

Buyouts im Jahr 2009

Private Equity: noch nie da gewesene Herausforderungen und zugleich enorme Chancen

Zum Autor



Dr. Michael R. Drill ist Vorstandsvorsitzender der Investmentbank Lincoln International AG. Mit weltweit 130 M&A-Bankern ist Lincoln International auf mittelgroße Unternehmenstransaktionen spezialisiert. In Deutschland hat Lincoln International in den vergangenen drei Jahren über 50 M&A-Deals erfolgreich begleitet.

2009 steht die Private Equity-Branche infolge der Finanzkrise und Rezession vor ihrer entscheidenden Bewährungsprobe. Dies gilt sowohl für Neugagements als auch für die Wertrealisierung bereits bestehender Portfolio-Unternehmen. Die gute Nachricht vorweg: Das Geschäftsmodell von Private Equity hat nach wie vor eine Raison d'Être – sprich: Buyouts sind keineswegs tot, sondern werden für die Restrukturierung der deutschen Unternehmenslandschaft künftig, wenn auch in abgewandelter Form, dringender gebraucht denn je.

Auf Grund der Konkurrenz durch strategische Käufer, die vielerorts nach wie vor über ausreichende Kriegskassen verfügen, werden Finanzinvestoren vielfach nur mit neuen und kreativen Ansätzen zum Erfolg kommen. Der Fokus wird bei kleineren und mittelgroßen Buyouts liegen, die vorerst nur oder größtenteils mit Eigenkapital durchgeführt werden. Wenn sich die Lage bei den Banken wieder etwas beruhigt hat, könnte die Finanzierung aus Eigenmitteln teilweise durch Fremdkapital abgelöst werden. Zur Überbrückung von Preisdifferenzen zwischen Verkäufern und Käufern werden Verkäuferdarlehen und Besserungsscheine eine regelrechte Renaissance erfahren. Übernahmen von Firmen in wirtschaftlich schwierigem Fahrwasser werden zumindest in den kommenden Monaten eines der bestimmenden Themen für Finanzinvestoren darstellen.

Für viele Finanzinvestoren wird der Fokus 2009 aber weniger beim Neugeschäft, sondern vielmehr bei der Restrukturierung und Sicherung ihrer Beteiligungen liegen. Portfoliomanager sind gefordert, ihre Unternehmen sicher durch die Krise zu führen und auf einen späteren Exit vorzubereiten. In vielen Fällen werden sie auch die kreditgebenden Banken ruhigstellen und neues Eigenkapital nachschießen müssen. Gleichzeitig werden Finanzinvestoren verstärkt dazu übergehen, die Kredite, die sie ihren Beteiligungen bei der Übernahme auferlegt haben, mit deutlichen Abschlägen zurückzukaufen. Schließlich verfügen die meisten Private Equity-Häuser über verbleibende umfangreiche liquide Mittel. Agiert das jeweilige Portfoliounternehmen als Käufer, lassen sich zuweilen signifikante Buchgewinne erzielen. Da sich die Exit-Chancen 2009 für viele Beteiligungen verschlechtert haben, werden sich Private Equity-Häuser auf längere Halteperioden einstellen müssen. Die Renditeerwartungen ihrer Investoren werden sie daher nur mit durchdachten Wertsteigerungsstrategien wie Add-on-Akquisitionen darstellen können.

Die Rolle und das Selbstverständnis der Private Equity-Branche wird sich in der Zukunft wandeln müssen: Es wird nicht mehr möglich sein, sich mit Hilfe von ausgezeigten Finanzierungen an Unternehmen zu beteiligen und nach einer kurzen Haltezeit auf dem Wege eines Secondary Buyouts mit einer Verdoppelung des Kapitaleinsatzes wieder auszusteigen. Das reine „Deleveragen“ ist passé; Renditen müssen zukünftig mit operativen Wertsteigerungsmaßnahmen erzielt werden.

Die Nachfrage nach und die volkswirtschaftliche Bedeutung von Private Equity ist heute so groß wie nie zuvor. Die deutsche Unternehmenslandschaft schreit weiterhin nach Restrukturierung, und viele – allen voran mittelgroße – Firmen benötigen für ihre weitere Positionierung auf paneuropäischer oder internationaler Ebene neue Eigenkapitalgeber. Diejenigen Mid Cap-Fonds, die ihr Pulver in den vergangenen 18 Monaten weitgehend trocken gehalten haben, werden auf spannende, lukrative Investmentmöglichkeiten stoßen. Für diese Häuser dürfte es dann auch wieder deutlich einfacher werden, im nächsten Aufwärtszyklus beim Fundraising von ausländischen Investoren den knappen Produktionsfaktor Eigenkapital nach Deutschland zu locken. ■