

Der Knoten scheint geplatzt

Neuer Schwung auf dem Sekundärmarkt

Der Sekundärmarkt gab in den letzten beiden Jahren ein uneinheitliches Bild ab: Auf dem Markt für Limited Partnership-Anteile wurden im Krisenjahr 2009 Rekordumsätze verbucht. Der Andrang der Verkäufer setzte sich 2010 fort, und auch im kommenden Jahr werden die Investoren wohl Portfolios in Milliardenhöhe abstoßen. Weiterverkäufe von Portfoliounternehmen stockten indessen. Zu große Uneinigkeit herrschte bei den Preisvorstellungen zwischen Käufern und Verkäufern. In den kommenden Monaten dürfte jedoch neuer Schwung in das Sekundärgeschäft kommen.

Markt nimmt wieder Fahrt auf

Der Sekundärmarkt ist im zweiten Halbjahr 2010 in Gang gekommen: Finanzinvestoren interessieren sich wieder verstärkt für den Ankauf von Portfoliounternehmen oder Fondsanteilen ihrer Kollegen. Deutsche Beteiligungsgesellschaften veräußerten laut Statistik des Branchenverbands BVK im dritten Quartal acht Unternehmen an andere Private Equity-Häuser. Im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres hatte es jeweils drei sogenannte Secondary Buyouts gegeben. Dass der Markt europaweit wieder Fahrt aufnimmt, bewies in den Augen vieler Beobachter Anfang November der Verkauf der Wittur-Gruppe. Die Private Equity-Gesellschaft Triton übernahm den Hersteller von Aufzugzubehör von einer Verkäufergruppe aus Cerberus, Goldman Sachs und Credit Suisse. Der Deal wurde Berichten zufolge zu einem großen Teil mit Bankkrediten bezahlt und gilt als eine der größten Private Equity-Transaktionen des Jahres auf dem europäischen Markt.

Zwangspause während der Krise

Für die Branche sind das gute Neuigkeiten, denn entgegen aller Erwartungen war 2009 der Markt für Secondary Buyouts fast völlig zum Erliegen gekommen. Beobachter hatten eigentlich damit gerechnet, dass viele Investoren in Bedrängnis geraten, Liquidität benötigen und deshalb Beteiligungen abstoßen würden. Doch die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern gingen so weit auseinander, dass eine Einigung selten zustande kam. Bei Secondary Buyouts konnten viele Eigenkapitalgesellschaften keine hohen Abschläge hinnehmen, weil sie für ihre Beteiligungen vor der Krise einen zu hohen Leverage gewählt hatten. Ein weiterer Grund für die schleppenden Verkäufe war die neue Strenge der Banken: Interessierte Käufer sahen sich bei Unternehmensübernahmen deutlich restriktiveren Konditionen ausgesetzt und konnten keine konkurrenzfähigen Kaufpreise bieten.

Exit-Welle 2011

Nun kehrt wieder Bewegung in den Markt zurück. „Ab 2011 ist mit einer regelrechten Exit-Welle zu rechnen“, zeigt sich Dr. Michael Drill, Vorstandsvorsitzender der Investmentbank Lincoln International, überzeugt. Da sich Beteiligungen gerade 2009 kaum veräußern ließen, hat sich die Haltedauer vieler Finanzinvestoren stark verlängert, was die Anlagerenditen der Fonds verwässert hat. Frische Erlöse sind hier dringend erwünscht. Einige Fonds stehen zudem am Ende ihrer Laufzeit und sollen demnächst geschlossen werden – sofern alle Beteiligungen

SECONDARY BUYOUTS IM 2. HALBJAHR 2010 (DACH-REGION)

Unternehmen	Veräußernder Investor	Erwerbender Investor	Volumen
4DForce	mic	k.A.	1 Mio. EUR
Amann Girrbach	Alpine Equity Management	TA Associates	k.A.
BOA Group	Odewald & Compagnie	AEA Investors	k.A.
Collins Foods Group	Pacific Equity Partners	Partners Group	k.A.
Der Grüne Punkt - Duales System Deutschland	KKR	Solidus Partners	niedriger dreistelliger Millionenbetrag
GesundHeits GmbH Deutschland	Barclays Private Equity	IK Investment Partners	k.A.
Lautsprecher Teufel	Riverside	Hg Capital	k.A.
Merlin Entertainments Group	Blackstone	CVC Capital Partners	k.A.
MPS Meat Processing Systems	Steadfast Capital	Barclays Private Equity	k.A.
Niedermeyer	VMS-Delta	Hypo Equity Management, Sapientia	k.A.
Pepcom	GMT Communication Partners, Veronis Suhler Stevenson	Star Capital Partners	k.A.
Prophyta Biologischer Pflanzenschutz	Genius Venture Capital, Vestcorp	Mpool Beteiligungen	k.A.
Schneider Versand Holding	Barclays Private Equity	Silverfleet Capital	k.A.
SFC Energy	Pricap Venture Partners	Holland Private Equity	> 10 Mio. EUR
SiC Processing	BayBG, Clean Invest, Frog Capital	Nordic Capital Funds	k.A.
Stallergenes Antony	Wendel	Ares Life Sciences	ca. 360 Mio. EUR

Quelle: eigene Recherche

erfolgreich veräußert werden konnten. Zum Jahresende planen einige Häuser außerdem neue Fundraising-Runden. „Dafür benötigen sie den Nachweis erfolgreicher Exits“, meint Drill.

Mid Cap-Segment mit attraktiven Zielen

Dem großen Angebot steht eine rege Nachfrage gegenüber. „Die Schockstarre hat sich in diesem Jahr gelöst“, ist sich Stephan Illenberger, Managing Director von Axa



Stephan Illenberger,
Axa Private Equity

Private Equity, sicher. „Der Wettbewerb zwischen den Investoren um gute Unternehmen ist intensiver als vor einem Jahr“, beobachtet der Investor. In Ermangelung ausreichend attraktiver Zielunternehmen auf dem Erstmarkt dürften viele Private Equity-Häuser auf Secondary Deals ausweichen, erwarten Beobachter. Zudem werden interessierte Käufer aus der Beteiligungsbranche 2011 wohl öfter zum Zuge kommen als in der

Vergangenheit, als strategische Käufer mit prall gefüllten Kassen oft die Oberhand behielten. „Für zahlreiche Portfoliounternehmen gerade im Mid Cap-Segment ist ein Verkauf an einen Strategen eher unwahrscheinlich, vor allem, weil viele von ihnen mittelgroße Industrie- und Technologieunternehmen sind, die in überschaubaren Nischenmärkten auf globaler Ebene führende Positionen einnehmen“, erklärt Drill von Lincoln. „Hier fehlt oftmals der größere Wettbewerber, für den eine Akquisition strategisch sinnvoll wäre“, ergänzt er.



Dr. Michael Drill,
Lincoln International

Annäherung zwischen den Parteien

Knackpunkt bei vielen Verhandlungen war in den vergangenen Monaten noch der Preis. Die Unternehmensbewertungen stützten sich auf die Geschäftszahlen aus der Krise, was die Preise drückte. Jetzt scheint sich die Lage zu entspannen. „Die Kaufpreise sollten sich positiv entwickeln“, erwartet Drill. Viele Private Equity-Häuser, die Beteiligungen veräußern wollen, warteten noch die Geschäftszahlen des laufenden Jahres ab, die sich gegenüber 2009 deutlich verbessert hätten, so der Investmentbanker: „Diese Zahlen bieten eine eindeutige Grundlage als die Krisenzahlen, sodass der Konsens zwischen Käufer und Verkäufer wieder größer werden sollte.“

Käufermarkt bei Fondsanteilen

Während bei den Secondary Buyouts das Verhältnis von Angebot und Nachfrage wieder zur Normalität zurückkehrt, erwarten Experten beim Weiterkauf von Limited

Partnership-Anteilen einen Angebotsüberschuss. „Hier gibt es mehr Einstiegsoptionen, als tatsächlich Kapital vorhanden ist“, sagt Illenberger von Axa. Rund 50 Mrd. USD Kapitalzusagen in Fondsportfolios stünden geschätzten 15 Mrd. USD gegenüber, die Käufer zur Verfügung hätten, rechnet er vor. „Der Markt ist aktuell und auf längere Sicht ein Käufermarkt“, folgert Illenberger. Im Gegensatz zum Secondary Buyout-Bereich hatte sich bei den Anteilsverkäufen schon 2009 viel getan. Laut Preqin konnte die Branche im vergangenen Jahr einen Rekordumsatz von rund 23 Mrd. EUR realisieren – damit schnitt sie wesentlich besser ab als andere Segmente im Private Equity-Sektor.

Normalität beim Preis

Die größten Verkäufer sind im Moment die Banken: Durch die strengere Regulierung durch Basel III müssen sie nun einen höheren Eigenkapitalanteil in ihren Bilanzen aufbauen. Die neuen Regeln in den USA beschränken Private Equity-Engagements gar auf 3% des Eigenkapitals. Darum stoßen viele Institute ihre Portfolios ab. Unter anderem haben die Royal Bank of Scotland und die französische Natixis 2010 Fondsbeteiligungen weiterverkauft. Die Engagements von Natixis übernahm Axa Private Equity, die auch das Fondsportfolio der Bank of America Merrill Lynch erwarb und dafür 1,8 Mrd. USD bezahlte. Die Citigroup plant Berichten zufolge, Beteiligungen im Wert von über 0,5 Mrd. USD weiterzureichen. Abschläge von bis zu 70%, wie sie Käufer während der Krise verlangt hatten, gibt es derzeit nicht mehr. Die Preise haben sich auch auf dem Sekundärmarkt für Fondsanteile wieder normalisiert. „Die Discounts sind stark zurückgegangen, wir haben wieder eine Normalisierung“, stellt Illenberger fest. Auf sehr gute Portfolios sei derzeit ein Rabatt von 10 bis 15% üblich, berichten Marktteilnehmer. Viele Portfolios wurden weiter wertberichtet, die Krise hat außerdem für eine höhere Visibilität gesorgt: Die Stärken und Schwächen einzelner Unternehmen wurden klar sichtbar.

Fazit:

Der Sekundärmarkt ist wieder in Bewegung. Die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern nähern sich bei Secondary Buyouts an, und mit der bevorstehenden Exit-Welle dürfte 2011 eine Reihe attraktiver Unternehmen auf den Markt kommen. Bei den Weiterverkäufen von Fondsanteilen dürften die Käufer die Oberhand behalten. Da vor allem Banken ihre Private Equity-Engagements veräußern, bietet sich Investoren mit ausreichend Liquidität die Gelegenheit, zu günstigen Preisen in eigentlich schon geschlossene Fonds einzusteigen. ■

susanne.harrer@vc-magazin.de