

# FINANCE M&A Panel Umfrage Juni 2018 Ergebnisse

# M&A-Berater müssen um Deals kämpfen

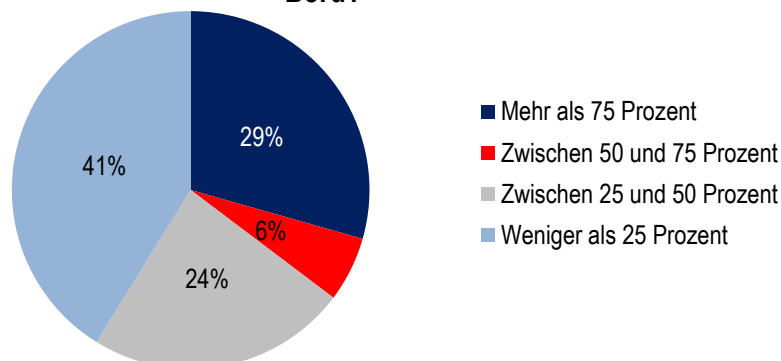
*Deutsche Unternehmen verzichten bei M&A-Deals häufig auf die Hilfe externer Berater. Dennoch beschert der aktuelle M&A-Boom diesen nach wie vor volle Auftragsbücher. Doch wie lange hält der Höhenflug am M&A-Markt noch an?*

Deutsche Unternehmen versuchen häufig, M&A-Deals allein mit eigenem Personal abzudecken. Die Mehrzahl holt bei maximal jeder zweiten Transaktion externe Unterstützung an Bord, 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. Der anhaltende M&A-Boom sorgt dennoch auch bei den M&A-Beratern für großen Optimismus. Sie rechnen weiterhin mit vollen Auftragsbüchern.

Bei der Beauftragung von M&A-Beratern teilt sich die Unternehmenswelt in zwei Lager: 41 Prozent der befragten Corporate-M&A-Chefs ziehen bei maximal jeder vierten Transaktion externe M&A-Berater hinzu, weitere 24 Prozent tun dies bei maximal der Hälfte der Deals. Immerhin 29 Prozent beschäftigen dagegen bei mindestens drei von vier M&A-Deals ein externes Beratungshaus.

Wer einmal eine Aufteilung zwischen internen Ressourcen und externen Beratern gefunden hat, scheint diese für längere Zeit beizubehalten: 71 Prozent der Teilnehmer sagen, der Anteil an Transaktionen, zu denen sie externe Berater hinzuziehen, habe sich in den vergangenen zwei Jahren nicht verändert. Allerdings sagen fast 18 Prozent, der Anteil sei zuletzt geschrumpft oder stark geschrumpft.

## Bei wie vielen M&A-Transaktionen holen Sie externe M&A-Berater mit an Bord?



# Suche nach geeigneten Targets bleibt schwer

Ob mit oder ohne externe Begleitung, die Investitionslust deutscher Unternehmen bleibt ungebrochen. Wie die Ergebnisse des Panels zeigen, positioniert sich die Mehrheit der befragten Unternehmen als Käufer. Auf einer Skala von 1 (eindeutig Verkäufer) bis 10 (eindeutig Käufer) ordnen sich die befragten M&A-Chefs bei einem durchschnittlichen Wert von 8,35 ein.

Auch im Arbeitsportfolio der Corporate-M&A-Abteilungen zeigt sich dieser Schwerpunkt klar: Mehr als drei Viertel der Befragten arbeiten zurzeit hauptsächlich an Zukäufen. Verkäufe oder Joint Ventures beschäftigen jeweils 12 Prozent der Teilnehmer schwerpunktmäßig.

## Wachstumsabsichten der Unternehmen treiben den deutschen M&A-Markt

Wichtigster Dealtreiber ist für die M&A-Verantwortlichen derzeit die Beschleunigung des eigenen Wachstums. Auf einer Skala von 1 (unwichtig) bis 10 (sehr wichtig) erreicht der Dealtreiber den Wert 8,59 – das ist der höchste Wert seit Beginn der Befragung im Februar 2011.

Allerdings verlagert sich die Suche nach Wachstum stärker auf Märkte, in denen die befragten Unternehmen bereits vertreten sind. Die Marktanteile zu erhöhen wird von den Befragten inzwischen mit dem Wert 6,88 beurteilt – das bedeutet ein Plus von rund 4 Prozent gegenüber der vorherigen Befragung. Die Expansion in neue Märkte liegt zwar mit einem Wert von 6,82 nahezu gleichauf, der Wert ist allerdings gegenüber der vorherigen Befragung um gut 4 Prozent gesunken.

Dies könnte auch damit zusammenhängen, dass die M&A-Chefs offenbar nicht überall geeignete Übernahmeziele finden. Der Aussage, dass sich in Schwellenländern gute Kaufgelegenheiten bieten, stimmen die Befragten nur noch mit einem Wert von 3,94 zu (10 = vollkommene Zustimmung) – das ist ein Minus von 16 Prozent gegenüber der Februarumfrage.

„Die insgesamt komplizierter werdende weltweite politische Gemengelage mit einem drohenden Wirtschaftskrieg zwischen Europa und den USA, nicht immer einfachen und schon gar nicht reziproken Investitionsbedingungen außerhalb Europas und insbesondere in Schwellenländern mag neben dem Heimatmarkt zu einer Fokussierung auf Märkte beitragen, in denen man sich bereits gut auskennt“, sagt Dr. Oliver Wolfgramm, Corporate Partner bei der Wirtschaftskanzlei CMS in Deutschland.

## Kaufpreise vielfach überhöht

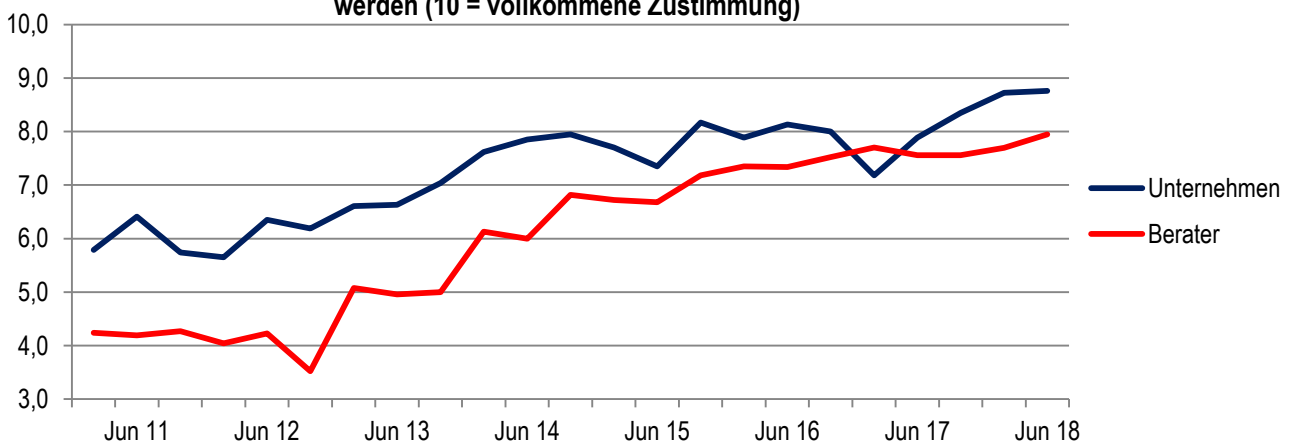
Die Nachfrage nach attraktiven Targets hat ihre Schattenseiten: Den Experten zufolge schießen die Kaufpreise durch die Decke. Die M&A-Vertreter stimmen der These, dass in vielen Branchen überhöhte Kaufpreise gefordert werden, mit einem Wert von 8,76 zu (10 = vollkommene Zustimmung). Dabei handelt es sich um den höchsten Wert seit der ersten Befragung im Februar 2011. Die Einschätzung der Corporates deckt sich mit den Beobachtungen der M&A-Berater. Auch ihre Zustimmung erreicht mit dem Wert 7,95 einen neuen Höchststand. Nach Ansicht der Berater liegen die Bewertungen für die verfügbaren Targets häufig zu weit auseinander (Zustimmungswert 7,21).

„Diese Entwicklung erklärt auch die zunehmende Attraktivität von Earn-out-Klauseln, insbesondere in bestimmten Sektoren. Durch Earn-out-Regelungen kann ein Teil des Risikos, wie sich das Target in der Zukunft entwickelt, auf den Verkäufer verlagert werden“, so Dr. Thomas Meyding, Corporate Partner bei CMS in Deutschland. Allerdings sind nach Einschätzung von Meyding Earn-out-Klauseln in der Ausgestaltung häufig sehr komplex und verlangen viel Erfahrung, um den richtigen Mix aus Absicherung des Verkäufers und Flexibilität des Käufers bei der unternehmerischen Führung des Targets in eine Balance zu bringen.

### Behörden kippen Deals seltener

Während die unterschiedlichen Preisvorstellungen zum Hindernis werden, scheitern Transaktionen dagegen derzeit seltener an den Kartellbehörden. Ein Widerspruch durch Regulierungsbehörden ist als Dealbreaker weniger präsent als noch im Februar, als unter anderem ausstehende Freigaben für den Bayer-Monsanto-Deal die Wahrnehmung prägten. Die M&A-Verantwortlichen der Unternehmen bewerten einen regulatorischen Einspruch als Dealbreaker mit dem Wert 3,35, das ist ein Rückgang von rund 19 Prozent gegenüber der vorherigen Befragung und der niedrigste Wert seit zwei Jahren. Die Berater schätzen diesen Punkt mit dem Wert 3,57 ähnlich unkritisch ein.

**Zustimmung zu der Aussage, dass in vielen Branchen überhöhte Kaufpreise verlangt werden (10 = vollkommene Zustimmung)**



Quellen: FINANCE, CMS

## Weiterhin sehr gutes Finanzierungsumfeld

Doch auch wenn die Finanzierungsbedingungen nach wie vor sehr gut und die Regulierungsbehörden vergleichsweise zurückhaltend sind, glauben viele Panelteilnehmer, dass der M&A-Boom so langsam seinen Höhepunkt erreicht haben dürfte. Der These, dass sich das Umfeld für M&A-Deals in den kommenden zwölf Monaten weiter verbessert, stimmen die M&A-Berater nur noch mit einem Wert von 4,74 zu. Das ist ein Rückgang von rund 15 Prozent seit Februar und der niedrigste Wert seit Oktober 2011. Die Unternehmensvertreter sind nicht optimistischer: Die Zustimmung zur These ist im Vergleich zur vorherigen Befragung um rund 7 Prozent zurückgegangen und liegt nun bei dem Wert 4,71.

„In der Vergangenheit gab es regelmäßig Ereignisse, die zu einem Rückgang der M&A-Aktivitäten führten“, erklärt Thomas Meyding. „Verglichen mit der M&A-Situation vor der Finanzkrise fällt auf, dass Käufer bei Akquisitionen nach wie vor risikobewusst sind und die Transaktionen deutlich länger dauern. Das liegt hauptsächlich an vertieften Due-Diligence-Prüfungen“, so Meyding. „Bei den Kaufpreisen kann es zu Übertreibungen kommen, die Käufer sind sich in der Regel aber sehr über das Risikoprofil des Targets bewusst.“

### Eigene Liquidität und Bankkredite sind Trumpf

In einigen Bereichen scheint derzeit ohnehin kaum noch Raum für Verbesserungen zu sein. Auf der Finanzierungsseite stehen den Unternehmen derzeit in großem Umfang eigene Mittel zur Verfügung. Das bestätigen auch die befragten Berater mit ihrer Einschätzung. In ihren Augen spielt ein schlechtes Finanzierungsumfeld keine Rolle, wenn Deals nicht zustande kommen. Sie geben hier mit 2,40 den niedrigsten Wert seit der erstmaligen Durchführung des Panels an.

Auch eine Akquisitionsfinanzierung über Bankkredite – wie beispielsweise im Fall der milliardenschweren Übernahme des spanischen Mautstraßenbetreibers Abertis durch den Essener Baukonzern Hochtief – ist im aktuellen Umfeld möglich. Eigene Liquidität bleibt aber aktuell das mit Abstand beliebteste Finanzierungsinstrument der befragten Unternehmen. Die M&A-Experten vergeben hierfür den Wert 8,29 (10 = sehr wichtiges Finanzierungsinstrument). Auf Bankkredite entfällt mit 6,82 der zweithöchste Wert.

„Das Finanzierungsumfeld ist weiterhin sehr gut, dies gilt für den Zugang zu Fremdkapital ebenso wie die Konditionen“, bestätigt Oliver Wolfgramm. „Wegen der vorhandenen liquiden Mittel und der immer noch sehr guten Verfügbarkeit von Fremdkapital scheitert keine Transaktion an fehlenden finanziellen Mitteln“, so Wolfgramm weiter.

## Midcap-Berater melden leichten Rückgang

Auch wenn viele Unternehmen bei M&A-Deals stark auf ihre hausinternen Teams setzen, geben die M&A-Beratungshäuser weiterhin überdurchschnittlich gut gefüllte Auftragsbücher an. Bei ihren Einschätzungen für die zukünftige Auslastung sind jedoch vor allem die Mid- und Largecap-Berater deutlich zurückhaltender geworden.

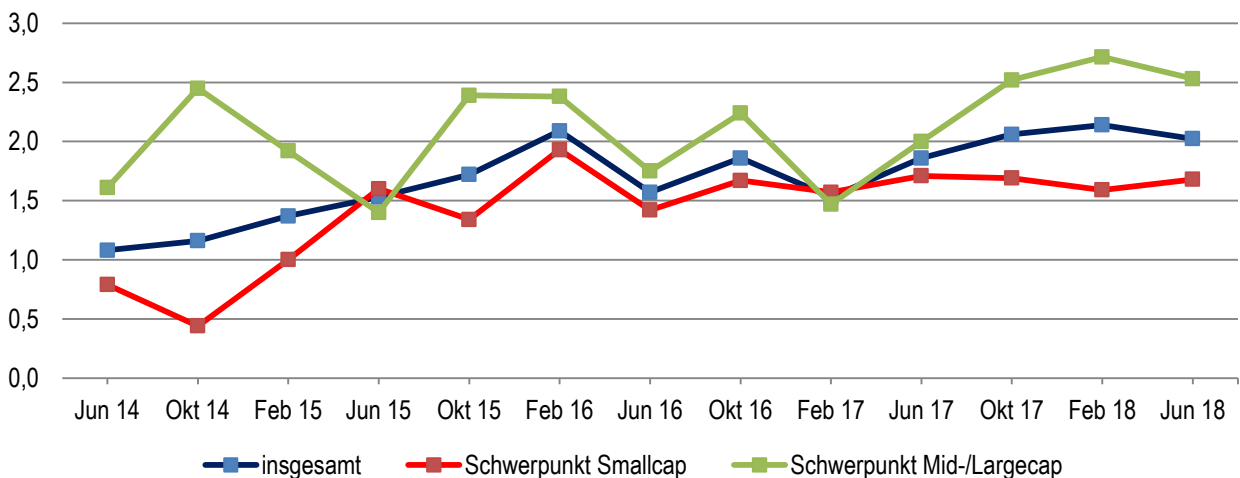
Das zeigen die Ergebnisse des Prognoseindicators des M&A Panels, für den die M&A-Berater im Rahmen der Panelbefragung anonym Angaben zu ihrer aktuellen Projektauslastung sowie zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Arbeitsaufkommen in den kommenden Monaten gemacht haben.

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.

Insgesamt vermelden die befragten M&A-Berater derzeit über alle Größenordnungen hinweg eine Auslastung von 2,02. Damit verzeichnen die Berater im Vergleich zur letzten Befragung (Wert 2,14) einen leichten Rückgang. Deutlich stärker ausgelastet sind nach wie vor die Häuser mit dem Fokus auf Mid- und Largecap-Deals. Sie melden ein aktuelles Projektaufkommen von 2,53 (Auslastung im Februar: 2,71). Die Smallcap-Berater konnten leicht zulegen und geben aktuell ihre Auftragslage mit dem Wert 1,68 an (Februar: 1,59).

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

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

## Smallcap-Berater verfehlen erneut Prognose

Vergleicht man die Angaben zur aktuellen Geschäftsauslastung mit der Prognose, die die Befragten im Februar für die Auslastung der kommenden drei bis acht Monate gemacht hatten, so verfehlten die Smallcap-Berater ihre erwartete Auslastung erneut deutlich. Sie rechneten im Februar mit einer Auslastung von 1,95 und geben ihre tatsächliche Auslastung nun mit 1,68 an. Damit unterschreiten die Smallcap-Berater bereits zum fünften Mal in Folge ihre Prognose.

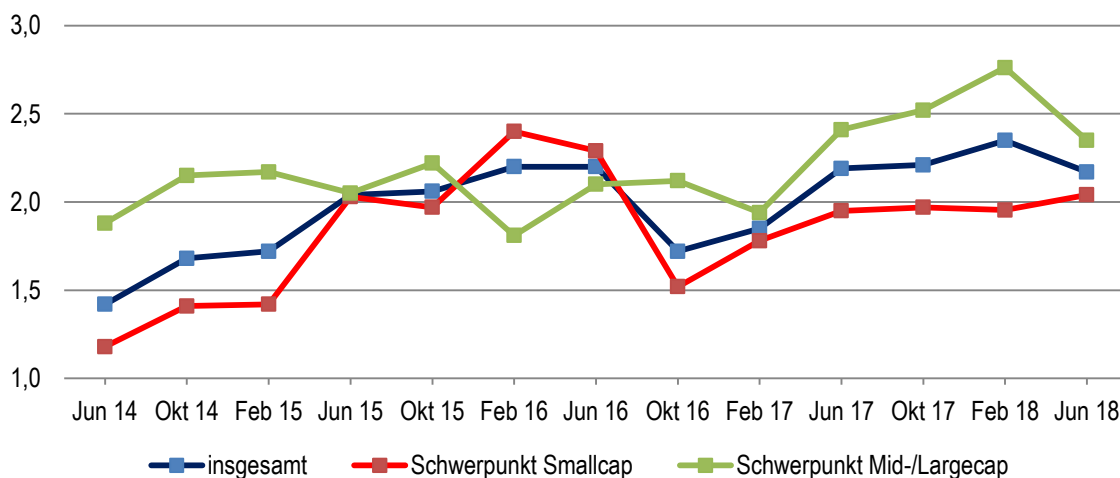
Dennoch bleiben die Häuser dieses Segments optimistisch und haben die Messlatte erneut höher gelegt: Für die kommenden drei bis acht Monate gehen sie von einem Anstieg der Auftragslage auf den Wert 2,04 aus. Das scheint ambitioniert – die Auslastung der Häuser mit Smallcap-Fokus lag bislang immer unter einem Wert von 2.

Auch die Beratungshäuser aus dem Mid- und Largecap-Segment konnten ihre Prognose nicht bestätigen. Sie erwarteten in der Februar-Umfrage eine Auslastung von 2,76 und geben ihre aktuelle Auslastung nun mit dem Wert 2,53 an.

Im Vergleich zu den Smallcap-Häusern zeigen sich die Berater der Mid- und Largecap-Branche bei ihrer Einschätzung der künftigen Auslastung allerdings auch entsprechend zurückhaltender. Sie schätzen ihre Auftragslage in den kommenden drei bis acht Monaten mit dem Wert 2,35 ein, was immer noch einer deutlich überdurchschnittlichen Auslastung entspräche. Damit bleiben die Ziele der Berater weiterhin hochgesteckt.

### 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

Telefon: (0 60 31) 73 86-0  
Telefax: (0 60 31) 73 86-20  
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)