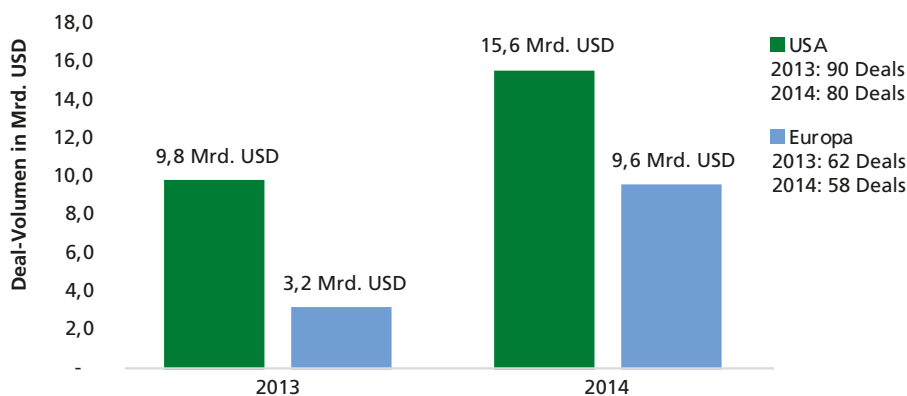


# Die Rolle von Private Equity im Healthcare-Markt

## Großer Nachholbedarf in Europa gegenüber den USA

Die Private Equity-Branche befindet sich seit der Finanzkrise im Jahr 2008 wieder im Aufwind und kann auf erfolgreiche Jahre zurückblicken. Der Healthcare-Markt stellt, bedingt durch den demografischen Wandel, den medizinisch-technischen Fortschritt und die wachsende Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen, dabei ein attraktives Anlageziel für PE-Fonds dar. **Von Sonja Terszowski, Dr. Michael Thiel und Peter Winkler**

**Abb. 1: Entwicklung der Healthcare-Buyout-Aktivitäten 2013 – 2014**



Quelle: GLOBAL HEALTHCARE PRIVATE EQUITY REPORT 2015 – Bain and Company, Inc.

**W**eltweit beteiligen sich vor allem große PE-Gesellschaften wie Cinven, The Carlyle Group oder EQT an den Healthcare Buyouts, während Mid-Cap- und kleinere Fonds nur vereinzelt in dieser Branche investieren. Eine Ausnahme bilden „Healthcare Fonds“ in den USA, die im Mid-Cap-Bereich ausschließlich auf den Gesundheitsmarkt fokussiert sind. Grundsätzlich beteiligen sich PE-Fonds an etablierten, wachstumsstarken Healthcare-Unternehmen, wobei der Krankenhaus- und Pflegesektor, die Medizintechnik, Laborketten sowie der Bereich der Gesundheitsdienstleistungen Schwerpunkte bilden. Nach der Übernahme eines Unternehmens durch den PE-Fonds werden konsequent die Wachstums- und Effizienzsteigerungspotenziale des Unternehmens realisiert, um das

Unternehmen im besten Falle mit deutlich höherem EBITDA/EBIT an einen strategischen Investor oder PE-Fonds zu verkaufen bzw. an die Börse zu bringen. Von den Private Equity Investments sind die Venture Capital Investments abzugrenzen. Venture Capital wird zur Frühphasen- und Wachstumsfinanzierung von Start-up-Unternehmen eingesetzt mit dem Ziel, die Projekte bis zur Marktreife – im Medtech- und Diagnostika-Bereich – oder bis zum Proof of Concept – im Biotechbereich – zu bringen.

### Entwicklung der Healthcare-Buyout-Aktivitäten

Ein Blick auf die Buyout-Aktivitäten der letzten beiden Jahre zeigt, dass das Deal-Volumen im Jahr 2014 im Vergleich zum Vorjahr in allen Regionen stark gestiegen

ist (Abb. 1). Die USA mit 80 Deals und einem Deal-Volumen von 15,6 Mrd. USD im Jahr 2014 (9,8 Mrd. USD 2013) nehmen die Spitzenposition ein. Im Vergleich dazu wurden im Jahr 2014 im europäischen Raum lediglich 58 Deals in Höhe von 9,6 Mrd. USD getätigt.

Die unterschiedlichen Buyout-Aktivitäten lassen sich auf die historische Entwicklung von Private Equity in den einzelnen Regionen zurückführen. So haben die USA mit ihrer investitions- und risiko-



### ZU DEN AUTOREN

**Sonja Terszowski** ist seit 2015 als Business Analyst bei der **SANEMUS AG**, einer in München ansässigen und auf den Bereich Life Science fokussierten Management-Consulting- und Corporate-Finance-Beratung, tätig.

**Dr. Michael Thiel** ist Partner bei der **SANEMUS AG**. Zuvor war er 25 Jahre in leitenden Funktionen in globalen Pharmaunternehmen wie Bayer, MSD und Daiichi Sankyo in den Bereichen operatives und strategisches Marketing, Business Development und Licensing tätig.

**Peter Winkler** ist Partner bei **EOS Capital Partners**, einer auf den Mittelstand fokussierten Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt unter anderem im Gesundheitsbereich.

Abb. 2: Top 10 Buyouts der PE-Branche im Jahr 2014 im Healthcare-Bereich

Target	Acquirer(s)	Sector	Country	Deal size
MultiPlan	Starr Investment Holdings, Partners Group Holding	Payers and services	USA	USD 4.4 bn
Ortho-Clinical Diagnostics	The Carlyle Group	Medtech and services	USA	USD 4.0 bn
Siemens Audiology Solutions	EQT, Santo Holding	Medtech and services	Germany	USD 2.7 bn
Sebia International	Montagu Private Equity, Astorg Partners, existing management	Medtech and services	France	USD 1.9 bn
MEDIAN Kliniken	Waterland Private Equity Investments	Providers and services	Germany	USD 1.3 bn
Medpace	Cinven	Biopharma and services	USA	USD 915 m
Healogics	Clayton Dubilier & Rice	Providers and services	USA	USD 910 m
National Veterinary Associates	Ares Management	Providers and services	USA	USD 900 m
DomusVi Dolcea Participations	PAI Partners, Intermediate Capital Group, existing management	Providers and services	France	USD 871 m
Intermédica Sistema de Laúde	Bain Capital	Payers and services	Brazil	USD 860 m
			<b>Total</b>	<b>USD 18.7 bn</b>

Note: Sum may not equal the total due to rounding

Quelle: GLOBAL HEALTHCARE PRIVATE EQUITY REPORT 2015 – Bain and Company, Inc.

freudigen Wirtschaft institutionelles Private Equity bereits Ende der 70er Jahre als alternative Finanzierungsform akzeptiert und zählen zu den Vorreitern der PE-Beteiligungen. In Europa spielen PE-Fonds und -Beteiligungen erst seit den 90er Jahren eine Rolle bei Unternehmensfinanzierungen und -übernahmen.

Der Blick auf die Top 10 Buyouts im Healthcare-Bereich im Jahr 2014 zeigt, dass vier der weltweit größten Healthcare-Deals in Europa, darunter zwei in Deutschland, abgeschlossen wurden (Abb. 2). Dies macht deutlich, dass PE-Investoren das Wachstumspotenzial der europäischen Healthcare-Branche erkannt haben und es dank der steigenden Akzeptanz von PE-Beteiligungen nun konsequent ausschöpfen.

Ein Beispiel ist der Verkauf der Siemens Hörgerätesparte an EQT für 2,7 Mrd. USD. Aus strategischen Gründen – Hörgeräte gehören nicht mehr zum Kerngeschäft – hat sich Siemens von der Sparte getrennt. Ein weiteres Beispiel aus Deutschland ist

der Verkauf der MEDIAN Kliniken an Waterland Private Equity Investors für 1,3 Mrd. USD.

### Chancen und Herausforderungen eines PE-Investments

Mit den schlummernden Wachstums- bzw. Effizienzsteigerungspotenzialen bietet der Healthcare-Markt eine gute Kapitalanlage-möglichkeit für PE-Fonds, da durch aktive Steuerung und gezielte Managementmaßnahmen eine nachhaltige Wertsteigerung erzielt werden kann. Neue Investment-möglichkeiten für PE-Fonds ergeben sich durch das Ausgliedern und Abspalten von Unternehmensteilen aus den großen Healthcare-Unternehmen. Die PE-Fonds stehen jedoch im Wettbewerb zu strategischen Investoren, die die Preise für Unternehmensübernahmen gerade in Zeiten eines günstigen Kapitalmarktumfeldes in die Höhe treiben. Investments im Healthcare-Markt sind aber auch mit Risiken behaftet, da politische Rahmenbedingungen und weitere regulatorische Hürden einer

renditeorientierten Strategie entgegenstehen können.

Healthcare-Unternehmen, die sich einen PE-Fonds als Finanzinvestor ins Boot holen, können von einer Vielzahl strategischer Vorteile wie den langjährigen Erfahrungswerten, dem Know-how sowie dem Netzwerk des PE-Fonds profitieren. PE-Fonds setzen gerne auch Buy-and-Build-Konzepte um, mit denen zum einen höhere Margen durch Skaleneffekte und zum anderen eine höhere Bewertung beim Ausstieg angestrebt werden, da umsatzmäßig größere Unternehmen im Normalfall höhere Bewertungen (Multiples) erzielen.

### Fazit

Zusammenfassend zeigt sich, dass der Healthcare-Markt ein attraktiver, aber auch herausfordernder Markt für PE-Fonds ist. Auch wenn die USA bis heute der größte Markt für PE-Investments sind, steigt die PE-Aktivität in Europa, jetzt auch wieder in den südeuropäischen Ländern, stark an. ■