



» In den USA werden Unternehmen schon teilweise zum vierten oder fünften Mal an Finanzinvestoren weiterverkauft – ein Trend, der auch mit Verzögerung nach Deutschland kommen dürfte.«

Dr. Michael R. Drill, Vorstandsvorsitzender und Managing Director Lincoln International



Herausforderungen  
in der PE-Branche



Video-Statement

» Dr. Harald Linné, Managing Partner Atreus, über die Bedeutung von Secondaries auf dem deutschen Beteiligungsmarkt

Wir alle wissen, dass das Umfeld in der PE-Branche schwieriger geworden ist. Die Rahmenbedingungen, wie etwa für Finanzierungen, haben sich verändert. Der Markt ist kompetitiver: Einerseits gibt es mehr Player im Markt und andererseits ging durch die Krise in den Jahren 2008 und 2009 die Anzahl der Transaktionen deutlich zurück. Die Renditen aus den Top-Jahren können nicht mehr erzielt werden, die Branche befindet sich in ei-

ner Phase der Konsolidierung und jedes neue Projekt wird sehr genau geprüft. Atreus begleitet seit über 15 Jahren PE-Gesellschaften, indem wir passgenaue Managementressourcen innerhalb kürzester Zeit zur Verfügung stellen und so bei der Umsetzung der unternehmerischen Herausforderungen unterstützen. Klar ist, dass das operative Management eine immer bedeutendere Rolle einnimmt. Die Investoren müssen nicht nur

über den finanziellen Background verfügen, sondern auch in der Lage sein, die Unternehmen strategisch weiter zu entwickeln (neue Produkte, neue Technologien, neue Märkte/Internationalisierung). Nur wer diese drei Disziplinen gleichermaßen bedienen kann, wird auch in Zukunft erfolgreich sein. Aktuell berichtet der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK), dass sich auf dem Private

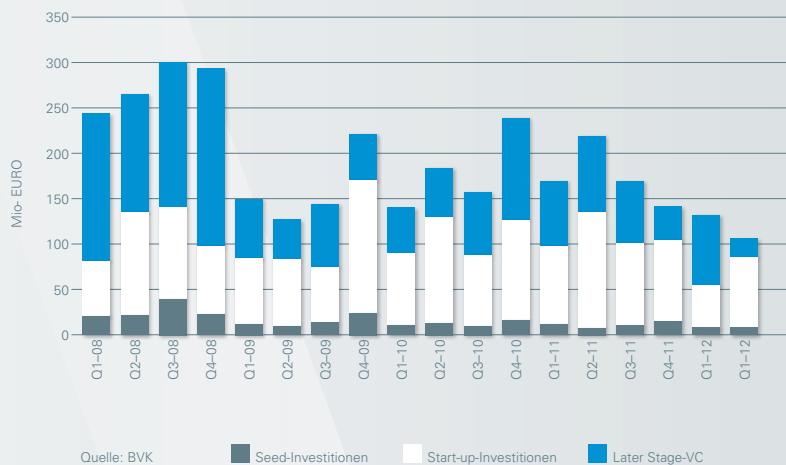


Fokus auf Secondaries



Video-Statement

## Venture Capital-Investitionen in Deutschland seit 2008



» Equity-Markt wieder mehr Investitionen abzeichnen. Nach Quartalen starker Zurückhaltung fand im dritten Quartal 2012 ein Investitionsanstieg statt. Deutlich angezogen haben in diesem Zeitraum auch die Buy-Out-Investitionen, die mit 1.638 Mio. Euro eine Vervierfachung gegenüber dem Vorquartal (409 Millionen Euro) verzeichneten. Zum Vergleich: 2011 erreichten die Private Equity-Investitionen insgesamt 6.132 Millionen Euro.

Dieser Zahlenvergleich macht neugierig: Welche Bedeutung nehmen Secondaries in Deutschland ein und wie entwickelt sich der Markt? In dem Zeitraum April bis Juni 2012 habe ich eine Befragung mit über 20 Geschäftsführern von PE-Häu-

sern durchgeführt. Dabei ist klar herausgekommen, dass ein Secondary Buy-Out annähernd das gleiche Wertsteigerungspotenzial ergeben kann wie der Kauf eines Unternehmens im Rahmen eines Primary Buy-Outs.

Ich lade Sie herzlich ein, einen Blick auf die aktuelle Atreus Studie „Secondaries Best-Practices aus Investorensicht“ zu werfen und freue mich auf Ihre Anregungen und Rückfragen.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Harald Linné  
Managing Partner

### „Secondaries“ – Best-Practices aus Investorensicht

## Key Findings der Atreus Studie

► Keine „low hanging fruits“:  
Das Image, dass bei Secondaries die Früchte schon geerntet worden sind, trifft grundsätzlich nicht zu.

► Secondaries sind bereits durch eine PE-Gesellschaft professionaliert worden, Managementerfahrung ist eingebracht, Banken haben geprüft, Kosten und Prozesse sind optimiert. Der Einstieg und weitere Ausbau des Unternehmens kann i.d.R. somit schnell vorangetrieben werden.

► Das weitere Entwicklungspotential, wie etwa eine Internationalisierungsstrategie, muss dennoch genau geprüft werden.

# Wirtschaft

» Man braucht heute Mut, um vor dem Hintergrund der Finanzkrise eine größere Unternehmenstransaktion durchzuführen – und mindestens 50 Prozent Eigenkapital, denn die Zeiten hoher Fremdfinanzierungen sind für manche Käufergruppen erst einmal vorbei“, sagt... «

**Dirk Pahlke**, Managing Director  
bei der globalen Finanzberatung Rothschild.

## » Finanzinvestoren im Aufwind

Lichtblick im Markt für Beteiligungskapital: Das German Private Equity Barometer, das vom Branchenverband BVK und der Förderbank KfW gemeinsam für das Handelsblatt ermittelt wird, erholtet sich im dritten Quartal und glich seinen starken Rückgang im zweiten Vierteljahr fast vollständig aus. Der Geschäftsklimaindex für Beteiligungskapital im deutschen Markt stieg um knapp 19 Zähler auf 42,3 Punkte. Die bessere Stimmung folgt der Beruhigung auf den Finanzmärkten. Die Beteiligungsfinanzierer schätzen sowohl Bedingungen für das Einsammeln frischen Kapitals als auch die Verkaufsmöglichkeiten für ihre Investments deutlich positiver ein. Eine Trendwende ist das aber für die befragten Manager noch nicht – sie erwarten nämlich höhere Abschreibungen in ihren Beteiligungsbeständen.

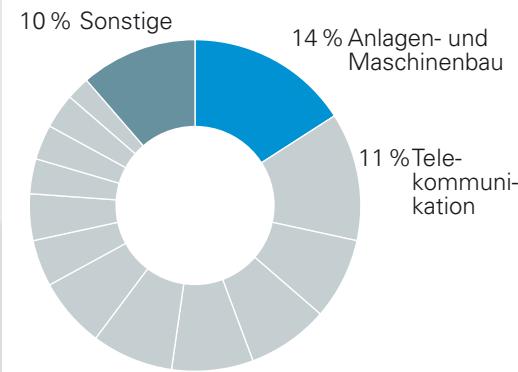
Auf mehr Deals im Segment der Wagnis-

finanzierer für junge Technologiefirmen und Dienstleister hofft jetzt der Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe: „Wir rechnen mit besseren konjunkturellen Rahmenbedingungen im Verlauf des nächsten Jahres. Daraus ergeben sich angesichts der hohen Qualität der Investment-Vorschläge gute Chancen für die Beteiligungsfinanzierer“, erklärt Jörg Zeuner.

Die Zeit der Milliardendeals im Private-Equity-Markt ist seit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers und der darauf folgenden Finanzkrise vorbei. Vor dem Jahr 2008 herrschte noch Goldgräberstimmung, weil die Banken die Transaktionen mit hohen Kreditfinanzierungen unterstützten. Dies hat sich gewandelt. „Man braucht heute Mut, um vor dem Hintergrund der Finanzkrise eine größere Unternehmenstransaktion durch-



Innerhalb der letzten fünf Jahre hat Atreus über 120 Projekte für PE erfolgreich umgesetzt.



### Anzahl der Atreus Projekte im Private Equity nach Branchen

- 14 % Anlagen- und Maschinenbau
- 11 % Telekommunikation
- 7 % Energie, Wasser, Umwelt
- 7 % Stahl, Metall, Kunststoff
- 7 % Sonstige produzierende Industrie
- 7 % Automotive
- 6 % Handel
- 4 % Konsumgüter
- 4 % Dienstleistung
- 3 % Bau
- 3 % Medizin, Medizintechnik
- 3 % Chemie
- 2 % Pharma
- 10 % Sonstige



zuführen – und mindestens 50 Prozent Eigenkapital, denn die Zeiten hoher Fremdfinanzierungen sind für manche Käufergruppen erst einmal vorbei“, sagt Dirk Pahlke, Managing Director bei der globalen Finanzberatung Rothschild. Flaut herrscht bei den Megadeals, nicht aber im Bereich der mittelgroßen Transaktionen. „Es gibt zahlreiche Transaktionen unterhalb der Marke von 50 Millionen Euro, das wird oft unterschätzt“, sagt Pahlke. Dominiert wird der Markt von den Privat-Equity-Fonds, die sich oftmals die Firmen – mangels Kaufinteresse von der Industrieseite – gegenseitig weiterreichen, im Fachjargon als „Secondaries“ bezeichnet. „Der Anteil der Secondaries nimmt zu, die Fonds brauchen Erfolge, um bei den Investoren neue Mittel für ihre Fonds zu bekommen“, sagt Michael Drill, Vorstandschef von Lincoln International. In den USA würden Unternehmen schon teilweise zum vierten oder fünften Mal an Finanzinvestoren weiterverkauft – ein Trend, der auch mit Verzögerung auf Deutschland kommen dürfte, meint Drill.

In Deutschland gibt es nach Angaben von Rothschild jährlich zwischen 300 und 400 kleinere Transaktionen bis zu einem Volumen von 100 Millionen Euro. Nur rund ein Drittel davon würde bisher mit Unterstützung durch Berater umgesetzt, die sich auf Fusionen und Übernahmen spezialisiert hätten. Künftig werde der Beratungsbedarf aber auch in diesem Marktsegment stark wachsen.

Vor allem chinesische Interessenten schauen sich im deutschen Mittelstand

## Private Equity Barometer



Das German Private Equity Barometer ist der gemeinsam von BVK und KfW erstellte Stimmungsindikator für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt. Dazu werden die in Deutschland aktiven Beteiligungsgesellschaften nach ihren Einschätzungen zur aktuellen und erwarteten Geschäftslage und den verschiedenen stimmungsbeeinflussenden

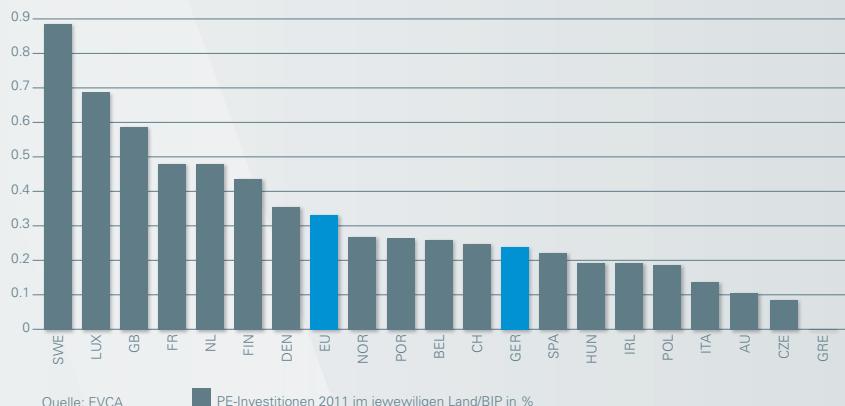
Faktoren befragt. Das German Private Equity Barometer gibt zum einen Auskunft über das Geschäftsklima auf dem deutschen Markt insgesamt und differenziert zum anderen für die beiden Segmente Frühphase (Seed-/Start up-Investoren) und Spätphase (Wachstums- und Buy-Out/Buy-In-Investoren).

um und gehen hier auf Einkaufstour. „Bei nahezu jedem Verkaufsprozess sehen wir auch asiatische Interessenten“, sagt Stefan Widder, Partner bei der Kanzlei Latham & Watkins. Trotz der schwierigeren Rahmenbedingungen für die Branche ist seiner Meinung nach kein Pessimismus angebracht. „Nicht zuletzt die Finanzinvestoren suchen unverändert intensiv nach Investments; der Anlagedruck ist hoch. Und sie können nach wie vor relativ schnell Entscheidungen treffen

und umsetzen“, ergänzt Widder. Abstriche bei der Rendite müssen allerdings auch die Private-Equity-Häuser machen. Bei kleineren Deals und einem höheren Einsatz von Eigenkapital schrumpfen die Gewinnspannen. „Die Renditen sinken deutlich unter 20 Prozent und sollten sich bei etwa 15 Prozent eingependeln“, erklärt Lincoln-Chef Drill. 2013 wird aus seiner Sicht ein schwieriges Jahr für die Branche – danach sollte es zu einer spürbaren Erholung kommen.



## PE-Investitionen (Marktstatistik) im Verhältnis zum BIP in Europa 2011



## » Interview mit Torsten Grede, Mitglied des Vorstands der Deutschen Beteiligungs AG

» Herr Grede, vor welchen besonderen Herausforderungen steht der deutsche Beteiligungsmarkt aktuell? «

Um es auf einen ganz kurzen Nenner zu bringen: Relativ viel Kapital sucht nach Anlage – und das auf eine Handvoll von Unternehmen, die allgemein als krisenresistent angesehen werden. Da andere Asset-Klassen wie etwa festverzinsliche Anlagen aufgrund der Zinssituation an Attraktivität verloren haben, suchten viele nach interessanten Investitionsobjekten, was natürlich zu einer entsprechenden Konkurrenzsituationen führt. Und das

Ganze in einem makroökonomischen Umfeld, das im nächsten Jahr sicherlich nicht einfacher wird.

» Die Deutsche Beteiligungs AG hat über 300 Beteiligungen. Wie selektieren Sie bei Neuinvestitionen? «

Wir konzentrieren uns auf bestimmte Sektoren, in denen wir ein fundiertes Verständnis für die Geschäftsmodelle einbringen. Dazu zählen Automotive, Maschinen- und Anlagenbau, Industriedienstleistungen, Massenautomatisierungstechnik und Baustoffzulieferung.

Mit dieser Fokussierung arbeiten wir seit etwa zwölf Jahren. So hat sich unser Verständnis für diese Branchen sehr gut entwickelt.

» Der Wettbewerb ist auch in diesen Schwerpunktbranchen sehr hoch? «

Wir haben im Augenblick einen gespaltenen Markt. Es gibt eine kleine Handvoll von Transaktionen, bei denen der Wettbewerb sehr hart ist, und es gibt eine weitaus größere Anzahl von Transaktionen, die eben zyklisch sind und vielleicht in den letzten Jahren eine nicht



» Interim Management spielt eine große Rolle als zusätzliche Managementkapazität für eine befristete Zeit, um Projekte in einer höheren Geschwindigkeit umzusetzen. Gerade, wenn es um Themen geht, die abseits des operativen Tagesgeschäfts laufen, kann es sehr hilfreich sein, wenn Sie eine Interim-Management-Kapazität zusätzlich mit im Unternehmen haben, die sich auf bestimmte Projekte konzentriert.«

Torsten Grede, Mitglied des Vorstands der Deutschen Beteiligungs AG

ganz stabile Gewinnhistoie hatten. Da kommen dann eben die Sorgen hinzu, was bei einem denkbaren makroökonomischen Abschwung passiert – oder wenn sich etwa die Situation in China verändert.

» In welche Unternehmen investieren Sie? «

Grundsätzlich schauen wir sehr stark auf das unternehmerische Entwicklungspotential. Das ist unabhängig davon, wer der bisherige Eigentümer ist, ein Finanzinvestor, eine Familie oder ein Konzern. Ein wesentliches Kriterium ist immer das operative Entwicklungspotential. Wir verdienen unser Geld mit einer positiven Entwicklung unserer Portfoliounternehmen und weniger über Financial Engineering. Das funktioniert eben nicht in den zyklischen Branchen oder in kapitalintensiven Branchen. Natürlich betrachten wir die Qualität des Managements und des Unternehmens, die Marktstellung oder die Technologie sehr kritisch.

» Wie verschaffen Sie sich einen Eindruck von der Qualität des Managements? «

In erster Linie ist es uns wichtig, dass das Management-Team untereinander gut funktioniert. Wir legen großen Wert darauf, die Personen in umfangreichen Diskussionen besser kennenzulernen. Dabei kommt es gar nicht so sehr darauf an, ob jemand ein guter oder ein schlechter Manager ist, denn normalerweise finden Sie in diesen Positionen immer gute Manager. Viel wichtiger ist die Frage, die Person in die weitere Entwicklung des Unternehmens passt. Hat sie das nötige unternehmerische Händchen? Klar, das sind keine harten Dinge, die man abprüfen kann. Aber dafür entwickelt man im Laufe der Zeit ein besonderes Gefühl.

» Welche Rolle nimmt Interim Management ein? «

Der Einsatz von Interim Managern hat eine große Bedeutung und zwar nicht, wie mancher glaubt, indem man sozusagen

einen dauerhaften Manager durch einen Interim Manager ersetzt. Interim Management spielt eine große Rolle als zusätzliche Managementkapazität für eine befristete Zeit, um Projekte in einer höheren Geschwindigkeit umzusetzen. Gerade, wenn es um Themen geht, die abseits des operativen Tagesgeschäfts laufen, kann es sehr hilfreich sein, wenn Sie eine Interim-Management-Kapazität zusätzlich mit im Unternehmen haben, die sich auf bestimmte Projekte konzentriert.

» Wir haben in den letzten Jahren ein Auf und Ab erlebt, von „Deutschland ist Exportweltmeister“ bis hin zu erneut drohender Rezession. Wie wirkt sich das auf Ihr Geschäft aus? «

Momentan sprechen wir von einer Wahrnehmung, denn im Augenblick haben wir noch keine große Krise. Aber man kann sicherlich sagen, dass die markoökonomischen Zyklen immer kürzer werden. Wenn man in Zwei-Jahres-Sprünge betrachtet, wo wir 2007, 2009 und 2011



standen, dann befinden wir uns jeweils in einem ganz anderen Szenario. 2007 haben alle geglaubt, es läuft super. In 2009 war überall tief Rezession angesagt. Und 2011, zumindest hier in Deutschland, waren alle wieder sehr gut unterwegs. Natürlich ist es in unserem Geschäft ebenfalls von großer Bedeutung zu sehen, in welcher wirtschaftlichen Gesamtsituation wir uns befinden.

» Wie reagiert ein Management auf diese verkürzten Zyklen? «

Das Management muss sich so aufstellen, dass es mit diesen Zyklen leben kann. Wenn Sie ein Schönwettermanagement haben, das vor allen Dingen in Wachstumsphasen funktioniert, dann ist das sicherlich nicht das richtige Management für die gegenwärtigen Rahmenbedingungen. Je nach Branche und nach Geschäftsmodell muss man sich darauf einstellen und sich flexibel ausrichten können.

» Befindet sich die PE-Branche im Umbruch? «

Vielleicht nicht im Umbruch, aber in einem steten Entwicklungsprozess. Und da funktioniert das reine Financial Engineering nicht mehr so wie früher, denn man muss sich auf die Veränderungen einstellen. Ich würde es eher als eine organische Entwicklung bezeichnen, also eher als eine Evolution und weniger als eine Revolution.

» Wie beurteilen Sie die Entwicklung bei den Secondaries? «

Also die Quote von Secondaries in einem Buy-Out-Markt wird ja allgemein statistisch erfasst und beobachtet. Und je höher die Quote ist, umso entwickelter ist der jeweilige Buy-Out-Markt, sodass wir ganz natürlich in Deutschland eine steigende Secondaryquote haben. Aber andere entwickeltere Märkte haben eine deutlich höhere Quote. Für uns kommt Secondary wie jede andere Transaktion in Frage, wenn wir operatives Entwicklungspotential sehen. Das ist die Kernfrage.

» Der deutsche Secondary-Markt holt im internationalen Vergleich also gerade auf? «

Ja, er passt sich an. Ob wir in Deutschland überhaupt die hohe Quote wie etwa in den angelsächsischen Ländern erreichen werden, das kann ich jetzt nicht beurteilen. Aber es findet ein Entwicklungsprozess statt, der völlig natürlich ist. Wenn Sie mir beispielsweise Ihre Siemens-Aktien verkaufen, dann ist das ja auch eine Art Secondary. Das wird als völlig normal empfunden: Sie haben Ihr Geld verdient; jetzt kaufe ich die Aktien, weil ich noch Entwicklungspotential bei Siemens sehe. Diese Transaktion findet im automatisierten Kapitalmarkt jeden Tag statt. So gibt es durchaus auch in Deutschland Unternehmen, die das dritte Mal im Eigentum eines Finanzinvestors sind.

» Warum hängt der deutsche Markt anderen Ländern hinterher? «

Der Buy-Out-Markt hat in Deutschland vor 15 Jahren überhaupt erst angefangen zu existieren. Da müssen zuerst einmal Primary-Transaktionen stattfinden, bevor dann ein Finanzinvestor verkaufen kann. Also, eine rein mathematische Angelegenheit.

» Herr Grede, vielen Dank für das Gespräch. «