

# FINANCE M&A Panel Umfrage Oktober 2016 Ergebnisse

# Smallcap-Berater korrigieren Prognose

Das Referendum der Briten für einen EU-Austritt dürfte auch den M&A-Markt stark beeinflussen. Marktteilnehmer rechnen damit, dass vor allem britische Unternehmen sich nach Zukäufen auf dem Festland umschauchen werden. Die M&A-Berater im Smallcap-Segment könnten davon aber weniger profitieren: Sie korrigieren ihre Erwartungen an die Auslastung deutlich nach unten.

Strategische Käufer und Finanzinvestoren müssen für interessante Targets am M&A-Markt immer tiefer in die Tasche greifen – auch wegen zunehmender Bieterkonkurrenz aus China. Darauf lassen die Ergebnisse der jüngsten Befragung des FINANCE M&A Panels schließen, für das die Redaktion von FINANCE gemeinsam mit der Kanzlei CMS sowohl M&A-Chefs deutscher Unternehmen als auch führende Investmentbanker und M&A-Berater anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat.

Der wichtigste Dealtreiber bleibt der Wunsch der Unternehmen nach beschleunigtem Wachstum. Die M&A-Verantwortlichen der Corporates beurteilen diesen Punkt mit dem Wert 7,84 (10 = sehr wichtiger Dealtreiber). Die M&A-Berater messen der Wachstumsbeschleunigung mit dem Wert 8,02 sogar eine noch höhere Bedeutung bei. Aber auch die Branchenkonsolidierung und die Expansion in neue Märkte, verbunden mit dem Wunsch nach höheren Marktanteilen, beflügeln bei deutschen Unternehmen die Übernahmephantasien.

Wenn ein geplanter M&A-Deal scheitert, liegt dies zumeist an unterschiedlichen Preisvorstellungen: Dieser Aspekt wird sowohl von den Bankern als auch von den M&A-Chefs in Unternehmen als wichtigster Dealbreaker erachtet. Bei den Corporates ist dagegen noch ein weiterer Punkt vorn auf die Agenda gerückt: Den Widerspruch durch Regulierungsbehörden bewerten sie derzeit mit einem Wert von 4,96 und damit um 88 Prozent höher als noch im Juni. Berichte über Regierungseinwände bei der geplanten Übernahme von Aixtron durch die chinesische Fujian Grand Chip Investment sowie die öffentliche Debatte um die Ministererlaubnis beim Verkauf von Kaiser's Tengelmann könnten diese Wahrnehmung verstärkt haben. „Dieses Jahr könnte ein Rekordjahr für ‚Broken Deals‘ im globalen M&A-Markt werden“, glaubt Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Hasche Sigle. „Immer wieder scheitern Transaktionen an dem Widerstand von Regulierungsbehörden. Dieser sich global schon länger abzeichnende Trend scheint nun auch Deutschland zu erreichen“, beobachtet Meyding.

Insgesamt sind die Rahmenbedingungen für M&A-Transaktionen in Deutschland weiterhin sehr gut: Eine unsichere gesamtwirtschaftliche Situation ist als Dealbreaker inzwischen nahezu zu vernachlässigen. Die befragten M&A-Verantwortlichen aus Unternehmen bewerteten den Dealbreaker mit dem Wert 3,68 und damit so niedrig wie noch nie seit Beginn der Befragung im Februar 2011. Auch die M&A-Berater empfinden die gesamtwirtschaftliche Lage derzeit nicht als kritischen Faktor für M&A-Transaktionen (Wert 4,24).

## Finanzierungsumfeld ist komfortabel

An der Finanzierung scheitern derzeit ebenfalls kaum Transaktionen: Die M&A-Berater bewerten die Bedeutung eines schlechten Finanzierungsumfelds als Dealbreaker nur noch mit 2,98, ein historischer Tiefststand. Die Corporates sehen das Thema sogar noch entspannter und bewerten den Dealbreaker nur mit dem Wert 2,76.

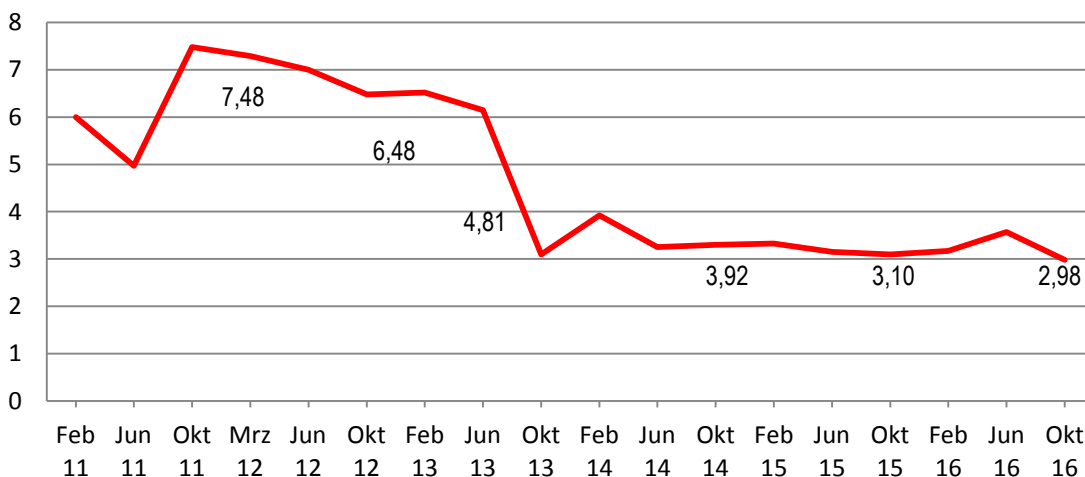
Doch das Thema hat auch eine Schattenseite: Die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank sorgt zwar einerseits für traumhafte Finanzierungsbedingungen. Auf der anderen Seite treibt das billige Geld aber auch die Preise für Unternehmensübernahmen nach oben.

### Hohe Kaufpreise bringen Vorteile für Verkäufer

Die M&A-Berater sehen bereits, dass vielfach teuer zugekauft wird: Der These, dass in vielen Branchen überhöhte Kaufpreise gezahlt werden, stimmen sie mit dem Wert 7,52 zu, wobei 10 eine volle Zustimmung bedeutet. Die Zustimmung bei den M&A-Verantwortlichen aus den Unternehmen liegt sogar bei dem Wert 8,00. Zum Vergleich: Zu Beginn der Befragungen im Februar 2011 hatte der Wert bei einem Ausgangsniveau von 5,79 gelegen.

Die explodierenden Kaufpreise führen bei vielen Unternehmen offenbar dazu, selbst über einen Verkauf nachzudenken. Zwar positionieren sich die Unternehmen auf einer Skala von 1 (eindeutig Verkäufer) bis 10 (eindeutig Käufer) mit einem Wert von 7,32 nach wie vor vorwiegend auf der Käuferseite. Doch die Tendenz ist so schwach wie noch nie in den bisherigen Befragungen. Der Wert liegt derzeit um einen ganzen Punkt niedriger als noch im Juni, als die M&A-Chefs sich im Schnitt bei 8,31 verorteten.

### So bewerten M&A-Berater die Bedeutung eines schlechten Finanzierungsumfelds als Dealbreaker (10 = sehr wichtig)



Quellen: FINANCE, CMS

## Der Brexit beeinflusst die M&A-Aktivität

Der Brexit wird nach Meinung der befragten M&A-Experten noch mehr Schwung in das ohnehin rege M&A-Geschäft bringen: Auf britische Unternehmen wird der Brexit nach Meinung von 48 Prozent der befragten M&A-Verantwortlichen aus Unternehmen einen starken Einfluss haben. Den Einfluss auf deutsche sowie auf europäische Unternehmen schätzt die größte Gruppe der Befragten als eher schwach ein. Interessant ist, dass nur sehr wenige Unternehmen sich selbst als unmittelbar betroffen einstufen. Auf die M&A-Aktivität des eigenen Unternehmens erwarten 60 Prozent der befragten Corporates durch den Brexit keinen Einfluss.

Rund die Hälfte der Befragten erwartet, dass es deutlich mehr britische Käufer geben wird, die sich nach europäischen Zielunternehmen umsehen werden, als anders herum. Transaktionen mit Zielunternehmen in Großbritannien dürften dagegen eher zurückgehen. Knapp jeder dritte Befragte kann sich vorstellen, dass europäische Unternehmen künftig verstärkt Unternehmensteile in Großbritannien verkaufen. Auffallend ist auch, dass sich derzeit viele M&A-Chefs noch kein richtiges Bild von der Lage machen können: Befragt nach den Auswirkungen des Brexits auf die M&A-Aktivität unterschiedlicher Marktteilnehmer, halten jeweils zwischen 16 und 32 Prozent der Befragten die Entwicklungen für noch nicht absehbar.

„Betrachtet man die Investitionsentscheidungen nicht-europäischer Investoren, so scheinen sich die Gewichte zu verändern; Deutschland, das immer schon großes Interesse auf sich gezogen hat, und Frankreich werden als Investitionsstandorte und damit auch für Unternehmenskäufe noch bedeutsamer und rücken weiter stärker in den Fokus“, glaubt Dr. Oliver Wolfram, Partner, CMS Hasche Sigle.

Für Belebung am M&A-Markt in Deutschland sorgen seit einiger Zeit zunehmend auch chinesische Käufer. Der These, dass chinesische Bieter mittlerweile standardmäßig in kompetitive Bieterverfahren einbezogen würden, stimmten die M&A-Verantwortlichen aus den Unternehmen mit dem Wert 6,25 zu (10 = volle Zustimmung). Das hat Auswirkungen auf den Wettbewerb: Dieser wird durch die chinesischen Bieter zusätzlich verstärkt. Dieser These stimmten die M&A-ler mit dem Wert 6,96 zu. Allerdings werden die chinesischen Bieter nach wie vor kritisch beäugt: Die These, dass die Compliance-Risiken im Rahmen einer Transaktion bei M&A-Deals mit einem chinesischen Transaktionspartner stiegen, erhielt einen Zustimmungswert von 7,04.

Auf die neuen Transaktionspartner werden sich die deutschen Unternehmen dauerhaft einstellen müssen: Dass das chinesische Kaufinteresse nur ein Strohfeuer sei, glauben die Corporates nämlich nicht (Zustimmungswert 3,20). „Wir sehen weiterhin großes Interesse sowohl von chinesischen Staatsunternehmen als auch von privaten Unternehmen sowie Finanzinvestoren an deutschen und europäischen Targets“, sagt Oliver Wolfram. „Das wird auch so bleiben; abzuwarten ist allerdings, ob es auf europäischer Ebene strengere außenwirtschaftliche Regelungen geben wird, die Unternehmenskäufe chinesischer Investoren, insbesondere staatlicher Unternehmen, erschweren und aus Verkäufersicht stärkeren Einfluss auf die Planbarkeit beziehungsweise Transaktionssicherheit haben“, so Wolfram weiter.

## Mid- und Largecap-Berater machen mehr Geschäft

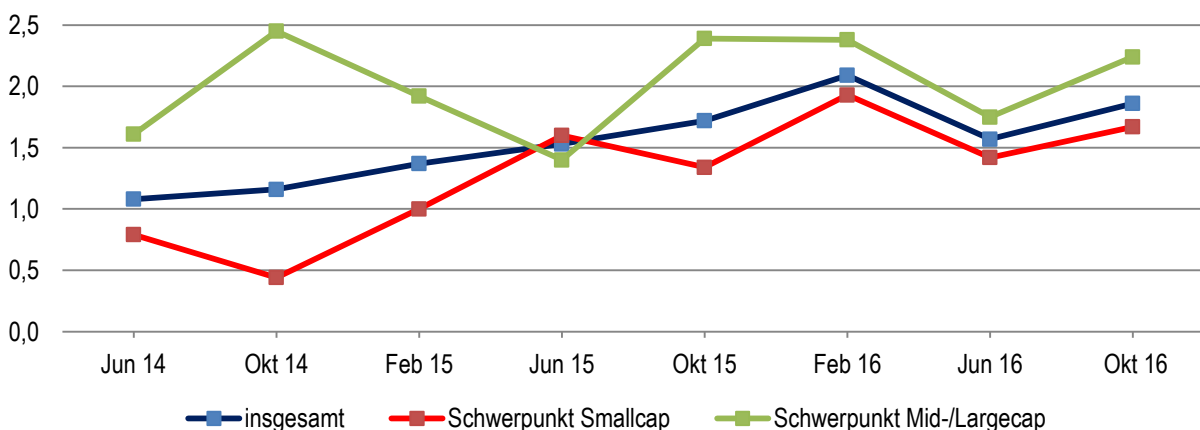
Bei den M&A-Beratern hat sich die rege M&A-Tätigkeit der vergangenen Monate ebenfalls positiv bemerkbar gemacht: Das Projektaufkommen ist seit der Juni-Umfrage gestiegen. Das zeigen die Ergebnisse des Prognoseindicators des M&A Panels, für den die M&A-Berater im Rahmen der Panelbefragung Angaben zu ihrer aktuellen Projektauslastung sowie zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Arbeitsaufkommen in den kommenden Monaten gemacht haben.

In die aktuelle Auslastung fließen M&A-Deals ein, deren Signing innerhalb der vergangenen zwei Monate stattgefunden hat oder in den kommenden zwei Monaten ansteht. Die M&A-Berater messen ihre Auslastung auf einer Skala von -5 bis +5, wobei der Wert 0 einem durchschnittlichen Projektaufkommen entspricht. Die derzeitige Auslastung liegt dabei mit einem Wert von insgesamt 1,86 zwar immer noch deutlich unter der Auslastung im Februar, als sie mit dem Wert 2,09 ihren bisherigen Höchststand erzielt hatte. Seit der Juni-Befragung (1,57) hat sie sich aber wieder deutlich erholt.

Untergliedert nach Segmenten, weisen die Beratungshäuser mit Fokus auf Mid- und Largecap-Deals zurzeit eine Auslastung von 2,24 auf, das ist ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Juni (1,75) und fast wieder das Niveau des Frühjahrswerts (2,38). Auch bei den M&A-Beratern mit Fokus auf Transaktionen im Smallcap-Segment liegt die Auslastung mit einem Wert von 1,67 wieder über dem Juni-Wert von 1,42, allerdings weiterhin deutlich unter dem Frühjahrswert von 1,93. Das kann auch an der Brexit-Entscheidung liegen: „Entgegen den Unkenrufen, dass mit der Brexit-Entscheidung das M&A-Geschehen deutlich an Fahrt verlieren würde, nehmen die M&A-Aktivitäten seit dem Votum deutlich an Fahrt auf“, stellt Thomas Meyding fest. „Gerade in England gab es seit der Brexit-Entscheidung zahlreiche – auch größere – Transaktionen.“

### Aktuelles Projektaufkommen bezogen auf Deals mit Signing in den vergangenen zwei oder kommenden zwei Monaten

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

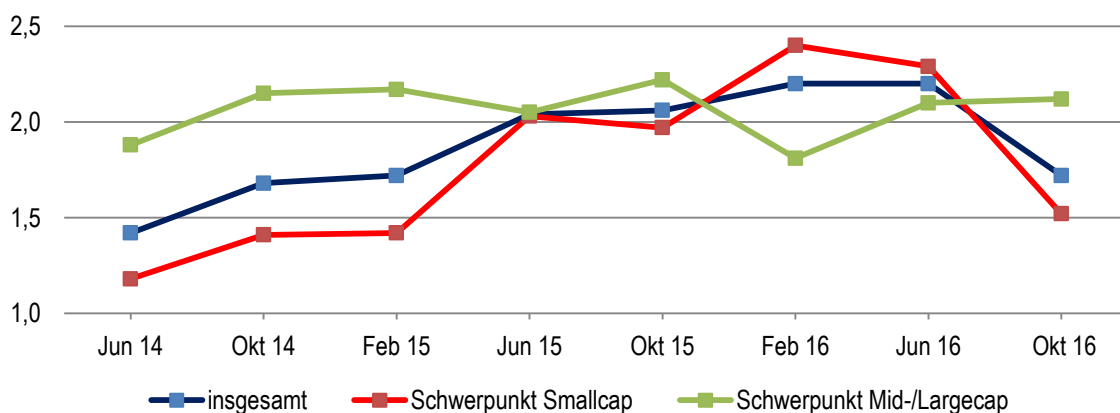
## Smallcap-Berater bleiben erneut unter ihren Erwartungen

Vergleicht man die Angaben zur aktuellen Auslastung mit der Prognose aus der zurückliegenden Umfrage aus dem Juni, für die die Berater auf Basis bereits erteilter fester Mandate das erwartete Projektaufkommen mit Deal Signing in den folgenden drei bis acht Monaten abschätzen sollten, bleibt die Branche insgesamt allerdings erneut hinter ihren Erwartungen zurück. Hatten die Befragten bei der Juni-Umfrage ihre künftige Auslastung noch auf einen Wert von 2,20 geschätzt, erreicht die Branche in der Gesamtbetrachtung aktuell nur einen Durchschnittswert von 1,86.

In der Detailbetrachtung zeigt sich, dass insbesondere die Beratungshäuser mit dem Fokus auf dem Smallcap-Segment erneut deutlich zu optimistisch waren: Sie prognostizierten im Juni für die folgenden Monate eine Auslastung von 2,29. Tatsächlich geben sie die aktuelle Auslastung mit 1,67 an. Bereits zuvor hatten sich die M&A-Berater verschätzt: Ihre Juni-Auslastung von 1,42 lag bereits deutlich unter der im Februar abgegebenen Prognose, die damals für die Folgemonate eine Auslastung von 2,40 prophezeit hatte. Vielleicht auch basierend auf diesen ernüchternden Erfahrungen, korrigieren die Smallcap-Berater ihr geschätztes Projektaufkommen dieses Mal deutlich nach unten. Für die kommenden drei bis acht Monate rechnen die Berater mit Fokus auf Smallcap-Transaktionen derzeit mit einem Projektaufkommen von 1,52.

Die Berater von Mid- und Largecap-Transaktionen lagen zuletzt mit ihren Prognosen oft richtig: Sie hatten im Juni eine Auslastung von 2,10 prognostiziert und haben dies mit einer aktuellen Auslastung von 2,24 sogar noch leicht übertroffen. Für die nächsten drei bis acht Monate gehen die Berater nun von einem leichten Rückgang des Projektaufkommens auf einen Wert von 2,12 aus. Für die Branche insgesamt ergibt sich für die kommenden Monate eine erwartete Auslastung von 1,72. Damit ist die Erwartungshaltung insbesondere aufgrund der bescheideneren Prognosen der Smallcap-Berater deutlich gesunken. In den vier vorangegangenen Befragungen hatten die Berater im Gesamtdurchschnitt stets einen Auslastungswert von mindestens 2 erwartet.

**Erwartetes Projektaufkommen auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit Deal Signing für die kommenden drei bis acht Monate**  
(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

# Kontakt

Philipp Habdank  
Redakteur  
Tel.: (069) 75 91-30 31  
philipp.habdank@finance-magazin.de

## Verlag



DER F.A.Z.-FACHVERLAG

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag  
Bismarckstraße 24  
61169 Friedberg

Telefon: (0 60 31) 73 86-0  
Telefax: (0 60 31) 73 86-20  
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

[www.finance-magazin.de](http://www.finance-magazin.de)  
[www.frankfurt-bm.com](http://www.frankfurt-bm.com)