



Dieter Lauszus, Steffen Sachs, Anne Knecht

#### ABSTRACT

2017 erscheint zum zweiten 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 2017 zum zweiten Mal. Es erhebt im DACH-Raum die Marktsituation von Beteiligungsgesellschaften, deren zukünftige Geschäftsaussichten und ihren Rückblick auf vergangene Geschäftsjahre.

Das Panel besteht aus 23 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 2017 einen strukturierten Fragebogen online oder schriftlich zu bearbeiten.

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

Wie im Vorjahr wird erwartet, dass zwischen Private Equity Investoren der Wettbewerb weiterhin zunimmt. Nur jeder fünfte Befragte rechnet mit einer Stagnation, im Vorjahr tat dies noch jeder vierte. Eine Abschwächung des Wettbewerbs innerhalb der Branche ist daher nicht wahrscheinlich. Die Perspektive hinsichtlich der Entwicklung der Wettbewerbsintensität zwischen Private Equity und strategischen Investoren ist noch deutlicher: Jeder zweite erwartet 2017 eine Zunahme, ein Viertel sogar eine starke Zunahme. Für 2017 erwartet kein Befragter weniger Wettbewerb, dies war 2016 noch anders.

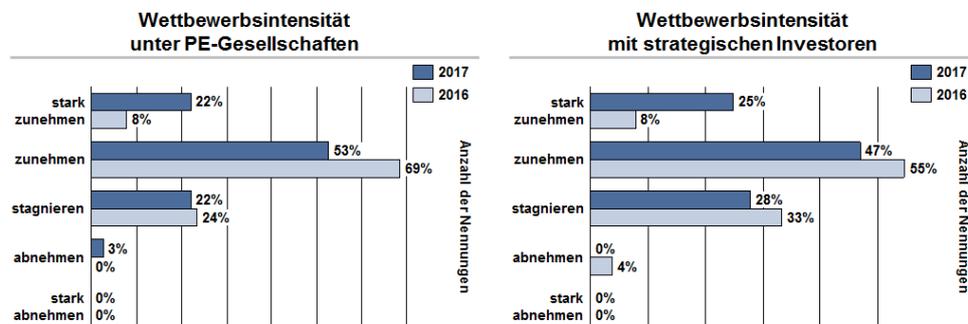
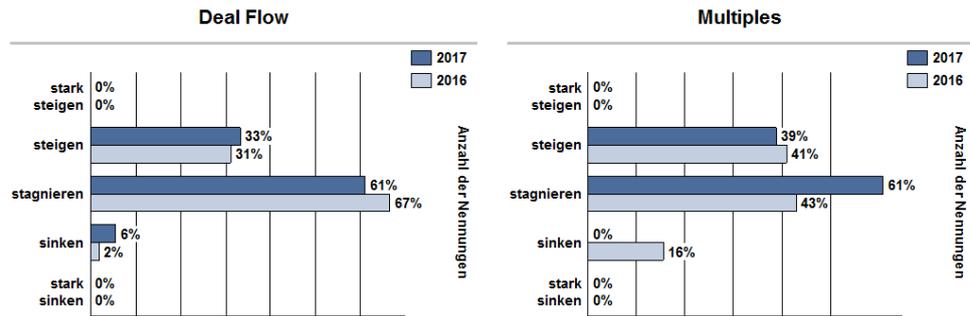


Abbildung 1: Wettbewerbsintensität unter Private Equity und strategischen Investoren

Die erwartete Anzahl an Deals in der DACH-Region wird im Vergleich zum Vorjahr als stabil bis leicht wachsend bewertet (vgl. hierzu Abbildung 2). Nur etwa 6% der Befragten rechnet mit einem Rückgang. Gleiches gilt für die Bewertungen, die sich ohnehin auf hohem Niveau befinden. So erwartet die Mehrheit konstant hohe Multiples, ca. 40% rechnen mit einem weiteren Anstieg. Im Vergleich zum Vorjahr werden keine sinkenden Bewertungen erwartet. Der Deal Flow wird 2017 als ähnlich positiv eingeschätzt wie 2016. Ein Drittel rechnet mit einer Steigerung, fast zwei Drittel mit einer Entwicklung auf Vorjahresniveau. Für die Befragten bleiben große Deals die Ausnahme – ein Trend, der sich im Vergleich zum Vorjahr noch verstärkt: 50% der PEs fokussiert sich auf Beteiligungen <10 Mio. EUR, während 44% Beteiligungsgrößen zwischen 10

und 30 Mio. EUR anstreben.

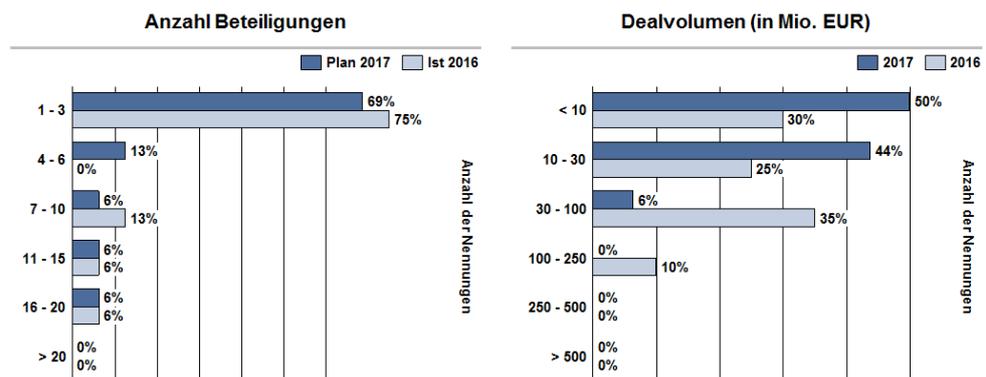
Abbildung 2: Deal Flow und Multiples



VIELE SOWIE GROBE DEALS  
BLEIBEN AUCH 2017 DIE  
AUSNAHME

Ein Jahresvergleich der Ist-Werte zeigt, dass 2016 mehr Beteiligungsgesellschaften 1-3 Deals pro Jahr durchführten als 2015. Im letzten Jahr fielen mehr Deals in diese, als in alle anderen Größenklassen zusammen. Am oberen Ende der Beteiligungshäufigkeit konnte eine leichte Zunahme, in der Klasse von 4-6 Beteiligungen eine Abnahme zu 2015 festgestellt werden. Ein Plan-Ist-Vergleich für 2016 gleicht dem diskutierten Ist-Wert-Vergleich für 2015 ggü. 2016 stark: Am oberen und unteren Ende der Häufigkeitsintervalle konnte eine Steigerung verzeichnet werden, was zudem die Frage aufwirft, ob die Befragten bei der Prognose die historische Entwicklung fortschreiben? Dies wäre vor dem Hintergrund vergleichbarer geldmarktpolitischer Gegebenheiten wie im Vorjahr plausibel und scheint anzuhalten. Ein Vergleich der Ist-Daten aus 2016 mit den Prognosedaten für 2017 stützt diese Beobachtung: Die Marktteilnehmer erwarten 2017 eine ähnliche Beteiligungshäufigkeit wie im Vorjahr.

Abbildung 3: Anzahl Beteiligungen und Dealvolumen



Ein differenzierteres Bild ergibt der Finanzierungsvergleich: Während 2016 noch 80% der Beteiligungen mit einem durchschnittlichen Fremdkapitalanteil von 30-50% geplant wurden, sollen in diese Leverage-Klasse 2017 nur noch 50% der Deals fallen. Im Vergleich zu 2016 beobachten wir eine breitere Streuung der Fremdfinanzierungsquoten.

Erfreulich ist, dass drei Viertel der befragten der Meinung sind, innerhalb des letzten Jahres habe sich die Qualität der Targets nicht verschlechtert. Obwohl der Trend zu weniger und kleineren Deals bei hohen Kaufpreisen anhält, scheinen Beteiligungsgesellschaften noch gute Gegenwerte zu erhalten. Die Erfolgsformel im derzeitigen Marktumfeld lautet mehr denn je „small cherry picking“.

-----  
 WERTSTEIGERUNGSPOTENZIAL BLEIBT WICHTIGSTES KRITERIUM  
 -----

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

Betrachtet man die Auswahlgründe für einen potenziellen Übernahmekandidaten so haben sich diese im Jahresvergleich nicht signifikant geändert: Ein hohes Post Deal Wertsteigerungspotenzial bleibt das wichtigste Kriterium, gefolgt von hoher Profitabilität. Diese wird 2017 verglichen mit dem historischen Wachstum wichtiger bewertet als 2016. Weiterhin einen untergeordneten Stellenwert haben Synergien mit anderen Portfoliounternehmen. Wie 2016 haben ca. zwei Drittel der befragten Beteiligungsgesellschaften keine Fokusbranchen, in die sie schwerpunktmäßig investieren. Die Hockeystick Verkaufstory bleibt ein Klassiker: Zwei Drittel stimmen zu, dass diese darin besteht, ein Target mit stabilem Kerngeschäft und hohen Upside Potenzialen in neuen Geschäftsbereichen anzubieten, die eine hohe Bewertung rechtfertigen sollen.

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

#### Entwicklungen im Themenbereich Due Diligence:

Die Häufigkeit der Durchführung von Due Diligence Untersuchungen hat sich zum Vorjahr kaum verändert. Vorne liegen hier die Durchführung der Commercial- und Financial Due Diligence Untersuchungen in Eigenregie, gefolgt von den Bereichen Legal und Tax. Ein umgekehrtes Bild ergibt sich für die externe Beauftragung: Externe Berater werden am häufigsten für die Legal und Tax Prüfungen herangezogen, gefolgt von den Bereichen Financial und Commercial.

Es bleibt festzuhalten, dass sich die Commercial Due Diligence in den letzten Jahren immer stärker zu einem Standardelement der Prüfung entwickelt hat. Inhaltlich stehen hierbei primär die Identifikation marktseitiger Risiken sowie vorhandener Upside Potenziale für die Post Deal Phase im Fokus.

-----  
 SPEZIALISTEN WERDEN DEN GENERALISTEN VORGEZOGEN  
 -----

Hinsichtlich der Auswahl externer Commercial Due Diligence Partner lassen sich wie im Vorjahr primär zwei Treiber identifizieren. So spielen die Spezialisierung auf marktseitige Themen und die Branchenerfahrung eine große Rolle. Nur auf dieser Basis lassen sich die zunehmend erwarteten Upside Potenziale bereits in der Pre Deal Phase identifizieren. Einen deutlichen Bedeutungsrückgang verzeichnen die Kriterien Reputation/Bekanntheitsgrad und das gleich-

zeitige Angebot verschiedener Due Diligence Module aus einer Hand. Hier setzt die Branche stärker als bisher auf Spezialisten in den jeweiligen Bereichen.

### Post Deal: Portfoliooptimierung für einen ertragreichen Exit

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 Absatzseite, wo sich während der Haltedauer schnell Erfolge erzielen lassen: Vertrieboptimierung und Eintritt in neue Märkte sind die beiden bevorzugten Maßnahmen. Es folgen Buy & Build Aktivitäten und Prozessoptimierung.

### Eingesetzte Maßnahmen zur Optimierung von Unternehmen im Beteiligungsportfolio

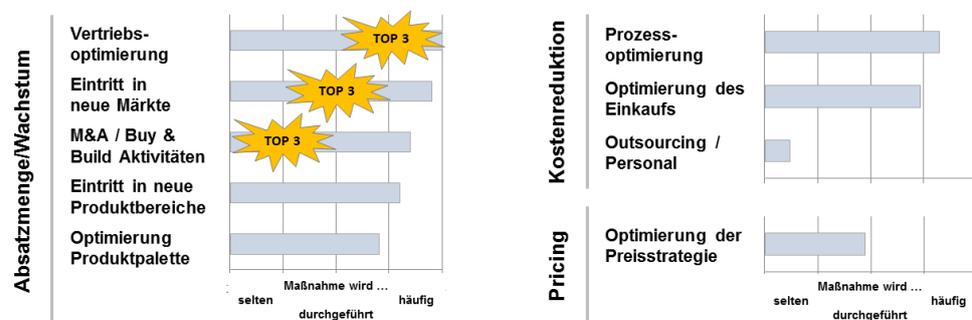


Abbildung 4: Eingesetzte Maßnahmen zur Optimierung von Portfolio-Unternehmen

DER PREISHEBEL WIRD  
NOCH IMMER NICHT ER-  
KANNT UND GENUTZT

Auffällig ist, dass der mächtigste Stellhebel zur Ertragssteigerung - die Preisoptimierung - noch immer kaum erkannt wird. So zählte die Optimierung der Preisstrategie 2017 bei nur einem befragten Beteiligungsunternehmen zu den Top-3-Maßnahmen, 2016 bei keinem Unternehmen. 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.

Hinsichtlich der durchschnittlichen Haltedauer von Portfoliounternehmen konnten wir keine Veränderungen zum Vorjahr feststellen: Die Hälfte der befragten Unternehmen werden nach 5-7 Jahren verkauft, während jeweils ca. ein Viertel der Unternehmen nach 3-5 bzw. 7-10 Jahren veräußert werden.

## FAZIT IN 10 PUNKTEN

*Kernerkenntnisse des EbelHofer Private Equity Panels 2017*

- 1) Die Branche blickt durchweg optimistisch ins Jahr 2017 und erwartet bei leicht steigendem Deal Flow eine moderate Zunahme getätigter Beteiligungen
- 2) Mit bereits hohen Multiples wird auch 2017 gerechnet – eine weitere Steigerung erscheint realistisch. Die Qualität der Targets wird jedoch weiterhin positiv bewertet. Die Erfolgsformel für viele Beteiligungsgesellschaften bleibt somit das „cherry picking“ im Bereich kleiner Deals
- 3) Die hohe Liquidität im Markt und volle Kriegskassen („dry powder“) führen dazu, dass die Branche mit stärkerem Wettbewerb untereinander sowie gegenüber strategischen Investoren rechnet
- 4) Vorhandene Upside Potenziale bleiben das dominierende Kriterium bei der Auswahl von Target Unternehmen. Deren Profitabilität spielt im Vergleich zum Wachstumspfad eine stärkere Rolle als bisher
- 5) Benötigte Due Diligence Untersuchungen werden für die Themen Tax und Legal vorwiegend mit Unterstützung externer Spezialisten erstellt, oft werden die Themen Financial und Commercial intern behandelt
- 6) Die Commercial Due Diligence hat sich in den letzten Jahren zunehmend zu einem Standardelement der Prüfung entwickelt. Wichtige Auswahlkriterien bei der Wahl der Partner im Commercial Due Diligence Bereich sind deren Fokussierung auf marktseitige Themen/Branchenerfahrung
- 7) Eine untergeordnete Rolle bei der Auswahl der Due Diligence Partner spielen das gleichzeitige Angebot verschiedener Due Diligence Module aus einer Hand (Fokussierung geht vor Breite) und die Reputation der Beratung (große Namen verlieren an Glanz)
- 8) Inhaltlich setzt das Gros der Investoren bei der Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen auf die marktseitigen Stellhebel Volumen/Wachstum. Ebenfalls bevorzugte Maßnahmen fallen in die Bereiche Buy & Build und Prozessoptimierung
- 9) Die Preisoptimierung als mächtigstes Instrument zur Verbesserung der EBIT-Situation wird nicht hinreichend erkannt. Demnach bleibt erhebliches Verbesserungspotenzial zum profitablen Exit ungenutzt
- 10) Weiterhin investiert die Mehrheit der Beteiligungsgesellschaften ohne Branchenfokus und hält die durchschnittlichen Haltdauern konstant

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 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](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“*
- *„EbelHofer Private Equity Panel 2016“*
- *„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, Prof. Dr. Markus B. Hofer