

FINANCE M&A Panel Umfrage Oktober 2021 Ergebnisse

M&A-Profis blicken zwiegespalten auf ESG

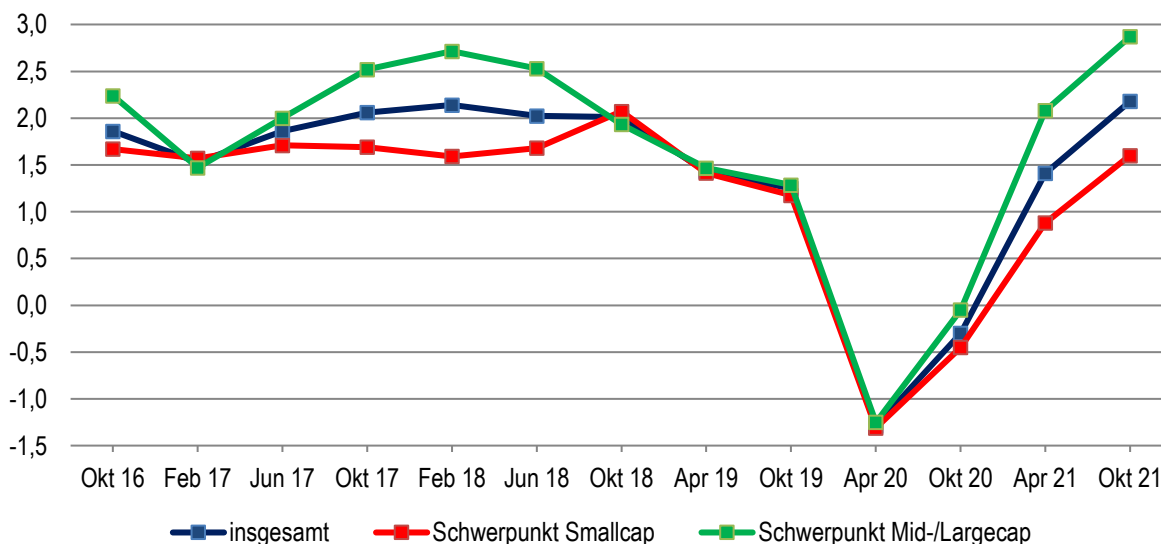
Ein immenser DealfLOW heizt den M&A-Markt in der zweiten Jahreshälfte ordentlich auf, parallel gewinnt das Thema Nachhaltigkeit an Fahrt. Doch die M&A-Profis blicken sehr skeptisch auf diese Trends.

Überdreht der M&A-Markt bald? Diesen Eindruck könnte man gewinnen, blickt man auf die Ergebnisse des neuen FINANCE M&A Panels, für das FINANCE gemeinsam 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.

Denn die Einschätzungen der von FINANCE befragten M&A-Berater und Investmentbanker sprechen eine klare Sprache: Die Unternehmen sind heiß auf Deals. Das zeigt die derzeitige Auslastung der befragten M&A-Berater und Investmentbanker, die so hoch wie nie zuvor seit Beginn der Auswertung im Februar 2011 ist.

Das aktuelle Projektaufkommen im eigenen Haus bezogen auf Deals mit Signing in den vergangenen oder nächsten zwei Monaten beziffern die M&A-Berater auf einer Skala von -5 (stark unterdurchschnittlich) bis +5 (stark überdurchschnittlich) mit dem extrem hohen Wert 2,18. Die bislang stärkste Auslastung spürten die M&A-Berater im Frühjahr 2018. Damals lag der Wert bei 2,14.

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



Quellen: FINANCE, CMS

Mid- und Largecap-M&A-Berater haben alle Hände voll zu tun

Damit sind die Auftragsbücher noch voller geworden, als es die M&A-Berater im Frühjahr prognostiziert hatten. Damals vergaben sie in ihrer Vorhersage den Wert 2,0. In der vergangenen Umfrage im Frühjahr lag auch der Auslastungswert mit 1,41 Punkten noch niedriger. Doch auch damals zeichnete sich der starke Anstieg bei der Auslastung schon deutlich ab: Zu Corona-Zeiten rangierte die Auslastung über mehrere Monate hinweg sogar im negativen Bereich.

Wie hoch die Projektdichte am Ende genau ist, hängt allerdings stark vom Schwerpunkt der jeweiligen M&A-Beratung ab. Häuser, die hauptsächlich Smallcap-Transaktionen mit einem durchschnittlichen Deal-Volumen von bis zu 40 Millionen Euro betreuen, bewerten ihre aktuelle Auslastung mit 1,6 und haben ihr künftiges Projektaufkommen bei der vergangenen Umfrage in diesem Frühjahr somit realistisch eingeschätzt. Damals vergaben diese M&A-Berater einen Wert von 1,66. Insgesamt haben die Smallcap-Berater aktuell fast doppelt so viel zu tun wie im Frühjahr: In der Frühjahrsumfrage bewerteten die Befragten ihr damaliges aktuelles Projektaufkommen mit 0,88.

Weitaus beschäftigter sind Mid- und Largecap-Berater, die hauptsächlich für M&A-Projekte mit einem Deal-Volumen von über 40 Millionen Euro mandatiert werden – ihr Arbeitspensum liegt grundsätzlich höher als bei den kleineren Häusern. Sie bezifferten ihre künftige Auslastung im Frühjahr dieses Jahres mit 2,42 – tatsächlich bewerten sie ihre aktuelle Auslastung mit 2,87. Das entspricht einem Anstieg beim Projektaufkommen um 0,79 Punkte im Vergleich zur vorherigen Umfrage (Frühjahrswert: 2,08).

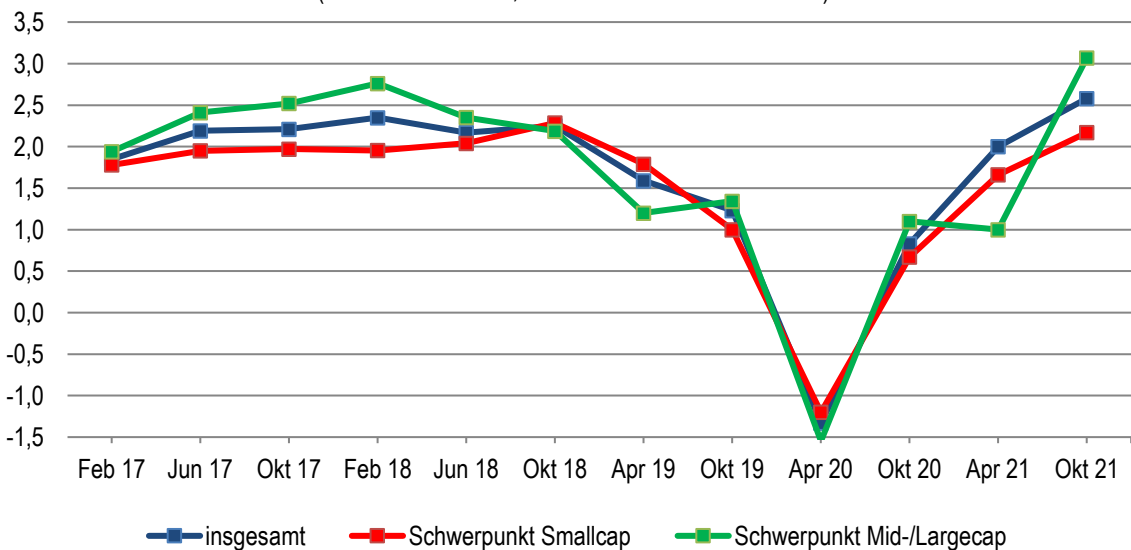
„Die hohe Deal-Aktivität in allen Segmenten, Small-, Mid- und Largecap, können wir bestätigen“, sagt Oliver Wolfgramm, Partner bei CMS Deutschland. „Das umfasst nunmehr nahezu alle Branchen, nicht mehr nur die weniger konjunktursensiblen.“

Hohe Auslastung der M&A-Berater ebbt auch künftig nicht ab

Und es ist noch kein Ende in Sicht für die hart arbeitenden M&A-Berater: Auch in den kommenden Monaten wird der Dealflow nicht weniger, sondern eher noch mehr werden, schätzen die Befragten. Das künftige Projektaufkommen mit Signing in den nächsten drei bis acht Monaten beziffern die befragten Berater mit 2,58 – auch dies ist der höchste Wert seit Beginn der Umfrage 2011.

Extrem optimistisch gestimmt sind die Mid- und Largecap-Berater: Sie vergeben für die künftige Auslastung 3,07 Punkte, die Smallcap-Berater immerhin 2,17. Derart hohe Werte lassen erwarten, dass es bei mehr und mehr Häusern auch zu Kapazitätsengpässen kommen dürfte. Am M&A-Markt ist sogar bereits von Beratungen zu hören, die Aufträge ablehnen müssen, weil sie mit der Arbeitslast nicht hinterherkommen – ein völlig untypisches Verhalten in der M&A-Beraterbranche, wo die Angestellten mit hohen Bonuszahlungen für harte Arbeit im Jahresverlauf entschädigt werden können.

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

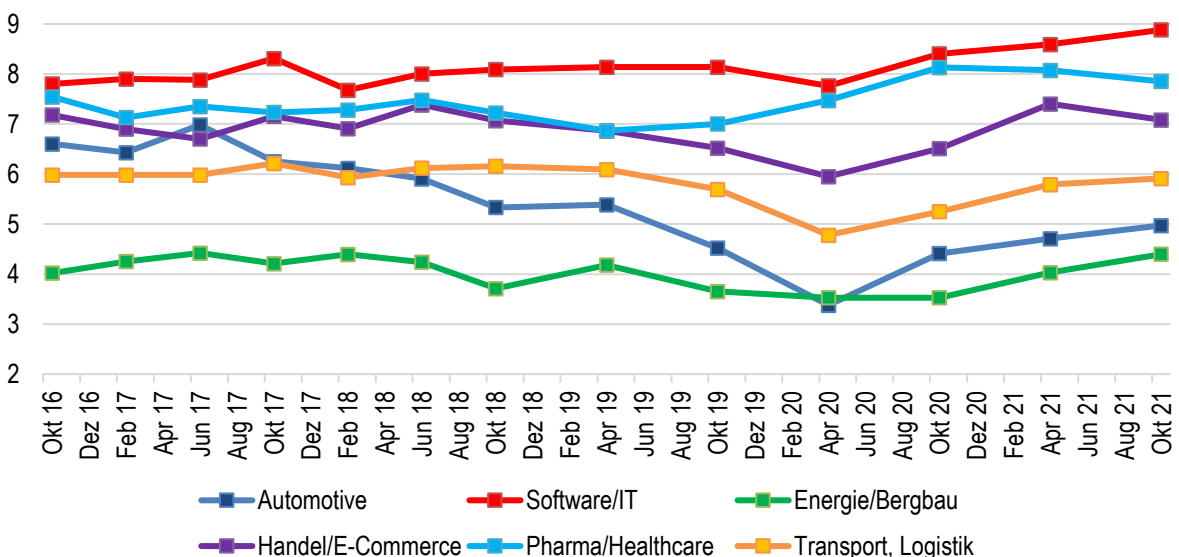
M&A-Profis sehen mehr Deal-Aktivität bei Automotive

Die Projekte, die die M&A-Berater bewältigen müssen, kommen dabei aus vielen verschiedenen Branchen und interessanterweise nicht mehr vorrangig aus Corona-Gewinnerbranchen oder aus Branchen, die tendenziell als krisenfest(er) gelten – wenngleich in diesen Branchen immer noch der höchste Dealflow stattfindet.

Zu den aktivsten Branchen gehören nach wie vor Software/IT, wo die Befragten die Aktivität mit 8,88 bewerten, wobei der Wert 10 für eine sehr hohe Aktivität steht. In der Frühjahrsumfrage lag der Wert bei 8,59. Auf Platz zwei findet sich die Branche Pharma/Healthcare mit 7,85 wieder. Hier hat die Aktivität allerdings im Vergleich zum Frühjahr nachgelassen – damals betrug der Wert 8,07. Drittaktivste Branche ist Handel/E-Commerce mit dem Wert 7,08 (Frühjahrswert: 7,4).

Interessant ist, dass die M&A-Aktivität von Unternehmen aus schwer vermittelbaren Branchen angestiegen ist. Dazu zählt Automotive: Hier steigt die M&A-Aktivität nun schon seit zwei Umfragen in Folge, derzeit wird sie mit 4,97 bewertet. Im Frühjahr 2021 betrug der Wert 4,71, im vergangenen Herbst waren es noch 4,41. Auch unter Finanzinvestoren gewinnt die Autobranche langsam wieder an Attraktivität, zeigte vor wenigen Wochen das FINANCE Private Equity Panel. Das Vorkrisenniveau hat die M&A-Aktivität im Autosektor aber noch nicht erreicht: Im Frühjahr 2019 hatten die Befragten das M&A-Geschehen mit 5,39 bewertet. Auch die Branchen Transport und Logistik sind am M&A-Markt aktiver als noch im Frühjahr, hier stieg die Bewertung von 5,79 auf 5,91.

Automotive im Aufwind?
(M&A-Aktivität ausgewählter Branchen, 10 = hohe Aktivität)



Quellen: FINANCE, CMS

Corporates wollen wieder über M&A wachsen

Doch was treibt Unternehmen derzeit an zuzukaufen? Nachdem viele Unternehmen die Coronakrise hinter sich gelassen haben – oder zumindest einen Weg gefunden haben, mit der aktuellen Situation umzugehen –, steht das Thema „Wachstum beschleunigen“ ganz oben auf der Agenda der Unternehmen. Mit dem Wert 7,76, wobei 10 für einen sehr wichtigen Deal-Treiber steht, ist dies der aktuelle Haupttreiber für M&A, dicht gefolgt von der Expansion in neue Märkte (7,52) sowie der Erweiterung des Produkt- und Technologieportfolios (7,48).

Somit haben sich die Prioritäten der Corporates im Vergleich zum Frühjahr nur leicht verschoben: Damals war den Unternehmen die Erweiterung des Portfolios (7,86) am wichtigsten, erst danach folgten die Aspekte „Wachstum beschleunigen“ (7,66) sowie „Expansion in neue Märkte“ (7,14).

Die M&A-Berater und Investmentbanker bringen neben dem Wachstum (7,97) hingegen noch zwei andere Deal-Treiber ins Spiel: Aus ihrer Sicht sind die Faktoren Branchenkonsolidierung (7,28 und damit der zweitwichtigste Trend aus Beratersicht) sowie die Erhöhung des Marktanteils (7,14 und damit der drittwichtigste Punkt) weitere wichtige Treiber von M&A-Deals.

Für alle Unternehmen, die derzeit als Käufer am M&A-Markt unterwegs sind, gibt es zudem gleich zwei gute Nachrichten: Derzeit stehen so viele attraktive Zielunternehmen zum Verkauf wie seit zweieinhalb Jahren nicht mehr. Der These, dass strategisch attraktive Übernahme-Targets auf dem Markt sind, stimmen die befragten M&A-Professionals mit dem Wert 6,93 zu, wobei 10 für eine hohe Zustimmung steht. Das letzte Mal so hoch war der Wert im Frühjahr 2019, damals rangierte er bei 6,95.

„Robuste Kauflust und ein hohes Angebot an attraktiven Targets wirken wie ein Turboantrieb für die M&A-Aktivität“, sagt Tobias Grau, auf Transaktionen spezialisierter Partner der internationalen Wirtschaftskanzlei CMS. Allerdings können dem M&A-Anwalt zufolge die steigenden Energiepreise sowie Probleme bei der Lieferkette zum Spielverderber werden.

Private Equity rückt als Finanzierungsquelle in den Fokus

Die zweite gute Nachricht: Nicht nur passende Übernahmeziele gibt es den Ergebnissen des M&A Panels zufolge derzeit genügend, auch Akquisitionsfinanzierungen sind aktuell immer noch leicht zu bekommen. In die Karten spielt den Unternehmen nach wie vor das Niedrigzinsumfeld, wobei zu beobachten bleibt, wie sich die steigende Inflation auf die Finanzierungsverfügbarkeit und die M&A-Preise auswirken wird. Ungeachtet dessen attestieren die M&A-Professionals in Deutschland mit 6,21 von 10 Punkten ein extrem gutes Finanzierungsumfeld. So gut war die Finanzierungslage zuletzt im Sommer 2015, damals bewerteten die Befragten die Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierungen mit 6,47 von 10 Punkten.

Als Finanzierungsquelle Nummer eins erachten die M&A-Profis immer noch die eigene Liquidität mit einem Wert von 7,9 (10 steht für eine sehr hohe Wichtigkeit), das ist jedoch der niedrigste Wert seit 2017. Dieser Rückgang lässt sich sicherlich ein Stück weit auf die wirtschaftliche Entspannung zurückführen. Bankkredite sind mit einem Wert von 6,59 die zweitwichtigste Kapitalquelle. An dritter und vierter Stelle stehen der Anleihemarkt mit 5,69 sowie Kapitalerhöhungen mit 5,0.

Eine Finanzierungsmöglichkeit rückt in der aktuellen Umfrage allerdings besonders in den Fokus: Private Equity. Dessen Bedeutung liegt mit 4,59 von 10 Punkten zwar deutlich unter den Werten der klassischen Finanzierungsmöglichkeiten bei Banken und am Kapitalmarkt. Allerdings hat Private Equity im Vergleich zur Umfrage im Frühjahr, als der Stellenwert noch bei 3,24 lag, massiv an Relevanz gewonnen – und ist somit derzeit so wichtig wie noch nie seit Beginn der Auswertung im Jahr 2011.

Das Verhältnis von Private Equity und Strategen ist allerdings zwiespaltig: Einerseits sind die Finanzinvestoren gesehene Kapitalgeber, die zudem als M&A-Spezialisten die Unternehmen bei ihren M&A-Plänen unterstützen können. Andererseits sind die Finanzinvestoren harte Rivalen bei M&A-Prozessen – und das sowohl wenn sie auf der Suche nach dem nächsten Plattform-Deal sind als auch wenn sie ein Add-on für ein Portfoliounternehmen suchen. Dies hatte sich in der vergangenen Umfrage bereits angedeutet.

Die These, dass Strategen im Wettbewerb mit Finanzinvestoren um Targets im Vorteil sind, bejahen die Befragten lediglich mit dem Zustimmungswert 4,9, wobei 10 für vollkommene Zustimmung steht. Damit erachten die Unternehmen Private Equity erstmals seit Beginn der Auswertung 2011 in M&A-Prozessen als schlagkräftiger als sich selbst.

Eine Übermacht der Private-Equity-Investoren am deutschen M&A-Markt erkennt Rechtsanwalt Oliver Wolfgramm aber noch nicht: „Strategen und Finanzinvestoren sind jedenfalls auf Augenhöhe“, beobachtet er. „Es ist viel Geld im Markt, der Wettbewerb ist hoch und die Finanzierungsbedingungen sind gut.“

ESG Due Diligence wird immer wichtiger

Die größte Herausforderung am M&A-Markt ist aber (noch) nicht der Wettbewerb mit Private Equity, sondern es sind die extremen Unternehmensbewertungen. Der Aussage, dass in vielen Branchen überhöhte Kaufpreise gezahlt werden, stimmen die M&A-Profis mit 8,1 von 10 Punkten zu. Dass die Bewertungsvorstellungen derzeit zu weit auseinandergehen, bejahen die Befragten mit 7,1. Dementsprechend sind divergierende Preisvorstellungen mit dem Wert 7,28 aktuell auch der größte Dealbreaker, gefolgt von negativen Due Diligence Findings (Zustimmungswert 6,48 von 10) sowie dem Aspekt, dass das Zielunternehmen auf den zweiten Blick nicht so attraktiv ist wie angenommen (Zustimmungswert 6,28 von 10).

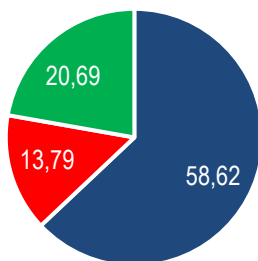
Damit mögliche Risiken beim Zielunternehmen auch tatsächlich vor dem Abschluss der Transaktion auffallen, ist eine saubere Due Diligence notwendig. Neben traditionellen Aspekten wie der Überprüfung des Geschäftsmodells und der Kennzahlen des Zielunternehmens prüfen M&A-Berater und -Anwälte beim Target mittlerweile immer häufiger potentielle ESG-Risiken oder -Werthebel im Rahmen einer ESG Due Diligence.

Dieser Trend ist auch bei den Unternehmen angekommen: Knapp zwei Drittel der Befragten führt bei Transaktionen auf der Buy-side bereits eine ESG Due Diligence durch. Rund 14 Prozent greifen noch auf eine konventionelle Due Diligence ohne ESG-Komponente zu. Etwas mehr als 20 Prozent der Befragten haben keine Angabe gemacht. Zu Jahresbeginn war die ESG Due Diligence noch gar kein Thema, ESG-Aspekte wurden oft im Rahmen einer Commercial Due Diligence untersucht.

Dass diese Form der Due Diligence an Relevanz gewinnt, hat einen einfachen Grund: ESG-Risiken wie Probleme in der Lieferkette oder nicht nachhaltige Geschäftsmodelle können ein Dealbreaker sein und müssen dementsprechend frühzeitig erkannt werden. Dieser These stimmen fast drei Viertel der M&A-Profis zu. Nur jeder zehnte Befragte glaubt, ESG-Risiken könnten kein Dealbreaker sein. Knapp 14 Prozent haben keine Angabe gemacht.

Wir machen eine ESG Due Diligence

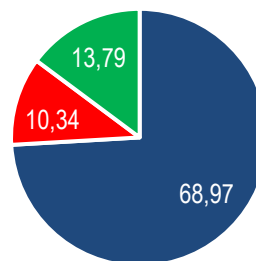
(Anteile in Prozent)



■ Ja ■ Nein ■ Unsicher/Keine Angabe

ESG-Risiken können Dealbreaker sein

(Anteile in Prozent)



■ Ja ■ Nein ■ Unsicher/Keine Angabe

Quellen: FINANCE, CMS

Umweltschutz und Unternehmensführung sind am wichtigsten

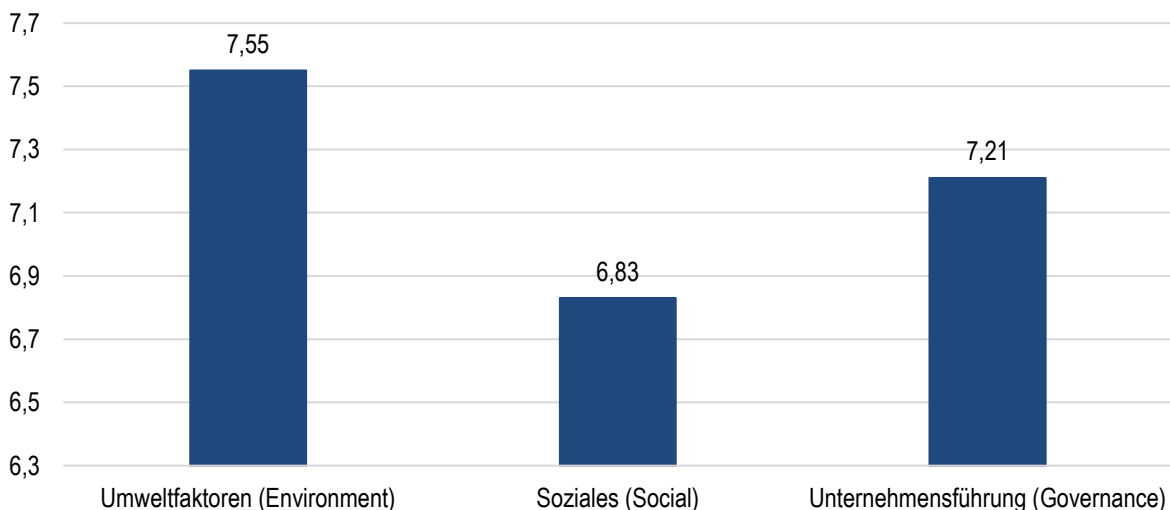
Dass das Thema ESG wichtig und kein Hype ist, hat sich bereits im Denken der meisten M&A-Profis verankert. Auf einer Skala von 1 bis 10, wobei 10 für einen hohen Stellenwert steht, bewerten die Befragten den Stellenwert des Themas ESG bei ihren M&A-Transaktionen mit 6,69. Der These, dass ESG ein Hype ist, der in einiger Zeit wieder abflachen wird, stimmen lediglich 7 Prozent der Befragten zu. Mehr als die Hälfte glaubt, diese These sei falsch, knapp ein Drittel ist sich noch unsicher, wie sich das Thema ESG künftig entwickeln wird.

Eine ähnliche Verteilung zeigt sich auch bei der These, dass ESG-Kriterien bei M&A-Transaktionen derzeit keine Rolle spielen. Rund 7 Prozent stimmen dieser These zu, mehr als die Hälfte stimmt dagegen. Knapp 30 Prozent zeigen sich unentschlossen, welche Rolle ESG-Kriterien bei M&A-Deals einnehmen.

ESG ist aber nicht gleich ESG. Für die Mehrheit der Befragten ist die Umwelt (Environment, „E“) der wichtigste der drei ESG-Faktoren. Auf einer Relevanzskala von 1 bis 10 vergeben die Befragten im Durchschnitt den Wert 7,55. An zweiter Stelle folgt die Unternehmensführung (Governance, „G“) mit 7,21. Am unwichtigsten ist den M&A-Profis das Soziale (Social, „S“) mit 6,83 Punkten.

Darüber hinaus spielt das Thema ESG aber noch eine untergeordnete Rolle bei den M&A-Projekten der Befragten. So geben beispielsweise nur rund 17 Prozent der Befragten an, M&A-Transaktionen gezielt dafür zu nutzen, um die eigene ESG-Expertise zu verstärken oder sich nachhaltiger aufzustellen. Jeweils rund 38 Prozent hingegen verneinen diese These oder sind unentschlossen.

M&A-Profis legen weniger Wert auf soziale Faktoren
(Relevanz der ESG-Faktoren bei M&A-Transaktionen, 10 = hohe Relevanz)



Quellen: FINANCE, CMS

ESG hat noch keinen starken Einfluss auf Kredite und Multiples

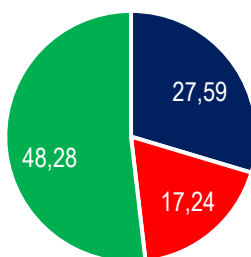
Das FINANCE M&A Panel liefert auch zwei potentielle Erklärungen dafür, weshalb das Thema ESG von den M&A-Profis noch stiefmütterlich behandelt wird. Erstens: Kapitalgeber legen derzeit noch keinen speziellen Fokus auf die ESG-Konformität der M&A-Projekte, die sie finanzieren. Dass Geldgeber wie Banken oder Finanzinvestoren bevorzugt ESG-konforme Transaktionen finanzieren, bestätigen erst 28 Prozent der M&A-Professionals. Rund 17 Prozent verneinen diese These, über die Hälfte ist sich unsicher, wie sich ihre Kapitalgeber diesbezüglich positionieren. Solange auch für nicht ESG-konforme Projekte Finanzierungen zur Verfügung stehen, besteht für die M&A-Professionals noch nicht die Notwendigkeit, sich mit dem Thema umfangreich auseinanderzusetzen.

Der zweite Grund deutet in eine ähnliche Richtung: Das Thema ESG beeinflusst die M&A-Preise noch nicht so stark wie erwartet – weder positiv (ESG-konforme Firmen erzielen am M&A-Markt eine höhere Bewertung) noch negativ (nicht ESG-konforme Firmen müssen mit einem Bewertungsabschlag rechnen). Dass ESG-Faktoren signifikante Auswirkungen auf den Kaufpreis haben, bestätigt kaum mehr als jeder zehnte Befragte. Fast 28 Prozent glauben, dass das Thema ESG (noch) keine erheblichen Auswirkungen auf die M&A-Bewertungen hat. Fast zwei Drittel ist sich unsicher, inwieweit es die Kaufpreise beeinflusst. Auch hier dürfte gelten: Erst wenn ESG-Kriterien auch tatsächlich einen nachhaltigen Einfluss auf die Kaufpreise haben, werden sich die M&A-Chefs deutscher Unternehmen voraussichtlich eingängiger mit dem Thema befassen.

„ESG ist im Transaktionsmarkt noch ein relativ junges Phänomen“, findet auch der M&A-Experte Grau. Es setze sich aber die Erkenntnis durch, dass ein gutes Standing bei ESG-Kriterien für die erfolgreiche Zukunft einer Zielgesellschaft ein wichtiger Faktor ist. „Das bedingt eine gründliche Due Diligence – denn ‚Greenwashing‘ reicht nicht aus“, so Grau.

Geldgeber finanzieren bevorzugt ESG-konforme Transaktionen

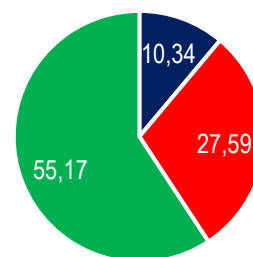
(Anteile in Prozent)



■ Ja ■ Nein ■ Unsicher/Keine Angabe

ESG-Faktoren beeinflussen Kaufpreise significant

(Anteil in Prozent)



■ Ja ■ Nein ■ Unsicher/Keine Angabe

Quellen: FINANCE, CMS

Kontakt



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

Verlag



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