

FINANCE M&A Panel Umfrage Oktober 2018 Ergebnisse

M&A-Hunger der Corporates lässt nach

Deutsche Unternehmen zeigen sich am M&A-Markt zurückhaltender: Zunehmende politische Unsicherheiten und nach wie vor hohe Kaufpreise haben die M&A-Ambitionen gedämpft. Die Beratungshäuser wollen davon jedoch nichts wissen und sagen eine deutlich steigende Auslastung voraus.

Die M&A-Aktivitäten deutscher Unternehmen haben einen leichten Dämpfer erhalten. 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 Auswertung zeigt, dass die Strategen neue Investments in Zukäufe offenbar wieder deutlich stärker hinterfragen. Die Ursachen dafür sind vielfältig.

Ein Grund für die Zurückhaltung sind makroökonomische Entwicklungen. Zwar ist das wirtschaftliche Umfeld nach wie vor stabil, doch auf hohem Niveau zeichnen sich erste Verschlechterungen ab. Befragt nach den wichtigsten Dealbreakern, die für ein Scheitern von Transaktionen verantwortlich sind, hat eine unsichere gesamtwirtschaftliche Situation deutlich an Relevanz gewonnen. Bewerteten die befragten M&A-Chefs in Unternehmen diesen Punkt im Juni noch mit 3,65 (10 = sehr wichtiger Dealbreaker), liegt der Wert inzwischen bei 4,77. Das ist der höchste Wert seit Februar 2016. Die Berater bewerten den Dealbreaker mit dem Wert 4,33 und damit um deutliche 80 Prozent höher als noch im Juni.

Politische Entwicklungen sorgen für Verunsicherung

Zu der leichten Eintrübung der Stimmung dürften mehrere politische Entwicklungen beigetragen haben. So lieferten die zähen Brexit-Verhandlungen zum Zeitpunkt der Befragung in der zweiten Oktober-Hälfte noch mehr Fragen als Antworten und trugen somit zur wachsenden Unsicherheit bei. Auch Widerspruch durch Regulierungsbehörden kalkulieren die Corporates inzwischen häufiger ein als zuletzt, der Wert kletterte gegenüber der Juni-Befragung von 3,35 auf 4,27. Das ist eine Steigerung von gut 27 Prozent.

Ein Grund dafür könnte sein, dass die USA ihren berüchtigten Ausschuss zur Prüfung von Auslandsinvestitionen (Cfius) im Zuge einer Reform mit mehr Macht ausgestattet haben. M&A-Deals mit US-Bezug werden somit voraussichtlich komplizierter und langwieriger. Und auch in Deutschland wird über eine Verschärfung der M&A-Regelungen diskutiert, die Wettbewerbshüter wollen vor allem bei Zukäufen chinesischer Investoren genauer hinschauen.

„In Deutschland wird derzeit ein Absinken der Aufgreifschwelle von 25 Prozent auf 10 Prozent diskutiert“, so Dr. Thomas Meyding, Corporate Partner bei CMS in Deutschland. Auch auf europäischer Ebene werde über eine konzertierte Aktion von Prüfungen von Auslandsinvestitionen nachgedacht. „Interessant ist, dass die Unternehmen weit überwiegend eine Verschärfung dieser Regelungen ablehnen“, so Meyding weiter.

Strategen geraten in die Defensive

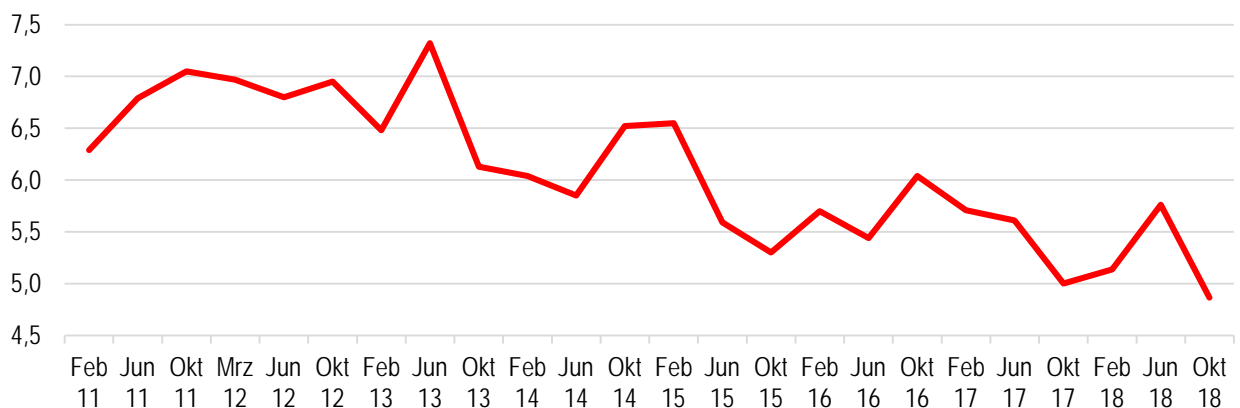
Zu der wachsenden Unsicherheit gesellen sich weitere Herausforderungen: Die Kaufpreise für M&A-Targets sind nach wie vor hoch, und finanzstarke Private-Equity-Häuser drängen die Strategen vermehrt in die Defensive. Der Anlagedruck der PE-Investoren ist hoch, viele buhlen aktiv um Zielunternehmen. Sahen die Strategen sich im Werben um potentielle Targets lange gegenüber den Finanzinvestoren im Vorteil, schmilzt dieser gefühlte Vorsprung seit einigen Monaten ab: Die These, dass die Strategen gegenüber Finanzinvestoren im Vorteil seien, beurteilen die M&A-Chefs nur noch mit einem Wert von 4,86 (10 = vollkommene Zustimmung). Dies ist der tiefste Zustimmungswert seit der erstmaligen Befragung des Panels im Februar 2011. Zum Vergleich: Damals lag der Wert noch bei 6,29 und erzielte im Juni 2013 einen Spitzenwert von 7,32.

Das aggressivere Anlageverhalten der Private-Equity-Investoren ist jedoch nicht der einzige Hemmschuh, es fehlt offenbar auch an attraktiven Zielen. Die befragten M&A-Vertreter der Unternehmen stimmen der These, dass strategisch attraktive Übernahme-Targets auf dem Markt seien, lediglich mit dem Wert 5,82 zu (10 = vollkommene Zustimmung). Damit liegt dieser Wert nur unwesentlich über der Einschätzung der Befragten aus dem Juni, als sie noch eine Bewertung von 5,76 vergaben.

Erschwerend kommt für die Strategen hinzu, dass die wenigen Targets lediglich zu weiterhin sehr hohen Kaufpreisen zu haben sind. Der Aussage, dass in vielen Branchen überhöhte Kaufpreise gefordert werden, stimmen die befragten Corporate-M&A-Vertreter sehr deutlich mit dem Wert 8,36 zu. Neben überhöhten Kaufpreisen gehen dem Panel zufolge auch die Meinungen bei den Unternehmensbewertungen weit auseinander. An diesem Punkt scheitern Transaktionen regelmäßig: Unterschiede in der Bewertung stufen die Corporates als wichtigen Dealbreaker mit dem Wert 7,05 ein.

Zustimmung der Corporates zu der These „Strategen sind gegenüber Finanzinvestoren im Wettbewerb um Targets im Vorteil“

(10 = vollkommene Zustimmung)



Quellen: FINANCE, CMS

M&A-Finanzierung wird schwieriger

Auch auf der Finanzierungsseite mehren sich die Anzeichen, dass der Zugang zu Finanzierungen sich zumindest nicht mehr weiter verbessert hat. Die befragten M&A-Chefs sind der Meinung, dass sich das Finanzierungsumfeld auf hohem Niveau seitwärts entwickelt. Danach befragt, wie sich die Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierungen in den zurückliegenden zwölf Monaten entwickelt hat, vergaben sie auf einer Skala von 1 (drastisch verschlechtert) bis 10 (eindeutig verbessert) den Wert 5,27.

M&A-Umfeld verbessert sich nicht weiter

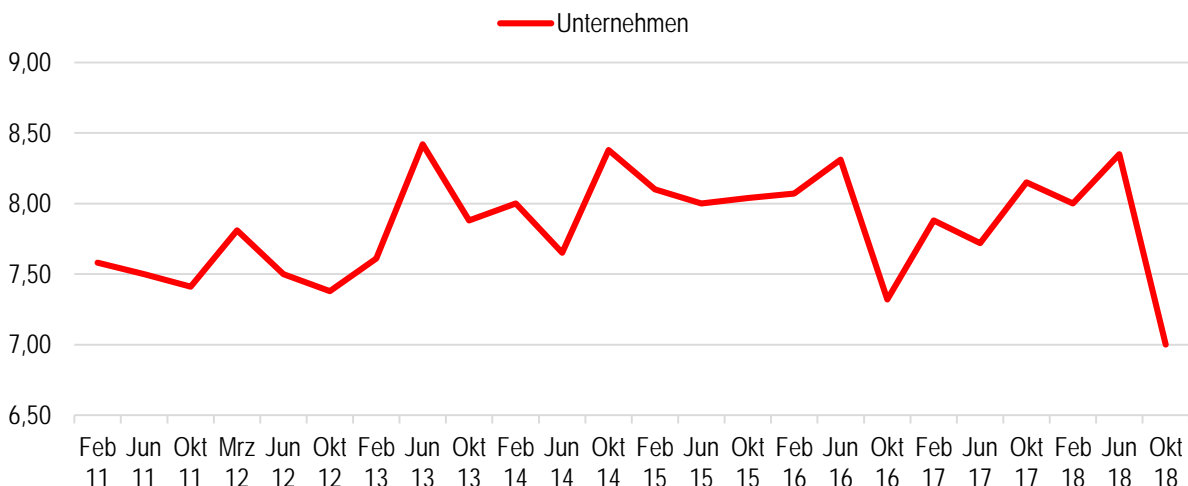
Auch am M&A-Markt erwarten die Befragten keine weitere Verbesserung. Die M&A-Experten deutscher Unternehmen stimmen der These, dass sich das Umfeld für Deals in den kommenden zwölf Monaten verbessern wird, nur noch mit einem Wert von 4,32 zu. Nur im Oktober 2017 war der Wert mit 4,30 noch niedriger.

Diese Hemmnisse schlagen sich auch in der Positionierung der M&A-Verantwortlichen nieder: Danach gefragt, ob sie sich eher als Käufer (Wert 10) oder als Verkäufer (Wert 1) einstufen, verorten sich die M&A-Chefs im Durchschnitt bei einem Wert von 7. Damit positionieren sie sich zwar tendenziell immer noch im Käuferlager, allerdings ist dies der niedrigste Wert seit Oktober 2016.

„Das Finanzierungsumfeld ist nach wie vor sehr gut, dürfte sich in den kommenden Monaten vor dem Hintergrund der unsicheren Konjunkturaussichten allerdings eher verschlechtern“, sagt Dr. Oliver Wolfram, Corporate Partner bei CMS in Deutschland. „Immer entscheidender für die Finanzierbarkeit einer Transaktion ist deshalb die Industrie, in der das Target tätig ist, und seine Anfälligkeit für konjunkturelle Schwankungen.“

Sehen Sie sich als Käufer oder Verkäufer von Unternehmen?

(10 = eindeutig Käufer)



Quellen: FINANCE, CMS

Weniger Deals im Automotive-Sektor

Betrachtet nach Branchen, haben einzelne Sektoren zuletzt an M&A-Aktivität eingebüßt. So beobachten die befragten M&A-Beratungshäuser im Automotive-Sektor einen deutlichen Rückgang der Deal-Aktivität: Diese bewerten sie in der jüngsten Befragung nur noch mit 5,33 (Wert 10 = sehr aktiv). Das ist ein Rückgang um über 19 Prozent im Vergleich zur vorherigen Befragung. Auch die Sektoren Energie/Bergbau (3,71) sowie Erneuerbare Energien (4,78) sind derzeit wenig aktiv.

Belebt wird der deutsche M&A-Markt nach Ansicht der Beratungshäuser eindeutig von Transaktionen mit Software- und IT-Unternehmen. Die Berater vergeben für diesen Sektor den Wert 8,09. Im Vergleich zum Juni ist dies ein deutlicher Zuwachs um gut 22 Prozent.

„Wir sehen derzeit eine große Anzahl von Transaktionen im Bereich Technology, Media und Communications, wobei interessanterweise die überwiegende Anzahl der Käufer Nicht-Tech-Unternehmen sind“, erklärt Thomas Meyding. Für viele Unternehmen sei der Zukauf von Software- und IT-Unternehmen eine Antwort auf die Herausforderungen, die die Digitalisierung und Industrie 4.0 mit sich bringen. „Im Automotive-Sektor zeichnen sich erste Distressed-M&A-Aktivitäten ab. Wir gehen davon aus, dass die Anzahl der Transaktionen im Automotive-Sektor in Distressed-Situationen deutlich zunehmen wird“, prognostiziert Thomas Meyding.

Compliance-Prüfung gewinnt weiter an Bedeutung

Bei Transaktionen hat der Stellenwert von Compliance-Prüfungen für die M&A-Chefs in den Unternehmen eine weiterhin steigende Bedeutung: Gut 86 Prozent der M&A-Verantwortlichen geben an, dass der Stellenwert von Compliance-Themen in ihrem Unternehmen in den zurückliegenden fünf Jahren leicht oder sogar stark zugenommen habe. Im Vorjahr hatten dies bereits 70 Prozent der Befragten gesagt.

Der Bedeutungszuwachs von Compliance-Prüfungen schlägt sich auch in der Transaktionspraxis nieder. Über 81 Prozent der Panel-Teilnehmer der Unternehmen finden es wichtig oder sehr wichtig, sich beim Kauf eines Unternehmens explizit auch gegen Compliance-Risiken abzusichern.

„Die höheren Prüfungsanforderungen an die Compliance in einem Unternehmen spiegeln sich in der Tat in dem Bedürfnis der Käufer nach entsprechenden Garantien in den Kaufverträgen wider. Die Herausforderung ist, eine vernünftige Balance zwischen den Interessen des Käufers an möglichst umfassendem Schutz und denen des Verkäufers an möglichen und damit beschränkten Garantien zu verhandeln“, unterstreicht Oliver Wolfgramm.

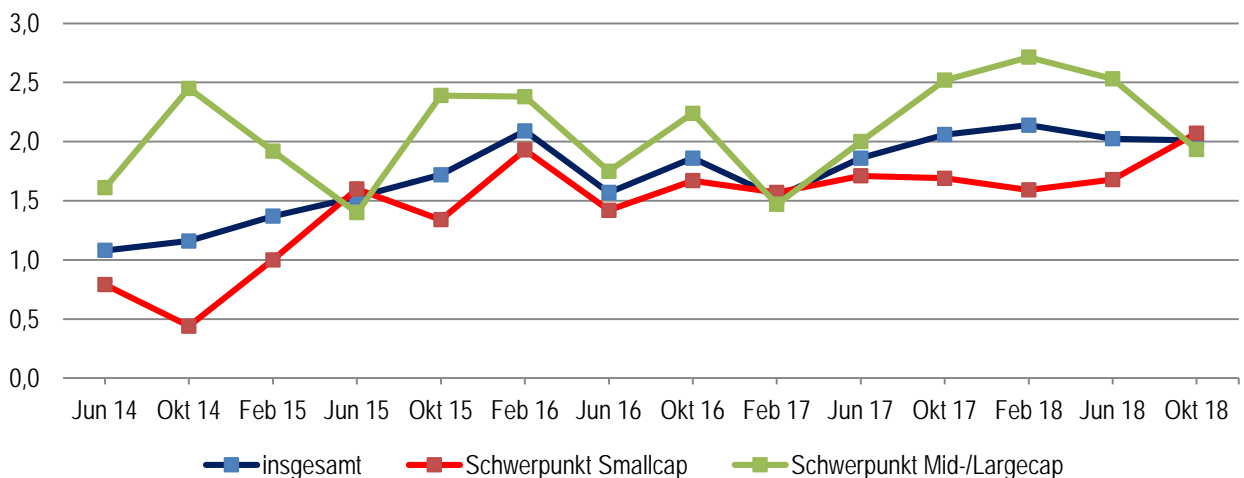
M&A-Berater bleiben optimistisch

Auch wenn die Unternehmen sich am M&A-Markt etwas zurücknehmen, schlägt dies bei den M&A-Beratern noch nicht auf die Stimmung. Sie verzeichnen nach eigenen Angaben weiterhin volle Auftragsbücher. Die befragten Beratungshäuser sehen ihre Auslastung auf dem Niveau der Juni-Befragung. Damit bleibt sie weiterhin auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Das zeigen die Ergebnisse des Prognoseindicators des M&A Panels, für den die M&A-Berater im Rahmen der Panel-Befragung 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 aktuelle Auslastung liegt bei einem Wert von insgesamt 2,01 und damit deutlich über dem Durchschnitt.

Zentraler Treiber des sehr guten Geschäfts sind allerdings, anders als in den vorangegangenen drei Befragungen, dieses Mal die Beratungshäuser mit dem Fokus auf Smallcap-Deals. Sie geben ihre aktuelle Auslastung mit 2,07 an – ein deutlicher Zuwachs gegenüber dem Juni-Wert von 1,68 und die höchste jemals von den Smallcap-Beratern angegebene Auslastung. Die Berater mit Fokus auf Mid- und Largecap-Transaktionen verzeichnen dagegen mit einem Wert von 1,93 einen deutlichen Rückgang gegenüber der vorherigen Umfrage, als sie noch eine Auslastung von 2,53 angegeben hatten.

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 verfehlen Prognose deutlich

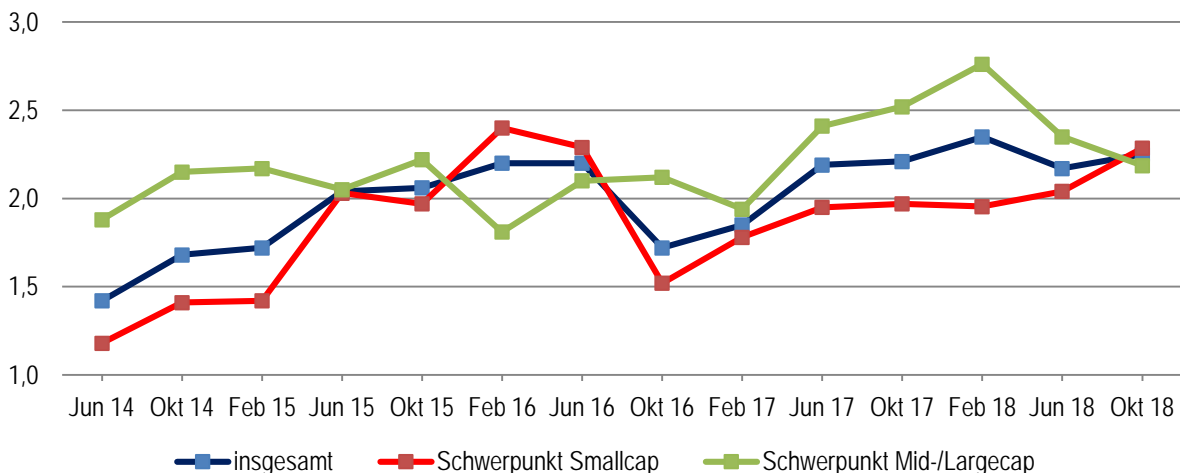
Vergleicht man die Angaben zur aktuellen Auslastung mit der Prognose, die die Befragten im Juni für die kommenden drei bis acht Monaten getroffen hatten, so haben die Smallcap-Berater ihre erwartete Geschäftssituation nahezu exakt getroffen. Sie sagten im Juni eine Auslastung von 2,04 voraus und geben ihre tatsächliche Auslastung nun mit 2,07 an. Die positive Geschäftssituation hat offenbar die Ambitionen der Smallcap-Berater geweckt: Für die kommenden drei bis acht Monate erwarten sie eine neue Rekordauslastung. Sie gehen von einem Anstieg des Projektaufkommens auf 2,29 aus und werden sich damit bei der nächsten Befragung an einer hohen Benchmark messen lassen müssen.

Insgesamt hatten die befragten M&A-Berater aller Häuser bei der Juni-Umfrage ihre künftige Auslastung auf einen Wert von 2,17 geschätzt. Die Branche konnte nun in der Gesamtbetrachtung allerdings nur einen Durchschnitt von 2,01 verzeichnen. Dies liegt insbesondere daran, dass die Beratungshäuser mit Fokus auf Mid- und Largecap-Transaktionen ihre Prognose aus dem Juni klar verfehlt haben. Sie prognostizierten bei der vorangegangenen Befragung eine Auslastung von 2,35, das aktuelle Arbeitsaufkommen liegt mit einem Wert von 1,93 nun deutlich darunter.

Für die kommenden drei bis acht Monate geben sich die M&A-Berater mit Fokus auf größere Deals nur etwas zurückhaltender und sagen eine Auslastung von 2,19 voraus – dies wäre eine deutliche Steigerung gegenüber dem aktuellen Auslastungslevel. Die selbstgesteckten Ziele für die Mid- und Largecap-Berater bewegen sich damit weiterhin auf einem sehr ambitionierten Niveau.

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

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
Telefax: (0 69 75 91 – 20 95
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

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