

The background of the page is a complex, abstract design. It features a series of concentric, overlapping golden circles that create a sense of depth and movement. Overlaid on these circles is a grid of thin, vertical and horizontal lines, which together form a subtle pattern reminiscent of a technical drawing or a data visualization. The overall color palette is dominated by warm, golden-brown tones, with some darker areas in the center and lighter, more vibrant highlights at the edges.

*Past performance is not a guarantee of future results. Investing in a fund involves significant risks*



# Corona – die Chancen für Private Equity



**Auch Private Equity (PE) ist nicht immun gegen den Corona-Virus. Nach einer Auswertung von Bain & Company ist die Anzahl der Buyout-Transaktionen von Anfang des Jahres bis Mai um 60 % zurückgegangen. In ähnlicher Größenordnung reduzierte sich die PE-Aktivität im Zuge der globalen Finanzkrise – nur dass es damals von 2007 bis 2009 gedauert hat, um die Anzahl der Deals um 50 % schrumpfen zu lassen. Erst in 2010 gewann damals der Buyout-Markt wieder an Dynamik. Ganz anders in der Corona-Krise: Bereits im Juni nahm die Anzahl der Transaktionen wieder zu und wir erwarten einen weiteren Anstieg nach der Sommerpause im September.**

Auch in Bezug auf die Wertentwicklung sind die Nachrichten aus dem Buyout-Markt besser als erwartet. Eine Auswertung von 170 unserer Fonds und Co-Investments ergab, dass bei annähernd drei Viertel der Rückgang des Net Asset Value (NAV) im ersten Quartal 2020 unter 15 % lag. Breite Börsenindizes hingegen, wie zum Beispiel der MSCI SMID Europe, fielen um 28,5 %. Private Equity ist als Assetklasse weiterhin gut positioniert, um diese beispiellose Krise gut zu überstehen. Weil es keine tägliche Bewertung gibt, muss sie nicht der Nervosität standhalten, die durch die Preisvolatilität entsteht. Die Portfoliounternehmen waren in der Lage, durch die Krise hindurch stabil zu bleiben, indem sie sich auf die Erhaltung der Liquidität und die Verbesserung des Kostenmanagements konzentrierten. Und schließlich haben die großzügigen Unterstützungsmaßnahmen der Regierungen für Stabilität gesorgt.

Was aber nach der Krise noch deutlicher werden wird als zuvor, ist die große Streuung zwischen den guten und den weniger guten Fonds. Die Anlagestrategie von Co-Investoren wie Flexstone ist prinzipiell darauf angelegt, die besten Deals der besten PE-Sponsoren mitzufinanzieren. Damit schaffen wir für unsere Anleger den Zugang zu den erfolgversprechendsten Transaktionen eines Jahrgangs im Gefolge der besten Sponsoren. So erreichen wir für unsere Anleger eine größere Flexibilität bei der Strukturierung des Portfolios als sie mit dem Investment in einen einzelnen Fonds erreichen könnten. Ebenso haben wir als Co-Investoren tendenziell mehr Transparenz und Kontrolle über das Investment.

## Disziplin bei den Bewertungen

Wenn wir Buyouts von PE-Sponsoren mitfinanzieren, achten wir vor allem darauf, dass die Multiples attraktiv sind. Gerade in dieser Hinsicht bringt die aktuelle Krise eine Menge Chancen. Ein Blick auf die Finanzkrise vor zehn Jahren zeigt, dass

die Bewertungen in den Folgejahren im Durchschnitt (Median) vom Zwölffachen des operativen Ergebnisses auf das Achtfache (in den USA) und vom 8,4fachen auf das 6,2fache (in Europa) gefallen sind. Auch jetzt erwarten wir, dass sich das im letzten Jahr dank des Nachfrageüberhangs gestiegene Bewertungsniveau im Schnitt konsolidieren wird.

Doch noch stärker als vielleicht in anderen Rezessionsphasen variieren die Bewertungsabschläge jetzt nach Sektoren und Industrien. Während sich bei 791 Investments, die wir in den Portfolios der mit uns kooperierenden Sponsoren ausgewertet haben, im Schnitt ein Rückgang der nach dem ersten Quartal vorgenommenen Bewertungen um 8 % ergab, reichte die Bandbreite von -4 bis -12 %. Wie nicht anders zu erwarten, zeigte sich der stärkste Effekt der Corona-Krise im Einzelhandel, im Transportwesen und im Tourismus.

Nur Spezialisten in den jeweiligen Sektoren haben die Erfahrung und den Weitblick, um zu verstehen, ob ein Unternehmen das Profil hat, um über den gesamten Zyklus hinweg eine Outperformance zu erzielen. Auch sie können sich natürlich nicht der Neubewertung eines ganzen Sektors entziehen, aber sie können solche säkularen Trends eher erkennen und darauf reagieren. Der Leverage in unseren Fonds und deren Portfoliounternehmen ist konservativer als der in der Branche übliche Verschuldungsgrad. Das macht sich jetzt bezahlt, da Portfoliounternehmen selbst einen solch ausgeprägten Abschwung besser überstehen können. Außerdem sitzen die PE-Sponsoren auf reichlich „trockenem Pulver“, das sie auch zur Unterstützung von Portfoliounternehmen einsetzen können, wenn Liquiditätsgengpässe drohen. Mit der Stärkung der Bilanzen ihrer Unternehmen haben sie auch die Chance, den Ruf der Private-Equity-Branche zu verbessern – dass es ihnen um das langfristige Wohlergehen der Firmen geht und nicht um den kurzfristigen Exit.



**Autor: Eric Deram**  
 Managing Partner  
 Flexstone Partners

Gerade in schwierigen Unternehmensphasen kommt es darauf an, dass der Sponsor über operative Fähigkeiten verfügt. Während in der ersten Phase der Krise der Fokus zu Recht auf der Sicherung der Liquidität lag, kommt es jetzt darauf an, dass der PE-Manager in der Lage ist, zusammen mit dem Unternehmen eine Einschätzung für die Welt nach Corona zu entwickeln. Die Unsicherheit, ob wir wieder zu dem Status quo ante zurückkehren werden, ist groß, und die Geschäftsmodelle gerade der besonders von der Krise betroffenen Sektoren werden sich sicher weiterentwickeln müssen. Deshalb zählen wir auf PE-Manager, die bewiesen haben, dass sie in der Lage sind, das Management eines Portfoliounternehmens auf dem Weg dorthin zu unterstützen.

## Fokus auf KMU

Unabhängig von den Sektoren halten wir in Sachen Größe die Midmarket Buyouts für das interessanteste Segment: KMUs sind oft in Nischensektoren tätig, die von wirtschaftlichen Auf- und Abschwüngen weniger stark betroffen sind. Zudem sind sie in der Regel agiler und können schneller reagieren, um beispielsweise Kosten zu managen oder Investitionen zu reduzieren. Dank ihres geringeren Fremdkapitaleinsatzes und ihrer im Allgemeinen solideren Bilanzen können sie eine

vorübergehende Verringerung des EBITDA und einen Anstieg ihrer Schulden leichter auffangen. Weil der größte Wettbewerb unter den PE-Fonds bei den großen Transaktionen herrscht, bieten die kleinen und mittleren Unternehmen in der Regel attraktivere Bewertungen. Außerdem gibt es in diesem Segment mehr Investitionsmöglichkeiten – mehr als drei Viertel aller Buyout-Deals finden mit einem Transaktionsvolumen von weniger als 500 Mio. US-Dollar statt. Das erlaubt eine größere Diversifizierung innerhalb der Portfolios und den Zugang zu einer größeren Anzahl qualitativ hochwertiger Unternehmen.

Über den ganzen Markt gesehen haben in den letzten 25 Jahren Investitionen in Buyouts im Schnitt positive Kapitalrenditen erzielt – egal wie stark der Abschwung auch war. Interessanterweise waren es die Fonds, die in Rezessionsjahren aufgelegt wurden, die überdurchschnittlich gute Ergebnisse erzielten; bei Fonds mit einem KMU-Fokus waren in den zurückliegenden 15 Jahren die besten Jahrgänge tatsächlich 2008 und 2009, also mitten in der globalen Finanzkrise. Auch jetzt sehen wir mehr Chancen als Risiken, wenn wir unseren fünf Investitionskriterien – Bewertungsdisziplin, niedriger Leverage, Sektorexpertise und operative Fähigkeiten des Sponsors sowie Fokus auf KMU – treu bleiben.

*Past performance is not a guarantee of future results. Investing in a fund involves significant risks.*