

FINANCE M&A-Panel Umfrage Oktober 2019 Ergebnisse

Unternehmen wappnen sich für die Krise

Deutsche Unternehmen bereiten sich auf einen wirtschaftlichen Abschwung vor: Der Hunger auf Zukäufe sinkt, Kostensenkung rückt in den Fokus. Das spüren die M&A-Berater: Ihre Prognose haben sie radikal gesenkt.

Ist die jahrelang hervorragende Stimmung am M&A-Markt bald vorbei? Noch zeigen die wirtschaftlichen Parameter keine handfeste Krise an, doch die Vorzeichen verschlechtern sich. Unternehmen bereiten sich darum auf einen drohenden Abschwung vor. Ein Indiz dafür: M&A-Professionals aus Unternehmen rechnen in Zukunft mit deutlich mehr Carve-outs. Dies geht aus dem aktuellen FINANCE M&A-Panel hervor, für das FINANCE zusammen mit der internationalen Wirtschaftskanzlei CMS sowohl leitende Mitarbeiter aus den M&A-Abteilungen deutscher Unternehmen als auch M&A-Berater und Investmentbanken anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat.

Kostensenkung gewinnt an Bedeutung

Dass sich deutsche Unternehmen auf schwerere Zeiten einstellen, zeigt bereits ein Blick in die derzeit häufigsten Dealtreiber: Während die Zustimmungswerte für in Boom-Zeiten typische Übernahmemotive wie Wachstumsbeschleunigung, Expansion in neue Märkte oder die Zuliefererübernahme im Vergleich zur vorherigen Umfrage im Frühjahr leicht gesunken sind, haben im Gegenzug in Krisenzeiten wichtige Faktoren wie Kostensenkung und Konsolidierung an Bedeutung gewonnen. Der These, dass eine Marktkonsolidierung unverzichtbar sei, um künftige Krisen zu überstehen, stimmten die befragten Unternehmen mit dem Wert 6,22 zu (10 = vollkommene Zustimmung). Im Frühjahr lag er lediglich bei 5,67.

Grund zur Panik herrscht deswegen allerdings noch nicht, schließlich ist die Wachstumsbeschleunigung mit einem Wert von 8,07 in den Augen der Unternehmen noch immer der größte Dealtreiber (Wert 10 = sehr wichtiger Treiber). Der Punkt Kostensenkungen hat mit dem Wert 6,04 den Abstand im Vergleich zum Wert der Umfrage im Frühjahr allerdings deutlich verringert. Die Schwerpunkte verschieben sich offenbar langsam.

Für diese These spricht auch, dass sich das seit Jahren hohe Preisniveau aus Sicht der Unternehmen zuletzt etwas abgekühlt zu haben scheint. Unterschiedliche Preisvorstellungen werden bei der Frage nach der Wichtigkeit von Dealbreakern von Unternehmen derzeit nur noch mit dem Wert 7,96 beurteilt (10 = sehr wichtig). Im April bewerteten die befragten Unternehmen diesen Aspekt noch mit dem Wert 8,38. Zudem stimmten im Vergleich zum Frühjahr bei der aktuellen Umfrage weniger Unternehmen der These zu, dass in vielen Branchen überhöhte Kaufpreise bezahlt würden. Mit 7,70 lag der Zustimmungswert zum ersten Mal seit dem Sommer 2017 wieder unter dem Wert von 8,00 (10 = vollkommene Zustimmung).

Carve-out-Welle könnte bald losbrechen

Einher mit der gestiegenen Bedeutung von Kostensenkungen und Konsolidierung als Dealtreiber geht eine weitere Erkenntnis aus dem aktuellen FINANCE M&A-Panel: Die befragten Unternehmen rechnen in Zukunft mit deutlich mehr Carve-outs. Zwei Drittel der Befragten schätzen, dass sich in den nächsten zwei Jahren mehr Konzerntöchter abspalten werden. Sie rechnen für den Befragungszeitraum mit einem leichten bis starken Anstieg bei Carve-outs. Mit einem Rückgang rechnete keiner der Befragten. 33 Prozent erwarten keine Veränderung.

Thomas Meyding, Corporate Partner bei der Wirtschaftskanzlei CMS Deutschland, beobachtet den Trend zu mehr Carve-outs in der Praxis schon länger: „Carve-outs sind en vogue: Unternehmensteile werden ausgegliedert und veräußert, Großkonzerne spalten sich auf und schaffen damit Holdingstrukturen – und das oftmals ohne akuten Transaktionsbedarf.“ Häufig gingen Carve-outs Hand in Hand mit M&A-Transaktionen, sei es, weil das Unternehmen sich von Randaktivitäten trennen möchte, Liquiditätsbedarf hat oder größere M&A-Transaktionen die Trennung von einem Geschäftsbereich erfordern oder zur Auflage haben. Erwägt ein Unternehmen die Abspaltung einer Konzerntochter, so ist laut Meyding vor allem zu beachten, dass Carve-out-Prozesse extrem komplex sind und eine solide Vorbereitung verlangen.

Unternehmen setzen stärker auf ihr Kerngeschäft

Die Hauptmotivation für Unternehmen, ihre Konzerntöchter abzuspalten, ist ein stärkerer Fokus auf das Kerngeschäft. Rund 60 Prozent der befragten Unternehmen teilten diese Meinung. Immerhin 30 Prozent nannten als Grund für eine Abspaltung, dass der Geschäftsteil weniger profitabel sei, beziehungsweise im Vergleich zu anderen Geschäftseinheiten langsamer wachse. Nur rund 10 Prozent sind der Meinung, Carve-outs würden erfolgen, um finanziellen Spielraum für neue Zukäufe zu schaffen.

Diese eher defensive Herangehensweise der befragten Unternehmen bei Carve-outs spricht für die größere Vorsicht, die derzeit in den M&A-Abteilungen deutscher Unternehmen herrscht. Dafür spricht auch, dass sich die befragten Unternehmen in der aktuellen Umfrage im Vergleich zu den vorherigen Umfragen bei M&A-Deals etwas weniger stark als Käufer sehen. Auf einer Skala von 1 (1 = eindeutig Verkäufer) bis 10 (10 = eindeutig Käufer) positionierten sich die Befragten mit dem Wert 7,63. Nur einmal in den vergangenen zwei Jahren lag der Wert unter 8,00.

Carve-out-Prozesse werden aber nicht nur von den Unternehmen selbst angestoßen. Oftmals verlangen aktivistische Aktionäre die Trennung von einer Konzerntochter, beobachtet Thomas Meyding: „Aktivistische Aktionäre fordern, dass hochprofitable Konzerntöchter abgespalten und veräußert werden. Viele große Konzerne reagieren bereits heute auf diese Entwicklung, indem sie Holdingstrukturen schaffen und die einzelnen Sparten rechtlich verselbständigen, um für eine stürmische See gewappnet zu sein.“

Weniger Konkurrenz am M&A-Markt

Von der Zurückhaltung der Unternehmen profitieren in erster Linie die Finanzinvestoren. 75 Prozent der befragten Unternehmen sind der Meinung, dass Private-Equity-Investoren für die Übernahme abgespaltener Konzerntöchter aufnahmebereiter seien als strategische Käufer. Auch wenn sich deutsche Unternehmen bei Carve-outs auf der Käuferseite zurückhalten, ist der generelle Druck am M&A-Markt weiterhin hoch: Der These, dass die Konkurrenz um Targets in Deutschland und Europa groß sei, stimmten die befragten Unternehmen mit dem Wert 7,41 zu, wobei 10 vollkommene Zustimmung bedeutet. Der Wettbewerbsdruck wird damit in etwa so stark wie vor einem Jahr (7,27) und etwas geringer als im Frühjahr (8,42) wahrgenommen.

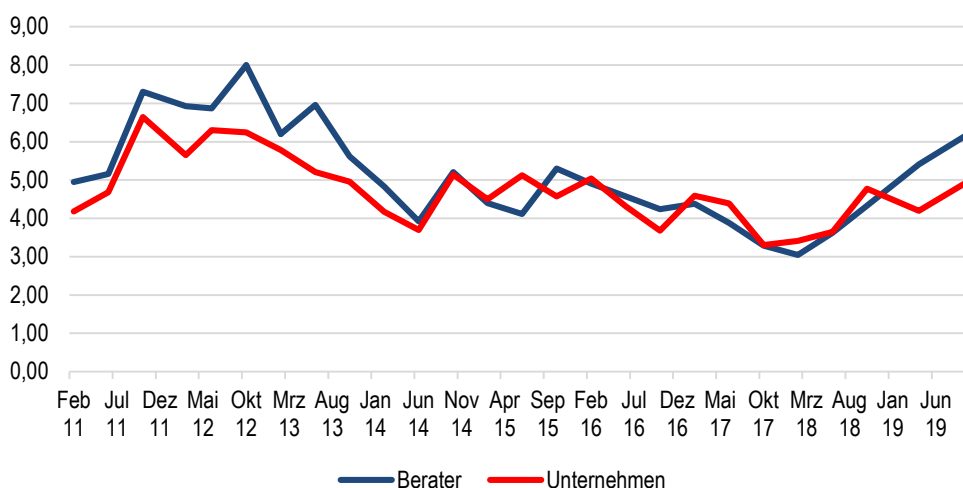
M&A-Professionals sorgen sich um wirtschaftliche Gesamtentwicklung

Neben dem Konkurrenzdruck drückt auch die wirtschaftliche Lage auf die Gemüter der M&A-Chefs: Dass die gesamtwirtschaftliche Situation unsicher und daher ein potentieller Dealbreaker sei, bestätigen die Experten mit einem Zustimmungswert von 5. Zum Vergleich: Im Frühjahr bestätigten die Professionals die These noch mit dem Wert 4,20. Das letzte Mal lag der Wert im Frühjahr 2016 über dem Mittelwert 5. Für die M&A-Berater ist die unsichere wirtschaftliche Gesamtsituation sogar ein noch größerer Dealbreaker als für die Unternehmen. Sie bewerteten sie mit dem Wert 6,23 und damit so hoch wie niemals zuvor seit erstmaliger Befragung des FINANCE M&A-Panels Anfang 2011.

Trotz der scheinbar schlechten Konjunkturaussichten gehen die Unternehmen nicht von einem Einbruch des M&A-Marktes aus. Der These, dass sich das Umfeld für Deals in den nächsten zwölf Monaten verbessert, stimmten die befragten Unternehmen zumindest noch mit dem Wert 5,22 zu (10 = vollkommene Zustimmung). Die befragten Berater positionierten sich mit dem Wert 4,54 deutlich zurückhaltender.

Zustimmung zu der These „Die gesamtwirtschaftliche Situation ist unsicher und ein potentieller Dealbreaker“

(10 = vollkommene Zustimmung)



Aktivität bei Automotive auf Rekordtief

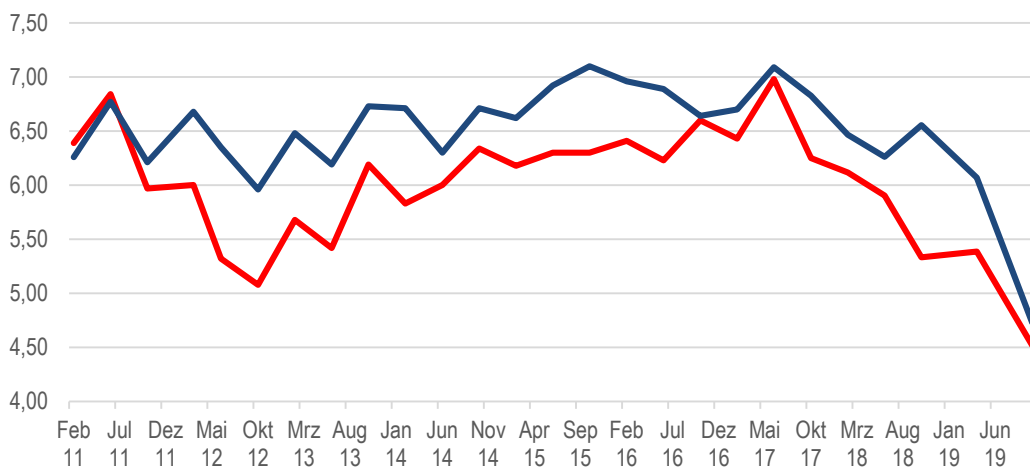
Ein Perspektivwechsel zu den M&A-Beratern zeigt, dass sich die M&A-Experten aus Beratungshäusern und Investmentbanken in vielen Punkten mit den M&A-Chefs aus Unternehmen einig sind. Auch die Berater nehmen bei den Dealtreibern im Vergleich zur Frühjahrsumfrage eine zunehmende Bedeutung bei den Faktoren Kostensenkung (von 5,89 auf 6,08) und Branchenkonsolidierung (von 7,14 auf 7,58) wahr.

Skeptisch betrachten die M&A-Berater vor allem zyklische Branchen wie Automotive oder Maschinenbau. Dort beobachteten die Berater zuletzt am wenigsten M&A-Aktivität. Auf einer Skala von 1 bis 10 (10 = sehr aktiv) schätzten die Berater Automotive nur noch mit dem Wert 4,52 ein – das ist der niedrigste Wert seit den Befragungen aus dem Februar 2011 und markiert damit einen klaren Abwärtstrend (Wert 10 = sehr aktive Branche). Ähnlich unbeliebt ist der Maschinenbau, dessen Aktivitätsgrad die Berater mit dem Wert 4,73 nur unwesentlich höher einschätzen.

„Es ist wenig verwunderlich, dass in Branchen wie Automotive oder Maschinenbau die M&A-Aktivität zurückgeht“, bestätigt Oliver Wolfgramm, Corporate Partner bei CMS Deutschland, die Panel-Ergebnisse. Der Grund: Gerade Branchen, die unter starkem Innovationsdruck stehen, sehr exportorientiert sind und im Moment eine massive Umbauphase durchleben, spüren die nachlassende Aktivität am M&A-Markt, so Wolfgramm. Das eröffne aber auch Möglichkeiten für Käufer mit einem anderen Fokus: „Wir sehen auch Investoren, die in einem M&A-Umfeld mit weniger Wettbewerbsdruck Chancen erkennen.“

Neue Lieblinge am M&A-Markt sind dafür weniger von der Konjunktur abhängige Branchen wie Software/IT und Pharma/Healthcare. Die Technologiebranche boomt aktuell mit einem Aktivitätswert von 8,13, und Targets aus diesem Segment sind so begehrt wie seit zwei Jahren nicht mehr (Oktober 2017: 8,31). Und auch das Segment Pharma/Healthcare ist mit einem Wert von 7 so aktiv wie seit einem Jahr nicht mehr (Oktober 2018: 7,22).

Einschätzung der aktuellen M&A-Aktivität von Unternehmen aus den Bereichen Automotive (rot) und Maschinenbau (blau)
(10=sehr aktiv)



Smallcap-Berater senken Dealfow-Prognosen

Dass die Unternehmen dennoch in einigen Bereichen zurückhaltender agieren, hinterlässt erste Spuren in den Auftragsbüchern der M&A-Berater. Das aktuelle Projektaufkommen bewerten die befragten M&A-Berater auf einer Skala von -5 bis +5 mit einem Wert von 1,25 zwar immer noch überdurchschnittlich (0 = durchschnittliches Projektaufkommen). Allerdings nimmt dieser Wert seit mehreren Umfragen in Folge ab und ist derzeit auf dem tiefsten Stand seit Herbst 2014.

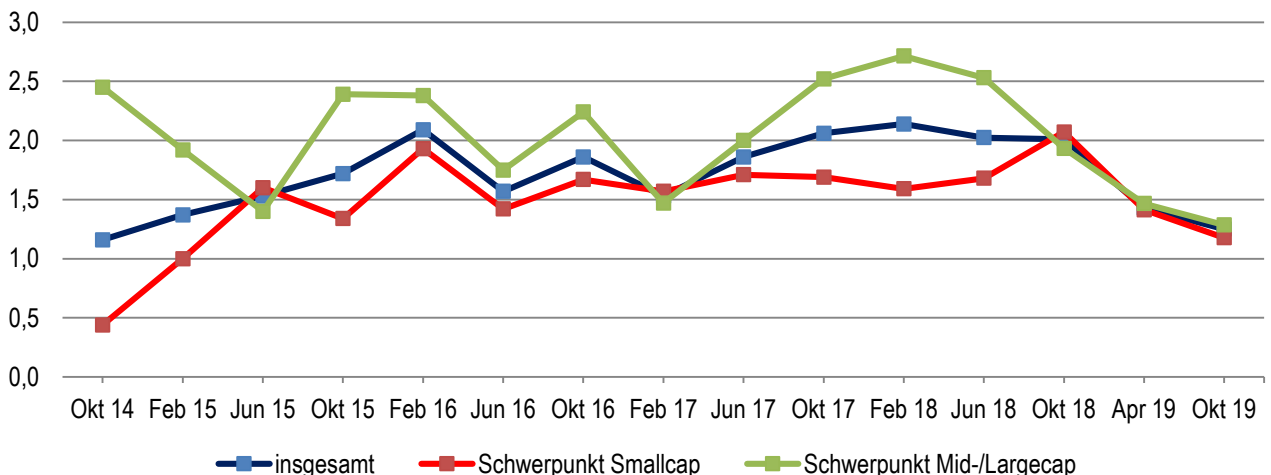
Das zeigen die Ergebnisse des Prognoseindicators des M&A-Panels, für den die M&A-Berater anonym Angaben zu ihrer aktuellen Projektauslastung sowie zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Arbeitsaufkommen in den kommenden Monaten gemacht haben. In die Angaben zur aktuellen Auslastung fließen M&A-Deals ein, deren Signing innerhalb der vergangenen zwei Monate stattgefunden hat oder in den kommenden zwei Monaten ansteht.

Den Rückgang spüren Berater mit Fokus auf kleineren sowie auf Mid- und Largecap-Transaktionen gleichermaßen: Das aktuelle Projektaufkommen der M&A-Berater mit Smallcap-Fokus schätzen diese selbst auf 1,18 ein, nach Werten von 1,41 im Frühjahr und 2,07 im vergangenen Herbst. Bei den M&A-Beratern mit Mid- und Largecap-Schwerpunkt sank die Auslastung gegenüber den vorherigen Befragungen von 1,47 auf 1,29.

„Bislang scheint absehbar, dass das Jahr 2019 mit Blick auf die M&A-Aktivitäten hinter 2018 zurückbleiben wird“, schätzt Oliver Wolfram die gegenwärtige Situation ein. Letztlich müsse sich noch zeigen, wie sich die internationalen Krisen und Handelskonflikte, aber auch das zukünftige Verhältnis Großbritanniens zu Europa weiter auf die M&A-Aktivitäten auswirken.

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

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

Nach diesen ernüchternden Erfahrungen haben die Berater auch ihre zuletzt sehr optimistischen Prognosen für das künftige Projektaufkommen nach unten korrigiert, und das deutlich: Das künftige Projektaufkommen in den kommenden drei bis acht Monaten schätzen die Berater mit einem Wert von nur noch 1,23 ein. Das ist die niedrigste Prognose seit der erstmaligen Befragung des Prognoseindikators im Herbst 2014.

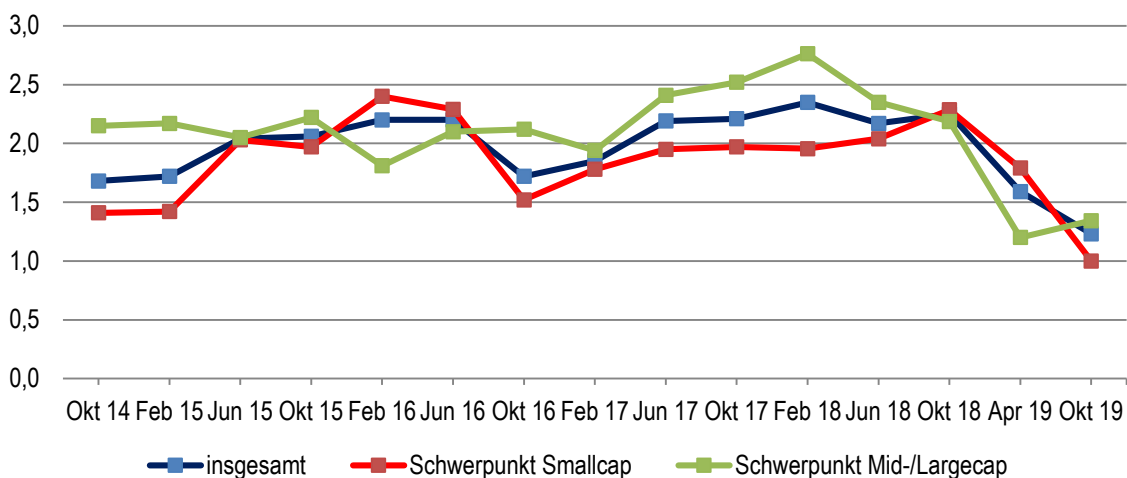
Dabei sind die Smallcap-Berater noch einmal vorsichtiger mit ihren Aussichten: Nachdem sie ihr Projektaufkommen im Frühjahr noch bei 1,79 eingeschätzt hatten und diesen Wert in der aktuellen Auslastung mit 1,18 recht deutlich verfehlt haben, rechnen sie für die nächsten drei bis acht Monate lediglich mit einem Dealflow von 1,00. Bewahrheitet sich die These, dass künftig einiges an Dealflow aus einer Carve-out-Welle zu erwarten ist, dürften davon auch in erster Linie Berater größerer Transaktionen profitieren, die bei großen Konzernaufspaltungen mandatiert werden.

Dazu passt auch, dass die Einschätzungen der Mid- und Largecap-Berater wieder etwas optimistischer geworden sind: Sie hatten im Frühjahr bereits ihre Erwartungen deutlich auf 1,20 abgesenkt, ihre aktuelle Prognose liegt mit 1,34 ein wenig darüber. Die Berater der größeren M&A-Deals lagen mit ihrer konservativen Einschätzung aus dem Frühjahr dabei richtig: Sie geben ihre aktuelle Auslastung mit dem Wert 1,29 an und haben damit ihre Prognose bei einem Wert von 1,20 aus dem Frühjahr nahezu auf den Punkt getroffen.

Über alle Beratungshäuser hinweg hatten die M&A-Berater im Frühjahr für die kommenden Monate eine Auslastung von 1,59 erwartet – einen Wert, der sich angesichts der Gesamtauslastung von 1,25 als zu optimistisch erwiesen hat. Die neue Prognose von 1,23 über alle Dealgrößen hinweg zeigt, dass die M&A-Berater damit insgesamt eine Auslastung auf dem derzeitigen Niveau erwarten.

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

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Kontakt



Olivia Harder
Redakteurin
Telefon: (069) 75 91-22 15
E-Mail: olivia.harder@finance-magazin.de

Verlag



DER F.A.Z.-FACHVERLAG

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

Telefon: (0 69) 75 91 – 32 39
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

www.finance-magazin.de
www.frankfurt-bm.com