



Dieter Lauszus, Steffen Sachs, Anne Knecht

#### ABSTRACT

2016 erscheint zum ersten 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, Änderungen in Abläufen und Budgetanpassungen 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.

#### SCHLAGWÖRTER:

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

-----  
DIE DATENERHEBUNG DES  
EBELHOFER  
PRIVATE EQUITY PANEL  
-----

Das Private Equity Panel von EbelHofer Consultants erscheint 2016 erstmalig und wird jährlich veröffentlicht. Es erhebt im DACH-Raum die Marktsituation von Beteiligungsgesellschaften, deren zukünftige Geschäftsaussichten und ihren Rückblick auf vergangene Geschäftsjahre.

Das Panel besteht aus 34 Kriterien, die strukturiert erfasst werden. Die Datenerhebung erfolgt ausschließlich unter Private Equity-Gesellschaften; der Venture Capital Bereich wird nicht befragt. Insgesamt erhielten 218 Beteiligungsunternehmen die Anfrage, innerhalb der Monate Februar/März 2016 einen strukturierten Fragebogen online oder schriftlich zu bearbeiten. Die Rücklaufquote in 2016 beträgt knapp 23%.

-----  
INTENSIVERER WETTBE-  
WERB, STEIGENDE DEALS  
UND BEWERTUNGEN  
-----

Zwischen Private Equity Investoren wird der Wettbewerb tendenziell zunehmen; nur jeder vierte Befragte erwartet hier eine Stagnation. Eine Abschwächung des Wettbewerbs innerhalb der Branche ist nicht zu erwarten. Die Perspektive hinsichtlich der Entwicklung der Wettbewerbsintensität zwischen Private Equity und strategischen Investoren ist ähnlich: Jeder zweite erwartet eine Zunahme während ein Drittel eine Stagnation prognostiziert. Nur wenige Befragte sehen für 2016 einen schwächeren Wettbewerb zwischen Private Equity Investoren und strategischen Investoren als im Jahr 2015 voraus.

### Wettbewerbsintensität

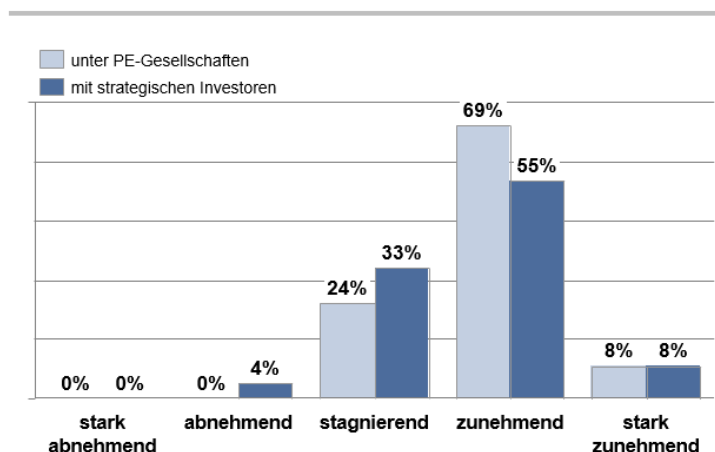


Abbildung 1: Wettbewerbsintensität unter Private Equity und strategischen Investoren

Die erwartete Anzahl der Deals in der DACH-Region wird im Vergleich zum Vorjahr als stabil bis leicht wachsend angesehen. Nur etwa jeder zwölfte Befragte sieht hier einen Rückgang. Im Mittel rechnen die Befragten mit einem Anstieg von 3,4 Beteiligungen pro Jahr in den letzten Jahren auf ca. 4,1 Beteiligungen p.a. bei mehr oder weniger konstantem Dealvolumen einer Beteiligung. Eine Erklärung hierfür liegt möglicherweise einer leicht positiveren Einschätzung des

Deal Flows in 2016 im Vergleich zum Vorjahr. Dieser wird von zwei Drittel der Unternehmen auf Vorjahresniveau gesehen; immerhin jeder Dritte erwartet eine Steigerung. Uneinig ist sich die Branche hingegen bzgl. der Multiple-Entwicklung. Hier lassen sich zwei Lager erkennen, die entweder stagnierende oder steigende Bewertungen erwarten; generell wird jedoch nicht mit starken Schwankungen gerechnet.

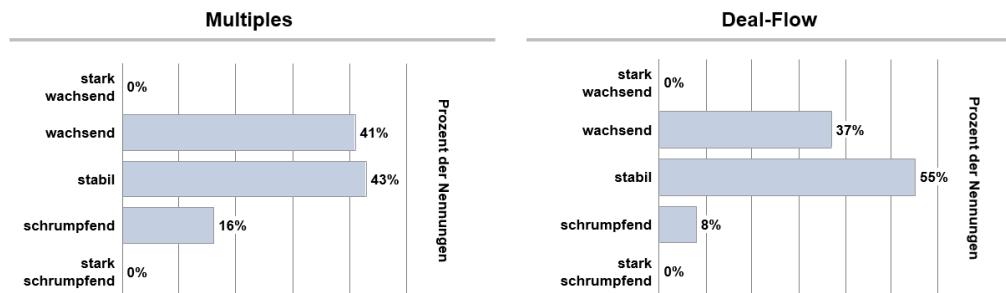


Abbildung 2: Erwarteter Deal-Flow und Multiple Entwicklung

#### Pre Deal: Auswahlkriterien der Targets und Trends im Due Diligence Bereich

Betrachtet man die Auswahlgründe für einen potenziellen Übernahmekandidaten so haben sich diese in den letzten Jahren nicht signifikant geändert. Mit 85% der Nennungen ist ein hohes Post Deal Wertsteigerungspotenzial das wichtigste Kriterium. Die Auswahlgründe hohes Wachstum und hohe Profitabilität des Targetunternehmens spielen immerhin für jedes zweite Beteiligungsunternehmen eine Rolle. So gut wie keine Relevanz haben Synergien mit anderen Portfoliounternehmen mit lediglich 10% der Nennungen.

Hinsichtlich des Themenbereichs Due Diligence lassen sich folgende Entwicklungen feststellen:

Die Häufigkeit der Durchführung von Due Diligence Untersuchungen hat sich nach der Finanzkrise nicht signifikant verändert. Vorne liegen hier die Durchführung der Financial- und Commercial Due Diligence Untersuchungen, gefolgt von den Bereichen Legal und Tax. Nur im Ausnahmefall werden Due Diligence Untersuchungen in den Bereichen HR oder IT erstellt.

Interessant ist, dass in allen Untersuchungsbereichen zunehmend auf externe Unterstützung gesetzt wird. Hierbei ist jedoch anzumerken, dass speziell im Bereich der Financial Due Diligence diverse Beteiligungsgesellschaften über eigene Kompetenzen und Ressourcen verfügen.

Zudem werden in den letzten Jahren absolut höhere Ausgaben für die durchge-

-----  
 WERTSTEIGERUNGSPOTENZIAL ALS WICHTIGSTES KRITERIUM  
 -----

-----  
 FINANCIAL & COMMERCIAL DUE DILIGENCES SIND WEITERHIN STANDARD  
 -----

fürten Due Diligence Untersuchungen getätigt (Zunahme in dem Zeitfenster seit der Finanzkrise um ca. 30%). Setzt man diese Ausgaben jedoch in Relation zu den jeweiligen Transaktionsvolumina, so bleiben diese relativ betrachtet nahezu konstant. Hier scheint die Faustregel zu gelten, einen bestimmten Prozentsatz des Transaktionsvolumens in den Due Diligence Prozess zu investieren. So wird in den Bereich der Commercial Due Diligence durchschnittlich etwa 14% des gesamten externen Due Diligence Budgets investiert. Inhaltlich stehen hierbei primär die Identifikation marktseitiger Risiken sowie vorhandener Upside Potenziale im Fokus. Zudem ist festzustellen, dass in den letzten Jahren zunehmend mehr Fremdkapitalgeber die Durchführung einer Commercial Due Diligence fordern.

IDENTIFIKATION VON UPSIDE  
POTENZIALEN WIRD  
ZUNEHMEND WICHTIGER

Hinsichtlich der Auswahl externer Commercial Due Diligence Partner lassen sich primär zwei Treiber identifizieren. So spielt einerseits die Spezialisierung auf marktseitige Themen/die Branchenerfahrung eine große Rolle. Nur auf dieser Basis lassen sich die zunehmend erwarteten Upside Potenziale bereits in der Pre Deal Phase identifizieren. Andererseits wird ein hohes Maß an Prozess Know-how erwartet, d. h. fundierte Kenntnisse zu externen Anforderungen an den Report, Schnelligkeit in der Umsetzung, eine bisherige vertrauensvolle Zusammenarbeit, etc.

SPEZIALISTEN WERDEN  
DEN GENERALISTEN VOR-  
GEZOGEN

Keine Rolle bei der Auswahl der Due Diligence Partner besitzt hingegen das gleichzeitige Angebot verschiedener Due Diligence Module aus einer Hand; hier setzt die Branche klar auf die Spezialisten in den jeweiligen Bereichen.

#### *Post Deal: Portfoliooptimierung für einen ertragreichen Exit*

Als wichtige Grundlage für einen ertragreichen Exit am Ende der Haltedauer wird die Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen angesehen. Eine Ursache hierfür liegt u.a. sicherlich im starken Rückgang der Fremdkapitalquoten in den letzten Jahren. So finanzierten die befragten Investoren LBOs in 2009 noch mit Fremdkapitalquoten zwischen 50 bis 80%; dieses Niveau liegt aktuell zumeist im Bereich zwischen 30 und 50%.

Wie attraktiv das Investment in ein Portfoliounternehmen letztlich sein wird, hängt maßgeblich von dessen EBIT-Situation als eine wichtige Kennzahl zur Festlegung des zu realisierenden Verkaufspreises ab. Die folgende Abbildung verdeutlicht anhand eines typischen Beispiels eindrucksvoll, dass unter allen zur Verfügung stehenden Ertragsstellhebeln der Preis der Hebel ist, welcher am stärksten auf die Profitabilität eines Portfoliounternehmens durchschlägt.

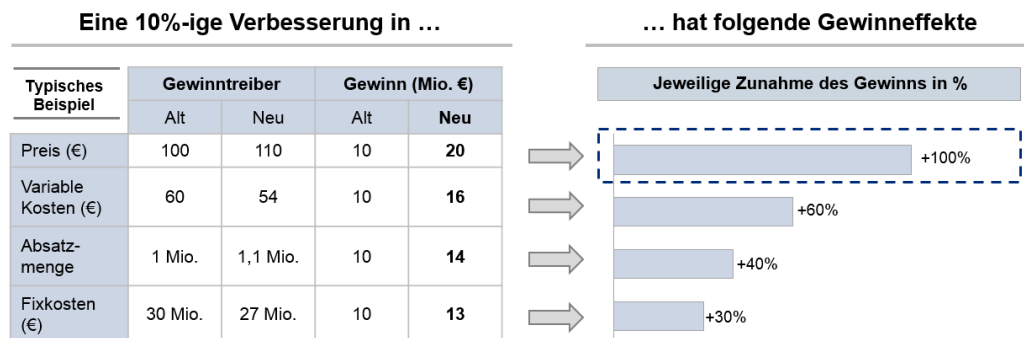


Abbildung 3: Stellhebel zur Verbesserung der EBIT-Situation von Portfolio-Unternehmen

Nach Akquisition einer Beteiligung werden von den meisten Private Equity Investoren eine Vielzahl von Maßnahmen angestoßen, deren Stellenwert in der folgenden Abbildung 4 dargestellt ist. Das Gros der Aktivitäten fokussiert auf die Verbesserung der Absatzmenge/des Wachstums der Portfoliounternehmen. Im Fokus stehen hierbei vertriebliche Maßnahmen sowie der Eintritt in neue Marktsegmente. Auch das Thema Kostenreduktion mit den Stellhebeln einer Prozess- und/oder Einkaufsoptimierung steht auf der Agenda der Investoren.

**Eingesetzte Maßnahmen zur Optimierung von Unternehmen im Beteiligungsportfolio**

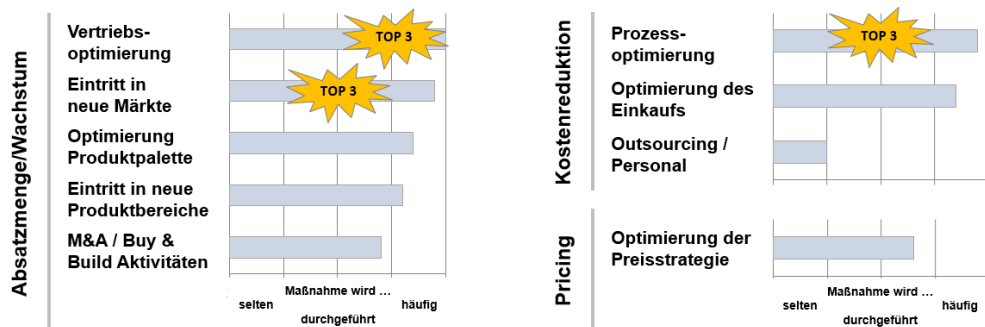


Abbildung 4: Eingesetzte Maßnahmen zur Optimierung von Portfolio-Unternehmen

Auffällig ist, dass der mächtigste Stellhebel zur Ertragssteigerung - die Preisoptimierung - kaum oder noch gar nicht erkannt wurde. So zählte die Optimie-

rung der Preisstrategie bei keinem befragten Beteiligungsunternehmen zu den Top-3-Maßnahmen. Stattdessen konzentriert man sich zumeist auf „klassische“ Stellhebel, wodurch vorhandene Ertragspotenziale ungenutzt bleiben. Hier appellieren wir an ein Umdenken: Preismaßnahmen lassen sich oft schneller und mit geringerem Investment umsetzen als altbewährte „Klassiker“ und bieten einen vergleichsweise schnellen Payback.

Während der Post-Deal Optimierung setzen die meisten Gesellschaften auf eine Kombination interner und externer Kapazitäten. Werden IT und Prozessoptimierung tendenziell eher ausgegliedert, erfolgen Financial Engineering und neue Markteintritte oft in Eigenregie. Interessanterweise lassen sich hinsichtlich der Intensität der Betreuung von Portfoliounternehmen zwei Lager erkennen. Das Lager der eher aktiven Beteiligungsgesellschaften vertraut zum einen stärker auf spezialisierte Portfoliomanager als jene, die ein passiveres Post-Deal Management favorisieren. Zum anderen setzt diese aktive Gruppe auch öfter auf externe Unterstützung zur Hebung vorhandener Upside Potenziale. Dieses aktive Vorgehen spiegelt sich dann in einer verkürzten Haltedauer der Portfoliounternehmen wieder. Während diese im Mittel über alle Befragten hinweg bei ca. sechs Jahren liegt, verkürzt sie sich bei den aktiven Investoren um ein Jahr.

-----  
 AKTIVES PORTFOLIO-  
 MANAGEMENT ZAHLT  
 SICH AUS  
 -----

#### *Kernerkenntnisse des EbelHofer Private Equity Panels 2016*

- 1) Die Branche schaut optimistisch ins Jahr 2016 und erwartet vor dem Hintergrund eines steigenden Deal Flows eine Zunahme der getätigten Beteiligungen
- 2) Vorhandene Upside Potenziale sind das dominierende Kriterium bei der Auswahl von Target Unternehmen
- 3) Ursächlich hierfür ist u. a. der deutliche Rückgang der Fremdkapitalquoten mit den damit verbunden negativen Auswirkungen auf den Leverage Effekt
- 4) Die in der Pre Deal Phase getätigten Investitionen sind in den letzten Jahren zwar absolut gestiegen, bleiben in Relation zum getätigten Deal Volumen aber konstant

-----  
 FAZIT IN 10 PUNKTEN  
 -----

- 5) Benötigte Due Diligence Untersuchungen werden zunehmend mit Unterstützung externer Spezialisten erstellt
- 6) Wichtige Auswahlkriterien bei der Wahl der Partner im Commercial Due Diligence Bereich sind deren Fokussierung auf marktseitige Themen/Branchenerfahrung
- 7) Keine Rolle bei der Auswahl der Due Diligence Partner hat das gleichzeitige Angebot verschiedener Due Diligence Module aus einer Hand (Fokussierung geht vor Breite)
- 8) Aktive Investoren setzen zur Weiterentwicklung Ihrer Portfoliounternehmen sowohl auf spezialisierte Portfoliomanager als auch auf externe Unterstützung; hieraus resultiert eine um ein Jahr reduzierte Haltedauer
- 9) Inhaltlich setzt das Gros der Investoren bei der Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen auf die Stellhebel Volumen/Wachstum und Kostensenkung
- 10) Die Preisoptimierung als mächtigstes Instrument zur Verbesserung der EBIT-Situation ist nicht erkannt und birgt erhebliches Verbesserungspotenzial auf dem Weg zum profitablen Exit

-----  
 ZU EBELHOFER  
 CONSULTANTS  
 -----

Die EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH ist eine weltweit 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 umfänglichen 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](mailto:private-equity@ebelhofer.com) registrieren.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Unsere bisherigen Publikationen für Investoren schicken wir Ihnen bei Interesse zu:

- „Market Due Diligence“. In: Wolfgang Berens et al. (Hrsg.): *Due Dilligence bei Unternehmensakquisitionen*, 7. Auflage, S. 551-572, Stuttgart: Schäffer-Poeschel
  
- „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“*
- *„Profitables Wachstum für Technologieunternehmen: Erkenntnisse aus der EbelHofer Consultants Marktstudie 2015“*

## 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 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.



Anne Knecht ist Consultant im Kölner Büro von EbelHofer Strategy & Management Consultants. Ihre Schwerpunkte liegen u.a. auf der Analyse von Portfoliounternehmen im Private Equity Bereich sowie deren Wertsteigerung auf der Marktseite. Weitere Kernkompetenzen liegen speziell in der Optimierung von Vertriebsprozessen und dem Dienstleistungsmanagement.

Im Anschluss an das Studium der Betriebswirtschaftslehre an der IUBH School of Business and Management in Bad Honnef bei Bonn, sowie an der Northern Arizona University, AZ, USA. Vor ihrer Tätigkeit bei EbelHofer Consultants sammelte sie umfangreiche Praxiserfahrung im Sales & Key Account Management.

## EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH

An der Wachsfabrik 10  
50996 Köln

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

[www.ebelhofer.com](http://www.ebelhofer.com)

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