

Kleine und mittelgroße Buyout-Fonds werden attraktiver

Zwerge auf den Schultern von Riesen

Trotz hoher Unternehmenspreise, hohen Kapitalüberhangs und großen Investitionsdrucks der Fondsmanager: Private Equity bietet nach wie vor attraktive Investments. Als besonders attraktiv erscheint der mittelständische Beteiligungsmarkt in Deutschland und den USA.

Erfolg macht erfolgreich! Übertragen auf Private Equity-Fonds heißt dies, dass Performance-Erfolge Vertriebs-erfolge nach sich ziehen. Dies gilt zumindest für große Buyout-Fonds. Performance-Erfolge sind künftig allerdings eher bei Fonds zu erwarten, die auf kleine und mittelgroße Buyouts spezialisiert sind. Stehen alsbald also Zwerge auf den Schultern von Riesen? Dieses Bild entstammt eigentlich der mittelalterlichen Sicht von Gelehrten, die in ihren Vorgängern Riesen sehen und sich selbst als Zwerge betrachten, die lediglich von den Pionierleistungen der Vergangenheit profitieren. Dieses Bild ist aber auch aus der Perspektive von risikoadjustierten Renditeanalysen von Beteiligungsfonds stimmig und auch darum, weil Zwerge unter anderem als fleißig, schlau und hilfreich gelten.

Investorengruppen brechen weg

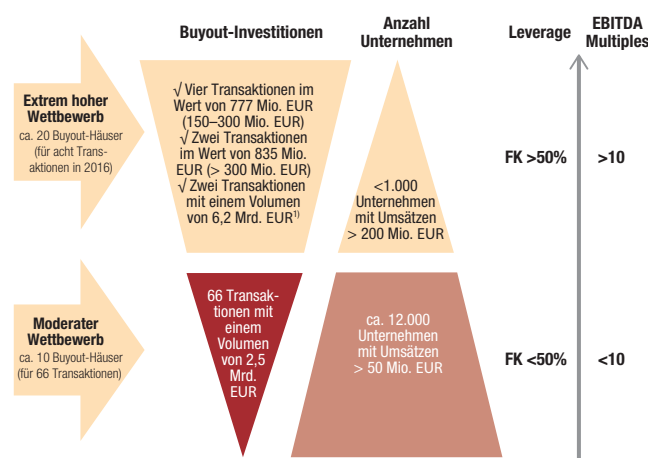
2016 ist es den Private Equity-Fonds das vierte Jahr in Folge gelungen, mehr als 300 Mrd. USD pro Jahr bei ihren Investoren einzuwerben. Und dies, obwohl die Branche mit den Banken, die bis vor der Finanzkrise immer für etwa 25% des jährlichen Fundraisings verantwortlich waren, den Verlust einer wichtigen Investorengruppe zu kompensieren hatte. Inzwischen steht fest, dass den Private Equity-Fonds mit den Lebensversicherungen wohl eine weitere wichtige Investorengruppe abhanden kommen wird. Weil die Assekuranzen keine klassischen Lebensversicherungen mit Zinsgarantie mehr anbieten und neue Formen der Lebensversicherungen eher (index-)fondsgebundene Produktvarianten sein werden, wird es zu schleichenden Rückgängen von Private Equity-Commitments aus dieser Richtung kommen. Die übrigen Investorengruppen werden davon profitieren, wenn sich eine weitere wichtige Investorengruppe aus der Anlageklasse Private Equity zurückzieht. Neue Kapitalzusagen (Commitments) konzentrieren sich auf die großen, etablierten Player. In Europa konnten im letzten Jahr allein fünf Fonds 41 Mrd. EUR einsammeln:

Ardian LBO	4,5 Mrd. EUR
Cinven	7,0 Mrd. EUR
Permira	7,5 Mrd. EUR
Ardian Sec.	10,0 Mrd. EUR
Advent	12,0 Mrd. EUR
Gesamt	41,0 Mrd. EUR

Bestand an Dry Powder wächst

Bezeichnend für diese Fundraising-Erfolge war sowohl die kurze Fundraising-Dauer als auch die Tatsache, dass diese und viele

Large Buyout versus Small Buyout



1) Blackstone kauft OfficeFirst Immobilien für 3,3 Mrd. EUR, Carlyle realisiert Carve-out von Alotech für 2,9 Mrd. EUR

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft, BVK, IIM, Mackewicz & Partner

andere Fonds ihr Fundraising-Ziel schnell erreicht bzw. sogar (deutlich) übertroffen haben. Begünstigt wurden diese Erfolge von einem nun sechs Jahre in Folge erwirtschafteten „Überschuss“ der Private Equity-Industrie: Seit 2011 konnten Beteiligungsfonds weltweit mehr Kapital an ihre Investoren zurückzahlen, als die Investoren auf der anderen Seite Einzahlungsverpflichtungen in die Fonds zu erfüllen hatten. Während Private Equity-Vehikel zuletzt also viel Kapital an ihre Investoren ausgeschüttet haben und sehr erfolgreich neue, meist größere Nachfolgefonds auflegen konnten, bewegte sich die Investitionstätigkeit auf einem eher moderaten Niveau. Vor diesem Hintergrund haben die Private Equity-Fonds in den letzten Jahren ein kräftiges Kapitalpolster (Dry Powder) gebildet. Das Volumen des für neue Transaktionen bereitstehenden Kapitals beläuft sich aktuell auf über 500 Mrd. USD.

Mehr Aktivität im kleinen und mittleren Marktsegment

Small Buyout-Fonds beteiligen sich typischerweise mit Eigenkapitalinvestitionen zwischen 10 Mio. EUR bis 50 Mio. EUR an Unternehmen, die Umsatzgrößen von 25 bis 150 Mio. EUR bzw. Unternehmensbewertungen von 25 bis 125 Mio. EUR aufweisen. 2016 wurde im Small/Mid Market Buyout-Segment in Deutschland die Rekordzahl von 66 Transaktionen abgeschlossen. Hierbei handelt es sich um Mehrheitsbeteiligungen oder Komplettübernahmen. In den Vorjahren pendelte die Zahl der jährlich

durchgeführten Transaktionen in diesem Segment zwischen 36 und 47 Transaktionen pro Jahr. Nach der Definition des BVK waren es im Large bzw. Mega Buyout-Segment vier bzw. zwei Transaktionen. Die Marktsegmentbetrachtung ergibt damit ein deutlich attraktiveres Bild für Small Buyouts im Vergleich zu den großen Buyouts, weil im kleineren Segment:

- deutlich mehr Unternehmen zum Verkauf stehen
- die Wettbewerbsintensität erheblich geringer ist
- die Unternehmenspreise geringer sind (meist deutlich unter 10x EBITDA)
- mit deutlich weniger Fremdkapital gearbeitet wird
- die Unternehmen häufig das erste Mal mit Private Equity in Berührung kommen und noch mehr Optimierungspotenzial besitzen

Segment weltweit gefragt

Institutionelle Investoren reduzieren die Zahl der Private Equity-Fonds in ihren Portfolios und stellen größere Beträge je Fonds-Commitment bereit. Unter diesem Einfluss belaufen sich die sogenannten Ticketgrößen der institutionellen Investoren – also die Kapitalzusagen für die einzelnen Fondsbeteiligungen – auf mindestens 20 Mio. EUR, häufig aber auch deutlich höhere Beträge je Fonds. Gleichzeitig unterliegen diese Investoren der Beschränkung bzw. der Diversifikationsregel, mit ihrem Fondsinvestment nicht mehr als 10% des gesamten Fonds zu zeichnen.

Fonds unter 200 Mio. EUR und selbst mancher Fonds mit 500 Mio. EUR sind damit für viele größere Investorengruppen zu klein. Auch in den USA ist das kleinere und mittelgroße Buyout-Segment in Zeiten hoher Eintritts-Multiples ein begehrtes Segment.

Fazit

Insbesondere risikoadjustiert erscheint das Segment unterhalb der großen Buyouts, wo auch üblicherweise der Mittelstand verortet wird, als besonders attraktiv, auch weil Zwerge – wie weithin bekannt – immer operativ tätig sind, mit wenig Fremdkapital arbeiten und seltener an teuren Auktionen teilnehmen. Darum wird es sich für Investoren bezahlt machen, mehr mit den Zwergen und weniger mit den Riesen zu investieren. ■

Detlef Mackewicz

ist Gründer und Geschäftsführer der Mackewicz & Partner Investment Advisers in München, die institutionelle Investoren im Bereich alternativer Anlageklassen beraten.



ANZEIGE

Start me up!

Business Angel Matching



03. Juli 2017, Karlsruhe
Bewerbungsfrist: 09. Juni 2017

Weitere Informationen auf: www.cyberforum.de/startmeup