



Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

BVK-Studie

Private Equity-Prognose 2016 –
Erwartungen der deutschen Beteiligungsgesellschaften

Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

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

Berlin | Februar 2016

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.....	3
2.2.2	Fundraising-Planung.....	4
2.2.3	Neue Fonds	5
2.2.4	Aktuelle Rahmenbedingungen.....	6
3	Zu den Investitionen	7
3.1	Investitionsaktivitäten	7
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 fasst die Geschäftserwartungen der in Deutschland aktiven Beteiligungsgesellschaften für das jeweils begonnene Jahr zusammen. Dazu wurden in Deutschland aktive Beteiligungsgesellschaften im Januar 2016 zu ihren Einschätzungen bezüglich des Fundraisings, der Investitionstätigkeit und der Divestments befragt. In die Auswertung flossen die Angaben von 114 Beteiligungsgesellschaften ein, darunter 38 Venture Capital-Gesellschaften sowie 76 Beteiligungsgesellschaften, die als Mittelstandsfinanzierer und Buy-Out-Spezialisten aktiv sind. Zur besseren Darstellung der unterschiedlichen Einschätzung in einzelnen Marktsegmenten wurden die Befragungsergebnisse – soweit angebracht – auch getrennt für die Marktsegmente 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. 2013 vermeldeten sieben Beteiligungsgesellschaften neue Fonds, darunter fünf Venture Capital-Fonds. Vier der neuen Fonds erreichten dreistellige Millionenhöhen. 2014 folgte ein deutlich erfolgreicherer Fundraising-Jahr. 2014 wurden 13 neue Fonds geschlossen, darunter acht Fonds, die dreistellige Mittel einwerben konnten. Dieses Niveau konnte 2015 nicht ganz gehalten werden: Acht neue Fonds, darunter fünf im dreistelligen Bereich, wurden gezählt.

Abbildung 1: Seit 2013 geschlossene Fonds deutscher Beteiligungsgesellschaften

Gesellschaft	Fonds	Fonds-volumen in Mio. €	Investitionsfokus
2013			
AFINUM	AFINUM IV	280	Small-/Mid-cap Buy-outs, DACH-Region
Berlin Technologie Holding	BTH-Fonds	zweistellige Millionen-Höhe	Venture Capital, Mobiltechnologien
Capnamic Ventures	Capnamic United Venture Fund I	mittlerer zweistelliger Millionenbereich (1 st Closing)	ITK (Mobile, E-Commerce, Gaming, Payment, Advertising, SaaS)
Earlybird	Earlybird IV	150	Technologie, Consumer & Enterprise Internet, DACH-Region
EMERAM Capital Partners	EMERAM Fund I	350	Mid-market Buy-Outs, deutschsprachiger Raum
Global Founders Capital	Global Founders Capital-Fonds	150	Venture Capital, weltweit
Point Nine Venture	Point Nine Capital II	40 (1st Closing)	Frühphase, Internet, Europa
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
Capiton	capiton V	425 (2nd Closing)	Mid-market, DACH-Region
Castik Capital Partners	EPIC I	625 (1st Closing)	Buy-Outs, Europa
Earlybird Venture Capital	Earlybird Digital East Fonds	110 M\$ (1st Closing)	Venture Capital, IKTT, Osteuropa/Türkei
HV Holtzbrinck Ventures	HV Holtzbrinck Ventures Fund VI	285	Internet, Mobile, Digitale Medien
MBG Baden-Württemberg	VC Fonds Baden-Württemberg	8	Venture Capital, Baden-Württemberg

Palero Capital	palero invest Fonds II	85	Buy-Outs, DACH und Großbritannien
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 für die Region Aachen	15,5	Seed-Finanzierungen, Region Aachen
2015			
Acton Capital Partners	Heureka Growth Fund II	170	IKT/Internet, Europa/Nordamerika
BlueYard Capital	BlueYard Capital	110	Early Stage-Venture Capital, Europa
BonVenture	BonVenture III	13,2 (1st Closing)	Venture Capital, soziale und ökologische Projekte
Nord Holding	Deutsche Mittelstands-Holding für Industriebeteiligungen	150	Unternehmensnachfolgen/Carve-Outs
Odewald KMU	Odewald KMU II	>200	Buy-outs, Deutschland
Paua Ventures	Paua Ventures I	41 ((1st Closing)	Early Stage-Venture Capital, Europa
Point Nine Capital	Point Nine Capital III	55	Early Stage-Venture Capital, Software/Internet
SHS	SHS IV	125	Medizintechnik, DACH-Region

Ausschließlich in Presse oder anderen öffentlichen Quellen veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: Februar 2016. Überblicke über frühere Jahre finden sich in den vorherigen Ausgaben der „Private Equity-Prognose“.

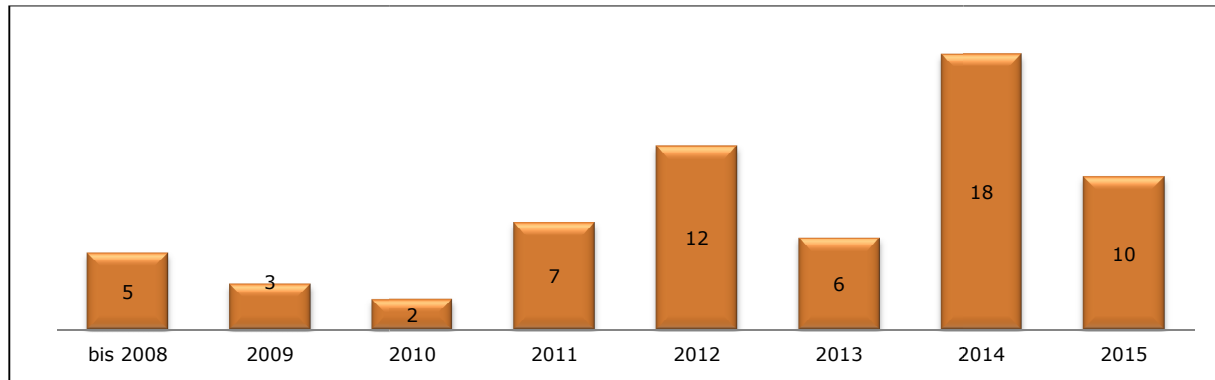
2.2 Fundraising-Aussichten

Für die Einschätzungen zu den Fundraising-Aussichten für das Jahr 2016 wurden ausschließlich die Aussagen der 76 Beteiligungsgesellschaften berücksichtigt, die als unabhängige Gesellschaften ihre Mittel bei externen, zumeist institutionellen, Investoren einwerben. Von diesen Gesellschaften wiederum können 25 dem Bereich Venture Capital und 39 dem Bereich Mittelstandsfinanzierung/Buy-Outs zugeordnet werden. 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

Auf die Frage, wann die Gesellschaften ihre letzten Fonds schließen konnten, antworteten 63 Gesellschaften. Sechs der Gesellschaften investieren aus Fonds, die bis einschließlich 2008 geschlossen wurden. Aus den Jahren der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009/2010 stammen noch fünf der aktuellen Fonds, wobei einige Gesellschaften mit Fonds aus diesen Jahren in den Folgejahren bereits neue Fonds starteten. In den Folgejahren wurden dann wieder deutlich mehr Fonds geschlossen, mit Ausnahme des Einschnitts im Jahr 2013, als nur sechs neue Fonds gezählt wurden. Dieser Rückgang wurde aber 2014 kompensiert, als sich die Zahl der Closings auf 18 verdreifachte. 2015 konnte dieses Niveau nicht gehalten werden.

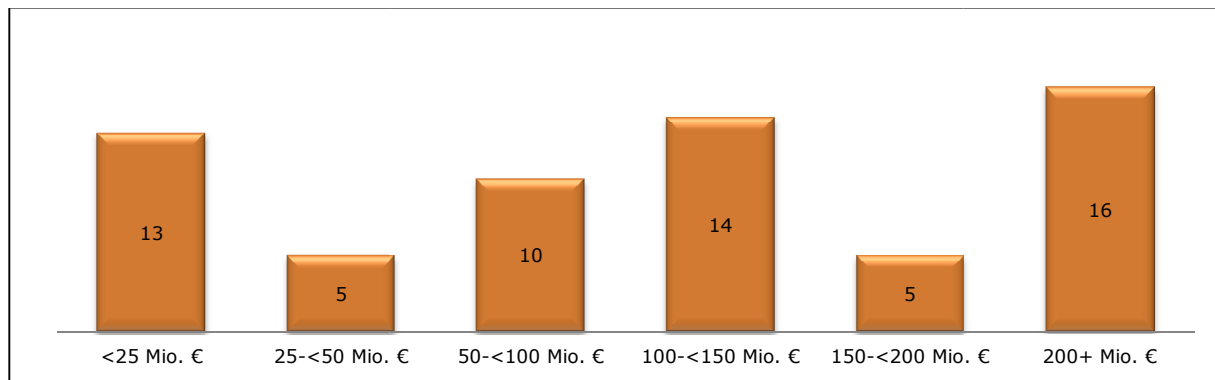
Abbildung 2: Zahl der aktuellen Fonds nach Jahr des Closings



Quelle: BVK-Befragung 2016

21 der bestehenden Fonds weisen ein Volumen von mehr als 150 Mio. € auf, darunter allerdings bis auf vier Ausnahmen ausschließlich Fonds aus dem Bereich Mittelstand/Buy-Out. Gerade in den letzten zwei Jahren konnten einige große Fonds in dieser Größenordnung geschlossen werden. Weitere 24 Fonds liegen im Bereich zwischen 50 und 150 Mio. €, darunter etwas mehr als die Hälfte Venture Capital-Fonds. Weniger als 50 Mio. € weisen 18 Fonds auf, von denen wiederum 11 Fonds von Venture Capital-Gesellschaften verwaltet werden.

Abbildung 3: Zuletzt geschlossene Fonds nach Fondsgröße



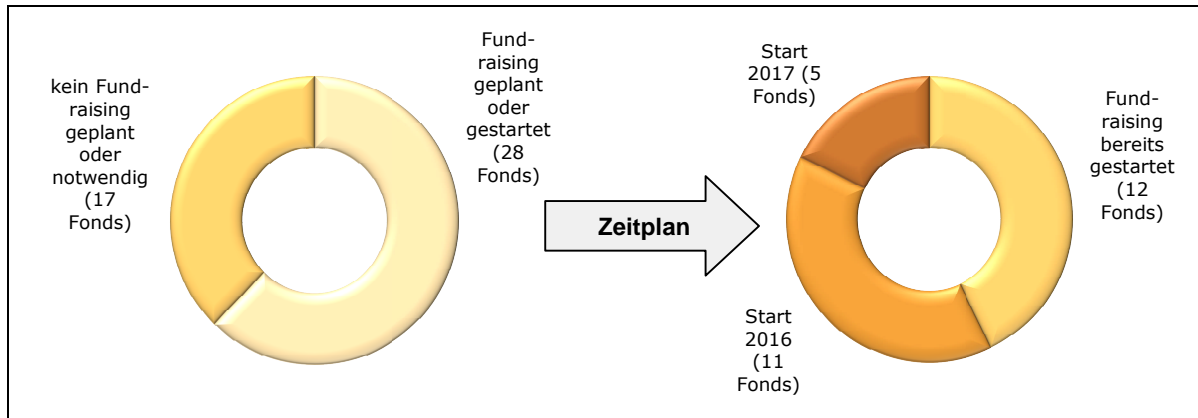
Quelle: BVK-Befragung 2016

Das Volumen der 63 aktuellen Fonds der Befragungsteilnehmer summiert sich auf ca. 9,1 Mrd. €, wovon 2,2 Mrd. € auf 28 Venture Capital-Fonds und 6,9 Mrd. € auf 35 Mittelstands-/Buy-Out-Fonds entfallen. Demzufolge erreicht das durchschnittliche Fondsvolumen der Mittelstands-/Buy-Out-Fonds 198 Mio. €, das der Venture Capital-Fonds 77 Mio. €.

2.2.2 Fundraising-Planung

Die Frage nach dem aktuellen Stand des Fundraisings bzw. den Planungen beantworteten 45 der privaten, unabhängigen Gesellschaften. 17 Gesellschaften gaben an, innerhalb der nächsten zwei Jahre kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen.

Abbildung 4: Stand des aktuellen Fundraisings der Gesellschaften



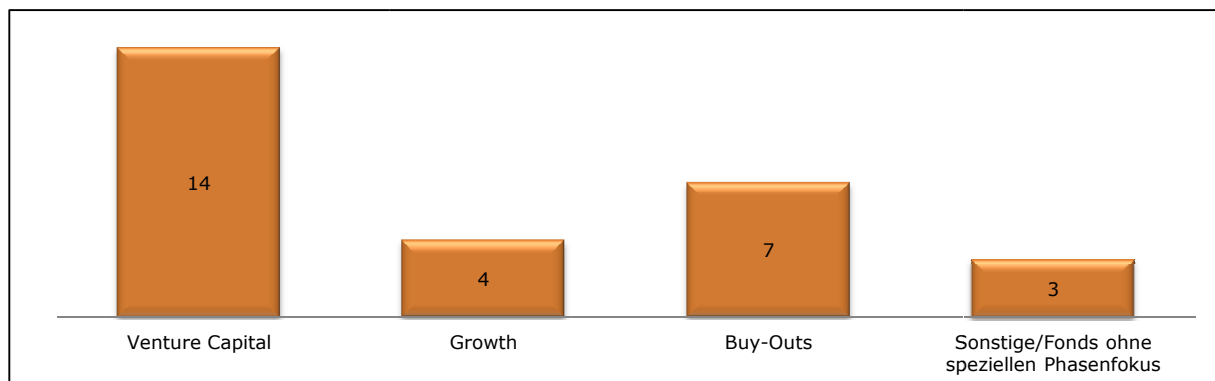
Quelle: BVK-Befragung 2016

Die derzeitigen Fundraising-Pläne der befragten Gesellschaften lassen für 2016 im Vergleich zum Vorjahr zunehmende Aktivitäten erwarten. 28 Gesellschaften, und damit vier mehr als in der Vorjahresbefragung, gaben 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 von sieben auf zwölf fast verdoppelt. Weitere 11 Gesellschaften werden 2016 ins Fundraising starten und fünf im Jahr 2017.

2.2.3 Neue Fonds

28 Gesellschaften machten Angaben zu den geplanten Fonds. Neben 14 (2015: 11) neuen Venture Capital-Fonds wurden darüber hinaus noch vier Growth-Fonds für Wachstumsfinanzierungen genannt. Vervollständigt wird das Bild von sieben geplanten Buy-Out-Fonds (2015: 7) und drei sonstige Fonds (2015: 1) bzw. Fonds ohne speziellen Fokus.

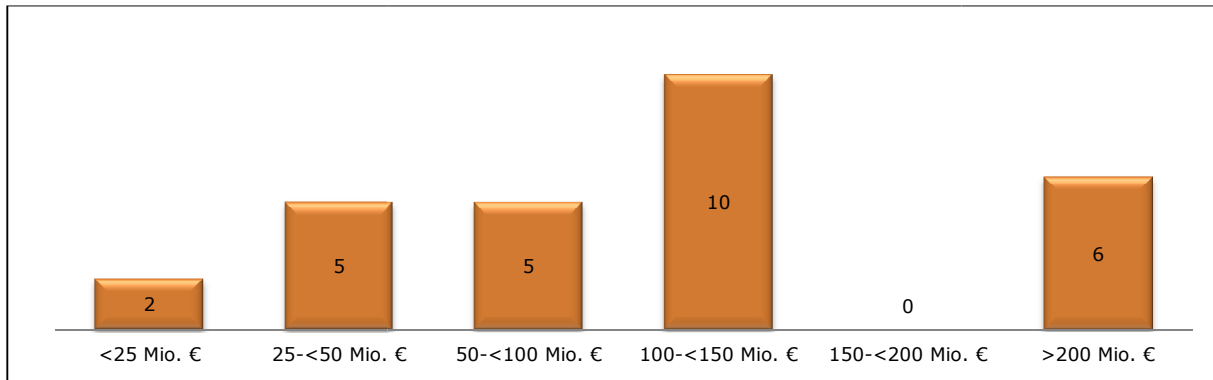
Abbildung 5: Im Fundraising befindliche bzw. geplante Fonds nach Fondsart



Quelle: BVK-Befragung 2016

Von den 28 geplanten Fonds peilen 12 ein Zielvolumen von weniger als 100 Mio. € an, darunter neun Fonds von Venture Capital-Gesellschaften. Weitere zehn Fonds sind im Bereich 100 bis 150 Mio. € geplant, die Hälfte davon Venture Capital-Gesellschaften. Sechs Gesellschaften, darunter vier Buy-Out-Gesellschaften, planen für die neuen Fonds mehr als 200 Mio. € einzuwerben.

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



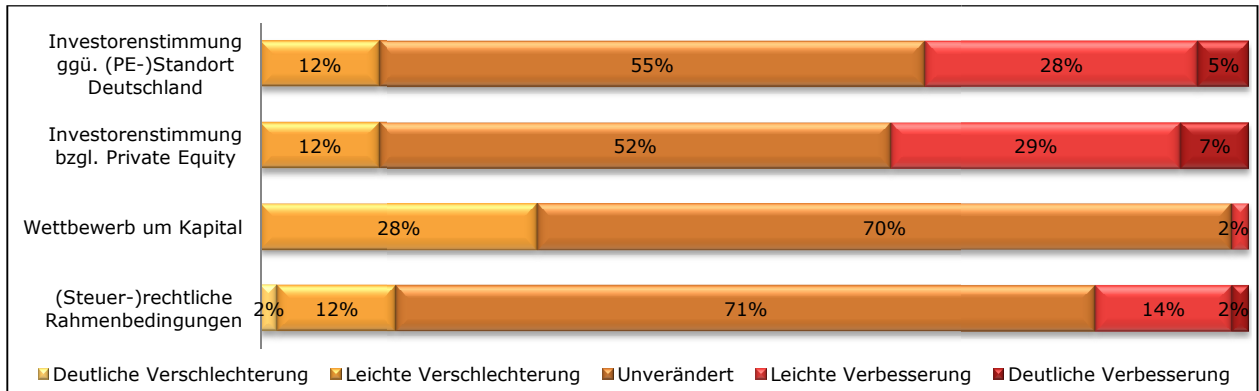
Quelle: BVK-Befragung 2016

Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser 28 Fonds auf rund 3,0 Mrd. € und liegt damit deutlich über dem Vorjahreswert mit 2,4 Mrd. €. Davon wollen Venture Capital-Gesellschaften 1,5 Mrd. € und Mittelstandsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften 1,6 Mrd. € einwerben.

2.2.4 Aktuelle Rahmenbedingungen

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

Abbildung 7: Bewertung der Rahmenbedingungen für das Fundraising 2016 im Vergleich zu 2015



Quelle: BVK-Befragung 2016

Im Hinblick auf den Standort Deutschland und die Anlageklasse Private Equity erwarten die befragten Beteiligungsgesellschaften wie im Vorjahr eine steigende Wertschätzung. Ein Drittel der Befragten sieht eine zunehmend positivere Sicht der Investoren auf Private Equity in Deutschland, weitere 55 % zumindest eine gleichbleibende Bewertung. Eine zunehmend positivere Einschätzung der Anlageklasse Private Equity sehen die Befragten weiterhin bei den Investoren. Gut ein Drittel erwartet hier eine verbesserte Stimmung und nochmals die Hälfte zumindest ein unverändertes Bild. Der Wettbewerb um das Investorenkapital wird von den Beteiligungsgesellschaften tendenziell als unverändert eingeschätzt. Mehr als zwei Drittel sehen ein unverändertes Wettbewerbsniveau im Jahr 2016. Allerdings erwarten auch 28 % eine weitere Verschärfung des Wettbewerbs und nur 2 % eine Entspannung. Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase dürften aber institutionelle Investoren weiter nach alternativen Anlagen suchen, um ihre Renditeziele erreichen zu können, wodurch alternative Anlageklassen stärker in den Fokus gerückt sind und das Angebot an zusätzlichem Kapital für Private Equity-Fonds

zugenommen hat. Trotzdem befinden sich auch viele Fonds im Fundraising und damit im Wettbewerb um dieses Kapital.

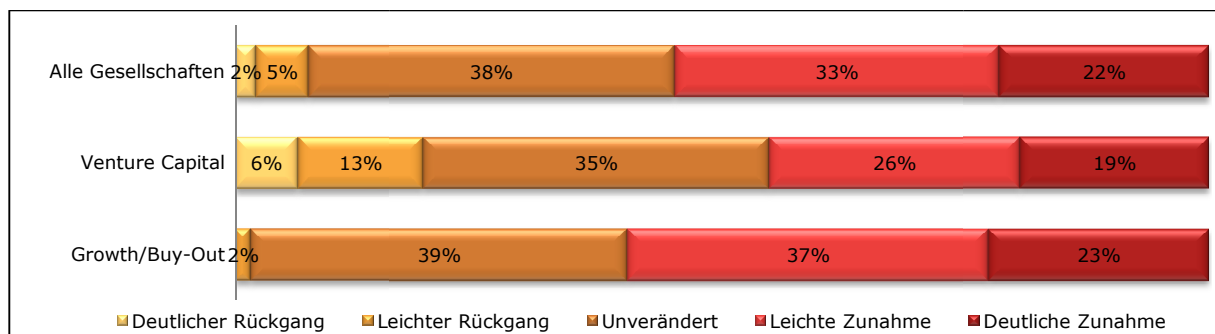
Bei den rechtlichen Rahmenbedingungen sehen wie im Vorjahr fast drei Viertel der Befragten ein unverändertes Bild. Gleichzeitig gibt es mit 14 % bzw. 16 % Gesellschaften, die eine tendenzielle Verschärfung oder Verbesserung der derzeitigen Situation erwarten. Im Vorjahr gingen noch 22 % von einer Verschlechterung aus und nur 4 % von einer Verbesserung. Grundsätzlich scheint die Branche nach der 2013 erfolgten Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) als Umsetzung der europäischen AIFM-Richtlinie und nach der neuen europäischen Risikokapital-Verordnung von einem stabilen rechtlichen Umfeld auszugehen. Gleichzeitig scheint die Hoffnung auf Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Branche durch das im Koalitionsvertrag der aktuellen Bundesregierung angekündigte Venture Capital-Gesetz nicht besonders ausgeprägt zu sein. Für 2016 erwarten die Befragten offensichtlich keine Lösung für die seit vielen Jahren bekannten steuerrechtlichen Problembereiche wie die fehlende gesetzliche Steuertransparenz von deutschen Private Equity-Fonds oder die Umsatzsteuer auf Geschäftsführungsleistungen des Managements.

3 Zu den Investitionen

3.1 Investitionsaktivitäten

Befragt nach ihren Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der eigenen Investitionen im Jahr 2016 gehen die Beteiligungsgesellschaften wie in den Vorjahren von einem Investitionsanstieg aus. So prognostizieren 55 % der Gesellschaften einen leichten oder deutlichen Anstieg ihrer Investitionen, und weitere 38 % sehen die eigenen Investitionen zumindest auf dem Niveau von 2015. Dabei ist der Anteil der Optimisten bei den Vertretern aus den Bereichen Wachstumsfinanzierungen/Buy-Outs mit 60 % noch höher als bei den Venture Capital-Gesellschaften mit 45 %. Hier erwarten zudem 19 % weniger zu investieren.

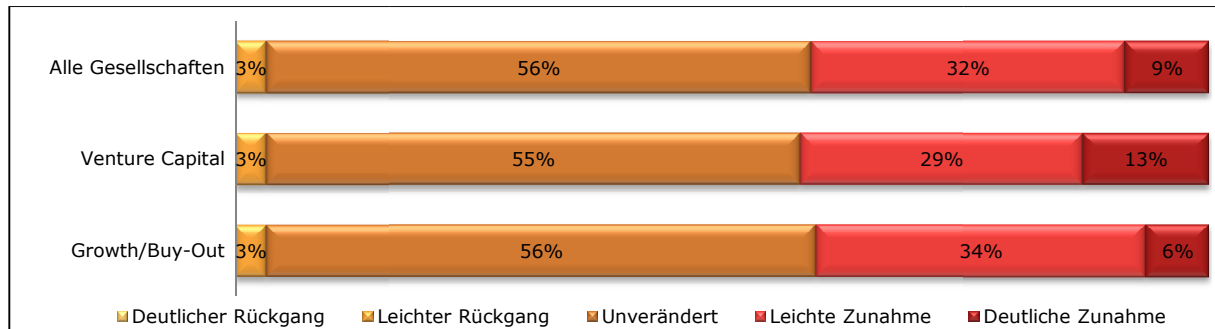
Abbildung 8: Erwartungen bzgl. der eigenen Investitionen 2016 im Vergleich zu 2015 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung 2016

Der grundsätzliche Optimismus zeigt sich auch hinsichtlich der Erst- bzw. Neuinvestitionen in ihrem Marktsegment. Dieser ist bei Venture Capital-Gesellschaften und Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften nahezu gleich ausgeprägt. Jeweils rund 40 % glauben an einen Anstieg der Erstinvestitionen und nur 3 % an einen Rückgang. Im Vorjahr lag der Anteil der Optimisten in beiden Marktsegmenten noch bei jeweils rund der Hälfte und der der Pessimisten bei 3 %.

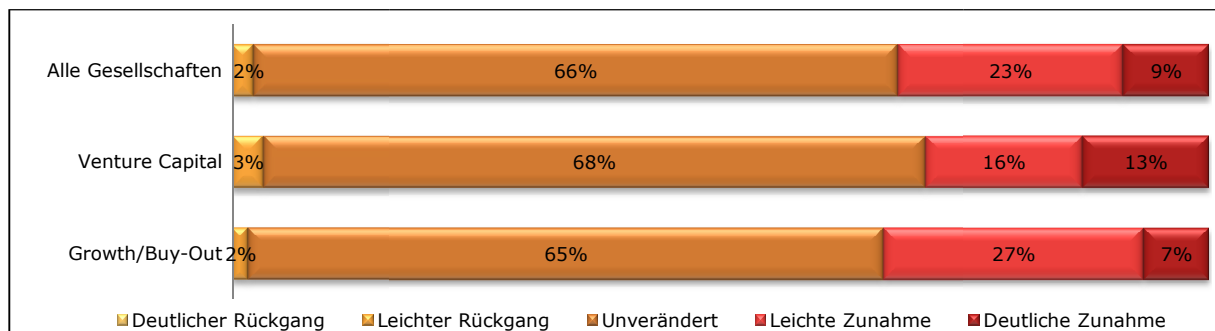
Abbildung 9: Erwartungen bzgl. der Erstinvestitionen im jeweiligen Marktsegment 2016 im Vergleich zu 2015 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung 2016

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 Drittel eine Zunahme von Co-Investitionen. Dieser Anteil liegt bei den Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften mit 34 % anders als im Vorjahr über dem der Venture Capital-Gesellschaften, wo er von 37 % auf 29 % zurückging.

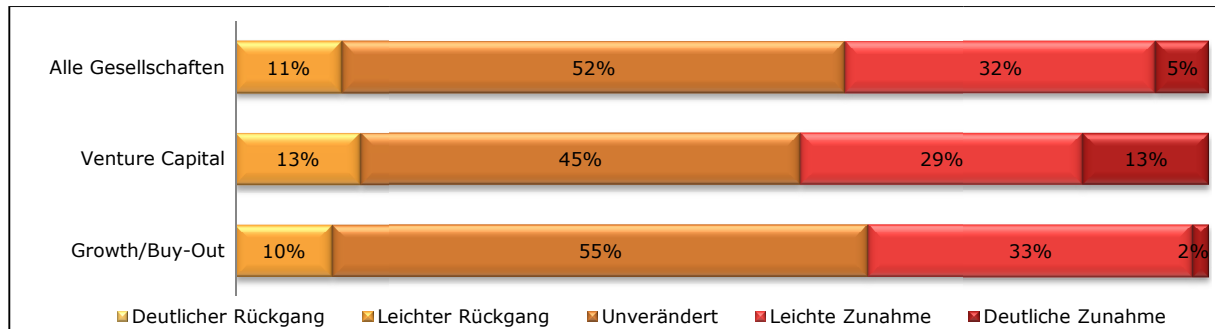
Abbildung 10: Erwartungen bzgl. der Syndizierungen/Co-Investments 2015 im Vergleich zu 2014 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung 2016

Das insgesamt hohe Bewertungsniveau im Markt dürfte nach Einschätzung der Beteiligungsgesellschaften auch 2016 nicht sinken. Zwar geht insgesamt gut die Hälfte der befragten Gesellschaften und damit nahezu genauso viele wie im Vorjahr von unveränderten Bewertungen der Zielunternehmen aus. Gleichzeitig stehen diesen aber auch 37 % der Befragten (2015: 46 %) mit der Erwartung steigender Unternehmensbewertungen gegenüber.

Abbildung 11: Erwartungen bzgl. der Bewertung der Zielunternehmen 2016 im Vergleich zu 2015 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung 2016

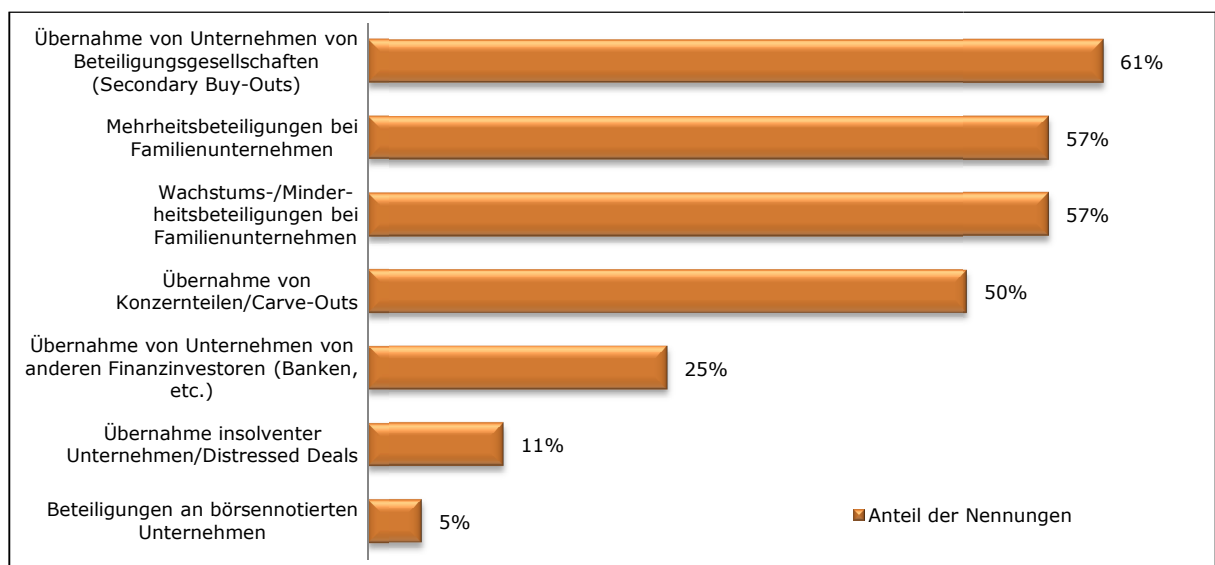
Bei den Venture Capital-Gesellschaften hat sich der Anteil derjenigen Gesellschaften, die von steigenden Bewertungen ausgehen, im Vergleich zum Vorjahr von 47 % auf 42 % leicht reduziert, bei den Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften von 46 % auf aktuell 35 %. Allerdings ist der Anteil derjenigen Beteiligungsgesellschaften, die sinkende Bewertungen erwarten, kräftig von 4 % auf 11 % gestiegen.

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 44 Beteiligungsgesellschaften Angaben.

Auf die Frage, welches die drei wichtigsten Quellen für Buy-Out-Transaktionen im Jahr 2016 sein werden, nannten 61 % (2015: 75 %) der Befragten Secondary Buy-Outs, die damit wie in den Vorjahren den Spitzenplatz einnehmen. Dahinter folgen gleichauf mit 57 % der Nennungen und knappem Abstand Beteiligungen an Familienunternehmen, wobei sowohl Mehrheitsbeteiligungen (2015: 65 %) an Zuspruch verloren und Minderheitsbeteiligungen (2015: 45 %) gewannen.

Abbildung 12: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der wichtigsten Dealflow-Quellen im Jahr 2016

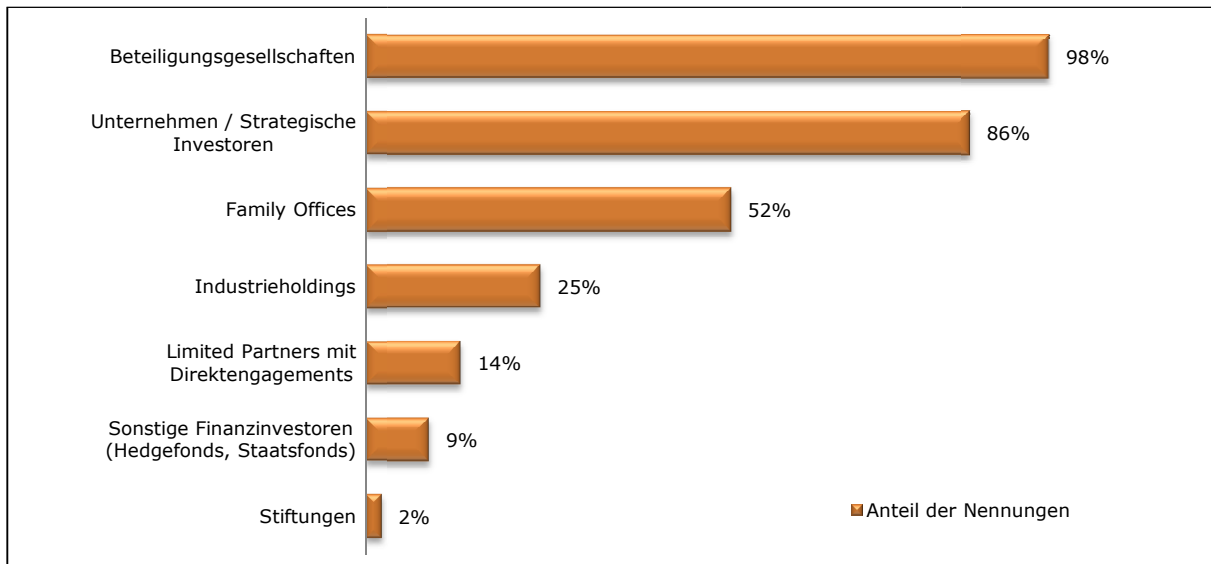


Quelle: BVK-Befragung 2016. Angaben von 44 Gesellschaften. Mehrfachnennungen möglich.

Nachdem Übernahmen von Konzern- oder Unternehmensteilen (Carve-Outs) im Vorjahr noch von 70 % der Befragten zu den drei wichtigsten Deal-Quellen gezählt wurden, waren es in der aktuellen Befragung nur noch 50 %. Offenbar erwarten die Buy-Out-Häuser nur wenige Verkäufe durch Unternehmen in der aktuellen Wirtschaftslage. Übernahmen von Beteiligungen von anderen Finanzinvestoren wie Banken oder Hedgefonds können auch 2016 eine Quelle für Transaktionen sein, meint zumindest ein Viertel der Befragten. Übernahmen von insolventen Unternehmen oder börsennotierten Unternehmen dürften dagegen wieder nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Auf die Frage nach den wichtigsten Wettbewerbern im Kampf um die besten Transaktionen sehen die Buy-Out-Spezialisten wenig überraschend die eigenen Branchenvertreter an erster Stelle. Direkt dahinter folgende strategische Investoren und dann mit deutlicherem Abstand Family Offices, die zumindest noch von jedem zweiten Befragten genannt wurden. Eine gewisse Relevanz wird daneben noch Industrieholdings zugeschrieben. Bei allen weiteren Akteuren wird nur ein begrenzter Wettbewerb gesehen.

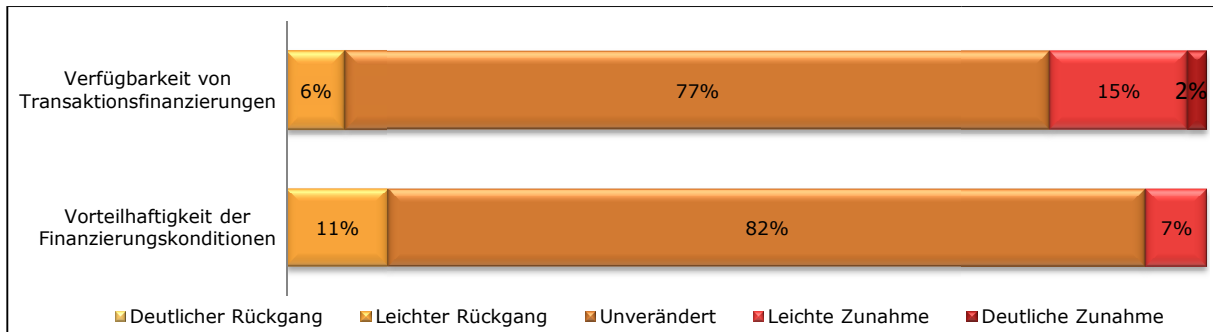
Abbildung 13: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der wichtigsten Wettbewerber bei Transaktionen im Jahr 2016



Quelle: BVK-Befragung 2016. Angaben von 44 Gesellschaften. Mehrfachnennungen möglich.

Schon in den vergangenen Jahren konnten die Buy-Out-Gesellschaften angesichts der anhaltenden Niedrigzinspolitik der EZB von einem insgesamt vorteilhaften Finanzierungsumfeld profitieren. Und für 2016 erwarten die Marktteilnehmer eine Fortsetzung der Situation. So geht die große Mehrzahl von jeweils rund 80 % der Befragten angesichts der bereits bestehenden guten Verfügbarkeit von Transaktionsfinanzierungen und vorteilhaften Finanzierungsbedingungen von einem unveränderten Umfeld aus. Im Vorjahr waren es noch jeweils zwei Drittel.

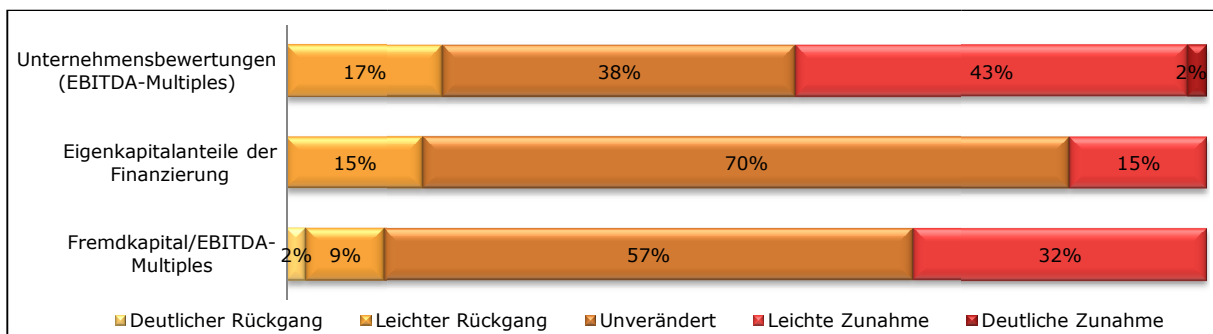
Abbildung 14: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich Verfügbarkeit und Konditionen für Transaktionsfinanzierung 2016 im Vergleich zu 2015



Quelle: BVK-Befragung 2016

Darüber hinaus sollten die Buy-Out-Spezialisten ihre Einschätzungen in Bezug auf einige transaktionsbezogene Finanzierungskennzahlen angeben. Angesichts des allgemein als hoch empfundenen Bewertungsniveaus im deutschen Buy-Out-Markt gehen Meinungen der Befragten im Hinblick auf die Multiples auf Basis des EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) der Zielunternehmen relativ stark auseinander. 45 % erwarten steigende und nur 38 % stabile Multiples, im Vorjahr waren es jeweils 45 %. Aber immerhin 17 % (2015: 10 %) erwarten inzwischen einen Rückgang.

Abbildung 15: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich ausgewählter Kennzahlen der Transaktionsfinanzierung 2016 im Vergleich zu 2015



Quelle: BVK-Befragung 2016

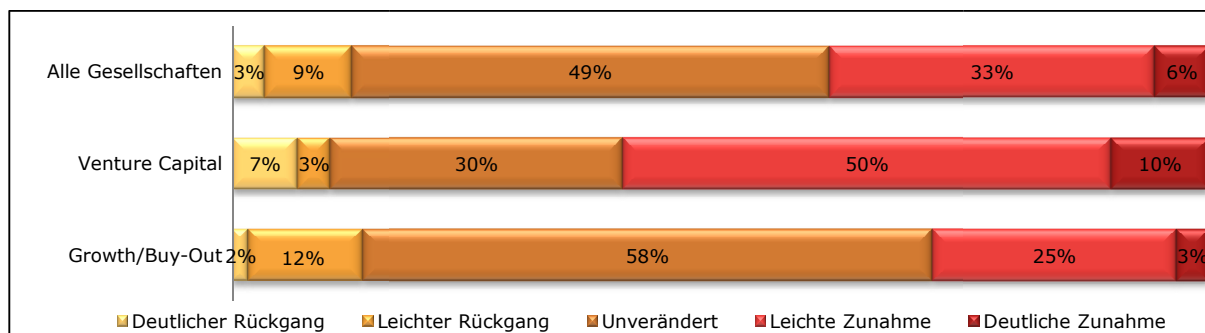
Bei den Finanzierungskennzahlen zeigt sich ein nahezu unverändertes Meinungsbild im Vergleich zu 2015. Bei den in die Transaktionsfinanzierung einzubringenden Eigenkapitalanteile der Fonds gehen wie im Vorjahr 70 % der Befragten von unveränderten Anteilen aus. Jeweils 15 % glauben an eine Zunahme oder einen Rückgang. Kaum Veränderungen sehen die Befragten bei den bereitgestellten Fremdmitteln. Zwar erwartet ein Drittel höhere Fremdkapital-Multiples zum EBITDA der Zielunternehmen, aber mehr als die Hälfte erwartet jedoch keine Veränderungen.

4 Zu den Unternehmensverkäufen

4.1 Divestment-Aktivitäten

Auch im laufenden Jahr zeigen sich die Beteiligungsgesellschaften optimistisch, erfolgreich Beteiligungen veräußern zu können. Vier von zehn befragten Gesellschaften erwarten eine Zunahme ihrer Unternehmensverkäufe, und weitere 49 % gehen zumindest von einem gleichbleibenden Niveau aus. Dabei zeigen sich die Venture Capital-Gesellschaften besonders optimistisch. Gingen in der Vorjahresbefragung noch 37 % von einer Zunahme ihrer Verkäufe aus, sind es aktuell sogar 60 %. 30 % (2015: 50 %) erwarten ein unverändertes Niveau. Dagegen zeigen sich die Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften nur zurückhaltend optimistisch. Lag hier der Anteil derer, die eine Zunahme ihrer Verkäufe erwarten, im letzten Jahr noch bei 45 %, sind es aktuell noch 28 %.

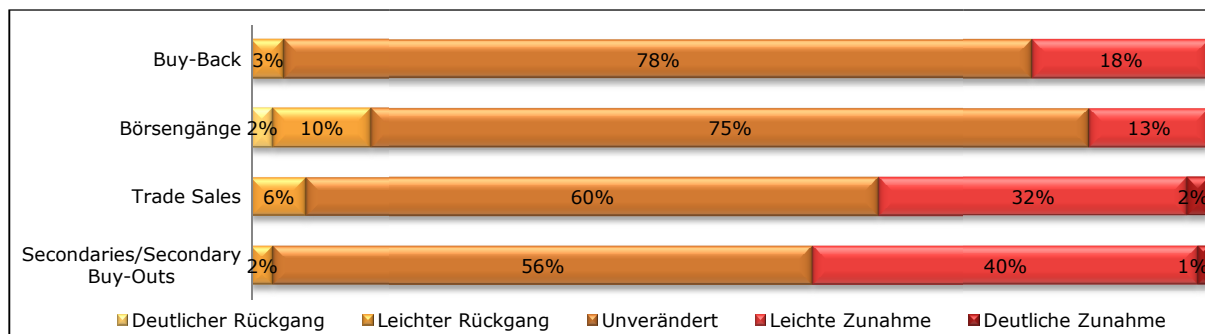
Abbildung 16: Erwartungen bzgl. der eigenen Unternehmensverkäufe 2016 im Vergleich zu 2015



Quelle: BVK-Befragung 2016

Für die Veräußerung ihrer Beteiligung stehen den Beteiligungsgesellschaften verschiedene Wege zur Verfügung, wobei der Trade Sale und der Verkauf an andere Beteiligungsgesellschaften historisch gesehen die häufigste Art der Verkaufs darstellen, der Börsengang aber gern als Königsweg des Exits bezeichnet wird. Im Hinblick auf die erwarteten Exit-Aktivitäten im Jahr 2016 zeigen sich deutliche Unterschiede. Vergleichsweise zurückhaltend zeigen sich die befragten Beteiligungsgesellschaften für 2016 bei Börsengängen und Verkäufen an das Management (Buy-Backs). Jeweils drei Viertel der Befragten erwarten ein unverändertes Niveau. Bei Börsengängen geht zudem gut jeder Zehnte von einem Rückgang aus, aber ebenso viele von einem Anstieg. Im Vorjahr glaubte noch rund ein Drittel an eine Zunahme von Verkäufen über die Börse. Insgesamt scheint eine gewisse Unsicherheit zu herrschen, ob das verhältnismäßig erfolgreiche IPO-Jahr 2015 in Deutschland wiederholt werden kann.

Abbildung 17: Erwartungen bzgl. einzelner Exit-Varianten 2016 im Vergleich zu 2015



Quelle: BVK-Befragung 2016

Bei Trade Sales und Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften (Secondaries/Secondary Buy-Outs) glaubt zwar auch die Mehrheit von jeweils etwas mehr als die Hälfte der Befragten an ein unverändertes Umfeld. Dem gegenüber sind jedoch auch 34 % bzw. 41 % zuversichtlich und erwarten

eine Zunahme dieser Verkäufe. Dabei ist der Anteil der Optimisten bei Secondaries/Secondary Buy-Outs im Vergleich zum Vorjahr (35 %) noch einmal angestiegen, bei Trade Sales (40 %) jedoch gesunken.

4.2 IPO-Geschehen und Private Equity

Das vergangene Jahr war im Hinblick auf die Anzahl der Börsenneulinge das beste IPO-Jahr seit 2007. Mit 16 Neuemissionen an den gesetzlich geregelten Segmenten Prime und General Standard der Frankfurter Börse wurden die Vorjahre deutlich übertroffen. Zudem vervielfachte sich das Emissionsvolumen, da allein fünf Emissionen die Milliardengrenze übertrafen. Gleichzeitig setzte sich 2015 ein positiver Trend fort, nachdem 2013 nur sechs Börsengänge gezählt wurden und 2014 zumindest 10 Unternehmen die positive Börsenstimmung für den Gang aufs Parkett nutzten.

Abbildung 18: Börsengänge und Private Equity-Beteiligung in Deutschland seit 2013

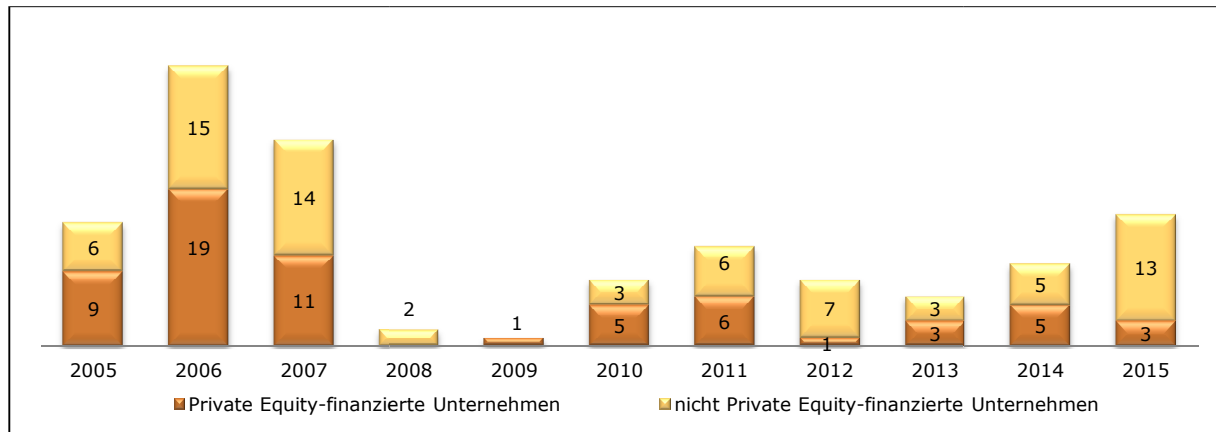
Unternehmen	Private Equity-Gesellschaft	Platzierungsvolumen in Mio. €
2013		
Bastei Lübbe AG / Verlag	-	30
Deutsche Annington AG / Immobilien	Terra Firma	575
Kion Group AG / Maschinenbau	KKR	475
LEG Immobilien / Immobilien	Whitehall Private Equity Fonds, Goldman Sachs	1.165
OSRAM Licht AG / Elektronik	-	0
RTL Group SA / Medien	-	1.415
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	-	704
CHORUS Clean Energy AG/Energie	-	270
Corestate Capital Holding S.A./Immobilien	-	0
Covestro AG/Chemie	-	5.265
Deutsche Pfandbriefbank AG/Finanzdienstleistung	-	1.540
EDAG Engineering Group AG/Automotive	-	489
elumeo SE/Handel	-	138
Ferratum Oyj/Finanzdienstleistungen	Pontos Capital	380
Hapag-Lloyd AG/Transport	-	2.368
Schaeffler AG/Automotive	-	3.025
Scout24 AG/ITK	Hellman & Friedman, Blackstone	3.309
Siltronic AG/Halbleiter	-	945
SIXT Leasing AG/Finanzdienstleistungen	-	421

Steilmann SE/Konsumgüter	-	0
Tele Columbus AG/Medien	-	607
windeln.de AG/Handel	Acton Capital Partners, DN Capital, MCI Private Ventures, 360 Capital Partners, Goldman Sachs	457

Quelle: BVK-Recherchen, Deutsche Börse AG, Stand: Februar 2016. 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“.

Mit Beteiligungskapital finanzierte Unternehmen spielten in der Vergangenheit eine tragende Rolle für das deutsche IPO-Geschehen. Die Rückschau auf die vergangenen Jahre zeigt, dass von den 137 Börsenneuungen an Prime und General Standard seit 2005 insgesamt 63 – und damit fast jeder Zweite – mit Beteiligungskapital finanziert waren.

Abbildung 19: Neuemissionen in Deutschland seit 2005

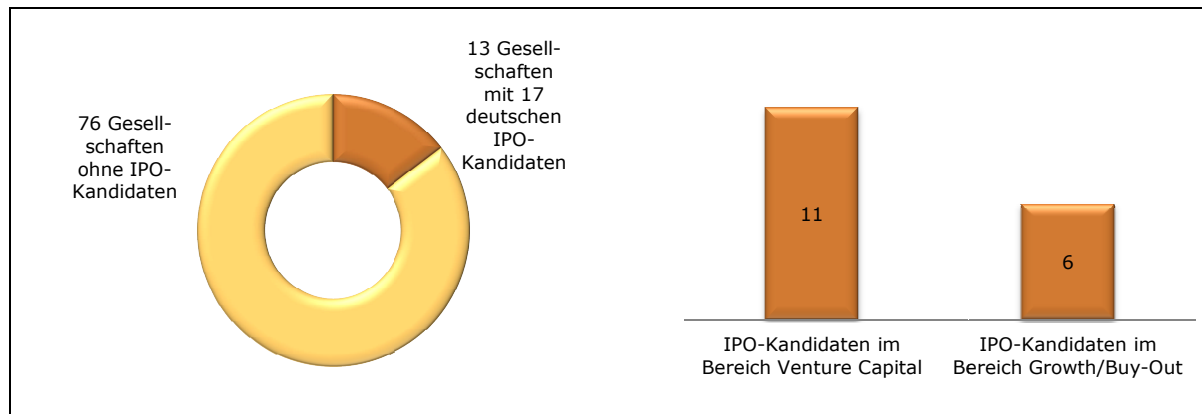


Quelle: BVK-Recherchen, Deutsche Börse AG, Stand: Februar 2015. Berücksichtigt wurden nur Neuemissionen an Prime und General Standard, ohne Notierungsaufnahmen und Transfers, sowie ohne Börsengänge an anderen Segmenten.

Zwischen 2005 und 2011 kam sogar noch mehr als die Hälfte der Börsenneuungen aus den Portfolios von Beteiligungsgesellschaften. Dieser Anteil sank allerdings in den letzten Jahren. 2012 gab nur eine Neuemission durch ein Private Equity-finanziertes Unternehmen, 2013 wurden drei und 2014 dann fünf Emissionen mit einer Beteiligungsgesellschaft im Gesellschafterkreis gezählt. 2015 waren in einem regen IPO-Umfeld drei der 16 Börsenneuungen Private Equity-finanziert. 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 NYSE, Probiodrug an die Euronext und Affimed an die NASDAQ.

Mit weiteren Börsengängen aus den Portfolios von Beteiligungsgesellschaften ist auch in Zukunft zu rechnen. So gaben 13 der hierzu antwortenden 89 Beteiligungsgesellschaften an, mindestens ein börsenreifes Unternehmen im Portfolio zu haben. Im Vorjahr waren es allerdings noch 18 Beteiligungsgesellschaften mit 28 börsenreifen Unternehmen. Offensichtlich scheint man sich bei einigen Unternehmen von Börsenplänen verabschiedet zu haben.

Abbildung 20: Beteiligungsgesellschaften mit IPO-Kandidaten

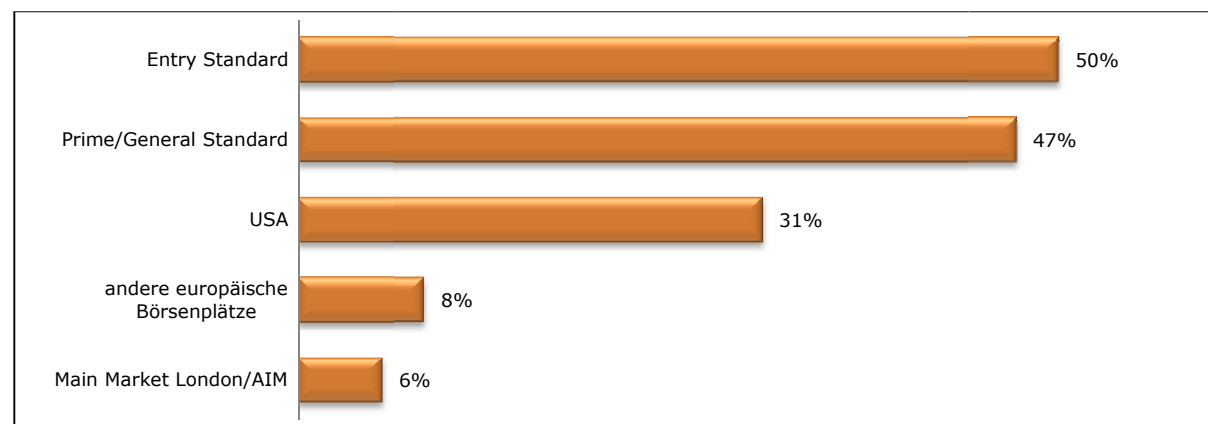


Quelle: BVK-Befragung 2016

Insgesamt wurden 17 Portfoliounternehmen von ihren Beteiligungsgesellschaften als börsenreif bewertet. Von diesen wiederum entfallen 11 auf Beteiligungen von Venture Capital-Gesellschaften und sechs von Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften. Für fünf der börsenreifen Unternehmen – alleamt Venture Capital-Beteiligungen – haben nach Aussage der Befragten bereits konkrete IPO-Vorbereitungen begonnen.

Hinsichtlich der denkbaren Börsenplätze bzw. -segmente für potenzielle Kandidaten aus ihren Portfolios nannten 50 % der Beteiligungsgesellschaften den Entry Standard (2015: 60 %). Die regulierten deutschen Börsensegmente Prime und General Standard wurden von 47 % der Gesellschaften (2015: 55 %) als geeignet genannt. Daneben nannte wie im Vorjahr ein Drittel die USA als geeigneten Börsenplatz. London oder andere europäische Börsen, ausschließlich von Venture Capital-Gesellschaften als möglicher Börsenplatz genannt, spielen in den IPO-Plänen nur eine nachgeordnete Rolle.

Abbildung 21: Bevorzugte Börsenplätze/-segmente für den Börsengang der IPO-Kandidaten



Quelle: BVK-Befragung 2016. Mehrfachnennungen möglich.