

# FINANCE M&A Panel Umfrage Februar 2018 Ergebnisse

# M&A-Berater bleiben auf Wachstumskurs

*Auch 2018 bleiben die Rahmenbedingungen am deutschen M&A-Markt zunächst sehr gut: Die Akquisitionsfinanzierung ist weiterhin günstig, und der Markt bietet attraktive Übernahmeziele. Davon profitieren besonders die M&A-Berater im Mid- und Largecap-Segment. Sie vermelden zum zweiten Mal in Folge eine Rekordauslastung.*

Die hohe Aktivität am M&A-Markt ist auch 2018 ungebremst. Das zeigt die aktuelle Befragung des FINANCE M&A Panels, für das FINANCE zusammen mit der internationalen Wirtschaftskanzlei CMS leitende Mitarbeiter aus den M&A-Abteilungen deutscher Unternehmen sowie Investmentbanker und M&A-Berater anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat. Die Aussicht auf eine mögliche Zinswende dämpft die M&A-Aktivität bislang nicht.

Deutsche Unternehmen wollen weiter wachsen und nutzen Zukäufe, um dieses Ziel zu erreichen. Das Wachstum zu beschleunigen ist aus Sicht der befragten M&A-Verantwortlichen in Unternehmen der derzeit wichtigste Dealtreiber, ihn bewerten sie mit dem Wert 8,0 (10 = sehr wichtiger Dealtreiber).

Besonders groß ist die M&A-Aktivität dabei in einzelnen Branchen. Auf einer Skala von 1 (= Unternehmen der Branche sind am M&A-Markt gar nicht aktiv) bis 10 (= sehr aktiv) bewerten die befragten M&A-Berater den Bereich Software und IT als derzeit aktivste Branche mit dem Wert 7,67.

## Digitalisierung befeuert M&A-Markt

Ein Grund für die hohe Aktivität in diesem Bereich könnte die Digitalisierung sein. Sie führt nicht nur dazu, dass IT-Unternehmen selbst auf Wachstumskurs sind, sondern macht die Branchenunternehmen auch zu attraktiven Targets. Das bestätigen die Einschätzungen der M&A-Verantwortlichen in Unternehmen: Sie nennen die Erweiterung ihres Produkt- und Technologieportfolios als einen zentralen Dealtreiber (Wert 7,91).

Doch nicht nur Unternehmen aus dem Bereich Software und IT sind in den Augen der M&A-Berater derzeit besonders aktiv an Fusionen und Übernahmen beteiligt. Auch die Pharma- und Healthcare-Branche (Wert 7,28) sowie die der Dienstleistungssektor (Wert 7,07) sind nach Meinung der Befragten ähnlich stark zu bewerten.

„Wir können die ungebrochen starken M&A-Aktivitäten bestätigen“, so Dr. Oliver Wolfgramm, Corporate Partner bei CMS Deutschland. „2018 knüpft nahtlos an 2017 an. Sowohl strategische Investoren als auch Finanzinvestoren sehen die starken Trends zur Digitalisierung und Automatisierung und versuchen diesen durch Zukäufe Rechnung zu tragen.“

## Wenige Targets, überhöhte Preise

Aufgrund der großen Nachfrage haben Unternehmen es derzeit allerdings oft schwer, geeignete Targets für eine Übernahme zu finden. Zwar befinden sich nach Einschätzung der M&A-Vertreter wieder tendenziell mehr Übernahmeziele auf dem Markt: Der These, dass derzeit strategisch attraktive Targets verfügbar seien, stimmen die M&A-Verantwortlichen mit einem Wert von 6,36 zu (10 = vollkommene Zustimmung), ein Anstieg von fast 13 Prozent gegenüber der vorherigen Befragung.

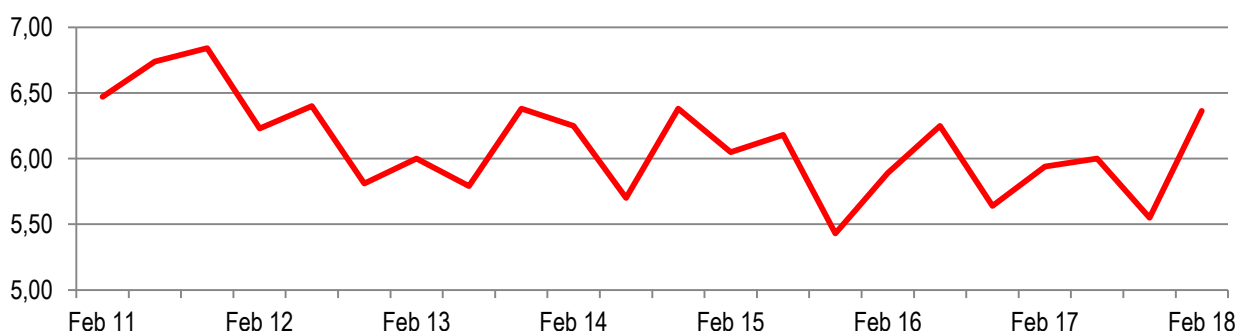
Allerdings scheinen viele Zielunternehmen auf den zweiten Blick an Attraktivität deutlich einzubüßen. Die Erkenntnis, dass ein Target nicht so attraktiv ist wie ursprünglich gedacht, zählt nach Einschätzung der Unternehmensvertreter mit einer Bewertung von 7,41 zu den wichtigsten Dealbreakern. Auch die M&A-Berater sehen dies als derzeit zweitwichtigsten Dealbreaker an (Wert 6,07).

Auch die Due Diligence gewinnt in den Unternehmen weiter an Bedeutung. Rund 41 Prozent der befragten M&A-Verantwortlichen geben an, für diesen Punkt 2018 mehr Zeit investieren zu wollen als im Vorjahr. Im Verlauf der vergangenen drei Jahre ist die Prüfung des Zielunternehmens mehr und mehr in den Fokus gerückt. Bereits in den vergangenen drei Jahren haben die Befragten jeweils angegeben, mehr Zeit in die Due Diligence stecken zu wollen.

Dr. Thomas Meyding, Corporate Partner bei CMS Deutschland, beobachtet in Bezug auf die Due Diligence zwei wesentliche Trends. „Zum einen spielt vermehrt die Digitalisierung eine wichtige Rolle, um große Datenmengen softwarebasiert zu überprüfen. Wir beobachten bei dieser Technik bereits erste sehr gute Resultate.“ Zum anderen trete eine risikofokussierte Due Diligence in den Vordergrund. Hier sei die menschliche Expertise gefragt, Risiken rasch zu erkennen und zu quantifizieren.

### Zustimmung zur These, dass strategisch attraktive Übernahme-Targets auf dem Markt seien

(10 = vollkommene Zustimmung)



Quellen: FINANCE, CMS

## Target- und Käufersuche werden intensiver

Dass die M&A-Verantwortlichen ihre Ziele sehr genau unter die Lupe nehmen, dürfte auch mit dem weiterhin hohen Preisniveau zusammenhängen. Sowohl die befragten M&A-Verantwortlichen aus Unternehmen als auch die M&A-Berater denken, dass häufig überhöhte Kaufpreise für Unternehmen verlangt werden. Die Unternehmen bewerten diesen Punkt mit dem Wert 8,73. Das ist der höchste Wert seit der erstmaligen Befragung durch das M&A Panel im Februar 2011. Bei den M&A-Beratern zeigt sich ein ähnliches Bild. Sie stimmen der Aussage mit dem Wert 7,70 zu.

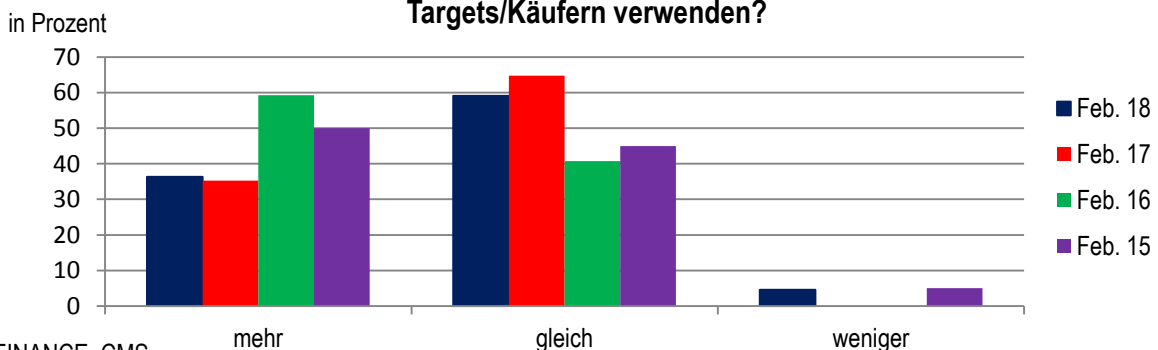
Da verwundert es nicht, dass Käufer und Verkäufer sich in M&A-Prozessen häufig nicht auf eine Bewertung einigen können. Die M&A-Verantwortlichen in Unternehmen stimmen der These, dass die Bewertungen der Verhandlungsparteien in M&A-Prozessen derzeit zu weit auseinanderliegen, mit dem Wert 7,41 zu. Damit ist die Zustimmung gegenüber der vorherigen Befragung nochmals um fast 10 Prozent gestiegen.

„Bei attraktiven Targets in zudem stark im Fokus stehenden Bereichen sehen wir einen ausgeprägten Verkäufermarkt mit sehr hohen und sicherlich weiter steigenden Preisen“, bestätigt CMS-Partner Oliver Wolfgramm die Ergebnisse des Panels. „Dieser ausgeprägte Verkäufermarkt findet seinen Ausdruck nicht nur in hohen Kaufpreisen, sondern beispielsweise auch in verkäuferfreundlichen Kerninhalten der Kaufverträge. Auch wenn die Kaufpreisvorstellungen anfangs oft auseinanderliegen, so bleibt Käufern regelmäßig nichts anderes übrig, als Zugeständnisse zu machen, wollen sie ein attraktives Zielunternehmen erwerben“, meint Wolfgramm.

Die geringe Zahl an attraktiven Targets und überhöhte Preisvorstellungen führen dazu, dass Unternehmen noch mehr Ressourcen für die Suche nach potentiellen Übernahmezielen einsetzen müssen. Danach befragt, wie viel Zeit sie auf einzelne Schritte eines M&A-Prozesses im Vergleich zum Vorjahr verwenden wollen, gab mehr als jeder dritte M&A-Verantwortliche an, dass die Suche nach Targets beziehungsweise Käufern mehr Zeit beanspruchen werde. Da sich die Unternehmensvertreter mit einem Wert von 8,00 vorwiegend auf der Käuferseite bei M&A-Deals positionieren (10 = eindeutig Käufer), dürften die meisten Befragten mit der Suche nach Targets beschäftigt sein.

Die Aussage, dass die Suche erneut für gut ein Drittel der Befragten mehr Zeit in Anspruch nehmen wird, ist besonders erstaunlich, da die Steigerung von einem sehr hohen Niveau ausgeht. Bei der Befragung im Februar 2017 hatte ebenfalls bereits ein Drittel der Teilnehmer angegeben, auf diesen Aspekt mehr Zeit verwenden zu wollen als im Vorjahr. Bei den Befragungen 2015 und 2016 hatte dies jeweils die Hälfte der Teilnehmer gesagt.

### Wie viel Zeit werden Sie 2018 im Vergleich zum Vorjahr auf die Suche nach Targets/Käufern verwenden?



Quellen: FINANCE, CMS

## Weiterhin sehr gutes Finanzierungsumfeld

Allerdings scheint der Trend von einer ausführlichen Due Diligence hin zum Red-Flag-Report zu gehen. Befragt nach der Relevanz verschiedener rechtlicher Kriterien, gehen nur rund 14 Prozent der M&A-Verantwortlichen in den Unternehmen davon aus, dass die ausführliche Due Diligence an Bedeutung gewinnt, 23 Prozent prognostizieren eine abnehmende Relevanz. Bei dem risikoorientierten Due Diligence Report (Red Flag) ist es genau umgekehrt: Hier erwarten 28 Prozent eine steigende Relevanz, nur 10 Prozent sehen einen Rückgang.

Auch Exklusivität wird nach Einschätzung der M&A-Verantwortlichen in den Prozessen deutlich wichtiger werden: 41 Prozent sehen für diesen Punkt eine steigende Relevanz. CMS-Partner Thomas Meyding beobachtet bilaterale Verhandlungen vor allem bei weniger stark umworbene Unternehmen. „Aus taktischen Gründen empfiehlt es sich dennoch, den Prozess so aufzusetzen, dass er jederzeit in ein Auktionsverfahren überführt werden kann“, rät der M&A-Anwalt. Aus Verkäufersicht sollten dadurch die Nachteile exklusiver bilateraler Verhandlungen abgefedert werden. „Entscheidend bei einer Exklusivitätsvereinbarung ist es, diese zeitlich zu befristen, um gegebenenfalls auch andere Interessenten noch ansprechen zu können“, so Meyding.

Beflügelt wird die hohe M&A-Aktivität durch das nach wie vor hervorragende Finanzierungsumfeld sowohl für Unternehmen als auch für Private-Equity-Investoren. Allerdings gibt es erste Hinweise, dass auch die Teilnehmer des M&A-Marktes sich auf eine mögliche Zinswende einstellen.

### **M&A-Profis bereiten sich auf unkomfortableres Umfeld vor**

Noch sind nach Auffassung der Befragten Kredite günstig und die Verhandlungen mit den Banken weitestgehend unkompliziert. Die Zustimmung zu der These, dass Bankkredite teuer und Bankverhandlungen schwierig und aufwendig seien, fällt entsprechend mit dem Wert 4,05 (10 = vollkommene Zustimmung) nach wie vor sehr niedrig aus. Allerdings ist die Zustimmung im Vergleich zur vorangegangenen Befragung um 37,3 Prozent gestiegen. Dies könnte ein erstes Anzeichen dafür sein, dass die Finanzierungsbedingungen langsam etwas weniger komfortabel werden.

Derzeit aber gilt die sehr gute Finanzierungssituation nach wie vor sowohl für Strategen als auch für Finanzinvestoren. Die befragten M&A-Berater bewerten das Finanzierungsumfeld für Strategen mit dem Wert 8,40 und für Private-Equity-Häuser mit 8,33 (10 = exzellent). Obwohl Bankkredite weiterhin sehr günstig sind, setzen die M&A-Abteilungen bei der Finanzierung von Zukäufen in erster Linie auf die eigene Liquidität. Den Stellenwert der Eigenmittel bewerten sie mit 8,27 (10 = sehr wichtig). Bankkredite rangieren mit einem Wert von 5,91 mit deutlichem Abstand auf dem zweiten Rang.

## M&A-Berater feiern Rekordauslastung

Die positiven Rahmenbedingungen auf dem deutschen M&A-Markt bescheren auch den M&A-Beratern ein stark überdurchschnittliches Geschäft. Im Vergleich zur November-Umfrage ist die Auslastung nach Angaben der Beratungshäuser weiter gestiegen und erreicht damit einen neuen Rekordwert.

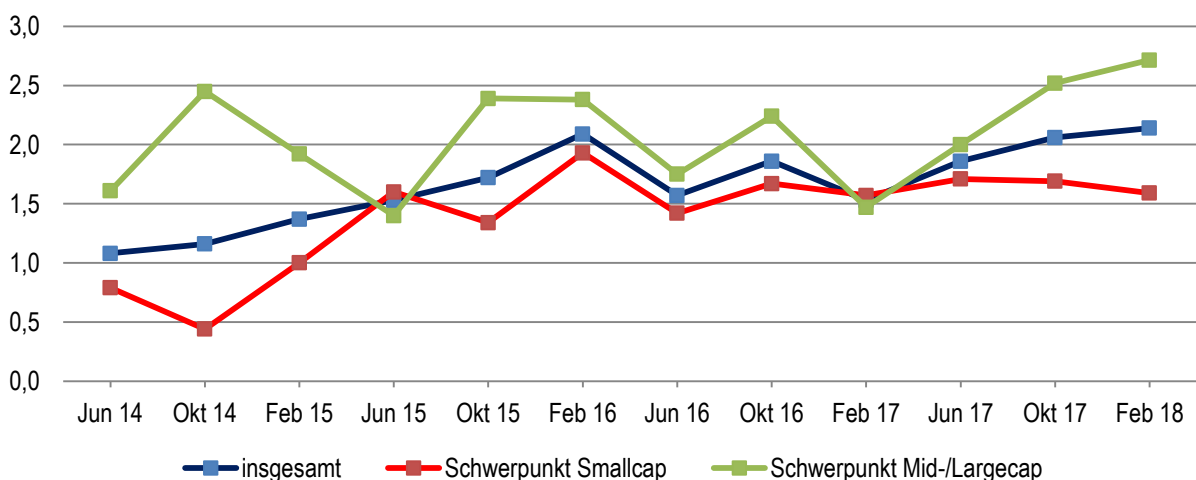
Das zeigen die Ergebnisse des Prognoseindicators des M&A Panels, für den die M&A-Berater im Rahmen der Panelbefragung anonym Angaben zu ihrer aktuellen Projektauslastung sowie zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Arbeitsaufkommen in den kommenden Monaten gemacht haben.

In die Angaben zur aktuellen 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 mit einem Wert von insgesamt 2,14 deutlich über dem Durchschnitt und übertrifft den bisherigen Höchststand vom Februar 2016 (siehe Grafik).

Zentraler Treiber dieses Aufschwungs sind eindeutig die Beratungshäuser mit dem Fokus auf Mid- und Largecap-Deals. Sie geben eine Auslastung von 2,71 an. Damit erreichen sie den höchsten Wert seit Auflage des Prognoseindicators im Juni 2014. Die Smallcap-Häuser bewegen sich ebenfalls auf überdurchschnittlichem Niveau. Jedoch können sie gegenüber der vorherigen Befragung nur eine leicht rückläufige Auslastung verzeichnen. Sie bewerten ihre aktuelle Auslastung mit dem Wert 1,59. In der November-Umfrage lag der Wert noch bei 1,69.

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

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

## Midcap-Berater erwarten weiteres Wachstum

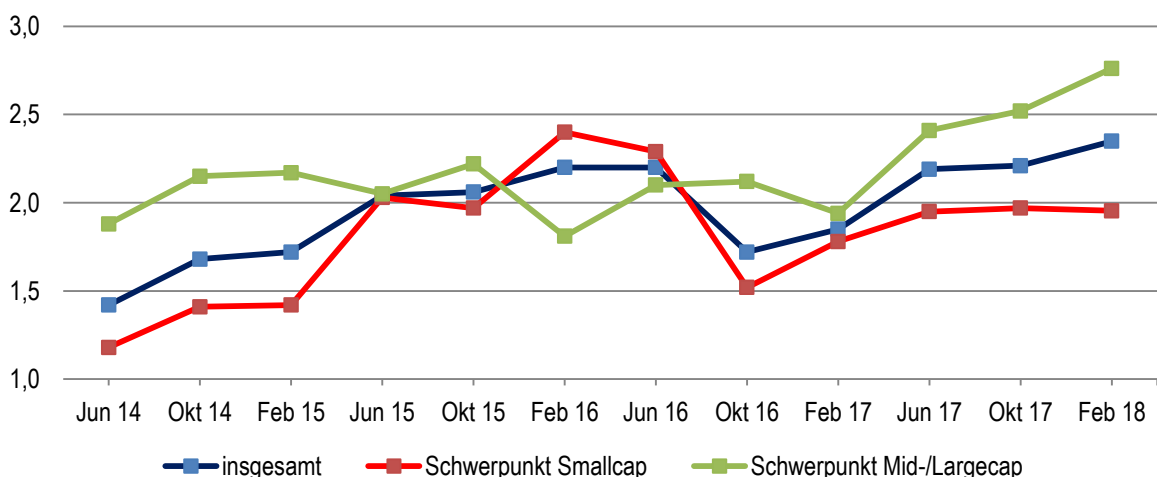
Vergleicht man die Angaben zur aktuellen Geschäftsauslastung mit der Prognose, die die Befragten im November für die Auslastung der kommenden drei bis acht Monaten gemacht hatten, so verfehlten die Smallcap-Berater ihre erwartete Auslastung. Sie sagten im November eine Auslastung von 1,97 voraus und geben ihre tatsächliche Auslastung nun mit 1,59 an. Damit bestätigen sie den Trend der zwei vorangegangenen Befragungen. Die Prognosen wurden dabei regelmäßig unterschritten. Doch nichtsdestotrotz bleiben die Smallcap-Berater positiv gestimmt. Für die kommenden drei bis acht Monate gehen Sie erneut von einem Anstieg des Projektaufkommens auf einen Wert von 1,95 aus.

Insgesamt hatten die befragten M&A-Berater aller Häuser bei der November-Umfrage ihre künftige Auslastung auf einen Wert von 2,21 geschätzt. Die Branche konnte nun in der Gesamtbetrachtung einen Durchschnitt von 2,06 verzeichnen.

Während die Beratungshäuser mit Fokus auf Smallcap-Transaktionen ihre selbstgesteckte Zielvorgabe nicht erreichten, zeigt sich bei den Mid- und Largecap-Beratern ein entgegengesetztes Bild. Sie haben ihre Voraussage aus dem November klar übertroffen. Sie prognostizierten bei der vorherigen Befragung eine Auslastung von 2,52, das aktuelle Arbeitsaufkommen von 2,71 liegt nun deutlich darüber. Für die kommenden drei bis acht Monate geben sich die M&A-Berater weiterhin ambitioniert. Sie gehen weiterhin von einem konstant hohen Projektaufkommen aus und sagen eine Auslastung von 2,76 voraus. Die selbstgesteckten Ziele für die Mid- und Largecap-Berater sind damit weiterhin sehr hoch.

### Erwartetes Projektaufkommen auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit Deal Signing in den kommenden drei bis acht Monaten

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

## Kontakt



Andreas Mehring  
Redakteur  
Telefon: (069) 75 91-21 87  
E-Mail: [andreas.mehring@finance-magazin.de](mailto:andreas.mehring@finance-magazin.de)

### Verlag



FRANKFURT  
BUSINESS  
MEDIA  
DER F.A.Z.-FACHVERLAG

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag  
Frankenallee 68-72  
60327 Frankfurt am Main

E-Mail: [verlag@frankfurt-bm.com](mailto:verlag@frankfurt-bm.com)

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