

Gereiftes Segment mit nachhaltigen Renditen

Markt für Mid-Market-Buy-outs wächst quantitativ wie qualitativ

Im Schatten der großen Buy-out-Transaktionen hat sich auch das europäische Mid-Market-Segment stetig positiv entwickelt. Über die letzten zehn Jahre ist dieses Segment auf Basis des investierten Kapitals um knapp 9 % pro Jahr und gemessen nach der Anzahl der Transaktionen um knapp 3 % jährlich gewachsen. Ein besonders starker Anstieg war bei den Buy-outs aus familiengeführten Unternehmen zu beobachten, die im Jahr 2005 erstmalig mit gut einem Drittel aller Transaktionen die größte Quelle für Buy-out-Transaktionen in Europa darstellten. Daß der Markt für Mid-Market-Buy-outs nicht nur quantitativ gewachsen, sondern auch qualitativ gereift ist, belegt eine neue Studie der Fleischhauer, Hoyer & Partner Private Equity Consultants (FHP). Sie bescheinigt dem Segment einen robusten Dealflow, gesundes Wachstum ohne Überhitzungsverdacht, nachhaltige Renditen und im Vergleich mit dem Buy-out-Markt für große Unternehmen geringere Risiken.

Informationen zur Studie:

Die von FHP erstellte und von Access Capital Partners sowie Stratin Capital Advisors unterstützte Studie basiert auf einer empirischen Befragung von 33 führenden europäischen Buy-out-Fonds im Segment für Small- und Mid-Market-Transaktionen. Dabei wurden als Mid-Market-Buy-out einerseits Transaktionen von bis zu 250 Mio. Euro (bezogen auf den Unternehmenswert) und andererseits Fondsgrößen von weniger als einer Mrd. Euro als bestimmende Größen definiert. Die vollständige Studie ist unter www.fhpe.de zu beziehen.

Erfahrene Investmentteams

Die Investoren im europäischen Mid-Market-Segment können mittlerweile auf eine umfassende Expertise verweisen – die durchschnittliche Investitionserfahrung bei den befragten Investmentteams lag bei 13 Jahren. Die Mehrzahl der Managementgesellschaften investiert inzwischen aus ihrer dritten Fondsgeneration, die durchschnittliche Fondsgröße liegt aktuell bei mehr als 280 Mio. Euro.

ERFAHRUNGSHORIZONT: SEIT WANN INVESTIEREN SIE IN MID-MARKET-UNTERNEHMEN?

PORTRAIT EINES TYPISCHEN, EUROPÄISCHEN MID-MARKET-FONDS
MEDIAN (DURCHSCHNITT)

● ANZAHL JAHRE IM MARKT	13
● FONDS-GENERATION:	3
● GESAMTES VERWALTETES FONDSVERMÖGEN BIS DATO (DURCHSCHNITT):	€ 522 Mio.
● VINTAGE (AKTUELLER FONDS):	2003
● AKTUELL FONDSGRÖSSE (DURCHSCHNITT):	€ 283 Mio.
● INVESTMENTMANAGER (DURCHSCHNITT):	11 (MEIST GENERALISTEN)

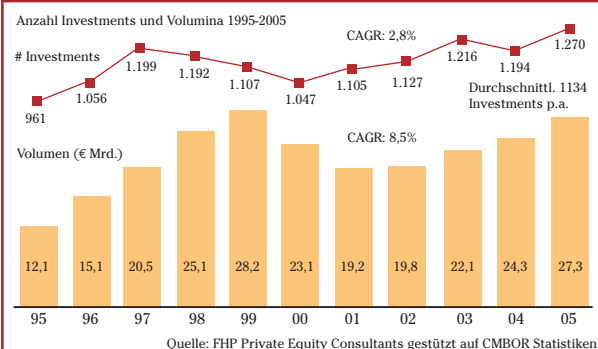
Quelle: FHP Private Equity Consultants; Europ. Small und Mid-Market Buyout Studie 2006; Basis: 33 Interviews mit europ. Mid-Market Fonds

Einer der wesentlichen Differenzierungsfaktoren im Vergleich zu den großen Buy-out-Häusern ist die Focussierung auf den Heimatmarkt: Mid-Market-Fonds verfolgen meist eine strikte Focussierung auf lokale Märkte und agieren als Spezialisten für Management Buy-out-Transaktionen. 82 % aller Befragten bezeichnen sich als „national player“. Entsprechend hoch ist der Anteil nationaler Unternehmen in den Portfolios: 76 % aller befragten Manager gaben an, ausschließlich Unternehmen aus ihren Heimatmärkten im Portfolio zu haben. Auf eine Spezialisierung auf einzelne Branchen wird aufgrund eingeschränkter Dealflow-Opportunitäten mehrheitlich verzichtet.

Vertrauensvolle Beziehungen zu potentiellen Verkäufern gefragt

Bei durchschnittlich 160 geprüften Investmentmöglichkeiten pro Jahr – mit wachsender Tendenz – glauben 90 % der Fondsmanager, daß ein intensives Beziehungsmana-

EUROPÄISCHER BUY-OUT-MARKT DAS SMALL AND MID-MARKET-SEGMENT (TRANSAKTIONEN < € 250M)



gement mit dem Verkäufer das entscheidende Erfolgskriterium darstellt. Auch wenn die Studie zeigt, daß der Mid-Market in Teilen durch Intermediäre geprägt wird (48 % des Dealflows kommt über Intermediäre), so spielen andere „Dealflow“-Quellen wie das eigene Netzwerk und pro-aktiver Zugang mit über 40 % ebenfalls eine signifikante Rolle. Zu beobachten ist, daß Intermediäre oftmals aus dem vertrauten Umfeld des Familienunternehmens kommen (Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, „Haus-Berater“). Auktionen spielen daher im Mid-Market-Segment bei weitem keine so bedeutende Rolle wie aktuell bei großen Buy-outs: „Nur“ 20 % der befragten Fondsmanager gaben an, regelmäßig an Auktionen teilzunehmen. „Der Mid-Market ist weniger institutionalisiert –

der Zugang zu proprietären Transaktionen charakterisiert gute Mid-Market-Fonds“, erläutert Uwe Fleischhauer, Managing Partner der FHP Private Equity Consultants, und fügt an: „Mid-Market-Fonds müssen frühzeitig enge und vertrauensvolle Beziehungen zu potentiellen Verkäufern aufbauen. Nicht zuletzt um auch preistreibende Wettbewerbssituationen in Bietprozessen zu vermeiden.“



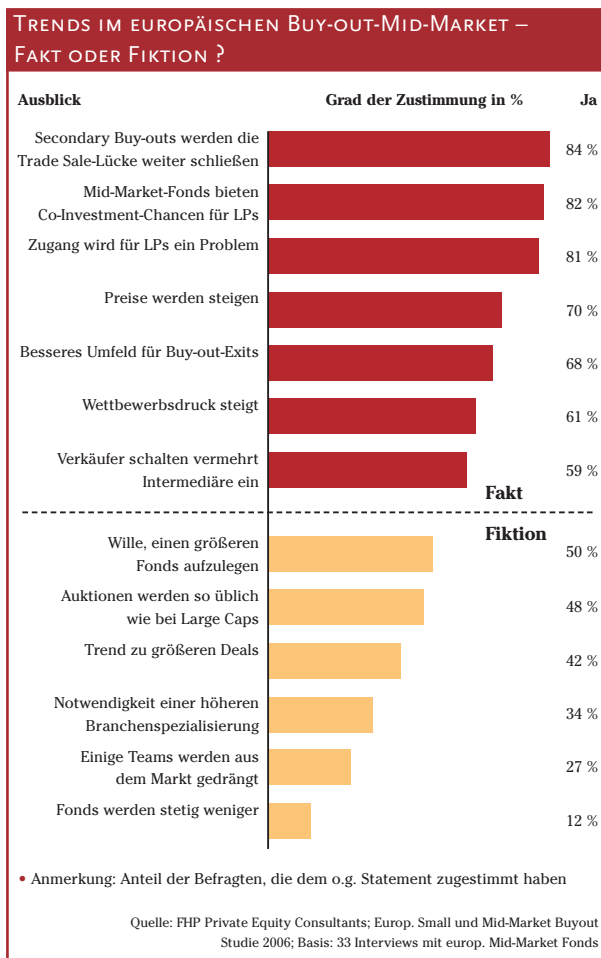
Uwe Fleischhauer

Mehrheitsbeteiligungen angepeilt

Die Fähigkeit, operationalen und strategischen Mehrwert im Portfolio-Unternehmen zu schaffen, ist die Haupttriebfeder für (Fonds-)Renditen. Das reine Financial Engineering wird mehr und mehr als Grundfähigkeit des Investors betrachtet. Mid-Market-Fonds übernehmen meist eine deutliche Mehrheit (im Schnitt 70 %) am Unternehmen, um notwendige strategische Schritte forcieren zu können. Dies schlägt sich auch in nachhaltigen Renditen nieder. So erzielten die befragten Fonds durchschnittlich Multiples von 2,76 auf alle realisierten Transaktionen seit Auflegung – die Netto-Renditeprognosen für kommende Fondsgenerationen pendeln sich im Durchschnitt bei 2,5x und 25 % IRR ein.

Spanien, Frankreich und Deutschland im Visier

Für 2006 wird eine weiter verstärkte Investitionstätigkeit erwartet – im Durchschnitt werden drei Deals pro Fonds angepeilt. Neben den traditionell stark vertretenen Branchen wie der produzierenden Industrie werden das Gesundheitswesen, der gesamte Dienstleistungssektor und die Konsumgüterindustrie zunehmend im Focus stehen. Die attraktivsten europäischen Länder für Mid-Market-Buy-outs werden künftig Spanien, Frankreich und Deutschland sein, so die befragten Fondsmanager. Die zunehmende Akzeptanz von Private Equity als Mittel der



Unternehmensfinanzierung bei den etwa 200.000 kleinen und mittelständischen Unternehmen mit über 25 Mio. Euro Umsatz in Europa bildet ein großes Potential für die europäischen Mid-Market-Buy-out-Fonds. Im Unterschied zu den großen Buy-out-Transaktionen sind Nachfolgeregelungen sowie der Verkauf von familiengeführten Unternehmen die primäre Quelle für Private Equity-Transaktionen im Mid-Market. Da gerade innerhalb dieser Verkäufergruppe die Akzeptanz von Private Equity steigt, lässt sich eine wesentliche Chance für dieses Marktsegment ableiten. Dies sollte eine steigende Zahl an aufgeschlossenen Unternehmern und einen verstärkten Dealflow zur Folge haben.

Gefüllte Exit-Pipeline

Trade Sales bleiben auch im Mid-Market-Segment der bevorzugte und häufigste Exit-Kanal, während Secondary Buy-outs ihre Präsenz weiter ausbauen werden. Zunehmend werden dabei auch große paneuropäische Buy-out-Fonds als Käufer auftreten. Circa 200 Portfolio-Unternehmen befinden sich in der Exit-Pipeline und sollen, so die Studie, in den nächsten drei Jahren vollständig realisiert werden.

Ausblick:

Obwohl Preise und Dealvolumina zyklusgerecht leicht ansteigen und der Wettbewerb intensiver wird, ist eine Gefahr der „Überhitzung“ nach Einschätzung der befragten Marktexperten nicht gegeben. Die nächste Welle des Fundraising hat nach Aussage der 33 befragten Fonds bereits begonnen und wird 2006/2007 (22 der 33 Fonds pla-

nen das Fundraising) einen erneuten Höhepunkt erreichen. Dabei werden die Fondsgrößen relativ stabil bleiben. Die neue Fondsgeneration wird im Schnitt um „nur“ 20 % wachsen und damit ein Volumen von rund 340 Mio. Euro pro Fonds erreichen. Über die letzten fünf Fondsgenerationen waren die Fondsvolumina noch stetig um gut 50 % von Generation zu Generation gestiegen. Daraus lässt sich ableiten, daß die Mid-Market-Fonds ihrer Strategie treu bleiben und jeglicher „style drift“ ausgeschlossen sein dürfte – die Fondsgröße determiniert schließlich die focussierte und lokale Investitionsstrategie der Mid-Market-Fonds. Allerdings glauben 81 % der befragten Fondsmanager, daß der Zugang zu den besten Fonds künftig ein Problem für Investoren – als wichtigste und bevorzugte Kapitalquelle wurden Pensionsfonds und Dachfonds genannt – darstellen wird. Dieser Ansicht ist

auch Thomas Kohlmeier, Managing Partner von Stratip Capital Advisors: „Da die Fondsgrößen im nächsten Fundraising-Zyklus nahezu gleich bleiben, wird es vor allem für ‚Neu-Investoren‘ in Zukunft zunehmend schwieriger, signifikanten Zugang zu den besten Fonds im europäischen Mid-Market-Segment zu erhalten.“



Thomas Kohlmeier

Mathias Renz

