



Dieter Lauszus, Steffen Sachs, Helen Christmann

ABSTRACT

2018 erscheint zum dritten Mal das EbelHofer Private Equity Panel. Um die Marktsituation von Beteiligungsgesellschaften und etwaige Zukunftsaussichten zu erheben, werden in regelmäßigen Abständen Private Equity-Gesellschaften im DACH-Raum befragt. Das Private Equity Panel beschreibt und analysiert die Wettbewerbssituation in der Branche, den Deal-Flow und Multiple Entwicklungen, die Auswahl von Portfoliounternehmen und deren Finanzierung sowie Treiber der externen Unterstützungen bei Due Diligence Analysen. Außerdem wird die Post Deal-Phase näher betrachtet, in der die Weichen für das gewünschte Wachstum sowie EBIT-Verbesserungen als Basis für einen erfolgreichen Exit gestellt werden. Die Befragungsergebnisse werden zur Trenderfassung den Vorjahresdaten gegenübergestellt.

KEYWORDS

Due Diligence, Pre Deal, Post Deal, Stellhebel, Wettbewerb, Profitabilität

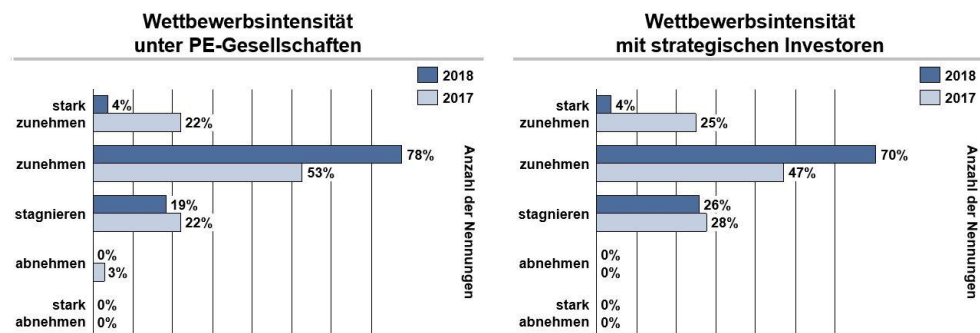
DIE DATENERHEBUNG DES
EBELHOFER
PRIVATE EQUITY PANEL

Das Private Equity Panel von EbelHofer Consultants erscheint 2018 zum dritten Mal. Es erhebt im DACH-Raum die Marktsituation von Beteiligungsgesellschaften, deren zukünftige Geschäftsaussichten und ihren Rückblick auf vergangene Geschäftsjahre. Das Panel besteht aus 20 Kriterien, die strukturiert erfasst werden. Die Datenerhebung erfolgt ausschließlich unter Private Equity-Gesellschaften; der Venture Capital Bereich wird nicht befragt. Die Ergebnisse basieren auf einer standardisierten Online-Befragung unter 152 Private Equity-Gesellschaften im Zeitraum März/April 2018.

WETTBEWERBSINTENSITÄT,
DEALFLOW UND BEWER-
TUNGEN STEIGEN WEITER

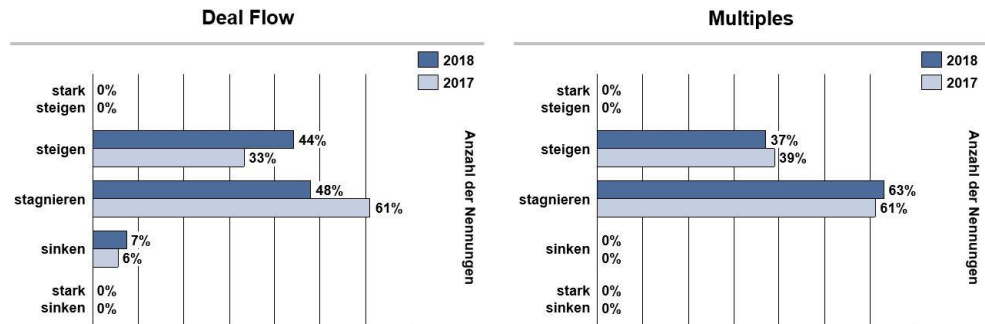
Eine Abschwächung des Wettbewerbs innerhalb der Branche ist weiterhin nicht ersichtlich. Wie im Vorjahr wird erwartet, dass zwischen Private Equity Investoren der Wettbewerb weiter zunimmt. Lediglich jeder fünfte Befragte rechnet mit einer Stagnation. Die Erwartungshaltung hinsichtlich der Entwicklung der Wettbewerbsintensität zwischen Private Equity und strategischen Investoren ist noch deutlicher: Kein Befragter erwartet weniger Wettbewerb in 2018; nur jeder Vierte eine Stagnation. Die deutliche Mehrheit, knapp 75% der Befragten, erwartet eine Zunahme des Wettbewerbs.

Abbildung 1:
Wettbewerbsintensität unter
Private Equity und strategischen Investoren



Der Deal Flow in der DACH-Region sowie die Multiples werden als stabil bis wachsend bewertet (vgl. Abbildung 2). Dabei wird der Deal Flow 2018 deutlich positiver eingeschätzt als im Vorjahr: 44% rechnen mit einer Steigerung, knapp 50% mit einer Entwicklung auf Vorjahresniveau. 2017 erwarteten noch zwei Drittel eine Stagnation des Deal Flows. Erwartete Multiples liegen auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr: Knapp 40% rechnen mit einem weiteren Anstieg, sinkende Bewertungen erwartet keiner der Befragten.

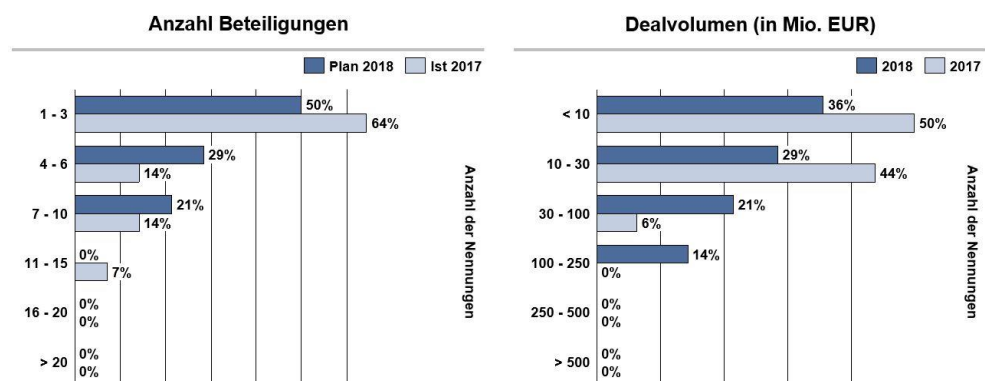
Abbildung 2:
Deal Flow und Multiples



STEIGENDE UND GRÖßERE DEALS

Ein Jahresvergleich der Ist-Werte zeigt, dass die Anzahl der Deals 2017 leicht über dem Vorjahr lag. Lediglich 65% der Befragten gibt an „nur“ 1-3 Deals abgeschlossen zu haben, während 2017 noch 75% in dieser Range spielten. Die Beteiligungshäufigkeit von 4 bis 6 war mit 14% vertreten, im Vergleich zu 2017 mit 0%. Die Größenklassen 7 bis 10 sowie 11 bis 15 verzeichnen jeweils eine signifikante Zunahme. Am oberen Ende der Beteiligungshäufigkeit sieht es weiterhin mau aus. Wie schon 2017 gibt es keine Angaben zu mehr als 20 Deals. In der Klasse von 16 bis 20 Deals konnte eine Abnahme festgestellt werden. Ein Vergleich der Ist-Daten aus 2017 mit den Prognosedaten für 2018 zeigt, dass der Trend hin zu einer Beteiligungshäufigkeit von 4 bis 6 und 7 bis 10 weiter anhält. Generell wird mit einer Beteiligungszunahme gerechnet. Tendenziell werden weniger kleine, dafür mehr mittlere Deals erwartet: Während 2017 noch 50% der PE-Gesellschaften sich auf Beteiligungen <10 Mio. EUR fokussierte und 44% Beteiligungsgrößen zwischen 10 und 30 Mio. EUR anstrebten, ist ein klarer Trend zu höheren Volumina erkennbar. Es werden weniger Deals in kleineren Klassen der Dealvolumina erwartet. Deals mit einem Volumen von 30 bis 100 Mio. EUR sowie 100 bis 250 Mio. EUR werden in 2018 von zusammengefasst 36% der Befragten anvisiert. Lediglich 6% zielten 2017 auf diese Deal-Größen ab.

Abbildung 3:
Anzahl Beteiligungen und Dealvolumen



Der Finanzierungsvergleich zeigt, dass 2018 der Anteil an Fremdkapital wieder leicht zunimmt. Eine mögliche Erklärung hierfür wäre ein mittelfristig erwarteter Anstieg des Zinsniveaus, sodass Investoren von den aktuell günstigen Schuldenkonditionen profitieren wollen. Während 2017 noch knapp 20% der Befragten einen Fremdkapitalanteil von weniger als 20% anstrebten, fallen 2018 nur noch 7% in diese Range. Insbesondere gewinnt die Leverage-Klasse 20% bis 30% mit einem Zuwachs von 17% auf 21%. 50% der Beteiligungen planen weiterhin mit einem durchschnittlichen Fremdkapitalanteil von 30-50%, jeder Fünfte mit einer Fremdkapitalquote zwischen 50% und 80%.

Pre Deal: Auswahlkriterien der Targets / Trends im Due Diligence Bereich

 WICHTIGSTE KRITERIEN:
 WERTSTEIGERUNGSPOTENZIAL UND WACHSTUM

Die Auswahlgründe für einen potenziellen Übernahmekandidaten sind im Jahresvergleich stabil: Dominanter Faktor für PE-Investoren bleibt das hohe Wertsteigerungspotenzial für die Zeit nach dem Deal. Während 2017 noch die Profitabilität zweitwichtigster Faktor war, steht 2018 ein hohes Wachstum an zweiter Stelle. Orientiert sich die Branche wieder an Vorkrisenzeiten? Hinweise darauf liefern geringere Wichtigkeiten der Dimensionen „Gesundheit“ des Beteiligungsunternehmens und dessen Profitabilität, wobei sicherlich die aktuell überschaubare Auswahl an Targets zu dieser Entwicklung beiträgt. Synergieeffekte mit bestehenden Portfoliounternehmen spielen unter den Befragten weiterhin eine untergeordnete Rolle.

 HÖHERE BUDGETS FÜR
 EXTERNE DUE DILIGENCE
 BESTANDTEILE

Due Diligence-Untersuchungen werden ähnlich häufig wie im Vorjahr durchgeführt. Weiterhin sind insbesondere Financial- und Commercial-DD von höchster Relevanz, gefolgt von der Legal- und Tax Due Diligence. Die Unterstützung durch externe Berater wird weiterhin in Anspruch genommen, insbesondere bei der Legal- und Tax Due Diligence. In Übereinstimmung mit steigenden Dealvolumina wird ein Anstieg der absoluten DD-Budgets erwartet – gemessen am Anteil an den Transaktionssummen bewegen wir uns auf Vorjahresniveau.

 HÖHERE COMMERCIAL DUE
 DILIGENCE BUDGETS

Im Einklang mit der Angabe, dass Wertsteigerungspotenzial und Wachstum des Beteiligungsunternehmens die wichtigsten Faktoren sind, investieren PE-Gesellschaften 2018 auch mehr in die Commercial Due Diligence (CDD). 2018 geben gut 80% der Befragten an, dass mindestens 10% der Gesamtkosten auf die CDD entfallen; 2017 lag der Wert hier bei 60%. Top Treiber für die Durchführung einer CDD ist weiterhin die Identifikation vorhandener Upside-Potenziale, gefolgt von der Identifikation marktseitiger Risiken. Es ist also logisch, dass für die Auswahl externer Berater insbesondere Branchenerfah-

nung, Spezialisierung auf marktseitige Themen sowie die Fähigkeit Post Deal Upside-Potenziale zu identifizieren Priorität haben. PE-Investoren setzen nach wie vor auf ausgewiesene Spezialisten, anstatt verschiedene Module einer Due Diligence aus einer Hand zu beauftragen.

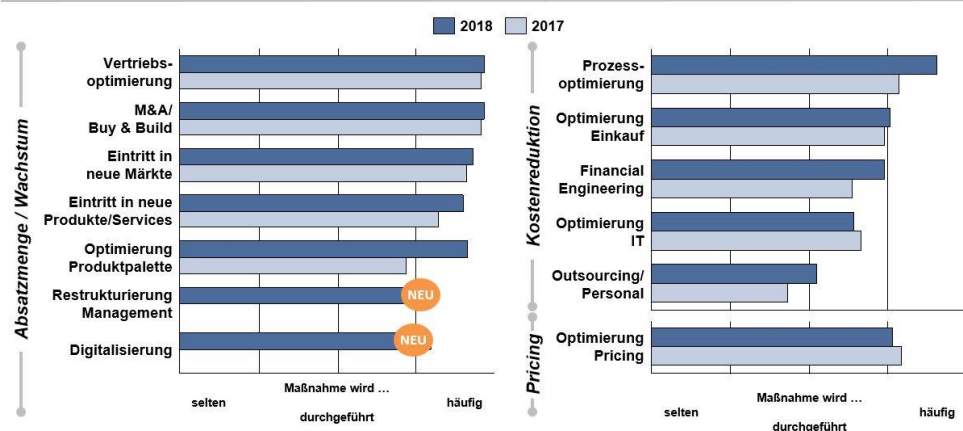
Post Deal: Portfoliooptimierung für einen ertragreichen Exit

Nach Akquisition einer Beteiligung stoßen Investoren eine Vielzahl von Maßnahmen an (vgl. Abbildung 4). Mit Fokussierung auf die Absatzseite gehören wie im Vorjahr Vertrieboptimierung, M&A / Buy and Build sowie Eintritt in neue Märkte zu den präferierten Maßnahmen. Die Optimierung der Produktpalette gewinnt zudem signifikant an Bedeutung. Erstmals abgefragte Faktoren wie Digitalisierung sowie die Restrukturierung des Managements werden ebenfalls recht häufig durchgeführt. Mit Bezug zum Thema Kostenreduktion und Pricing werden Maßnahmen in vergleichbarer Intensität angestoßen.

MARKTSEITE
WEITER IM FOKUS

Abbildung 4:
Eingesetzte Maßnahmen zur Optimierung von Portfolio-Unternehmen

Eingesetzte Maßnahmen zur Optimierung von Unternehmen im Beteiligungsportfolio



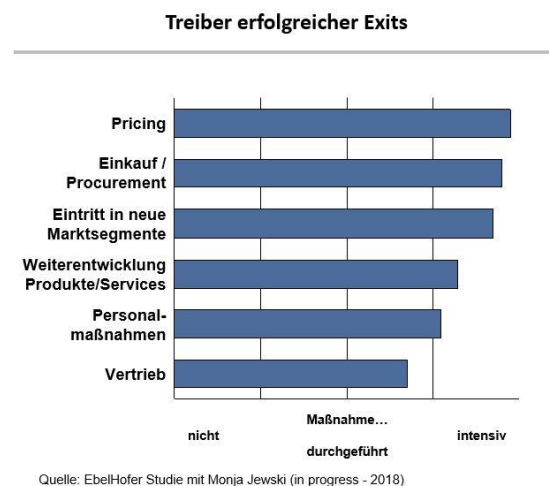
INTERN VERSUS EXTERN

Insbesondere bei den Themen Digitalisierung, Prozess- und IT-Optimierung verfügen die meisten PE-Häuser nicht über ausreichende eigene Kapazitäten und setzen daher in der Regel auf externe Berater. Hingegen werden klassischerweise die Restrukturierung des Managements, Financial Engineering sowie Outsourcing in Eigenregie durchgeführt. Bei den anderen Maßnahmen ergibt sich eingemischtes Bild. Knapp 50% der PE-Investoren setzten bei der Umsetzung auf eigene Value Creation Teams, teilweise komplett in Eigenregie, häufiger allerdings in Zusammenarbeit mit externen Beratern.

EXKURS: TREIBER
ERFOLGREICHER EXITS

Eine kürzlich durchgeführte EbelHofer-Studie zu Erfolgsfaktoren eines profitablen Exits im Private Equity Umfeld zeigt ein anderes Bild im Vergleich zur Popularität durchgeführter Optimierungsmaßnahmen (vgl. Abbildung 4). Hier lag der Fokus exklusiv auf operativen Maßnahmen, deren Rangfolge vor dem Hintergrund ihres Erfolgsbeitrags auf einen profitablen Exit hin bewertet wurden (vgl. Abbildung 5): Es wird deutlich, dass bei erfolgreichen Exits am häufigsten Preismaßnahmen durchgeführt wurden, gefolgt von Optimierungsmaßnahmen im Einkauf und dem Eintritt in neue Marktsegmente. Ein deutlich geringer Erfolgszusammenhang war für operative Maßnahmen in den Bereichen Produkt-/Servicepalette, Personal und Vertrieb festzustellen.

Abbildung 5:
Treiber erfolgreicher Exits



Dass sich der Einsatz operativer Stellhebel zur Realisierung erfolgreicher Exits für viele PE-Investoren zum Standard entwickelt hat, ist aus den vergangenen PE-Panels klar ersichtlich. Knapp die Hälfte der befragten Beteiligungsgesellschaften koppelt deren Erfolgsbeitrag an die Bedingung, diese in den ersten 100 Tagen nach Entry zu starten. Dies setzt in den meisten Fällen voraus, dass ein aktiv agierender Investor schon bei der Übernahme des Targets über einen „Schlachtplan“ verfügt, der in den ersten Monaten lediglich feinjustiert wird. Für die CDD bedeutet dies, dass Identifikation, Bewertung und Erschließungsoptionen von Upside-Potenzialen absolviert sein sollten, um ein solches Vorgehen zu ermöglichen.

Entsprechend der Fokussierung auf Wertsteigerungspotenzial und Wachstum wird die Haltedauer ausgedehnt und eine Veräußerung innerhalb von 5 Jahren nicht mehr angestrebt. 64% der PE-Investoren planen mit einer Beteiligungsdauer von 5 bis 7 Jahren; 36% mit 7 bis 10 Jahren.

FAZIT IN 10 PUNKTEN
-----**Kernerkenntnisse des EbelHofer Private Equity Panels 2018**

- 1) Die Branche erwartet ein vergleichbares Marktumfeld wie im Vorjahr unter zunehmend verschärften Wettbewerbsbedingungen.
- 2) Deal Flow und Multiples bewegen sich weiterhin auf hohem Niveau – ein Großteil hält in 2018 zudem eine weitere Steigerung für realistisch.
- 3) Für 2018 wird weiter mit einem moderaten Anstieg des Transaktionsniveaus gerechnet. Hier sollte sich das Dealvolumen vom Small Cap Bereich hin zum Mid Cap Bereich verlagern.
- 4) Mit einem Anstieg des Verschuldungsgrads von Portfoliounternehmen ist zu rechnen, vermutlich wegen einer mittelfristig erwarteten Zinsanhebung.
- 5) „Cherry picking“ steht nach wie vor bei der Targetauswahl im Vordergrund. Wichtigstes Auswahlkriterium sind Upside-Potenziale, weshalb das Gros der Investoren auf operative Maßnahmen zur Wertsteigerung setzt.
- 6) Standardelemente bei Due Diligence Prüfungen bleiben die Bereiche Financial und Commercial. Getrieben durch höhere Dealvolumina steigen die Budgets für den Due Diligence Prozess absolut betrachtet an.
- 7) Inhaltlich fokussieren Investoren bei der Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen marktseitige Stellhebel und Buy & Build. Gleichzeitig wird Effizienz bedeutsamer, z.B. Produktportfolio- und Prozessoptimierung.
- 8) Zwei ergänzende Erkenntnisse aus einer anderen EbelHofer-Studie verdeutlichen, dass Pricing Maßnahmen der dominante Erfolgstreiber für profitable Exits sind und operative Stellhebel innerhalb der ersten 100 Tage in Bewegung gesetzt werden sollten, um diese auch zu realisieren.
- 9) Sofern Investoren im Due Diligence Prozess externe Unterstützung einholen, favorisiert eine Mehrheit spezialisiert aufgestellte Beratungshäuser.
- 10) Maßnahmen wie der Restrukturierung, Financial Engineering und Outsourcing widmen sich meist eigene Value Creation Teams, über die inzwischen die Hälfte der befragten Gesellschaften verfügt.

ZU EBELHOFER
CONSULTANTS

Die EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH ist eine international tätige Beratungsgesellschaft mit Fokus auf volumen- und ertragssteigernde Themen der Markt- und Kundenseite. Unser Ziel ist die nachhaltige Steigerung der Profitabilität und Leistungskraft der von uns betreuten Unternehmen. Auf diesem Fundament bauen wir unser Beratungsgeschäft auf und unterstützen unsere Private Equity Kunden primär in zwei Bereichen:

- 1) **Pre-Deal:** Unterstützung beim Screening potenzieller Targets, mit einem Leistungsspektrum von limitierten Red Flag Analysen bis hin zu umfangreichen Commercial Due Diligence Prüfungen. Insbesondere bei Letzteren kommt unsere Erfahrung aus mehr als 100 begleiteten Transaktionsprozessen zum Tragen, um bereits vor dem Kauf vorhandene marktseitige Potenziale bei Targetunternehmen zu identifizieren und zu quantifizieren.
- 2) **Post-Deal:** Nach der Transaktion steht die marktseitige Weiterentwicklung von Portfoliounternehmen im Fokus. Konkret geht es um die Identifikation von Ansatzpunkten für eine „Profitable Growth Story“ und deren gemeinsame Umsetzung mit dem Management. Bewährt haben sich hier unsere Wertsteigerungsprogramme in den Bereichen „Sales Excellence“, „Power Pricing“ und „Market Entry Strategy“. Selbstverständlich unterstützen wir Sie auch beim Exit durch eine fundierte Vendor Due Diligence Analyse.

Neben dem Private Equity Panel publizieren wir regelmäßig zu Pre Deal und Post Deal Themen in Form eines Newsletters. Falls Sie an Newsletter und/oder Panel Interesse haben, können Sie sich durch eine E-Mail an private-equity@ebelhofer.com registrieren.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Unsere bisherigen Publikationen für Investoren schicken wir Ihnen gerne kostenfrei zu:

- „Market Due Diligence“. In: Wolfgang Berens et al. (Hrsg.): *Due Dilligence bei Unternehmensakquisitionen*, 7. Auflage, S. 551-572, Stuttgart: Schäffer-Poeschel (eine Neuauflage ist derzeit in Arbeit)
- „Automotive Beteiligungen aus Investorensicht: Welches Handeln ist angebracht?“ In: *M&A Review 12/2017*
- „Immer noch preisblind“. In: *M&A Review 06/2017*
- „Den Frosch zum Prinzen machen – PE-Häuser setzen auf marktseitige Stellhebel“
- „Marktgerechte Produktentwicklung mit Hilfe von Target Pricing“
- „Professionelles Preismanagement zur Unternehmenswertsteigerung“
- „Pricing Stresstest für Portfoliounternehmen – wo stehen wir heute?“
- „Preiscontrolling“
- „Die Preiskompetenz des Außendienstes oder wenn der Fuchs die Hühner bewacht“
- „Pricing Audit: Der Hebel für einen ertragreichen Exit“
- „Sales Excellence: Für mehr Wachstum & Profitabilität Ihrer Portfolio Unternehmen auf der Marktseite“
- „EbelHofer Private Equity Panel 2017 & 2016“
- „Profitables Wachstum für Technologieunternehmen: Erkenntnisse aus der EbelHofer Consultants Marktstudie 2015“ (eine Neuauflage ist derzeit in Arbeit)
- „Die installierte Basis: Der ungehobene Schatz im After-Market-Bereich“
- „Internationale Preisstrukturen – Preisstrategische Herausforderungen durch erhöhte Transparenz“
- „Internes Referenz-Pricing: Wenn wir wüssten was wir wissen“

Autoren



Dieter Lauszus ist Partner bei EbelHofer Strategy & Management Consultants in Köln. Davor war er mehr als 20 Jahre bei einer internationalen Unternehmensberatung tätig und hat deren Aufbau in dieser Zeit maßgeblich mitgestaltet, hiervon in den letzten Jahren als Senior Partner.

Dieter Lauszus hat sich auf die Beratung von Unternehmen zu Wachstum und Ergebnisverbesserung auf der Marktseite spezialisiert. Dies beinhaltet insbesondere Vertriebs-, Wettbewerbs-, Preis- und Marketingstrategien.



Steffen Sachs ist Senior Consultant im Kölner Büro von EbelHofer Strategy & Management Consultants. Er befasst sich schwerpunktmäßig mit strategischen und operativen Fragestellungen auf der Marktseite. Dazu zählen insbesondere Pricing- und Personalthemen in Marketing und Vertrieb. Branchenexpertise sammelte er u.a. in der Chemieindustrie und der Bildungswirtschaft.

Er promoviert an der WHU-Otto Beisheim School of Management, Vallendar und studierte zuvor Betriebswirtschaftslehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster sowie an der Universidad del País Vasco, Bilbao, Spanien.



Helen Christmann ist Consultant im Kölner Büro von EbelHofer Strategy & Management Consultants. Ihre Schwerpunkte liegen auf der marktseitigen Bewertung von Portfoliounternehmen im Private Equity Bereich sowie der Analyse von strategischen und operativen Potenzialen auf der Marktseite.

Nach ihrem Master in Internationalem Marketing Management begann sie ihre Promotion an der University of Surrey, Guildford, England. Zuvor studierte sie Volkswirtschaftslehre an der Universität Bonn. Branchenexpertise sammelte sie in der Chemie- und Pharmaindustrie sowie der Konsumgüterbranche.

EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH

An der Wachsfabrik 10
50996 Köln

Telefon: +49 2236 38383-0
Telefax: +49 2236 38383-33

www.ebelhofer.com

Vertretungsberechtigte Geschäftsführer: Dr. Bernhard Ebel, Prof. Dr. Markus B. Hofer