

Noch keine Blasenbildung am Markt

Günstige Einstiegsmöglichkeiten sind zwar rar. Doch sind sich Experten einig, dass die derzeit hohen Bewertungen für Unternehmen durchaus gerechtfertigt sind.

tig, dass die Partner optimal zusammenpassen und gemeinsame Ziele verfolgen.

Tobias Rodehau

Partner, Pinsent Masons Germany
Nach unserer Erfahrung hat sich das Verhältnis verbessert. Wir sind oft in Transaktionen involviert, bei denen PE-Käufer und ein Unternehmen oder ein Unternehmer aus dem Mittelstand als Verkäufer aufeinandertreffen. Das grundsätzliche Verständnis, dass jede Gruppe die andere benötigt, um eine erfolgreiche Transaktion umzusetzen, hat sich durchgesetzt. Die kulturellen Differenzen bleiben jedoch. Es liegt oft an den Beratern, über diese Differenzen hinwegzuhelfen.

Dr. Nicolas Himmelmann

Vorstand, AUCTUS Capital Partners AG

Die Frage ist etwas irreführend, da ein grundsätzlich schlechtes Verhältnis zwischen Private-Equity-Gesellschaften und Unternehmen nicht per se vorausgesetzt werden darf. Im Gegenteil, viele Kooperationen zwischen PE-Gesellschaften und Unternehmen tragen dazu bei, dass das aus früherer Zeit durch Einzelfälle verursachte und medial, teilweise auch politisch geförderte, negative Image zunehmend abgebaut wird. Eine erste im vergangenen Jahr durchgeführte Umfrage von PwC zeigt, dass Private Equity im Mittelstand immer beliebter wird.

Armin Sieber

Partner, LSG & Kollegen GmbH

Das ist situativ zu betrachten. Familienunternehmen mit einem Nachfolgeproblem sind offener, zumal der derzeitige Verkäufer-Markt und das breitere Angebot der Investoren eine bessere Kommunikationsbasis bieten. Grundsätzlich stehen viele Unternehmen PE-Firmen historisch kritisch gegenüber, allerdings

gibt es bei Unternehmen der New Economy eine natürliche Nähe zu Investoren, da diese auf den Exit ausgerichtet sind. Ein Trend ist, dass sich Unternehmer zu den neu aufgestellten Family Offices hingezogen fühlen.

Ist es ein Trend, dass die Haltedauer an den Unternehmen länger wird?

Christian Berkhoff

Zwei unterschiedliche Treiber sind klar zu trennen: Die Beobachtung längerer Haltedauern beruht wesentlich auf den Effekten der Finanzkrise. Sie hat dazu geführt, dass die dort verlorene Performance erst wieder aufgeholt werden musste, bevor die ursprünglich angestrebte Wertsteigerung beginnen konnte, um die Exit-Ziele zu erreichen. Dies begründet allerdings

keinen nachhaltigen Trend. Gleichwohl sehen wir durchaus Anzeichen für strategisch längere Haltedauern. Viele PE-Gesellschaften versuchen sich damit sowohl bei der Investorensuche als auch bei potenziellen Targets vom Rest des PE-Markts abzusetzen.



Das Verständnis, dass jede Gruppe die andere benötigt, hat sich durchgesetzt.

TOBIAS RODEHAU

Partner, Pinsent Masons Germany



Wertsteigerungsstrategien nehmen eine zunehmend wichtigere Rolle ein.

DR. NICOLAS HIMMELMANN

Vorstand, AUCTUS Capital Partners AG

allerdings einer höheren Haltedauer. Diese ist seit 2004 fast linear von 3,9 Jahren auf 5,8 Jahren im Jahr 2014 gestiegen. Durchschnittlich werden heute Unternehmen demnach fast zwei Jahre länger gehalten.

Armin Sieber

Prinzipiell gilt, dass ein sehr gutes Angebot für ein Portfolio-Unternehmen, unabhängig von der Haltedauer, selten ausgeschrieben wird. Eine längere Haltedauer hat zum einen damit zu tun, dass Unternehmen vor der Finanzkrise zu teuer gekauft wurden und es nun problematisch ist, diese mit Gewinn zu veräußern. Zum anderen wird heute die operative Wertsteigerung angestrebt, welche mehr Zeit erfordert als die ehemalige Wertsteigerung durch Financial Engineering. Einen konsequenten Trend erkenne ich in Bezug darauf aber nicht.

Gibt es eine Blasenbildung im Markt?

Christian Berkhoff

Die Unternehmensbewertungen sind in den letzten Jahren zweifellos gestiegen. Günstige Einstiegsbewertungen sehen wir gerade in Deutschland nur noch höchst selten. Für gute Assets sind die erhöhten Preise aufgrund des aktuellen Marktumfeldes aber aus unserer Sicht immer noch vertretbar. Mit der hohen Liquidität im Markt und dem Anlagedruck bei Investoren werden aber auch schwierigere Assets mit Restrukturierungsbedarf oder besonderen Risiken im Geschäftsmodell zu sehr hohen Bewertungen am Markt angeboten und zum Teil auch platziert – hier ist Vorsicht geboten.

Tobias Rodehau

Im Small- und Mid-Cap Tech M&A Markt, den wir recht gut im Blick haben, gibt es keine Blasenbildung. Besonders interessante Unternehmen waren immer teuer und sind es auch immer noch. Für weniger besondere Zielunternehmen ist es weiterhin schwierig, Käufer zu finden. Aus unserer Sicht ein Zeichen gegen eine Blasenbildung.

Dr. Nicolas Himmelmann

Zumindest nicht durchgängig. Die steigenden Preise im Private-Equity-Markt sind mehrheitlich durch die Dynamik auf Fremdfinanzierungsseite getrieben. Es gibt jedoch Stimmen im Markt, die befürchten, dass die Liquiditätsschwemme mit überschießenden Unternehmensbewertungen Finanzinvestoren von neuen Investments abhalten könnte. Dieser Punkt ist offensichtlich, aber noch nicht in der Breite erreicht.

Armin Sieber

Die Preise sind derzeit aufgrund des geringen Zinsniveaus und zu viel Geld am Markt sehr hoch. Außerdem schalten sich vermehrt Strategien, die sich Synergie-Effekte versprechen und Investoren aus währungsstarken Ländern in Auktionen ein, die damit den Wettbewerb intensivieren. Allerdings sehe ich kurzfristig in Deutschland wegen der stabilen wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Lage keine Blase. Mittelfristig betrachtet muss sicherlich vermehrt auf volkswirtschaftliche Faktoren wie etwa die Krise in Griechenland geachtet werden. ■



Familienunternehmen mit einem Nachfolgeproblem sind offener.

ARMIN SIEBER

Partner, LSG & Kollegen GmbH