

FINANCE



Das Magazin für Finanzchefs

C/M/S/ Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater

FINANCE M&A Panel

Umfrage November 2011

Ergebnisse

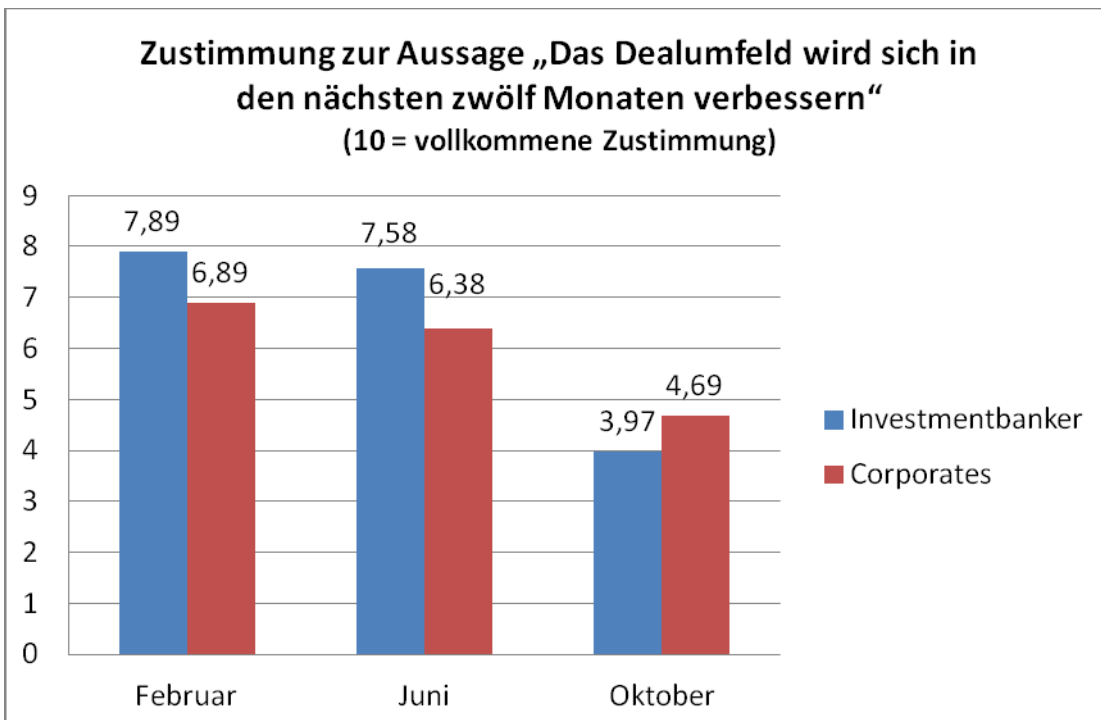
M&A Panel

Der Einbruch ist da

Der Optimismus am M&A-Markt ist über den Sommer starker Verunsicherung gewichen. Die schlechtere Finanzierungslage trifft besonders Finanzinvestoren. Nach der Aufholjagd im Frühjahr drohen sie nun bei der Jagd nach attraktiven Targets den Anschluss an die nach wie vor solide aufgestellten Strategen wieder zu verlieren.

Das Zwischenhoch am M&A-Markt ist endgültig beendet – und mit ihm die Hoffnung auf großes Wachstum. Das zeigen die wenig optimistischen Erwartungen der mehr als 70 M&A-Chefs von großen deutschen Unternehmen sowie führender Investmentbanker, die an der jüngsten Befragung des FINANCE M&A Panels teilgenommen haben.

Während bei der Juni-Umfrage noch alle Zeichen auf Wachstum standen, sind die Marktteilnehmer nun deutlich vorsichtiger geworden. Gut 84 Prozent der befragten Investmentbanker erwarten infolge der Finanzmarkturbulenzen der vergangenen Monate, dass sich der Zugang ihrer Kunden zu Fremdkapital verschlechtern wird. Die M&A-Verantwortlichen in den Unternehmen stören sich besonders daran, dass sie Akquisitionen kaum noch planen können. 79 Prozent der befragten M&A-Chefs halten die langfristige Planung potentieller Targets für deutlich weniger belastbar als vor den Turbulenzen.



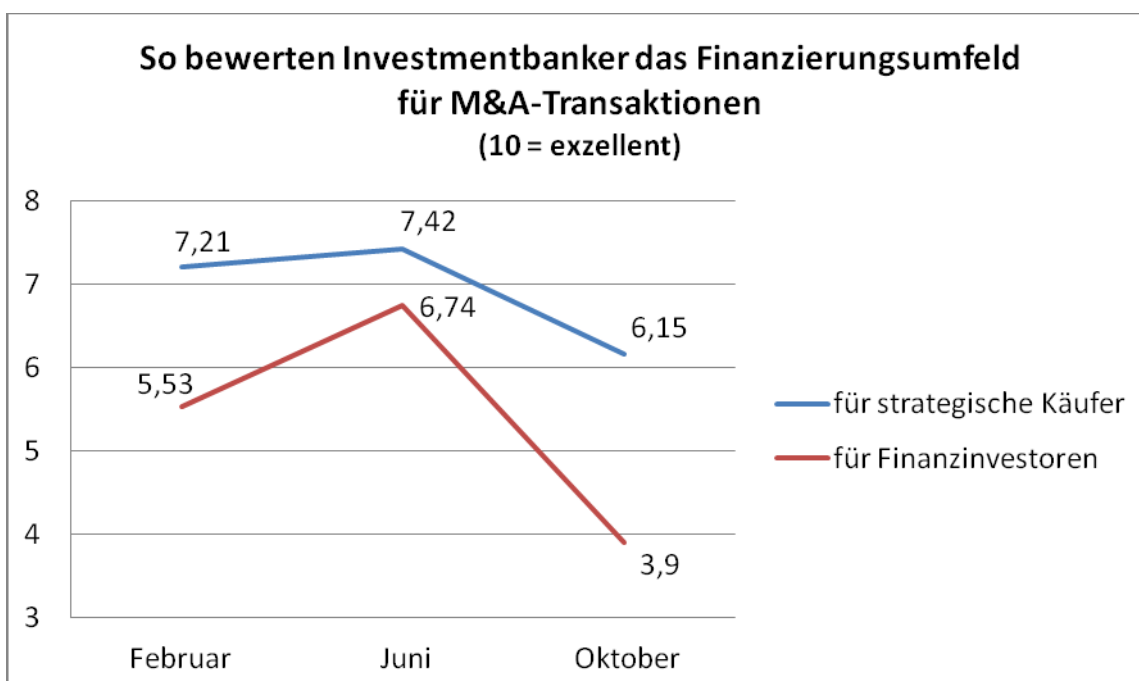
M&A Panel

Wie sich die jüngsten Entwicklungen auf den Dealflow auswirken können, zeigt der Blick auf die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer. Die Zustimmung zu der These, dass sich das Dealumfeld in den kommenden zwölf Monaten verbessern werde, hat sich bei den Investmentbankern nahezu halbiert: Der Wert fiel auf einer Skala von 1 („keine Zustimmung“) bis 10 („volle Zustimmung“) von 7,58 auf 3,97 Punkte. Auch Corporates sind mit einem Rückgang um gut 26 Prozent auf 4,69 Punkte deutlich weniger optimistisch als noch im Frühsommer. Die Investmentbanker erwarten zudem für alle Branchen eine eher niedrige M&A-Aktivität – diese liegt in allen Branchen unter dem Wert der Vormonate oder stagniert auf niedrigem Niveau.

Weniger Auswirkungen auf mittleres Segment

Allerdings sind nicht alle Marktteilnehmer und Dealsegmente von den unsicheren Marktbedingungen in gleichem Umfang betroffen. „Wir beobachten, dass Unternehmen trotz gesteigerter Risikoaversion zurzeit Kaufvorhaben realisieren, die vor kurzem noch auf Eis gelegt wurden“, sagt Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Hasche Sigle. „Insbesondere im mittleren Marktsegment, dessen Deals unterhalb des Investmentbankenradars liegen, werden wir auch weiterhin konstante M&A-Aktivitäten sehen, vorausgesetzt, die Unsicherheit aufgrund der Euro-Krise nimmt nicht noch weiter zu.“

Weitaus dramatischere Folgen dagegen erwarten die Panelisten für Finanzinvestoren. Diese hatten in der ersten Jahreshälfte in Finanzierungsfragen fast schon zu den Strategen aufgeschlossen: Noch im Sommer bewerteten die Banker das Finanzierungsumfeld für M&A-Transaktionen für beide Investorengruppen ähnlich, die Strategen lagen nur noch um 0,7 Punkte vor den Finanzinvestoren.



M&A Panel

Nun ist die Schere deutlich auseinandergegangen. Die befragten Investmentbanker bewerteten das Finanzierungsumfeld für Finanzinvestoren nur noch mit mageren 3,90 Punkten, nach 6,74 Punkten im Juni. Damit sind die Finanzinvestoren gegenüber den Strategen in den vergangenen Monaten deutlich ins Hintertreffen geraten. Denn für Unternehmen sehen die Panelisten noch deutlich bessere Voraussetzungen. Das Finanzierungsumfeld hält sich dort recht stabil und sinkt moderat ab auf 6,15 Punkte (Juni: 7,42).

„Der Zugang der Finanzinvestoren zu Akquisitionsfinanzierung ist nahezu versiegt. Das führt dazu, dass die Strategen im Wettbewerb um attraktive Targets nach wie vor im Vorteil sind“, beobachtet Dr. Oliver Wolfgramm, Partner bei CMS Hasche Sigle. Dabei hatte es zwischenzeitlich – dank der vorübergehend stärkeren Aktivitäten der Banken im Finanzierungsgeschäft – so ausgesehen, als ob dieser Vorteil der Strategen im zweiten Halbjahr 2011 abnehmen könnte. „Diese Erwartung hat sich aufgrund der Verwerfungen an den Finanzmärkten und wegen des erneuten Rückzugs der Banken aus Akquisitionsfinanzierungen nicht bewahrheitet“, sagt Wolfgramm.

Wenig Konkurrenz für Strategen

Die Corporates haben von den Finanzinvestoren also wenig Konkurrenz zu fürchten, müssen nun aber abwägen, ob sie deren Zwangspause trotz der unsicheren Marktbedingungen ausnutzen wollen. Im Moment scheinen sie dazu durchaus noch entschlossen zu sein. Danach gefragt, ob sie sich auf Verkäuferseite (Wert 1) oder auf Käuferseite (Wert 10) positionieren, antworteten die M&A-Verantwortlichen im Durchschnitt mit 7,41 (Juni: 7,50). Jeder dritte Unternehmensvertreter ordnete sich mit dem Wert 10 sogar ganz eindeutig dem Käuferlager zu. „Die Corporates stufen den Einfluss der Marktturbulenzen auf ihre M&A-Aktivitäten zurzeit noch als eher gemäßigt ein und sehen sich unverändert auf der Käuferseite. Vielleicht auch, weil einige Unternehmen die vorhandene Liquidität nutzen, um in Sachwerte zu „flüchten“, vermutet Meyding. Das können sich die strategischen Investoren auch durchaus leisten: „Die eigene Liquidität bleibt bei den Unternehmensvertretern der Spitzenreiter der Finanzierungsmöglichkeiten für die M&A-Strategie und ist noch weiter in der Bedeutung gestiegen.“ Den Stellenwert eigener Liquidität bewerten die M&A-Chefs im Durchschnitt mit 8,72 – fast 95 Prozent geben einen Wert von 7 und höher an. Zum Vergleich: Die zweitwichtigste Finanzierungsform der Bankkredite rangiert mit 6,77 Punkten deutlich dahinter. Auch die Bedeutung des Anleihemarktes betonen die Panelisten leicht stärker als in der ersten Jahreshälfte.

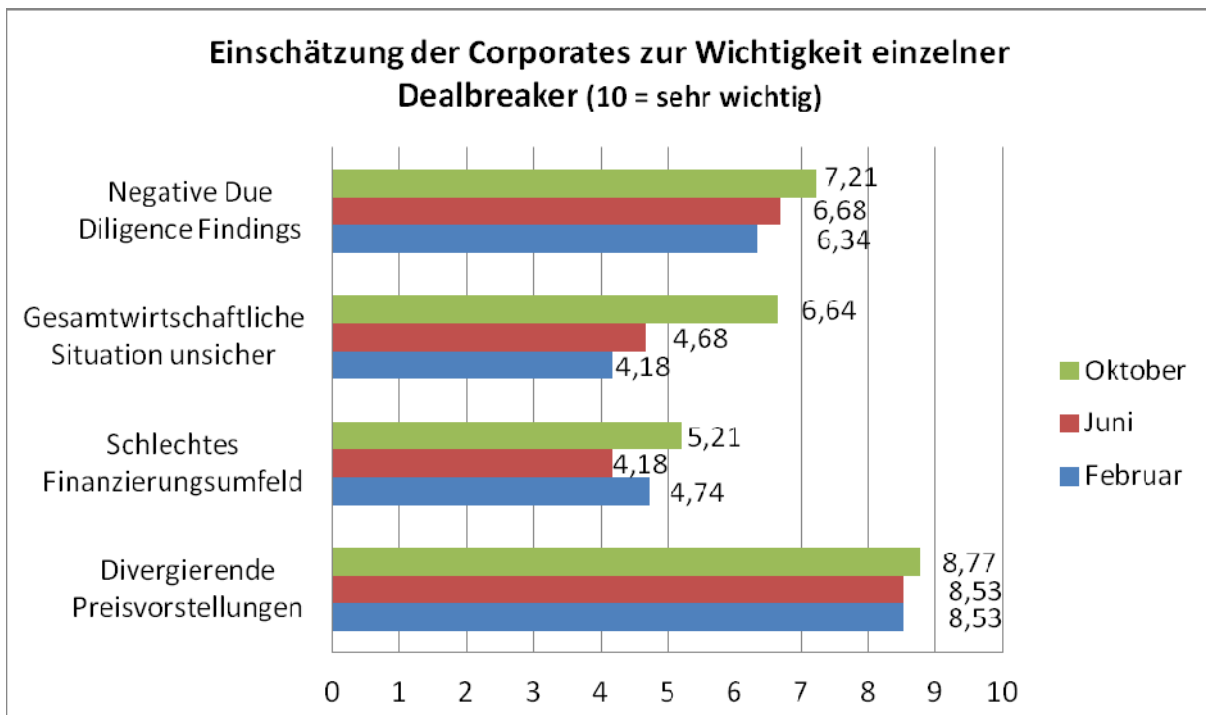
Vieles deutet darauf hin, dass die Unternehmen ihre Finanzpolster auch tatsächlich für Zukäufe einsetzen möchten: So bewerten die M&A-Chefs die Bedeutung von M&A für die Wachstumsstrategie ihres Unternehmens in der aktuellen Umfrage sogar noch etwas höher als im Frühjahr. Auch die Attraktivität der am Markt angebotenen Targets sehen sie auf einem ähnlichen Niveau wie im Frühsommer dieses Jahres.

M&A Panel

Entsprechend könnte mancher Corporate sich in nächster Zeit noch auf die Suche nach einem Schnäppchen machen, zumal die Wahrnehmung, dass in vielen Branchen überhöhte Preise bezahlt würden, bei den M&A-Verantwortlichen weniger Zustimmung findet. Während die Zustimmung zu dieser These im Juni noch 6,41 Punkte erreichte, waren es im Oktober nur noch 5,74. Dazu passt auch, dass die Panelisten die Konkurrenz um Targets weniger stark wahrnehmen als noch vor ein paar Monaten – abgesehen von der verschlechterten Planbarkeit könnten die Marktturbulenzen Zukäufe also in manchen Punkten sogar einfacher gemacht haben.

Geschwächte Konkurrenz

Allerdings empfinden die Corporates Verhandlungen als deutlich langwieriger als noch im Juni. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass durch die Verunsicherung und die schwindende Verlässlichkeit von Planzahlen erhöhter Diskussionsbedarf entsteht. „Durch die Unsicherheit im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nimmt auch der Glaube an die Verlässlichkeit langfristiger Planungen von potentiellen Targets ab. Dies hat bereits jetzt Auswirkungen auf das Verhalten der Marktteilnehmer: Vorsichtiges und abwartendes ‚Fahren auf Sicht‘ ist das Gebot der Stunde“, beobachtet Wolfgramm. Er fürchtet: „Sollte die Unsicherheit andauern, werden wir wie zu Zeiten der Finanzmarktkrise massive Auswirkungen auf die Aktivitäten am M&A-Markt sehen.“



Dennoch: Angesichts voller Kassen, sinkender Kaufpreise und geschwächter Konkurrenz stehen die strategischen Käufer trotz der allerorten spürbaren

M&A Panel

Verunsicherung gar nicht so schlecht da. Von Finanzinvestoren dagegen dürfte in nächster Zeit nicht allzu viel zu erwarten sein.

Kontakt:
Sabine Reifenberger
Redaktion FINANCE
Tel.: 069 7591-2591
sabine.reifenberger@finance-magazin.de

Eine vollständige Übersicht über die am FINANCE M&A Panel teilnehmenden Unternehmen ist auf Anfrage hier erhältlich: sabine.reifenberger@finance-magazin.de