



„Der Beteiligungsmarkt bald wieder besten Boden unter den Füßen hat, wird sich zeigen.“

Quo vadis Beteiligungsmarkt

Status und Ausblick

Gastbeitrag von Jana Walden und Stephan Derr, Quest Consulting AG

Der Beteiligungsmarkt in Deutschland verzeichnete über die letzten Jahre gesehen einen deutlichen Aufwärtstrend. Das Volumen der getätigten Übernahmen wuchs auch noch im ersten Halbjahr 2007 stark an. Doch im Sommer letzten Jahres wurde der Aufschwung vorerst gestoppt – Kapitalmarkturbulenzen wirbeln seitdem einige Sequenzen im Beteiligungsmarkt durcheinander...

Die Beteiligungsbranche hat in Deutschland und Europa zwei Wachstumsschübe erlebt. Den ersten in der zweiten Hälfte der 90er Jahre, der durch das Ende der Euphorie am Neuen Markt und das Platzen der Börsenblase endete. Den zweiten in den Jahren ab 2004, in denen Liquidität und Zuversicht wieder zunahm. Dieser Trend hatte bis ins erste Halbjahr 2007 Bestand, trotz erster Anzeichen der internationalen Finanzkrise und der daraus resultierenden Schwierigkeiten in der Fremdkapitalfinanzierung.

Ab Mitte des Jahres 2007 wurde der Branchenhype jedoch vorerst gestoppt. Die Banken stellten keine Kredite mehr für Milliarden deals zur Verfügung (Handelsblatt 18.02.2008 und 29.02.2008). Nach Daten von Dialogic wurden 2007 doppelt so viele Transaktionen (76) abgebrochen wie im Vorjahr.

Trotz der Finanzmarktkrise gewinnt Beteiligungskapital als Bestandteil der Unternehmensfinanzierung zunehmend an Bedeutung. Dies bestätigt auch die wachsende Zahl der gemeldeten Anfragen von Kapital suchenden Unternehmen beim Bundesverband Deutscher Kapitalgesellschaften (BVK). Im Jahr 2007 wurden danach 38.900 Anfragen von Eigenkapital suchenden Unternehmen und Gründern von den Beteiligungsgesellschaften in Deutschland gesichtet, im Vorjahr waren es 36.400. Insgesamt resultierten aus den Anfragen 2007



Jana Walden



Stephan Derr

Die Quest Consulting AG in Rosenheim erstellte Ende 2007 im Auftrag eines Mandanten eine Marktstudie zur Analyse des Beteiligungsmarktes in Deutschland. Gegenstand der Studie ist die Darstellung der Entwicklung des Beteiligungsmarktes in den vergangenen 10 Jahren und die Analyse der Geschäftsmodelle von Beteiligungsgesellschaften. Zwischenzeitlich wurde die Studie um aktuelle Zahlen des abgeschlossenen Geschäftsjahres 2007 ergänzt. Der Beitrag enthält auszugsweise Ergebnisse der Studie.

Kontakt:

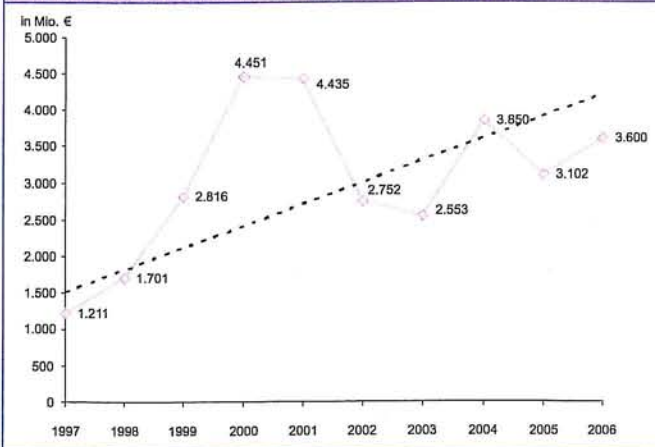
Quest Consulting AG; www.questconsulting.de
jana.walden@questconsulting.de
stephan.derr@questconsulting.de



1.078 Investments mit einem Volumen von 4,1 Mrd. EUR (Vorjahr: 970 Investments, 3,6 Mrd. EUR). Die Zahl der Beteiligungsgesellschaften in Deutschland wuchs von 5.986 im Vorjahr auf 6.279 an.



ABB. 1: BRUTTO-INVESTITIONSTÄTIGKEIT 1997 BIS 2006



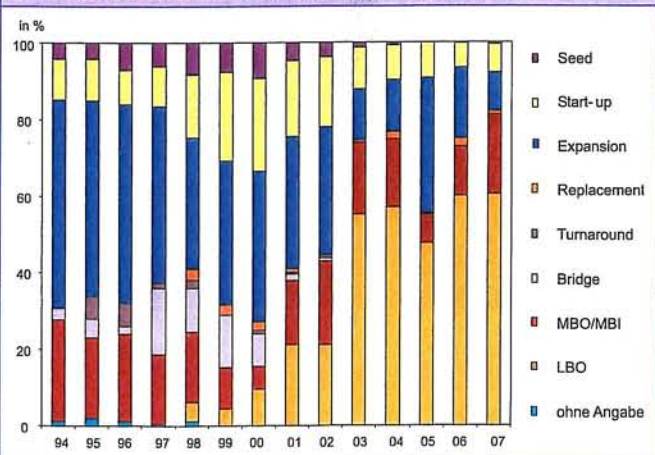
Quelle: Quest Consulting AG, BVK Statistik 2006

Das verwaltete Kapital aller Beteiligungsgesellschaften erreichte zum Ende des Jahres 2007 31,9 Mrd. EUR (28,7 Mrd. EUR im Vorjahr). Der Zuwachs wird überwiegend von der Zunahme der Buyout-Investitionen geprägt. Sie dominierten 2007 wie schon in den Vorjahren mit fast 80%. Abgesehen von einigen großen Buyouts wurden zahlreiche Buyouts im deutschen Mittelstand durchgeführt, was für die anhaltende Attraktivität des Segments spricht.

Zurückgegangen ist dagegen die Zahl der Venture Capital-Investitionen. Hier waren es im Jahr 2007 840 Mio. EUR (1 Mrd. im Vorjahr). Innerhalb des gesamten Venture Capital-Bereichs verzeichnete das Frühphasensegment Zuwächse (von 264 Mio. EUR auf 349 Mio. EUR). Die Investitionen in Start-ups und in Seed-Phasen wuchsen ebenfalls stark erkennbar und übertrafen mit insgesamt 3,3 Mrd. EUR das Vorjahresvolumen von 2,6 Mrd. EUR um gut ein Viertel.

Die Beteiligungsgesellschaften verzeichneten insgesamt ein Abgangsvolumen von 2,2 Mrd. EUR. Davon entfällt der überwiegende Teil auf Divestments beim IPO/Aktienverkäufen (31,7%). Mit 30,2% folgen Trade Sales und Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften (20,1%). Die Mittelzuflüsse an die Beteiligungsgesellschaften summierten sich im Jahr 2006 auf 2,8 Mrd.

ABB. 2: INVESTITIONEN NACH PHASEN 1994 - 2007

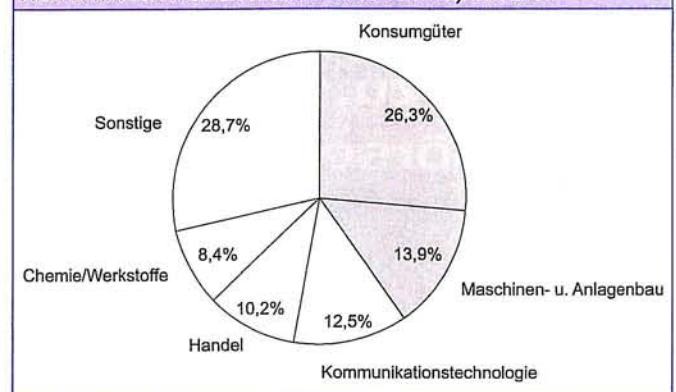


Quelle: Quest Consulting AG in Anlehnung an BVK Statistik 2007

EUR. 2007 stieg das Volumen sogar bis auf 4,1 Mrd. EUR. Der überwiegende Teil dieser Mittel stammte mit 67,8% aus Deutschland und von institutionellen Anlegern, überwiegend von Versicherungen (24,1%). Zunehmend fließen auch Mittel von Privatinvestoren in Beteiligungsfonds, die sich aufgrund der Entwicklung der letzten Jahre überdurchschnittliche Renditen erhoffen. Die Branchen mit den höchsten Mittelzuflüssen waren mit 26,3% die Konsumgüter.

Durch den hohen Mittelzufluss hat sich bei Beteiligungsgesellschaften ein Anlagedruck aufgebaut. Dieser wird einerseits durch immer mehr Transaktionen mit mittelständischen Unternehmen und andererseits durch Einzelabschlüsse mit immer höherem Transaktionsvolumen kanalisiert.

ABB. 3: INVESTITIONEN NACH BRANCHEN IM JAHR 2007



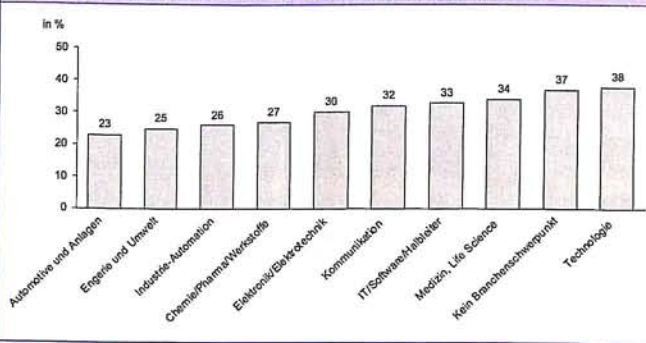
Quelle: Quest Consulting AG in Anlehnung an BVK-Statistik 2007; Darstellung der 5 größten Branchen, andere wurden unter „Sonstige“ zusammengefasst

Doch wie gehen Beteiligungsgesellschaften bei der Auswahl ihrer Investments vor?

Zusätzlich zur Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Deutschland erfolgte in der Studie der Quest Consulting AG eine Analyse der Strukturen und Investitionsstrategien von Beteiligungsgesellschaften im deutschsprachigen Wirtschaftsraum. Zur Recherche der Ergebnisse wurde die Studie des Instituts für angewandte Betriebswirtschaft, „Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Wirtschaftsraum 2007“, hinzugezogen. Das Institut befragte 489 Kapitalbeteiligungsgesellschaften in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Beispielhaft wird hier die Branchenfokussierung von Beteiligungsgesellschaften dargestellt. Diese weisen eine sehr unterschiedliche Spezialisierung auf. Frühphasenfinanziers legen ihren Fokus oft auf nur eine Branche oder wenige ausgewählte Industriezweige. 37% der Befragten gaben an, keinen Branchenfokus zu haben. Innovative Technologien stehen im Mittelpunkt des Interesses der Beteiligungsgesellschaften.

Ein weiteres Auswahlkriterium der Beteiligungsgesellschaften ist die Höhe der möglichen Beteiligung. Die Mehrheit der befragten Gesellschaften (52%) begleitet Unternehmen zum Befragungszeitpunkt bereits ab 1 Mio. EUR Volumen. Dass der Anteil des niedervolumigen Segments auffällig hoch ist, könnte allerdings in der Finanzierung über mehrere Tranchen hinweg begründet sein. Dabei erfolgen Teilbetragszahlungen in den entsprechenden Projektphasen. Für 22% der Beteiligungsgesellschaften

ABB. 4: BRANCHENFOKUS DER BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN IM DEUTSCHSPRACHIGEN WIRTSCHAFTSRAUM



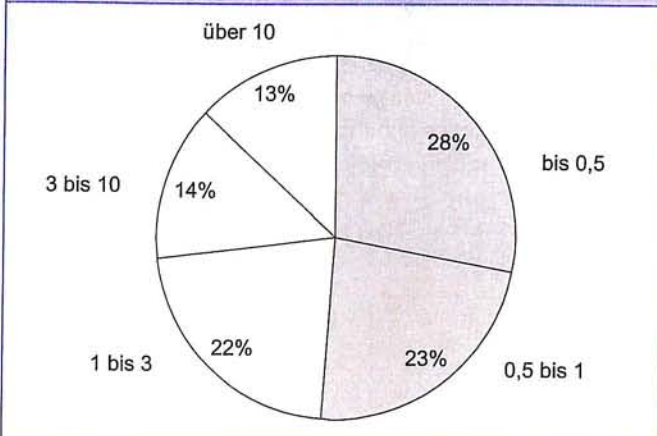
Quelle: Quest Consulting AG, TOP 10 in Anlehnung an „Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Wirtschaftsraum 2007“, Institut für angewandte Betriebswirtschaft

sellschaften sind Beträge zwischen einer und drei Mio. EUR die Untergrenze. 14% legen ihre Investitionsuntergrenze bei 3 bis 10 Mio. EUR. 13% der Kapitalgeber erwarten einen Mindestbetrag von 10 Mio. EUR.

Der wichtigste Aspekt aus Unternehmersicht ist die direkte Einflussmöglichkeit auf die operative Geschäftsführung durch die Beteiligungsgesellschaft. Hier liegt ein Grund für die nur langsam weichende Zurückhaltung im Mittelstand gegenüber der Finanzierungsform Beteiligungskapital. Nur 16% der Gesellschaften bezeichneten ihren Anspruch auf Mitsprache als operative Einflussnahme. 33% wollen keinen operativen Einfluss ausüben. Meistens beschränkt sich der Investor auf strategische Kontroll- und Informationsrechte, überwiegend durch Sitz im Aufsichts- oder Beirat. 67% der Befragten gaben an, in einem Kontrollgremium vertreten zu sein bzw. vertreten sein zu wollen.

Die zukünftige Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Deutschland bleibt abzuwarten. Für die kleinen und mittleren Buyouts ist ein anhaltend aktives Geschäft zu erwarten, da das Angebot attraktiver mittelständischer Unternehmen groß ist – neben der guten wirtschaftlichen Entwicklung ist auch die anhaltende Nachfolgeproblematik vieler mittelständischer Unternehmer und Unternehmen in Deutschland ein Treiber. Zudem wird der Anlagedruck vieler Fonds bzw. Gesellschaften anhal-

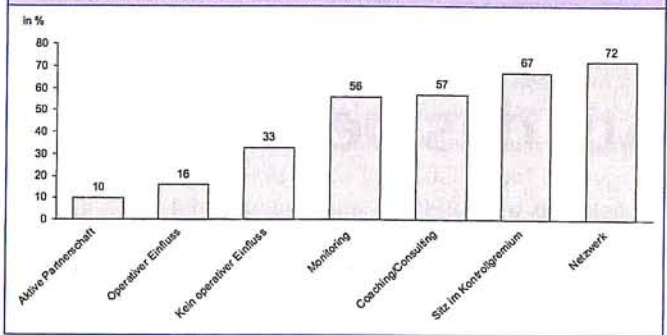
ABB. 5: INVESTITIONSMINIMUM DER BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN IN MIO. EUR



Quelle: Quest Consulting AG in Anlehnung an „Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Wirtschaftsraum 2007“, Institut für angewandte Betriebswirtschaft

ten. Die nächste Milliardenübernahme wird „eher später als früher kommen“, sagte auch Joachim von Schorlemer, Deutschlandchef der französischen Bank BNP (Financial Times Deutschland vom 08.11.2007). Spannend bleibt auch, wie Beteiligungsgesellschaften den Exit im Zuge der Marktveränderungen und der derzeitigen Stimmung am Kapitalmarkt gestalten werden.

ABB. 6: EINFLUSS- UND FUNKTIONSÜBERNAHME DER BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN



Quelle: Quest Consulting AG, TOP 10 in Anlehnung an „Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Wirtschaftsraum 2007“, Institut für angewandte Betriebswirtschaft

Unsicherheitsfaktor bleibt die Kreditvergabe der Banken – fehlendes Fremdkapital und damit mangelnder Leverage des Eigenkapitals dürften zumindest für einige Zeit die Investitionstätigkeiten hemmen. Auch rechtliche Unwägbarkeiten, wie das von der Bundesregierung geplante Private Equity-Gesetz oder die Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform 2008, werden eher hinderlich sein. Auch sehen Experten die Gefahr, dass „Unternehmen in Private Equity-Besitz unter der Schuldenlast ihrer eigenen Übernahmen kollabieren“ (Financial Times Deutschland vom 8.11.2007) – die Fähigkeit der Beteiligungsgesellschaften zur operativen Optimierung wird in Zukunft bedeutender werden.

Für 2008 ist mit einem Geschäftsrückgang zu rechnen, so auch die Einschätzung von Mathias Calice, Partner beim Private Equity-Haus TPG auf der letzten Private Equity-Konferenz der Financial Times Deutschland. „Im Herbst haben die Leute noch gehofft, dass die Kreditkrise nur ein vorüberziehendes Gewitter ist“, sagt Hans Albrecht, Chef von Nordwind Capital und eines der Urgesteine der deutschen Branche. „Jetzt merken sie, dass es ein Orkantief ist, das länger dauert. Es hat sich Ernüchterung breit gemacht.“ (Financial Times Deutschland).

Ob trotz der aktuellen Geschehnisse die langfristige Entwicklung des Beteiligungsgeschehens optimistisch bleibt, wird auch davon abhängen, wie Beteiligungsgesellschaften in Deutschland den wachsenden Herausforderungen begegnen wollen. ■

