



Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

BVK-Studie

Private Equity-Prognose 2017 –
Erwartungen der deutschen Beteiligungsgesellschaften

Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften –
German Private Equity and
Venture Capital Association e.V. (BVK)
www.bvkap.de

Berlin | 27. Februar 2017

Inhalt

1	Methodologie der Befragung	2
2	Zum Fundraising	2
2.1	Neue Fonds.....	2
2.2	Fundraising-Aussichten.....	3
2.2.1	Aktuelle Fonds	4
2.2.2	Fundraising-Planung	5
2.2.3	Neue Fonds	5
2.2.4	Attraktivste Fondsinvestoren.....	6
2.2.5	Aktuelle Rahmenbedingungen	7
3	Zu den Investitionen	8
3.1	Investitionsaktivitäten	8
3.2	Buy-Outs	9
4	Zu den Unternehmensverkäufen	12
4.1	Divestment-Aktivitäten.....	12
4.2	IPO-Geschehen und Private Equity	13

1 Methodologie der Befragung

Die „Private Equity-Prognose“ erscheint seit 2009 jährlich und gibt einen Ausblick auf die Erwartungen der in Deutschland aktiven Beteiligungsgesellschaften für das jeweils begonnene Jahr zusammen. Dazu wurden in Deutschland aktive Beteiligungsgesellschaften von Januar bis Februar 2017 zu ihren Einschätzungen bezüglich des Fundraisings, der Investitionstätigkeit und der Divestments befragt. In die Auswertung flossen die Angaben von 112 Beteiligungsgesellschaften ein, darunter 48 Venture Capital-Gesellschaften sowie 64 Beteiligungsgesellschaften, die in der Mittelstandsfinanzierung und Buy-Out-Spezialisten aktiv sind. Zur besseren Darstellung der unterschiedlichen Einschätzung in einzelnen Marktsegmenten wurden die Befragungsergebnisse – soweit angebracht – auch getrennt für Venture Capital-Gesellschaften und Mittelstandsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften ausgewiesen.

2 Zum Fundraising

2.1 Neue Fonds

Die folgende Übersicht berücksichtigt Fonds deutscher Beteiligungsgesellschaften, zu denen Informationen über ein Closing z.B. in Pressemeldungen veröffentlicht wurden. Insgesamt 44 namentlich bekannte Fonds konnten in den vergangenen drei Jahren erfolgreiche Closings vermelden, davon jeweils 14 Fonds in den Jahren 2014 und 2015 sowie 16 Fonds im vergangenen Jahr. Damit zeigte sich die Zahl neuer Fonds zuletzt sehr stabil. 30 der neuen Fonds und damit deutlich mehr als die Hälfte waren Venture Capital-Fonds, darunter acht Fonds mit öffentlichem Hintergrund. Insgesamt 26 der neuen Fonds konnten dreistellige Millionenbeträge einsammeln, darunter jeweils etwa zur Hälfte Venture Capital-Fonds und Buy-Out-Fonds. Erstmals konnten in Deutschland auch zwei neue Fonds die Milliarden-Grenze erreichen.

Abbildung 1: Seit 2013 geschlossene Fonds deutscher Beteiligungsgesellschaften

Gesellschaft	Fonds	Fonds- volumen in Mio. €	Investitionsfokus
2014			
Ananda Ventures	Ananda Social Venture Fund II	22,3	Sozialunternehmen
AUCTUS	AUCTUS IV	230	Buy-outs, Buy and Build-Strategien
Bauer Venture Partners	Bauer Venture Partners	100	Venture Capital, Digitale Medien
Brockhaus Private Equity	Brockhaus Private Equity III	250	Buy-Outs, Wachstumsfinanzierungen, Mittelstand
Earlybird Venture Capital	Earlybird Digital East Fonds (EDEF)	110 M\$ (first closing)	Venture Capital, IKTT, Osteuropa/Türkei
Heidelberg Capital	Heidelberg Capital II	unbekannt	Secondary Direct Investments
HV Holtzbrinck Ventures	HV Holtzbrinck Ventures Fund VI	285	Consumer Internet, Mobile, Digitale Medien
MBG Baden-Württemberg	VC Fonds Baden-Württemberg	8	Venture Capital, Baden-Württemberg
MIG	MIG Fonds 13	60	Junge Technologieunternehmen/Deutschland
MIG	MIG Fonds 12	100	Junge Technologieunternehmen/Deutschland
Palero Capital	palero invest Fonds II	85	Buy-outs in DACH/UK
Paragon Partners	Paragon II	412	Small/Midcap Buy-Outs, DACH-Region
Quantum Capital Partners	Quantum Opportunity Fund	57	Turnarounds, Westeuropa
S-UBG Gruppe/FM Fonds- Management für die Region Aachen	Seed Fonds II Aachen	15,5	Seed-Finanzierungen, Region Aachen
2015			
Acton Capital Partners	Heureka Growth Fund II	170	IKT/Consumer Internet, Europa/Nordamerika
Bayern Kapital	Wachstumsfonds Bayern	100	Venture Capital, Bayern
BlueYard Capital	BlueYard Capital	110	Early Stage-Venture Capital, Europa
BonVenture	BonVenture III	20	Venture Capital/soziale und ökologische Projekte

capiton	capiton V	440	Mid-market, DACH-Region
Castik Capital Partners	EPIC I	1.000	Mehrheits-/Minderheitsbeteiligungen, Europa
EnBW New Ventures	EnBW New Ventures	100	Technologieunternehmen, Cleantech/Energie
IBB Beteiligungsgesellschaft	VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin II	40	Venture Capital/Kreativwirtschaft/Berlin
IBB Beteiligungsgesellschaft	VC Fonds Technologie Berlin II	60	Venture Capital/Berlin
Nord Holding	Deutsche Mittelstands-Holding für Industriebeteiligungen	150	Unternehmensnachfolgen im gehobenen Mittelstand, Carve-outs
Odewald KMU	Odewald KMU II	>200	Buy-outs, KMU in Deutschland
Paua Ventures	Paua Ventures I	41 (first closing)	Digitale Geschäftsmodelle, Frühphase, Europa
Point Nine Capital	Point Nine Capital III	55	Early Stage-Venture Capital, Software/Internet
SHS	SHS IV	125	Venture Capital, Medizintechnik, DACH-Region
2016			
Alpina Partners	Alpina Partners Fund	140	mittelständische Wachstumsunternehmen in Technologiebereichen, DACH-Region
Cavalry Ventures	Cavalry Ventures I	unbekannt	Frühphaseninvestments, DACH-Region, Consumer Internet, ITK, Fintech
Cherry Ventures	Cherry Ventures II	150	Frühphaseninvestitionen, B2C, Consumer Tech
CMP Capital Management Partners	CMP German Opportunity Fund III	250	Turnaroundfinanzierungen in DACH-Region
coparion	coparion-Fonds	225	Gründungsfinanzierungen, Co-Investments
DBAG	DBAG VII	1.000	Buy-Outs mit Unternehmenswert 75 bis 250 Mio. €, Unternehmen mit 50 und 500 Mio. € Umsatz
Deutsche Private Equity	DPE Deutschland III	575	mittelständische Unternehmen mit Unternehmenswert zwischen 10 und 100 Mio. € in DACH-Region
e.ventures	e.ventures Early Stage Fund	135	Early Stage, Europa
Earlybird Venture Capital	Earlybird-Health-Tech-Fonds	unbekannt (first closing)	Medizintechnik, Digital Health
eCapital	eCapital Technologies Fonds IV	76,4	junge Technologieunternehmen, Deutschland und Westeuropa
Fly Ventures	Fly Ventures I	unbekannt	Early Stage-VC, Europa
ILB Investitionsbank des Landes Brandenburg	Frühphasen- und Wachstumsfonds	70	Junge Technologieunternehmen, Unternehmenswachstum, Brandenburg
Project A Ventures	Project A Ventures II	140	Europa, Internet/IT
Robert Bosch Venture Capital	Robert Bosch Venture Capital Fonds	150	Venture Capital
Rocket Internet	Rocket Internet Capital Partners Fund	390 (first closing)	Internet, Frühphasen- und Wachstumsfinanzierungen, weltweit
SachsenLB CFH, SC Chemnitz, SIB Dresden, S-Beteiligungen Leipzig	Technologiegründerfonds Sachsen plus (TGFS plus)	64,4	Technologiegründungen/Sachsen

Ausschließlich in Presse oder anderen öffentlichen Quellen veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: Februar 2017. Überblicke über frühere Jahre finden sich in den vorherigen Ausgaben der „Private Equity-Prognose“.

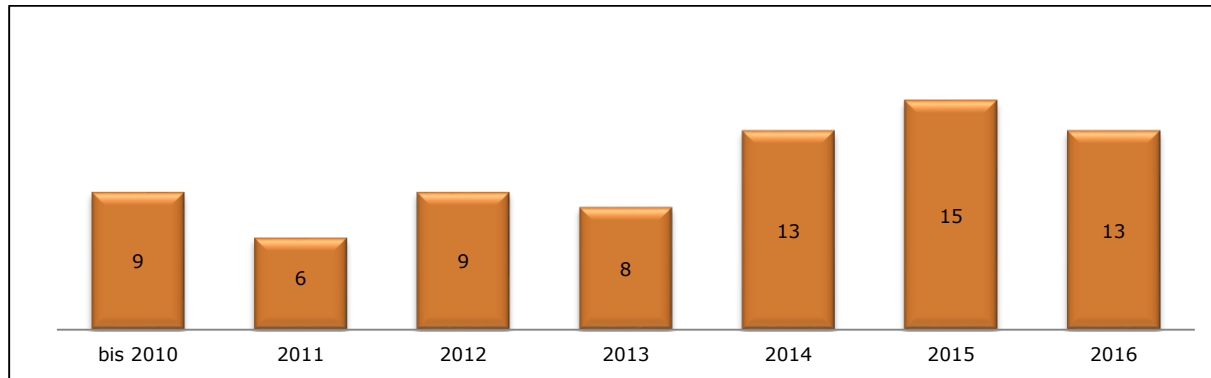
2.2 Fundraising-Aussichten

Für die Einschätzungen zu den Fundraising-Aussichten für das Jahr 2017 wurden ausschließlich die Aussagen von Beteiligungsgesellschaften berücksichtigt, die Mittel bei externen, zumeist institutionellen, Investoren einwerben. Unberücksichtigt blieben die Einschätzungen von öffentlichen Beteiligungsgesellschaften des Bundes oder der Bundesländer sowie von abhängigen Gesellschaften, sofern sie sich nicht über externe Kapitalquellen, sondern vollständig oder größtenteils über ihre Muttergesellschaft oder öffentliche Quellen finanzieren. Diese Gesellschaften agieren weitgehend unabhängig von den Stimmungen und Einschätzungen institutioneller Anleger. Ebenso unberücksichtigt blieben ausländische Beteiligungsgesellschaften, die nur mit Büros in Deutschland vertreten sind.

2.2.1 Aktuelle Fonds

Angaben zu den letzten Fonds lagen von 73 Gesellschaften vor. Neun Gesellschaften investieren aus Fonds, die bis einschließlich 2010 geschlossen wurden. In den Folgejahren wuchs die Zahl der aktuellen Fonds kontinuierlich an. Besonders erfolgreich waren die Gesellschaften in den Jahren 2014 bis 2016, als jeweils eine zweistellige Zahl der aktuellen Fonds geschlossen wurde.

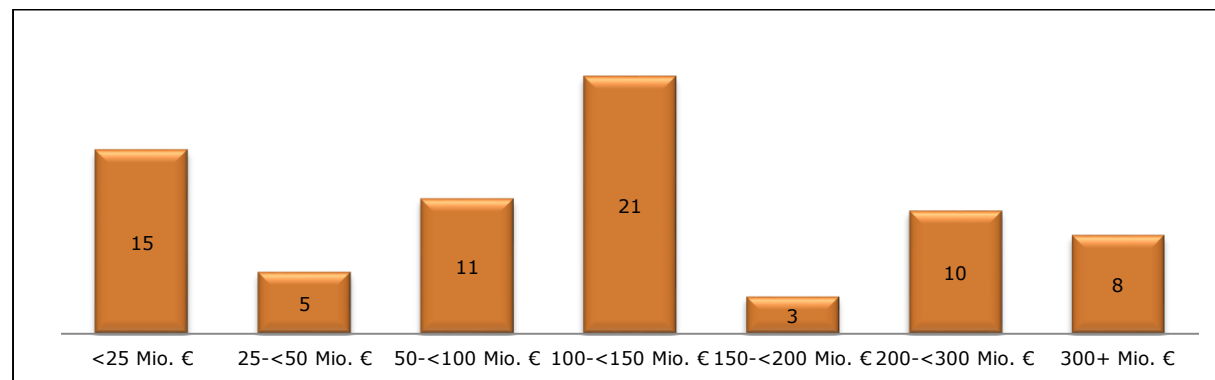
Abbildung 2: Zahl der aktuellen Fonds nach Jahr des Closings



Quelle: BVK-Befragung 2017

18 der bestehenden Fonds weisen ein Volumen von mehr als 200 Mio. € auf, darunter bis auf drei Ausnahmen ausschließlich Fonds aus dem Bereich Mittelstand/Buy-Out. Gerade in den letzten drei Jahren wurden einige Fonds in dieser Größenordnung geschlossen. Weitere 24 Fonds liegen im Bereich zwischen 100 und 200 Mio. €, darunter etwas mehr als die Hälfte Venture Capital-Fonds. Weniger als 100 Mio. € weisen 31 Fonds auf, von denen wiederum 23 Fonds von Venture Capital-Gesellschaften verwaltet werden.

Abbildung 3: Zuletzt geschlossene Fonds nach Fondsgröße



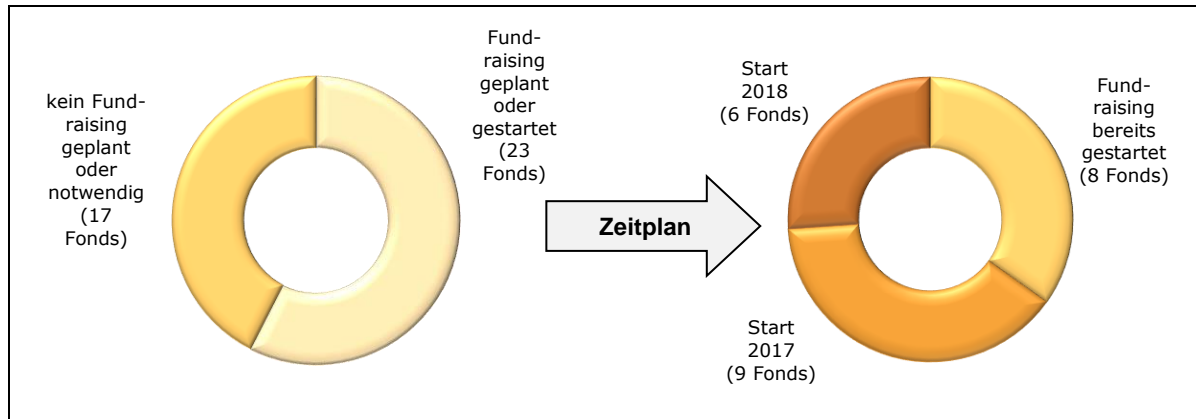
Quelle: BVK-Befragung 2017

Das Volumen der 73 aktuellen Fonds summiert sich auf ca. 10,1 Mrd. €, wovon 3,4 Mrd. € auf 39 Venture Capital-Fonds und 6,8 Mrd. € auf 34 Mittelstands-/Buy-Out-Fonds entfallen. Demzufolge erreicht das durchschnittliche Fondsvolumen der erfassten Mittelstands-/Buy-Out-Fonds 199 Mio. €, das der Venture Capital-Fonds 86 Mio. €.

2.2.2 Fundraising-Planung

Die Frage nach dem aktuellen Stand des Fundraisings bzw. den Planungen beantworteten 40 der unabhängigen Gesellschaften. Von diesen gaben 17 Gesellschaften an, innerhalb der nächsten zwei Jahre kein Fundraising zu starten bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen.

Abbildung 4: Stand des aktuellen Fundraisings der Gesellschaften



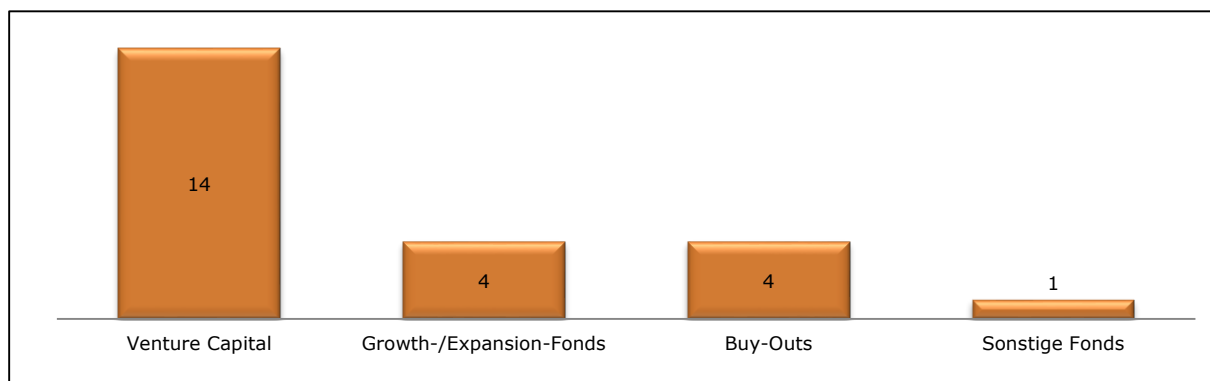
Quelle: BVK-Befragung 2017

23 Beteiligungsgesellschaften und damit fünf weniger als im Vorjahr gaben jedoch an, bereits mit dem Fundraising begonnen zu haben, oder bis zum nächsten Jahr starten zu wollen. Die Zahl der Gesellschaften, die sich bereits im Fundraising befinden, hat sich zum Vorjahr von zwölf auf acht reduziert. Weitere 9 Gesellschaften planen 2017 ins Fundraising zu starten und sechs im Jahr 2018.

2.2.3 Neue Fonds

23 Gesellschaften machten Angaben zur Art der geplanten Fonds. Neben 14 (2016: 14) neuen Venture Capital-Fonds wurden darüber hinaus noch vier Growth-Fonds für Wachstumsfinanzierungen (2016: 4), vier Buy-Out-Fonds (2016: 7) und ein sonstiger Fonds genannt.

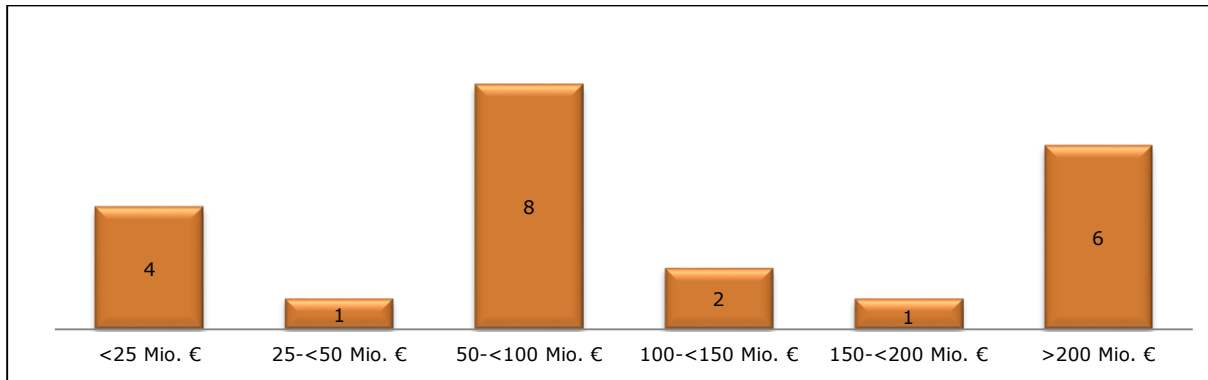
Abbildung 5: Im Fundraising befindliche bzw. geplante Fonds nach Fondsart



Quelle: BVK-Befragung 2017

Für 22 der geplanten Fonds wurde das Zielvolumen angegeben. 13 Fonds peilen ein Zielvolumen von weniger als 100 Mio. € an, darunter neun Fonds von Venture Capital-Gesellschaften. Weitere drei Fonds sind im Bereich 100 bis 200 Mio. € geplant, davon zwei von Venture Capital-Gesellschaften. Sechs Gesellschaften, je zur Hälfte Buy-Out- und Venture Capital-Gesellschaften, planen für die neuen Fonds mehr als 200 Mio. € einzuwerben.

Abbildung 6: Im Fundraising befindliche bzw. geplante Fonds nach Fondsgröße



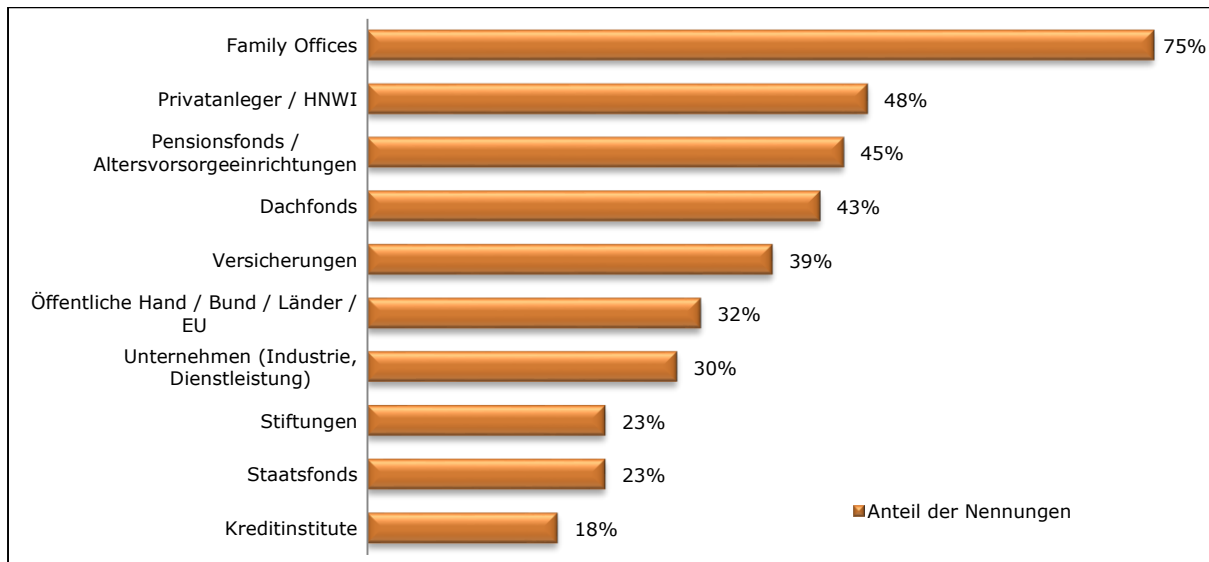
Quelle: BVK-Befragung 2017

Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser 22 Fonds auf rund 3,1 Mrd. € und liegt damit knapp über dem Vorjahreswert mit 3,0 Mrd. €. Davon wollen Venture Capital-Gesellschaften 1,6 Mrd. € und Mittelstandsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften 1,5 Mrd. € einwerben.

2.2.4 Attraktivste Fondsinvestoren

Zur Frage nach den attraktivsten und damit aktuell erfolgversprechendsten Investorengruppen für das Fundraising im Jahr 2017 machten 44 Gesellschaften Angaben. Deutlich an der Spitze stehen dabei die Family Offices, die von drei Viertel der Befragten als eine der fünf wichtigsten Investoren genannt wurden. Dahinter folgen Privatanleger einschließlich High-Net-Worth-Individuals sowie Altersvorsorgeeinrichtungen und Dachfonds. Wenig erfolgversprechend werden Kreditinstitute und Staatsfonds eingeschätzt.

Abbildung 7: Erwartungen der Gesellschaften hinsichtlich der attraktivsten Investorengruppen für das Fundraising im Jahr 2017

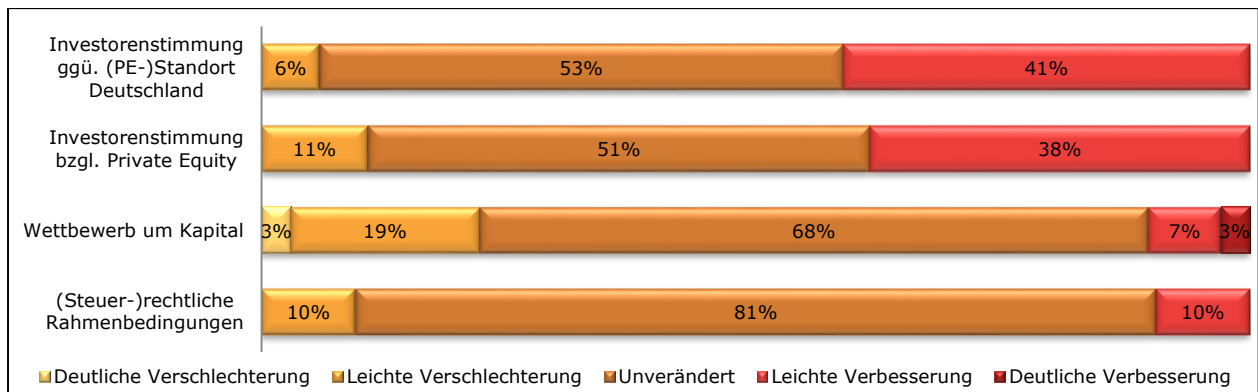


Quelle: BVK-Befragung 2017. Angaben von 44 Gesellschaften. Maximal fünf Nennungen möglich.

2.2.5 Aktuelle Rahmenbedingungen

Den Gesellschaften wurde auch in diesem Jahr wieder die Frage gestellt, wie sie die Fundraising-Situation im Vergleich zum Vorjahr in Bezug auf die rechtlichen Rahmenbedingungen, die Investorenstimmung bzgl. Private Equity bzw. gegenüber dem (Private Equity-)Standort Deutschland sowie den Wettbewerb um Kapital einschätzen.

Abbildung 8: Bewertung der Rahmenbedingungen für das Fundraising 2017 im Vergleich zu 2016



Quelle: BVK-Befragung 2017

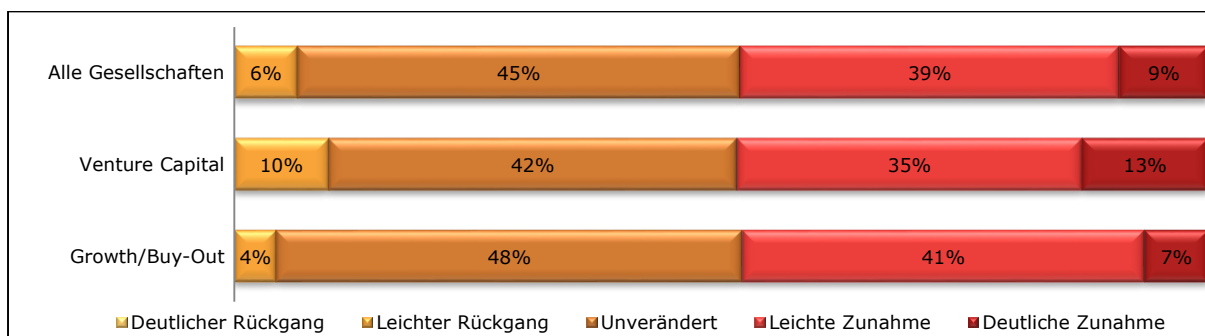
Im Hinblick auf den Standort Deutschland und die Anlageklasse Private Equity erwarten die befragten Beteiligungsgesellschaften ein wachsendes Interesse von Seiten der Investoren. Vier von zehn Befragten gehen von einer positiveren Sicht der Investoren auf den Private Equity-Standort Deutschland und auf die Anlageklasse Private Equity im Allgemeinen aus, rund die Hälfte zumindest von einer gleichbleibenden Bewertung. Vergleichsweise kritisch wird weiterhin der Wettbewerb um das Investorenkapital bewertet. Gut zwei Drittel erwarten ein unverändertes Wettbewerbsniveau im Jahr 2017. Allerdings geht fast jeder Vierte von einer weiteren Verschärfung des Wettbewerbs und nur jeder Zehnte von einer Entspannung aus. Die anhaltende Niedrigzinsphase sollte jedoch institutionelle Investoren weiter zwingen, nach alternativen, renditeträchtigen Anlagen zu suchen. Somit dürften alternative Anlageklassen weiter in den Fokus rücken und das verfügbare Kapitalangebot für Private Equity-Fonds wachsen. Bei den rechtlichen Rahmenbedingungen erwarten acht von zehn Befragten ein unverändertes Bild. Jeweils nur 10 % erwarten eine tendenzielle Verschärfung oder Verbesserung der derzeitigen Situation. Nachdem gerade im Venture Capital-Bereich im Jahr 2016 mit der Neugestaltung der Verlustvortragsregelung eine wichtige Weiche gestellt wurde, scheinen die Beteiligungsgesellschaften im Wahljahr keine kurzfristige Änderung des Rechtsrahmen für die Branche zu erwarten.

3 Zu den Investitionen

3.1 Investitionsaktivitäten

Befragt nach ihren Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der eigenen Investitionen im Jahr 2017 sind die Beteiligungsgesellschaften grundsätzlich optimistisch, allerdings nicht mehr in dem Maße wie im Vorjahr. Prognostizierten im Vorjahr noch 55 % der Gesellschaften einen leichten oder deutlichen Anstieg ihrer eigenen Investitionen, sind es in diesem Jahr 48 %. Und weitere 45 % sehen die eigenen Investitionen auf dem Niveau von 2016, während es in der Vorjahresbefragung nur 38 % waren. Gewachsen ist die Skepsis vor allem bei den Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften, denn hier bleibt der Anteil der Optimisten mit aktuell 48 % deutlich hinter dem Vorjahresanteil von 60 % zurück. Dagegen steigt dieser bei den Venture Capital-Gesellschaften sogar leicht von 45 % auf 48 %. Gleichzeitig halbierte sich der Anteil derjenigen Venture Capital-Gesellschaften, die einen Rückgang der eigenen Investitionen erwarten, von 19 % auf 10 %.

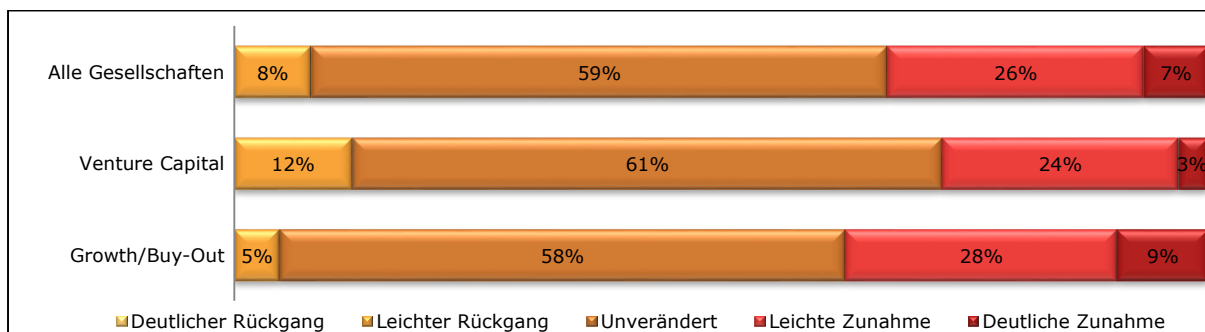
Abbildung 9: Erwartungen bzgl. der eigenen Investitionen 2017 im Vergleich zu 2016 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung 2017

Vergleichsweise optimistisch sind die Gesellschaften auch im Hinblick auf Erst- bzw. Neuinvestitionen. Ein Drittel der Befragten geht von einem Anstieg aus und weitere rund 60 % zumindest von unveränderten Investitionen. Dabei ist der Anteil der Optimisten im Bereich Wachstumsfinanzierungen/Buy-Outs deutlich größer als bei den Venture Capital-Gesellschaften.

Abbildung 10: Erwartungen bzgl. der Erstinvestitionen im jeweiligen Marktsegment 2017 im Vergleich zu 2016 nach Art der befragten Gesellschaften

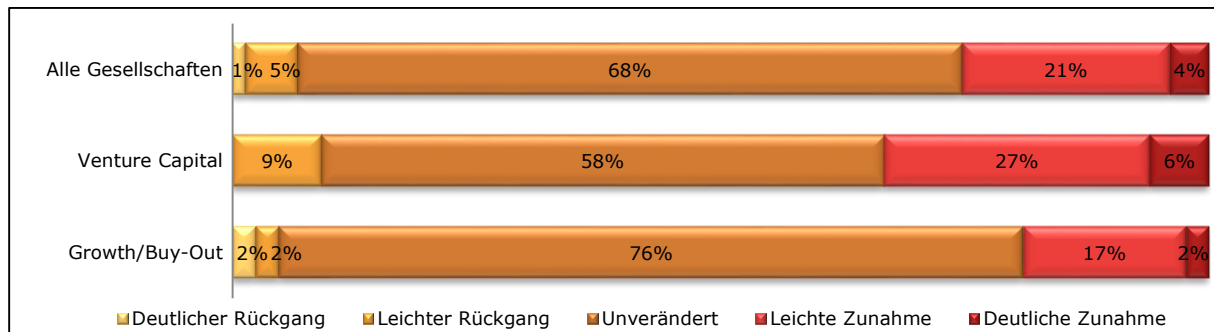


Quelle: BVK-Befragung 2017

Co-Investitionen sind insbesondere im Venture Capital-Sektor eine verbreitete Option, um das eigene Investitionsrisiko zu minimieren und das investierbare Kapital zu erhöhen. Wie im Vorjahr gehen zwei Drittel aller befragten Gesellschaften von unveränderten Co-Investmentaktivitäten aus. Gleichzeitig erwartet aber auch ein Viertel eine Zunahme von Co-Investitionen. Dieser Anteil liegt bei den Wachs-

tumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften mit 19 % deutlich unter dem Vorjahreswert von 34 %. Dagegen steigt er bei den Venture Capital-Gesellschaften von 19 % auf 35 %.

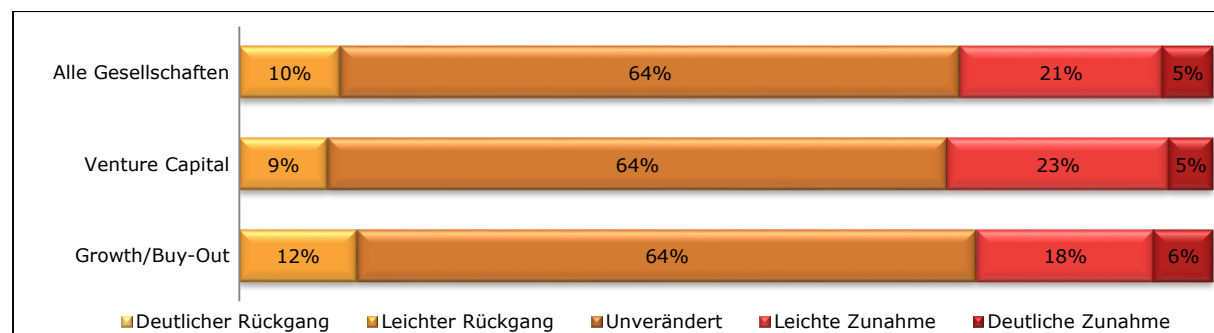
Abbildung 11: Erwartungen bzgl. der Syndizierungen/Co-Investments 2017 im Vergleich zu 2016 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung 2017

Der Anstieg der insgesamt hohen Bewertungen in den letzten Jahren dürfte sich nach Einschätzung der Beteiligungsgesellschaften auch 2017 nicht umkehren. Zwar gehen inzwischen fast zwei Drittel der befragten Gesellschaften und damit nochmals mehr als im Vorjahr (52 %) von unveränderten Bewertungen der Zielunternehmen aus. Immerhin ein gutes Viertel (2016: 37 %) erwartet aber auch weiterhin steigende Unternehmensbewertungen. Bei den Venture Capital-Gesellschaften hat sich der Anteil derjenigen Gesellschaften, die von steigenden Bewertungen ausgehen, im Vergleich zum Vorjahr von 42 % auf 28 % allerdings ebenso deutlich reduziert wie bei den Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften von 35 % auf aktuell 24 %.

Abbildung 12: Erwartungen bzgl. der Bewertung der Zielunternehmen 2017 im Vergleich zu 2016 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung 2017

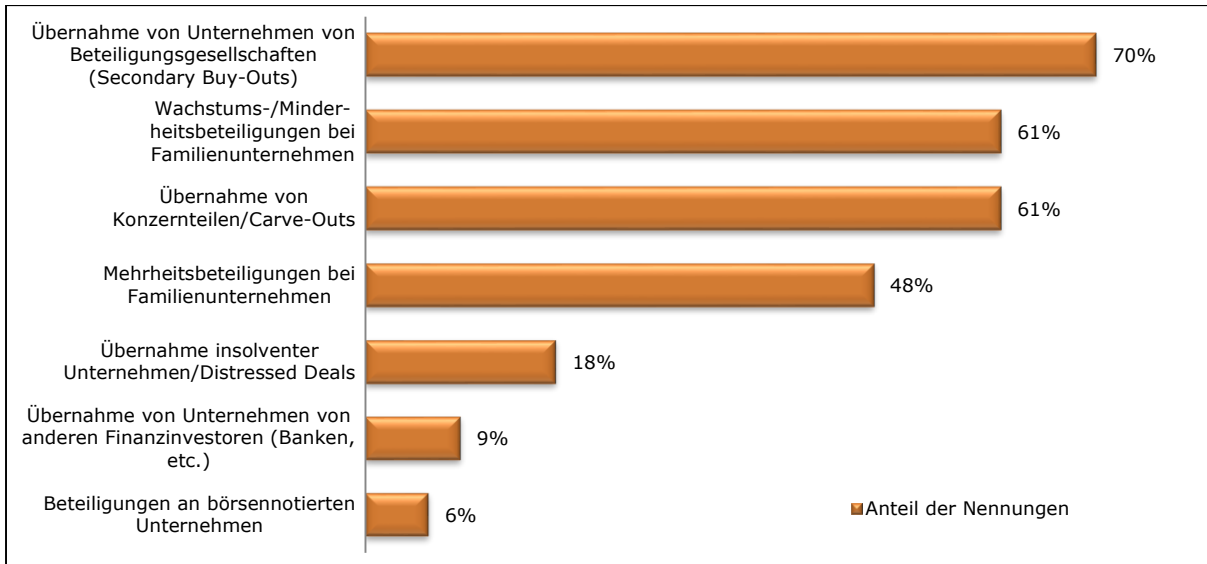
3.2 Buy-Outs

Die Erwartungen hinsichtlich einiger Buy-Out-spezifischer Aspekte waren Gegenstand von Fragen, die sich ausschließlich an die in diesem Marktsegment aktiven Gesellschaften richteten. Dazu machten insgesamt 35 Beteiligungsgesellschaften Angaben.

Auf die Frage, welches die drei wichtigsten Quellen für Buy-Out-Transaktionen im Jahr 2017 sein werden, nannten 70 % (2016: 61 %) der Befragten Secondary Buy-Outs, die damit wie in den Vorjahren den Spitzenplatz einnehmen. Dahinter folgen gleichauf mit 61 % der Nennungen Minderheitsbeteiligungen an Familienunternehmen (2016: 57 %) und Übernahmen von Konzernteilen (2016: 50 %). Dagegen verloren Mehrheitsbeteiligungen bei Familienunternehmen mit 48 % der Nennungen im Vergleich zum Vorjahr (57 %) an Zuspruch. Ebenfalls deutlich seltener genannt wurden Übernahmen von

Beteiligungen von anderen Finanzinvestoren wie Banken oder Hedgefonds. Im letzten Jahr wurde diese noch von einem Viertel der Befragten genannt, in diesem Jahr nur jeder Zehnte. Dagegen hat sich der Anteil derer, die Übernahmen von insolventen Unternehmen als wichtige Transaktionsquelle angeben, nahezu verdoppelt.

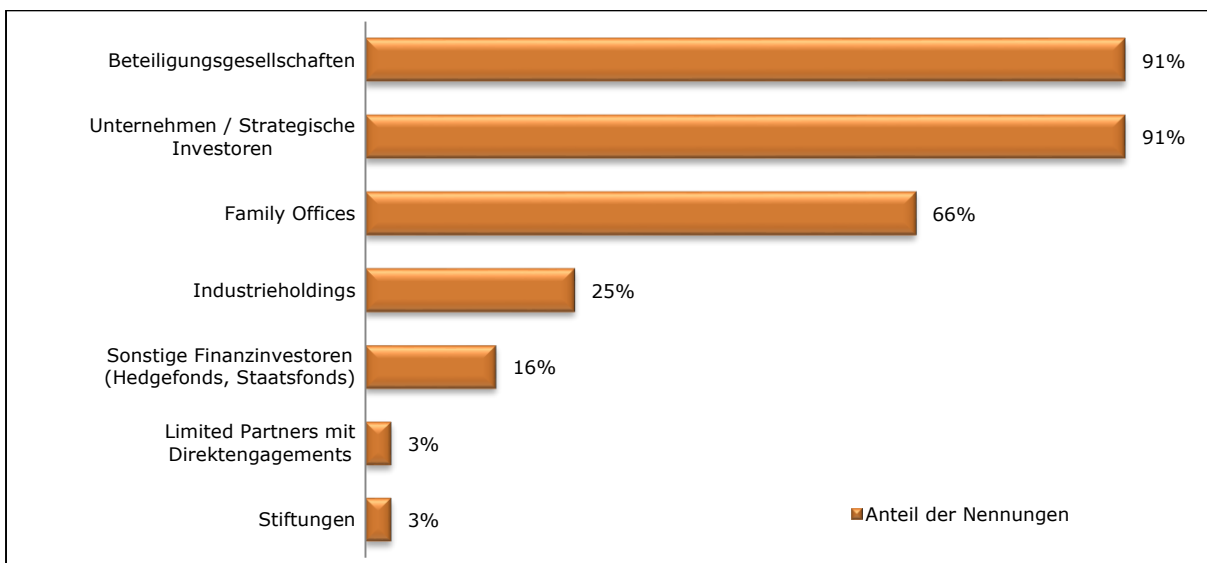
Abbildung 13: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der wichtigsten Dealflow-Quellen im Jahr 2017



Quelle: BVK-Befragung 2017. Angaben von 33 Gesellschaften. Maximal drei Nennungen möglich.

Auf die Frage nach den wichtigsten Konkurrenten im Wettbewerb um die Transaktionen sehen die Buy-Out-Spezialisten weiterhin die eigenen Kollegen an erster Stelle. Ebenso oft wurden allerdings auch strategische Investoren genannt. Zwei Drittel der Gesellschaften nannten Family Offices, die damit gegenüber der Vorjahresbefragung am stärksten an Relevanz gewannen. Untergeordnete Bedeutung wird weiterhin Industrieholdings und andere Finanzinvestoren wie Hedgefonds oder Staatsfonds beigemessen.

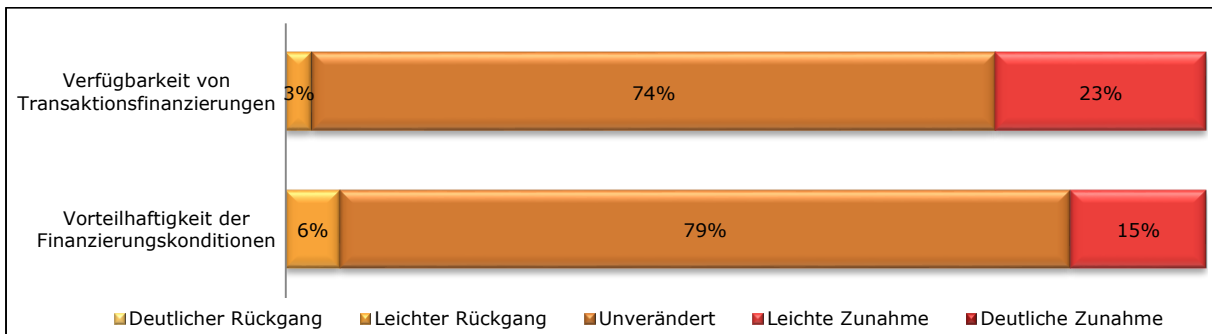
Abbildung 14: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der wichtigsten Wettbewerber bei Transaktionen im Jahr 2017



Quelle: BVK-Befragung 2017. Angaben von 33 Gesellschaften. Maximal drei Nennungen möglich.

Die anhaltende Niedrigzinspolitik der EZB hatte bereits in den vergangenen Jahren für ein vorteilhaftes Finanzierungsumfeld für Buy-Outs gesorgt. 2017 erwarten die Marktteilnehmer keine grundlegenden Änderungen. So gehen wie im Vorjahr jeweils rund drei Viertel der Befragten von einer gleichbleibenden Verfügbarkeit von Transaktionsfinanzierungen und vorteilhaften Finanzierungskonditionen aus. Allerdings ist fast ein Viertel der Befragten optimistisch und erwartet sogar ein wachsendes Angebot an Transaktionsfinanzierungen.

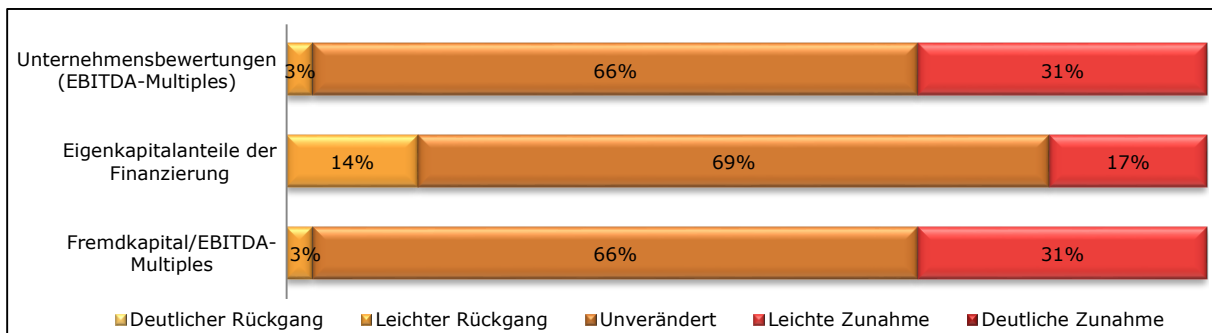
Abbildung 15: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich Verfügbarkeit und Konditionen für Transaktionsfinanzierung 2017 im Vergleich zu 2016



Quelle: BVK-Befragung 2017

Darüber wurden die Gesellschaften zu ihren Einschätzungen in Bezug auf einige transaktionsbezogene Finanzierungskennzahlen befragt. Das allgemein hohe Bewertungsniveau im deutschen Buy-Out-Markt – als Multiple auf Basis des EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) der Zielunternehmen - könnte nach Meinung der Befragten in diesem Jahr weiter steigen. Zwei Drittel erwarten zwar unveränderte Multiples, allerdings fast ein Drittel nochmals zunehmende Bewertungen. Im Vorjahr gingen 38 % von unveränderten und 45 % von höheren Multiples aus.

Abbildung 16: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich ausgewählter Kennzahlen der Transaktionsfinanzierung 2017 im Vergleich zu 2016



Quelle: BVK-Befragung 2017

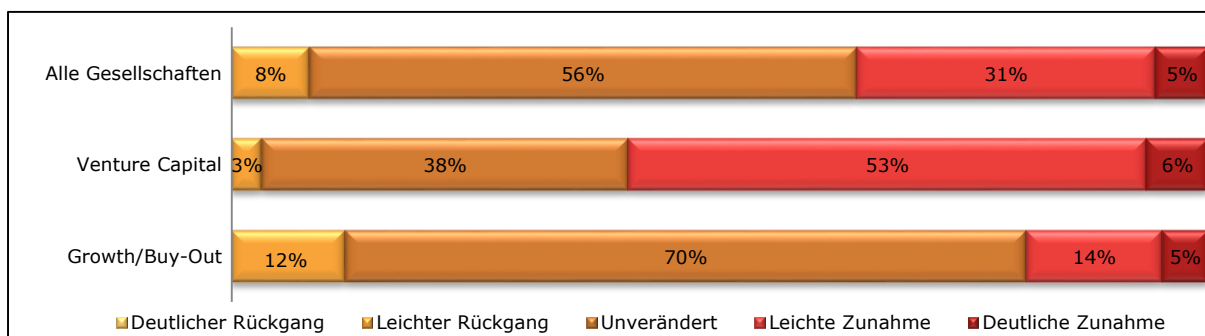
Bei den weiteren Finanzierungskennzahlen zeigt sich das praktisch gleiche Meinungsbild wie im Jahr zuvor. Bei den in die Transaktionen einzubringenden Eigenkapitalanteile der Fonds gehen 69 % der Befragten von unveränderten Anteilen aus. Eine gewisse Uneinigkeit herrscht beim Rest, da hier der Anteil derer, die eine Zunahme oder einen Rückgang erwarten, nahezu gleich ist. Bei den Fremdkapital-Anteilen erwarten ebenfalls zwei Drittel unveränderte Fremdkapital-Multiples zum EBITDA der Zielunternehmen, aber ein Drittel geht von einer Zunahme aus.

4 Zu den Unternehmensverkäufen

4.1 Divestment-Aktivitäten

Für 2017 sind die Beteiligungsgesellschaften grundsätzlich optimistisch in Bezug auf ihre Verkaufsverkäufe. Zwar gehen fast sechs von zehn Befragten von einem unveränderten Niveau ihrer Exits aus. Gleichzeitig sind fast 40 % zuversichtlich, ihre Verkäufe steigern zu können. Dabei zeigen sich die Venture Capital-Gesellschaften wieder besonders optimistisch. Wie in der Vorjahresbefragung gehen rund 60 % von einer Zunahme ihrer Verkäufe aus. 38 % (2016: 30 %) erwarten ein unverändertes Niveau. Dagegen sind die Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften zurückhaltender. Lag hier der Anteil derer, die eine Zunahme ihrer Verkäufe erwarten, im letzten Jahr noch bei 28 %, sind es aktuell noch 19 %. Dagegen erwarten inzwischen sieben von zehn Befragten ein unverändertes Bild.

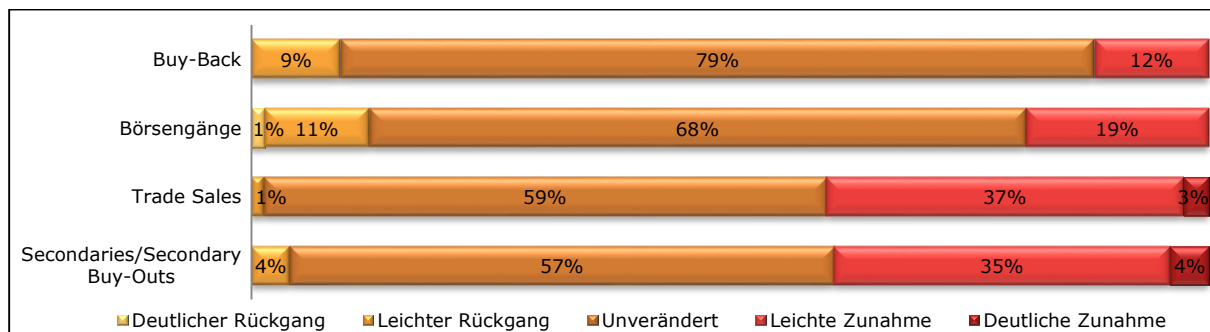
Abbildung 17: Erwartungen bzgl. der eigenen Unternehmensverkäufe 2017 im Vergleich zu 2016



Quelle: BVK-Befragung 2017

Historisch betrachtet sind Trade Sales und Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften die häufigste Art des Anteilsverkaufs. Der Börsengang, gern als Königsweg des Exits, bezeichnet, spielt insbesondere in Deutschland nur eine sehr untergeordnete Rolle im Vergleich zu den anderen Exit-Alternativen. Bei den Erwartungen für 2017 im Hinblick auf die einzelnen Exit-Kanäle zeigen sich deutliche Unterschiede. Vergleichsweise zurückhaltend zeigen sich die befragten Beteiligungsgesellschaften weiterhin bei Börsengängen und Verkäufen an das Management (Buy-Backs). 68 % bzw. 79 % der Befragten erwarten bei beiden ein unverändertes Niveau. Am stärksten gehen die Meinungen bei Börsengängen auseinander. Während 19 % eine Zunahme erwarten, erwarten 12 % einen Rückgang.

Abbildung 18: Erwartungen bzgl. einzelner Exit-Varianten 2017 im Vergleich zu 2016



Quelle: BVK-Befragung 2017

Bei Trade Sales und Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften (Secondaries/Secondary Buy-Outs) zeigen sich die Gesellschaften deutlich zuversichtlicher. Zwar glaubt auch hier eine Mehrheit von jeweils fast 60 % an unveränderte Marktaktivitäten. Dem gegenüber meinen aber jeweils vier von zehn Befragten, dass diese Exit-Kanäle stärker genutzt werden.

4.2 IPO-Geschehen und Private Equity

Nach dem erfolgreichen IPO-Jahr 2015 konnte das Jahr 2016 die Hoffnung auf weiteren Anstieg der Neuemissionen nicht erfüllen. Die Zahl der IPOs an den gesetzlich geregelten Segmenten Prime und General Standard der Frankfurter Börse halbierte sich nahezu von 15 auf acht. Auch das Emissionsvolumen sank deutlich, da es mit der innogy AG nur ein Milliarden-IPO gab.

Abbildung 19: Börsengänge und Private Equity-Beteiligung in Deutschland seit 2014

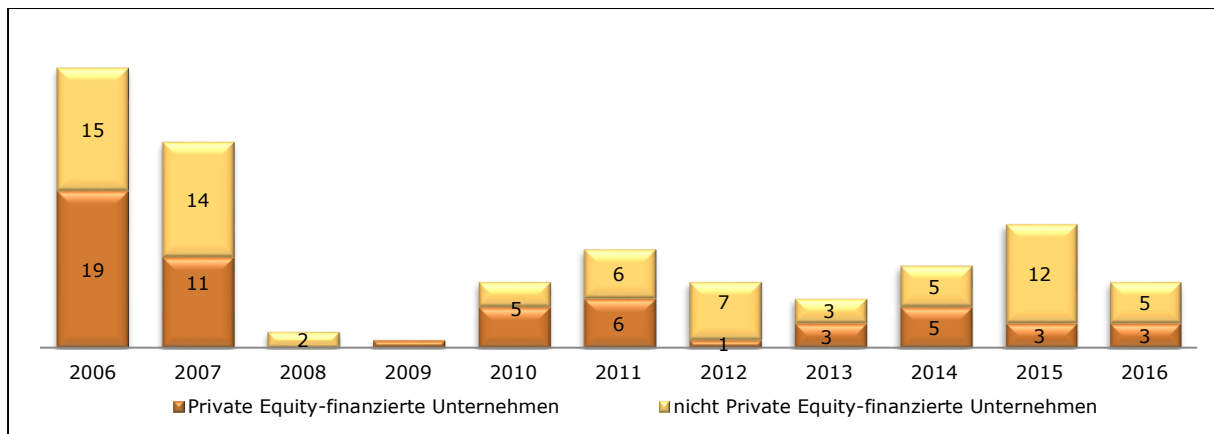
Unternehmen	Private Equity-Gesellschaft	Platzierungsvolumen in Mio. €
2014		
Braas Monier Building Group S.A./Baustoffe	Apollo Management u.a. (zuvor PAI Partners)	470
BUWOG AG/	-	0
Fenghau SoleTech AG/Konsumgüter	-	1
Hella KGaA Hueck & Co./Automobil	-	152
JJ Auto AG/Automotive	-	1
SLM Solutions Group AG/Industrie	DPE Deutsche Private Equity	180
Snowbird AG/Handel	-	10
Stabilus S.A./Automotive	Triton	261
TLG Immobilien AG/Immobilien	Lone Star	396
Zalando SE/Handel	Global Founders, HV Holtzbrinck Ventures, Tengelmann Ventures, Kinnevik	605
2015		
ADO Properties S.A./Immobilien	-	415
CHORUS Clean Energy AG/Energie	-	119
Covestro AG/Chemie	-	1.500
Deutsche Pfandbriefbank AG/Finanzdienstleistung	-	1.156
EDAG Engineering Group AG/Automotive	-	191
elumeo SE/Handel	-	39
Ferratum Oyj/Finanzdienstleistungen	Pontos Capital	111
Hapag-Lloyd AG/Transport	-	304
Schaeffler AG/Automotive	-	938
Scout24 AG/ITK	Hellman & Friedman, Blackstone	1.159
Siltronic AG/Halbleiter	-	380
SIXT Leasing AG/Finanzdienstleistungen	-	239
Steilmann SE/Konsumgüter	-	9
Tele Columbus AG/Medien	-	510
windeln.de AG/Handel	Acton Capital Partners, DN Capital, MCI Private Ventures, 360 Capital Partners, Gold- man Sachs	211

2016		
B.R.A.I.N. Biotechnology Research And Information Network AG/Biotechnologie	MIG	33
Dencheng Technology AG/Chemie	-	3
EDAG Engineering Group AG/Automotive	-	191
innogy AG/Versorger	-	4.642
Senvion S.A./Industrie, Erneuerbare Energien	Centerbridge	271
Shop Apotheke Europe N.V./Handel / E-Commerce	-	115
Uniper SE/Energie	-	0,0
va-Q-tec AG/Industrieprodukte / Energie	BayBG, Zouk	83

Quelle: BVK-Recherchen, Deutsche Börse AG, Stand: Februar 2017. Berücksichtigt wurden nur Neuemissionen an Prime und General Standard, ohne Notierungsaufnahmen und Transfers, sowie ohne Börsengänge an anderen Segmenten. Überblicke über frühere Jahre finden sich in den vorherigen Ausgaben der „Private Equity-Prognose“.

Die Zahl der mit Private Equity finanzierten Börsenneulinge blieb im Vergleich zu 2015 unverändert bei drei. Somit summiert sich die Zahl der mit Beteiligungskapital finanzierten Börsenneulinge an Prime und General Standard seit 2006 auf insgesamt 57 Unternehmen. Dies entspricht einem Anteil von 44 % an den insgesamt 129 Neuemissionen im genannten Zeitraum. Zudem gingen 2014 mit Rocket Internet und 2015 mit der German Startups Group zwei Venture Capital-Investoren selbst an die Börse, allerdings an den weniger regulierten Entry Standard. Auch ausländische Börsenplätze haben zuletzt einige deutsche Portfoliounternehmen angezogen. 2015 ging Curetis an die Euronext. 2014 wagte Orion Engineering den Schritt an die New Yorker Börse, Probiodrug an die Euronext und Affimed an die NASDAQ. 2017 sollte zudem Mauser in New York das Debüt feiern, wurde dann jedoch kurzfristig an einen strategischen Investor verkauft.

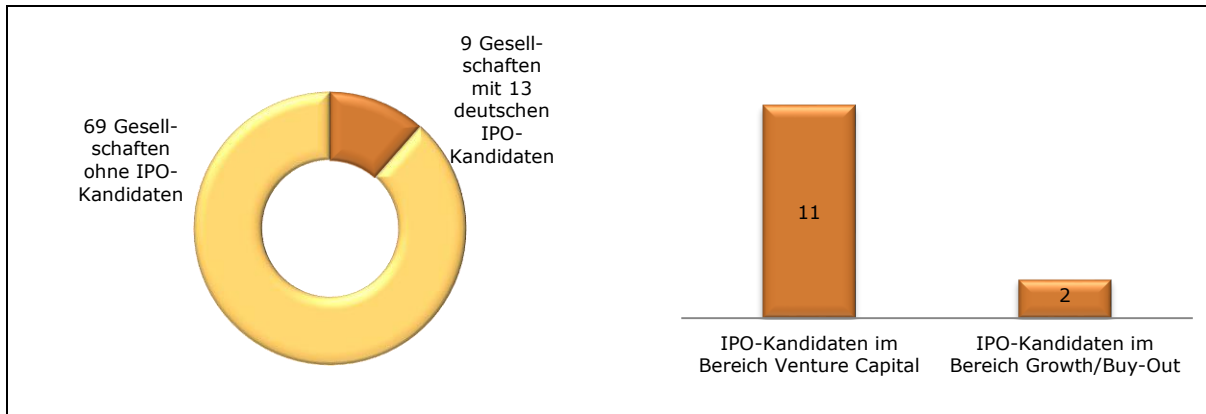
Abbildung 20: Neuemissionen in Deutschland seit 2005



Quelle: BVK-Recherchen, Deutsche Börse AG, Stand: Februar 2017. Berücksichtigt wurden nur Neuemissionen an Prime und General Standard, ohne Notierungsaufnahmen und Transfers, sowie ohne Börsengänge an anderen Segmenten.

Mit Börsenneulingen aus den Portfolios von Beteiligungsgesellschaften ist auch zukünftig zu rechnen. Neun der 78 hierzu antwortenden Beteiligungsgesellschaften gaben an, mindestens ein börsenreifes Unternehmen im Portfolio zu haben. Insgesamt wurden 13 Portfoliounternehmen als börsenreif bewertet, von denen 11 auf Beteiligungen von Venture Capital-Gesellschaften und zwei von Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften entfallen. Dies bedeutet allerdings einen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr, als noch 13 Beteiligungsgesellschaften mit 17 börsenreifen Unternehmen gezählt wurden. Anscheinend glauben Investoren und Unternehmen zunehmend nicht mehr an realistische IPO-Chancen.

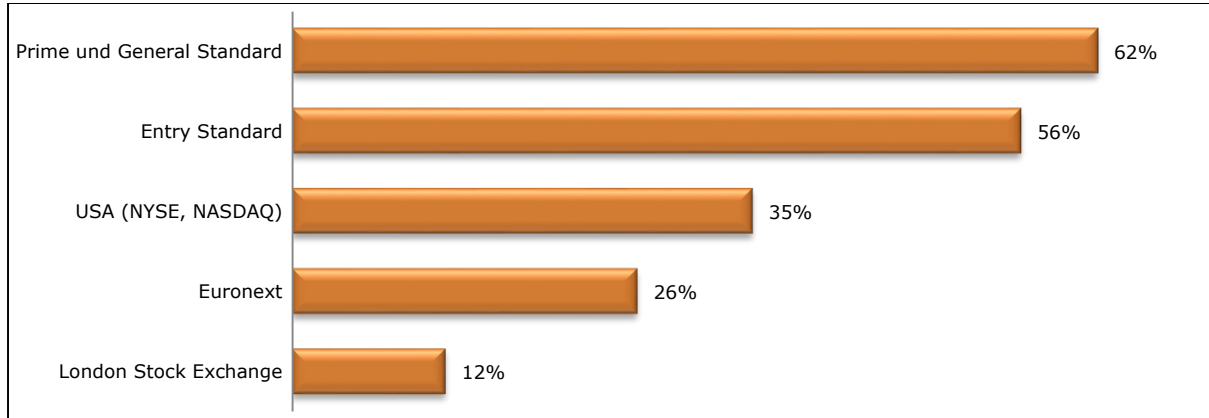
Abbildung 21: Beteiligungsgesellschaften mit IPO-Kandidaten



Quelle: BVK-Befragung 2017

Auf die Frage nach den denkbaren Börsenplätzen bzw. -segmenten für potenzielle Kandidaten aus ihren Portfolios gaben fast zwei Drittel der Beteiligungsgesellschaften die beiden regulierten Börsensegmente der Frankfurter Wertpapierbörse Prime und General Standard an. Im letzten Jahr wurden sie noch von weniger als der Hälfte der Befragten genannt. Knapp dahinter folgt der Entry Standard mit 56 % (2016: 50 %). Daneben nannte wie im Vorjahr ein Drittel die USA als geeigneten Börsenplatz, ein Viertel die Euronext. Die Börse in London wurde nur von jedem zehnten Befragungsteilnehmer genannt.

Abbildung 22: Bevorzugte Börsenplätze/-segmente für den Börsengang der IPO-Kandidaten



Quelle: BVK-Befragung 2017. Mehrfachnennungen möglich.