschnittlich. Es war lange eher ruhig; jetzt scheinen wieder mehr gesunde Unternehmen an einen Verkauf zu denken.

THOMAS WEINMANN, MANAGING PARTNER, REIA CAPITAL: Das lässt sich kaum allgemein beantworten und hängt ganz wesentlich von der jeweiligen Situation des Unternehmens ab. Verkäufer, die nicht verkaufen

müssen, haben ihre Absichten auf Basis der bevorstehenden Zinssatzsenkungsphase der Zentralbanken erst einmal auf Eis gelegt. Dies kann man bei vielen Unternehmen beobachten. Eigentümer von sogenannten Trophy Assets, also Unternehmen mit hohem Wachstum, unzyklischen Geschäftsmodellen und Alleinstellungsmerkmalen können unverändert Käufer zu guten Bewertungen finden. Zudem gibt es auch weiterhin Unternehmer, die altersbedingt einen „Generationswechsel“ zu einem neuen Eigentümer vornehmen wollen oder müssen. Verkaufswillige ohne Verkaufsdruck bereiten sich gerade auf eine Verbesserung der Bewertungen infolge von Zinssenkungen vor.

VC Magazin:**Wie empfinden Sie das Preisniveau? Erleben Sie vermehrt Zugeständnisse bei der Kaufpreisfindung durch die Verkäufer?**

ARNOLD: Wir legen immer großen Wert auf maßgeschneiderte Kaufpreisstrukturen, die sowohl für den Käufer als auch für den Verkäufer vorteilhaft sind. Hierbei spielen Transaktionselemente wie Rückbeteiligungen, exitbezogene Kaufpreisanteile et cetera eine wichtige Rolle. Grundsätzlich ist es aber unverändert so, dass auch und gerade für gut aufgestellte, in ihren Marktsegmenten führende, mittelständische Unternehmen attraktive Bewertungen erzielt werden.

BOBEK: Wir beobachten, dass sich das Preisniveau seit den starken Zinserhöhungen der Zentralbanken langsam, aber sukzessive reduziert. Die Preise werden attraktiver und die Transaktionsterms verbessern sich zugunsten der Investoren.

FUCHS: Das derzeitige Bewertungsniveau im Markt erreicht keine absoluten Höchststände, sodass der Verkaufsgrund „hohe Bewertungen“ weniger relevant ist. Mittelständische Verkäufer streben nach wie vor ein solides Bewertungsniveau an, das auch in der aktuellen Marktphase erreicht wird. Diese Bewertungsniveaus ermöglichen sinnvolle Transaktionen, insbesondere mit strategischen Käufern und Family Offices, trotz der zunehmenden Konkurrenz durch Private Equity. Zugeständnisse seitens der Verkäufer bei der Kaufpreisfindung sind nicht signifikant

angestiegen, da die aktuellen Bewertungsniveaus als fair und tragfähig erachtet werden.

MÜRER: Die Preiserwartungen sind momentan immer noch ziemlich weit oben angesiedelt, was zu einem anhaltend großen Bid/Ask-Spread führt. Viele Verkäufe scheitern dadurch.

WEINMANN: Das Preisniveau ist in den vergangenen beiden Jahren bereits deutlich gesunken. Das erklärt auch, warum die Verkaufsbereitschaft und damit die Anzahl der Unternehmensverkäufe deutlich abgenommen hat. Unternehmen von höchster Qualität sind weiterhin gut bewertet, Zwangsverkäufe eher ein „Schnäppchen“. In jedem Fall sollten die gerade stattfindenden Käufe für Investoren auf der Renditeseite sehr attraktiv sein.

VC Magazin:**Welche Erwartungen für den Private Equity-Markt haben Sie für die zweite Jahreshälfte und 2025 mit Blick auf Zinsniveau und Kapitalverfügbarkeit?**

ARNOLD: In Übereinstimmung mit dem Markt gehen wir mittelfristig von einem leichten Rückgang des Zinsniveaus aus. Bezogen auf die Verfügbarkeit von Fremdkapital sehen wir bei einem vernünftigen und risikoadäquaten initialen Leverage aktuell keine Beschränkungen für neue Finanzierungen.

BOBEK: Unsicherheit ist heuer das übergeordnete Thema. Das Superwahljahr, die Geldpolitik, geopolitische Krisen – das alles erzeugt Unsicherheit. Für Risikoinvestitionen sind solche Phasen allerdings sehr attraktiv, da die Investmentchancen ansteigen. Das Umfeld hat sich in den vergangenen zwei Jahren deutlich gedreht. Exits sind nach wie vor schwierig. Behalteperioden verlängern sich, Liquidität fließt langsamer zurück. Wir sehen dies als natürliche Konsolidierung im Markt, der die überschüssigen Mittel der Jahre zuvor verdaut. Die Aktienmärkte haben dieses Jahr neue Höchststände erreicht. Auch das Small Cap-Segment hat eine starke Performance gezeigt. Beides sind positive Indikationen für ein sich öff-

nendes IPO-Fenster und damit eine mögliche Exit-Option.

FUCHS: Der Private Equity-Markt bleibt professionellem Optimismus zum Trotz auf einem verhaltenen Niveau, was die Anzahl der Transaktionsabschlüsse betrifft. In den verbleibenden Monaten des Jahres wird es weiterhin Transaktionen geben, allerdings in ähnlichem Umfang wie in den vergangenen Quartalen. Dies liegt zum einen daran, dass strategische Käufer bei den aktuellen, normalisierten Bewertungsniveaus wieder verstärkt agieren können. Zum anderen sind viele Private Equity-Investoren derzeit stark mit der Bewältigung negativer Entwicklungen in ihren Portfoliounternehmen beschäftigt, was weniger Raum für neue Akquisitionen lässt. Ein

Segment, das aktuell positive Impulse erfährt, sind jedoch Fonds, die sich auf Special Situations und Distressed Assets konzentrieren. Diese Entwicklung wird voraussichtlich auch in naher Zukunft anhalten.

MÜRER: Ich bin sicher: Die Zinsen werden sinken und Debt ist auch heute schon wieder ausreichend verfügbar. Die Fremdfinanzierungssituation ist also gut. Trotzdem bin ich, was die Dealaktivität im Markt angeht, nur verhalten optimistisch – die Preiserwartungen haben einfach noch nicht ihr neues Equilibrium gefunden, und das wird wohl noch eine Weile so andauern.

WEINMANN: Die Transaktionsaktivität wird sich weiter beschleunigen. Das Tal des Transaktionsniveaus ist erreicht. Der erste Zinsschritt in Europa ist getan beziehungsweise steht in den USA an. Gute Private Equity-Fonds bekommen zunehmend neue Kapitalzusagen und es ist weiterhin viel Dry Powder an nicht abgerufenen Zusagen bei den Private Equity-Fonds vorhanden. Ich erwarte spätestens für 2025 eine deutliche Belebung.

VC Magazin:
**Wie gestaltet sich die derzeitige
 Fundraising-Situation für Private
 Equity-Gesellschaften?**

ARNOLD: Unverändert sehr anspruchsvoll. Wir als Odewald KMU haben mit den bislang erfolgten Realisierungen im Portfolio unseren Investoren das eingesetzte Kapital bereits erfolgreich zurückzahlen können, aber wir hören von unseren Investoren, dass die Rückflüsse aus bestehenden Engagements unverändert deutlich unter den Erwartungen liegen und somit die Mittel für neue Engagements fehlen. Aufgrund der begrenzten Laufzeit der Fondsstrukturen werden in den kommenden Monaten viele Unternehmen aus Private Equity-Besitz auf den Markt kommen und entsprechende Rückflüsse für Investoren generieren.

BOBEK: Unternehmen sind anpassungsfähig und haben sich seit Längerem auf die – im Vergleich zu der außerordentlichen Niedrigzinsphase – höheren Finanzierungskosten eingestellt. Je nach Kapitalbedarf werden sie deshalb unterschiedliche Finanzierungslösungen in Betracht ziehen.

FUCHS: Die Fundraising-Situation für Private Equity-Gesellschaften ist derzeit herausfordernd. Die durchwachsene Performance vieler Fonds in den vergangenen und aktuellen Jahren sowie die Unsicherheit wegen einer möglichen Rückkehr zu

Boom-Exit-Jahren ab 2025 führen zu einer Zurückhaltung institutioneller Investoren. Konjunkturelle, strukturelle und politische Risiken tragen ebenfalls zu diesem vorsichtigen Verhalten bei. Neue Fonds werden es weiterhin schwer haben, Kapital einzuwerben. Etablierte Fondsgesellschaften, die weiterhin positive oder Top-Quartile>Returns vorweisen können, dürften jedoch weiterhin in der Lage sein, neue Fonds aufzulegen, wenn auch möglicherweise auf einem ähnlichen oder leicht reduzierten Niveau.

MÜRER: Kurz gesagt: Besser als 2023, aber immer noch nicht einfach. Die Investoren, wenn sie nicht ohnehin stark limitiert sind in ihren Allokationen, schauen sehr genau hin – punkten kann umso mehr, wer als Beteiligungshaus in der jüngeren Vergangenheit sowohl auf der Buy- als auch auf der Exit-Seite überdurchschnittliche Performance gezeigt hat.

WEINMANN: Die aktuelle Situation war und ist mit den Entwicklungen vor und nach der globalen Finanzmarktkrise sehr

ähnlich. Damals wie derzeit wurde eine Übertreibungsphase durch eine Krisensituation jäh beendet. Und damals wie aktuell mussten weniger gute Fonds ihre Vermarktungsziele deutlich re-

duzieren, und sie benötigten weitaus länger zum Fundraising. Einen Hauptunterschied zu damals sehe ich jedoch: Heute gibt es zunehmend Private Equity-Fondsmanager, die durch eine Generationsveränderung gehen, die anders als früher abläuft. Sie stellen ihr Neuinvestmentgeschäft ein und wickeln nur noch das Bestandsportfolio ab. Junge Private Equity-Fondsmanager verlieren ihre sicher geglaubte Anstellung, orientieren sich um und gründen ihre eigenen Fonds. Für Investoren eine interessante Option, da junge Teams besonders hungrig sind und mit besseren Investmentansätzen überzeugen müssen. Unter dem Stich sehe ich eine sehr interessante Zukunft. Der Markt ist krisenbedingt gezwungen, sich neu zu erfinden. Kompetente Private Equity-Fondsmanager haben dies in der Vergangenheit immer wieder geschafft und erfreuten ihre Investoren dann mit Überrenditen.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch.

Janine Heidenfelder | janine.heidenfelder@vc-magazin.de

Robin Mürer,
FSN Capital Partners



Thomas Bobek, Tauros Capital



Arno Fuchs,
FCF Fox Corporate Finance



Thomas Weinmann,
REIA Capital



Heiko Arnold,
Odewald KMU

