

FINANCE M&A Panel Umfrage Oktober 2020 Ergebnisse

M&A-Profis verlassen den Panic Room

Die Coronakrise hat den M&A-Markt zwar noch immer fest im Griff, doch die Stimmung hebt sich allmählich. Das aktuelle FINANCE M&A Panel zeigt, wie Unternehmen und M&A-Berater versuchen, mit der herrschenden Unsicherheit umzugehen.

Seit bald einem dreiviertel Jahr befindet sich die Corporate-Finance-Welt nun schon im Corona-Krisenmodus. So langsam, aber sicher hellt sich die Stimmung zwar wieder etwas auf, doch die Verunsicherung bei vielen Unternehmen ist nach wie vor spürbar. Am M&A-Markt herrscht darum weiterhin große Vorsicht.

Das 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 Investmentbanker anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat.

Coronakrise verunsichert Unternehmen

Die Befragten sind im Vergleich zur vergangenen April-Umfrage – unmittelbar nach dem Corona-bedingten Lockdown – nicht mehr ganz so negativ eingestellt. Doch wie genau hat die Corona-Pandemie den M&A-Markt getroffen? Was bedeutet die Krise für M&A-Deals in den kommenden zwölf Monaten? Und unter welchen Voraussetzungen finden Transaktionen im aktuellen Umfeld statt? Diese Fragen stellen sich derzeit viele Unternehmen, die am M&A-Markt aktiv sind.

Eines vorab: Die Coronakrise ist aktuell noch immer der größte Unsicherheitsfaktor für das deutsche Transaktionsgeschäft. Das bestätigen auch die von FINANCE befragten Corporate-M&A-Professionals: Der These, dass die Krise immer noch ein großer wirtschaftlicher Unsicherheitsfaktor sei, der die Sicherheit von Deals beeinträchtigt, stimmen sie mit einem Wert von 4,04 zu – wobei der Wert 5 für eine sehr starke Beeinträchtigung steht.

Wer sich derzeit als Käufer positioniert, hat es nicht leicht, schließlich ist nicht nur die Entwicklung des eigenen Geschäfts nur schwer prognostizierbar. Auch die Entwicklung von potentiellen Übernahmezielen ist schwierig einzuschätzen. Der These, dass potentielle Targets wegen Corona noch immer angeschlagen seien und dass dies die Sicherheit von Transaktionen beeinträchtigt, stimmen die Corporate-M&A-Professionals mit einem Wert von 3,08 zu (der Wert 5 steht für eine sehr starke Beeinträchtigung).

„Hier ist zu differenzieren“, so Thomas Meyding, Corporate Partner bei CMS. „Es gibt Unternehmen, die von der Coronakrise profitieren und deren Geschäfte glänzend laufen. Es kommen aber auch von der Coronakrise gebeutelte Unternehmen auf den Markt, die ohne Coronakrise nicht zum Verkauf gestanden hätten.“ Daher komme es nun darauf an, die Unternehmen, die ein solides Geschäftsmodell haben und „nur die Coronakrise überwinden müssen“, zu identifizieren.

M&A-Markt taut langsam wieder auf

Bei all der Unsicherheit liegt die Vermutung nahe, dass der M&A-Markt noch immer komplett eingefroren sein könnte. Das ist aber glücklicherweise nicht der Fall, wie die aktuelle Umfrage zeigt: Unternehmen trauen sich nach und nach wieder an Deals heran. Warum ist das so?

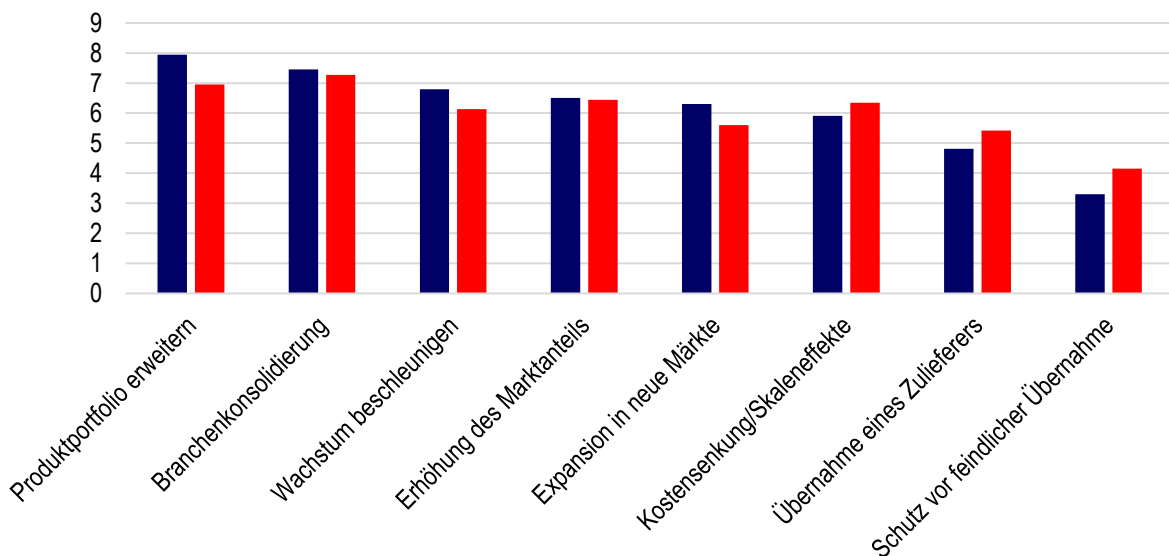
Keiner weiß, wie lange die Pandemie noch anhalten wird und wann mit einer endgültigen Rückkehr zur Normalität zu rechnen ist. Die Krise auszusitzen und die M&A-Aktivitäten bis dahin komplett einzustellen scheint für viele Unternehmen daher keine vernünftige Option zu sein. Denn wer jetzt das Feld komplett den Wettbewerbern überlässt, könnte nach der Krise einen strategischen Nachteil haben.

Diese Haltung spiegelt sich auch in den aktuell wichtigsten Deal-Treibern wider. Dominierten in der April-Umfrage vor allem die in Krisenzeiten treibenden Faktoren wie Kostensenkungen, Branchenkonsolidierung und die Übernahme des eigenen Zulieferers, kaufen Unternehmen aktuell vor allem wieder zu, um das eigene Produkt- und Technologieportfolio zu erweitern. Die Wichtigkeit dieses Deal-Treibers bewerten die Corporate-M&A-Professionals mit 7,15 von 10 möglichen Punkten. Auf Platz zwei rangiert die Erhöhung des eigenen Marktanteils. Hier vergeben die M&A-Experten 7,04 von 10 möglichen Punkten.

Wenn Unternehmen in der derzeitigen Situation also am M&A-Markt aktiv sind, dann um ihre Marktposition zu festigen oder auszubauen. Wer bereits jetzt die richtigen Akzente in seiner Unternehmensstrategie definiert und in diese investiert, könnte davon in ein paar Jahren profitieren.

Die wichtigsten Deal-Treiber im Vergleich

(10 = sehr wichtiger Deal-Treiber)



Quellen: FINANCE, CMS

■ Okt 20 ■ Apr 20

Transaktionssicherheit wird für Unternehmen wichtiger

Doch nur weil sich einige Unternehmen wieder an den M&A-Markt wagen, heißt das nicht, dass sie das in gleicher Manier tun wie noch vor dem Ausbruch des Coronavirus. Die Prioritäten haben sich klar verschoben: Über allem anderen steht derzeit die Transaktionssicherheit.

Im Vergleich zum Beginn des Jahres ist diese für etwas mehr als die Hälfte der Corporate-M&A-Professionals (knapp 54 Prozent) sehr viel wichtiger (rund 19 Prozent) oder wichtiger (knapp 35 Prozent) geworden. Die andere Hälfte der Befragten (rund 46 Prozent) gibt an, dass ihr die Transaktionssicherheit heute genauso wichtig ist wie noch zu Beginn dieses Jahres.

Dass das Thema Transaktionssicherheit stärker in den Vordergrund rückt, hat einen einfachen Grund: Transaktionen sind – hauptsächlich Corona-bedingt – mit größerer Unsicherheit behaftet. Mehr als zwei Drittel der befragten M&A-Experten geben an, dass Deals im Vergleich zum Beginn dieses Jahres ein wenig (rund 46 Prozent) bis erheblich (knapp 31 Prozent) unsicherer geworden sind. Nur rund 23 Prozent der Befragten sehen diesbezüglich keine Veränderung.

Das Motto der Stunde: Vorsicht ist besser als Nachsicht

Unternehmen müssen sich also darauf einstellen, dass Transaktionen unsicher bleiben, während ihr Bedürfnis nach Transaktionssicherheit steigt. Diesem Dilemma versuchen die Unternehmen Herr zu werden, indem sie Deals wesentlich vorsichtiger angehen als noch zu Beginn dieses Jahres – und das in jeder Phase des M&A-Prozesses.

Das beginnt schon bei der Suche nach Übernahmezielen: Weil es schwieriger ist, wirtschaftlich stabile Assets zu finden, wollen mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen (knapp 58 Prozent) in den nächsten sechs Monaten mehr Zeit als noch vor einem Jahr in ihr Dealsourcing investieren. Knapp ein Drittel der Befragten schätzt den Aufwand für die Target-Suche im kommenden halben Jahr genauso hoch ein wie noch vor einem Jahr. Lediglich 12 Prozent erwarten, dass sie künftig weniger Zeit für das Dealsourcing aufbringen werden – vielleicht auch deshalb, weil sie den M&A-Markt gar nicht aktiv sondieren, sondern noch zurückhaltend beobachten.

Unternehmen wollen gerade in der aktuellen Lage kein unnötiges Risiko eingehen. Wer derzeit Unternehmen kauft, prüft diese darum auf Herz und Nieren: 46 Prozent der befragten Corporate-M&A-Professionals werden in den kommenden sechs Monaten mehr Zeit in die Due Diligence investieren als noch vor einem Jahr. Ein Großteil der Unternehmen (54 Prozent) sieht sich Due-Diligence-seitig aber schon gut aufgestellt und will den Due-Diligence-Aufwand nicht erhöhen.

M&A-Deals werden wieder leichter finanzierbar

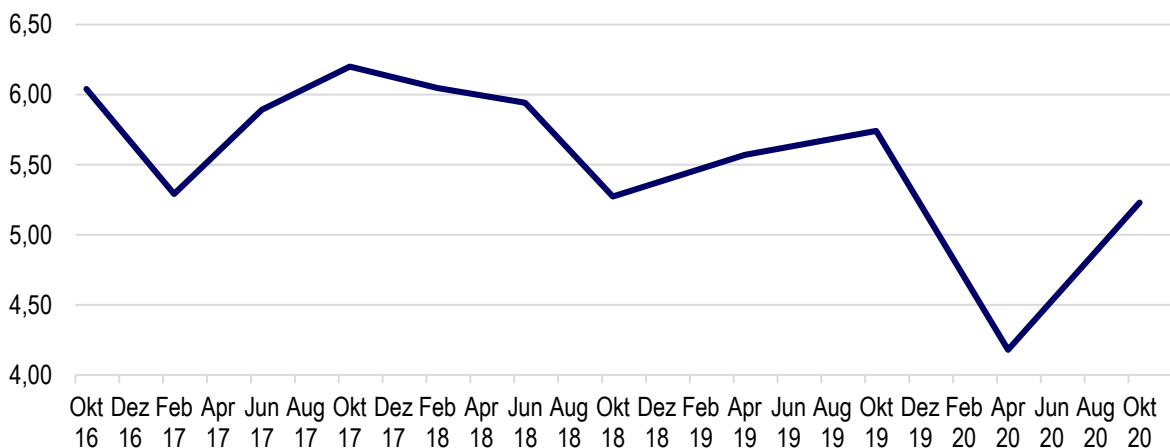
Erholungszeichen sendet auch der Finanzierungsmarkt. Das Finanzierungsumfeld wird von den befragten Unternehmen wieder deutlich besser wahrgenommen als noch bei der vorherigen Umfrage im April, als sowohl bei Banken als auch am Kapitalmarkt Panik herrschte. In der April-Umfrage bewerteten die befragten Unternehmensvertreter die Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierungen in den vergangenen zwölf Monaten mit 4,18, in der aktuellen Umfrage liegt der Wert bei 5,23 (der Wert 10 steht für eine eindeutige Verbesserung des Finanzierungsumfelds).

Akquisitionsfinanzierungen sind zwar wieder besser verfügbar, aber auch hier ist die Verunsicherung im Markt spürbar. Die eigene Liquidität ist mit einem Wert von 8,12 für Unternehmen nach wie vor die wichtigste Finanzierungsquelle (der Wert 10 steht für eine sehr wichtige Finanzierungsmöglichkeit). Schon bei der Befragung im Frühjahr war das eigene Cash (damals allerdings noch mit einem höheren Wert von 9,1) mit Abstand die wichtigste Geldquelle.

Der Finanzierungsmarkt hat sich in der Tat erholt, bestätigt Oliver Wolfgramm, Corporate Partner bei CMS. „Die Anforderungen und der Prüfungsaufwand sind allerdings gestiegen, und die Prozesse nehmen mehr Zeit in Anspruch“, stellt Wolfgramm fest.

Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierungen in den vergangenen zwölf Monaten

(10 = Verfügbarkeit hat sich eindeutig verbessert)



Quellen: FINANCE, CMS

Corporates pochen auf knallharte Verträge

Wer es geschafft hat, in der aktuellen Marktlage ein gutes Unternehmen zu finden und zudem über eine Akquisitionsfinanzierung verfügt, ist aber noch lange nicht am Ziel. Die nächste Unwägbarkeit wartet bei der Kaufvertragsausgestaltung, denn sowohl Käufer als auch Verkäufer wollen hier auf Nummer sicher gehen. Knapp zwei Drittel der Befragten (rund 65 Prozent) wollen im kommenden halben Jahr mehr Zeit in die Kaufpreis- und Vertragsverhandlung investieren als noch vor einem Jahr. Knapp ein Drittel (31 Prozent) geht davon aus, künftig zumindest genauso viel Zeit am Verhandlungstisch zu verbringen wie noch vor einem Jahr.

Die Verhandlungen sind hart, denn die Interessenlagen zwischen Käufer und Verkäufer könnten nicht weiter auseinander liegen: Käufer wollen das Transaktionsrisiko möglichst verteilen und versuchen beispielsweise, den Kaufpreis nachgelagert in mehreren Tranchen zu bezahlen. Verkäufer hingegen wollen die Deals lieber zügig komplett festzurren.

Käufer versuchen sich derzeit vor allem mit Mechanismen zur Kaufpreisanpassung (knapp 27 Prozent) – wie zum Beispiel erfolgsabhängigen Earn-out-Klauseln – sowie mit spezifischen MAC-Klauseln (15 Prozent) abzusichern. Rund ein Drittel der Befragten geht mit strengeren Anforderungen in die Prüfung des Targets. Knapp 12 Prozent der M&A-Experten aus den Unternehmen versuchen sogar, Teile des Kaufpreises einzubehalten, um Transaktionen abzusichern. Der Rest der Befragten setzt auf andere Absicherungsmöglichkeiten oder sieht sich derzeit eher als Verkäufer.

M&A-Verhandlungen dauern derzeit außergewöhnlich lange

Aber auch die Verkäuferseite versucht, ihre Interessen zu wahren. Ein Viertel der M&A-Experten (knapp 25 Prozent) will sich gegen die derzeitigen Marktunsicherheiten mit Locked-Box-Mechanismen schützen. Etwas weniger als ein Drittel (31 Prozent) probiert, in Verträgen aufschiebende Bedingungen nur dann zu vereinbaren, wenn sie gesetzlich notwendig ist.

Weniger beliebt ist die Verwendung von Treuhandkonten, auf denen die Kaufsumme geparkt wird – nur knapp 8 Prozent der Befragten bevorzugen Treuhandkonten anstelle von Kaufpreiseinbehalten. Die restlichen Befragten setzen auf andere Absicherungsmechanismen oder sehen sich eher als Käufer.

Dieses Spannungsfeld zu lösen ist alles andere als trivial. Darum ist es wenig verwunderlich, dass sowohl die befragten M&A-Profis der Unternehmen als auch die M&A-Berater Verhandlungen derzeit als außergewöhnlich lang empfinden. In der aktuellen Umfrage stimmen sie dieser These mit dem Wert 6,4 (Unternehmen) und 6,9 (Berater) zu, wobei 10 maximale Zustimmung bedeutet.

„Ein Blick auf die Entwicklung von Deals während der Finanzmarktkrise zeigt, dass es damals einen starken Anstieg von Transaktionen mit festen Kaufpreisen ohne Kaufpreisanpassungsmechanismen – regelmäßig in Kombination mit Locked-Box-Mechanismen – gab“, so Thomas Meyding. „Auch höhere Haftungshöchstgrenzen für Garantieansprüche waren zu verzeichnen.“ Eine vergleichbare Entwicklung bei den derzeit laufenden Transaktionen beobachtet Meyding auch in der aktuellen Krisensituation.

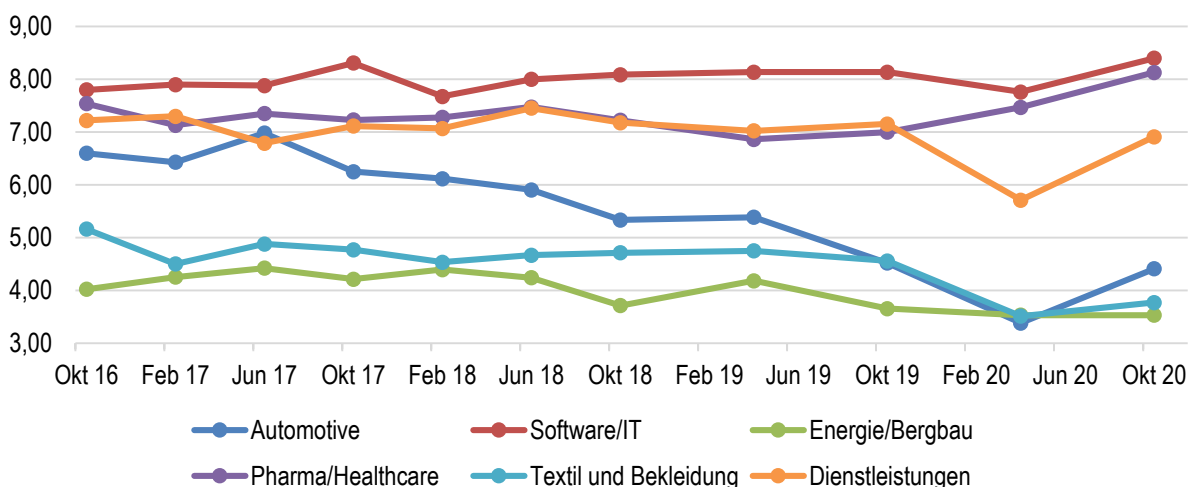
Software ist die aktivste Branche

Der M&A-Markt ist nicht geschlossen, aber die Rahmenbedingungen sind alles andere als einfach. Die aktiven Spieler am Markt sind daher vor allem Unternehmen aus Branchen, die die Krise bisher unbeschadet überstanden oder sogar von ihr profitiert haben. Die aktivste Branche ist derzeit Software mit einem Wert von 8,4 – wobei der Wert 10 für eine sehr aktive Branche steht. Damit hat die Branche ihren ersten Platz im Ranking der aktivsten Branchen verteidigt. Sie hat sogar an Aktivität gewonnen: In der Frühjahrsauswertung lag der Aktivitätswert noch bei 7,76.

Auf Platz zwei der aktivsten Branchen findet sich mit einem Wert von 8,13 Pharma/Healthcare wieder. In der Frühjahrsauswertung des Panels lag die Branche mit einem Wert von 7,47 fast gleichauf mit der Softwarebranche. Ebenfalls eine stärkere Aktivität verzeichneten die Branchen Telekommunikation (Zunahme von 5,8 auf 6), Handel/E-Commerce (von 5,95 auf 6,51) sowie Nahrungs- und Genussmittel (von 5,89 auf 6,13). Im Lockdown kommunizierten die Menschen mehr digital als persönlich, gingen mehr auf Online-Shoppingtour als in die Einkaufsmeile und ließen sich Lebensmittel lieber an die Haustür liefern, als selbst einkaufen zu gehen. Es ist daher keine große Überraschung, dass Unternehmen aus diesen Branchen auch am M&A-Markt attraktiver geworden sind.

Doch den Wettbewerb tragen Strategen auch in Corona-Zeiten nicht unter sich allein aus, denn auch für Private-Equity-Investoren hat sich das Finanzierungsumfeld im Vergleich zum April wieder deutlich gebessert. Die befragten M&A-Berater schätzen das Finanzierungsumfeld für Finanzinvestoren mit einem Wert von 6,31 deutlich positiver ein als noch im Frühjahr, als der Wert bei 4,42 lag (10 = exzellentes Finanzierungsumfeld). Auch das Finanzierungsumfeld für Strategen hat sich gebessert (Zunahme von 5,55 auf 6,64). Der Wettbewerb um qualitativ hochwertige Unternehmen dürfte durch die Coronakrise daher eher noch zunehmen.

M&A-Aktivität ausgewählter Branchen
(10 = hohe Aktivität)



Quellen: FINANCE, CMS

Coronakrise trifft M&A-Berater hart

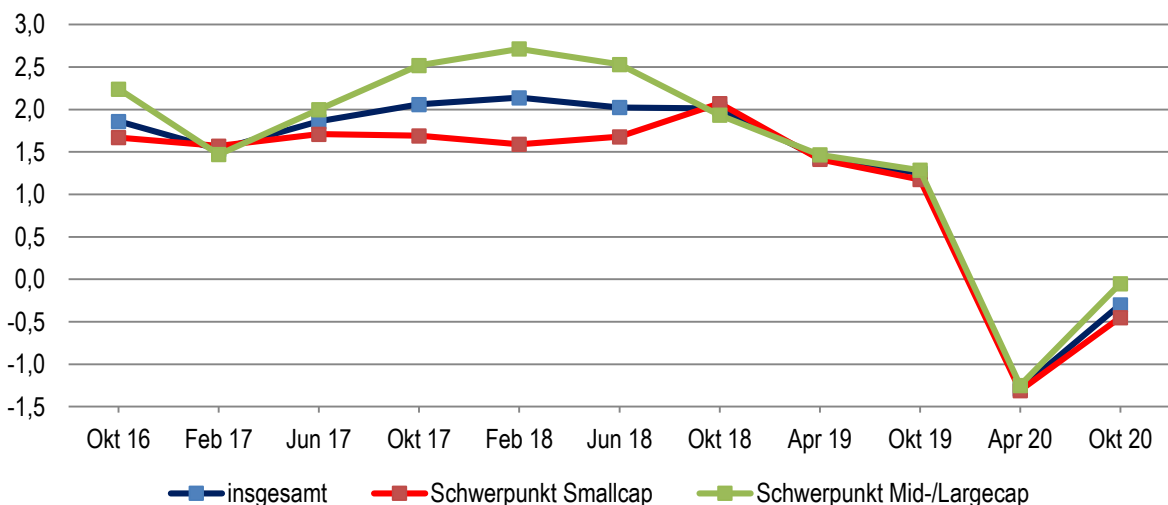
Der M&A-Markt scheint sich aus der Corona-Schockstarre so langsam, aber sicher zu lösen. Der Schaden für die M&A-Berater-Branche ist dennoch da – aber wie hoch ist er? Die gute Nachricht vorweg: scheinbar nicht so groß wie im April befürchtet.

Auf einer Skala von –5 für stark unterdurchschnittlich bis +5 für stark überdurchschnittlich prognostizierten die M&A-Berater ihr geschätztes Projektaufkommen für die kommenden drei bis acht Monate im April noch mit dem Wert –1,33. Die aktuelle Auslastung bewerten die Berater mit dem Wert –0,3 – was zwar immer noch unterdurchschnittlich ist, aber immerhin besser als befürchtet.

Vor allem für die M&A-Berater aus dem Mid- und Largecap-Bereich lief es deutlich besser als gedacht: Bewerteten sie im April das erwartete Projektaufkommen noch mit –1,55, liegt der Wert aktuell bei –0,05. Die Smallcap-Berater schätzten ihre kommende Auslastung im April auf –1,2 und vergeben nun –0,45.

Und dennoch bewerten die befragten M&A-Berater ihr aktuelles Projektaufkommen bereits in der zweiten Umfrage in Folge als unterdurchschnittlich, nachdem sich die Branche über Jahre stets ihrer „vollen Projekt-Pipelines“ gerühmt hatte. Die Talsohle wähen die M&A-Berater nun aber als durchschritten.

Aktuelles Projektaufkommen bezogen auf Deals mit Signing in den vergangenen zwei oder kommenden zwei Monaten
(–5 = stark unterdurchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



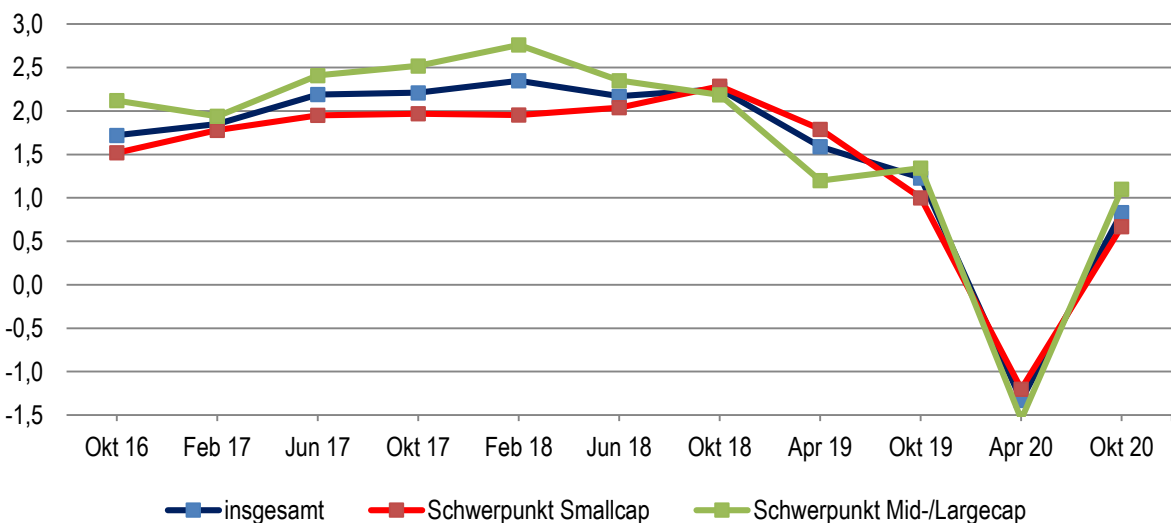
Quellen: FINANCE, CMS

Ihr künftiges Projektaufkommen für Deals mit Signing in den kommenden drei bis acht Monaten schätzen die Berater mit dem Wert 0,83 wieder überdurchschnittlich ein. Die Smallcap-Berater zeigen sich mit einem Wert von 0,67 allerdings etwas zurückhaltender als die Berater von Mittelständlern und größeren Konzernen, deren Prognosen beim Wert 1,1 liegen und damit fast schon Vorkrisenniveau erreichen.

„Der Schock war massiv. Umso größer ist nun die Erleichterung, dass Projekte trotz der Krise erfolgreich zu Ende gebracht werden konnten und auf Eis gelegte Projekte wieder aufgenommen wurden“, so Oliver Wolfgramm. Das stimme positiv für die Zukunft, eröffne aber auch neue Opportunitäten, nicht zuletzt im Distressed M&A, meint Wolfgramm.

Es scheint am M&A-Markt also wieder langsam aufwärtszugehen. Sowohl M&A-Berater als auch Unternehmen gehen davon aus, dass sich das Umfeld für M&A-Deals in den nächsten zwölf Monaten verbessern wird. Dieser These stimmen die befragten Unternehmen auf einer Skala von 1 bis 10 (10 steht für maximale Zustimmung) mit dem Wert 7,15 zu – die M&A-Berater vergeben den Wert 7,28. Den noch im April herrschenden Panikmodus scheinen die M&A-Profis inzwischen verlassen zu haben.

Erwartetes Projektaufkommen auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit Deal Signing in den kommenden drei bis acht Monaten
 (-5 = stark unterdurchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

Kontakt



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

Verlag



Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe

F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH – Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe
Frankenallee 71–81
60327 Frankfurt am Main

Telefon: (0 69) 75 91-32 39
E-Mail: verlag@faz-bm.de

www.finance-magazin.de
www.faz-bm.de