

FINANCE M&A Panel Umfrage Februar 2015 Ergebnisse

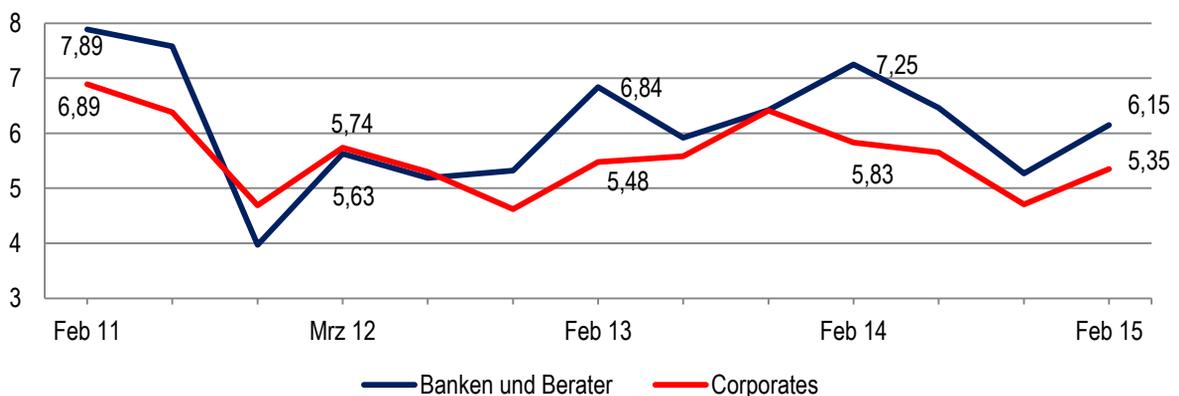
M&A-Markt bleibt auf hohem Niveau stabil

Die Akteure am M&A-Markt erwarten auch für 2015 eine rege Aktivität. Neben großen M&A-Beratungshäusern und Investmentbanken sind auch Berater mit Smallcap-Fokus wieder besser ausgelastet. Den Unternehmenskäufern machen bei Transaktionsabschlüssen allerdings zunehmend rechtliche Hürden zu schaffen.

Die M&A-Akteure blicken optimistisch auf das M&A-Jahr 2015: Für den M&A-Markt erwarten sie eine stabile Entwicklung auf dem aktuellen, vergleichsweise hohen Niveau. Auch die Sorgen um eine konjunkturelle Abkühlung haben in den vergangenen Monaten nachgelassen. Darauf lassen die Ergebnisse der jüngsten Befragung des FINANCE M&A Panels schließen, für das die Redaktion von FINANCE gemeinsam mit der Kanzlei CMS Hasche Sigle sowohl M&A-Chefs deutscher Unternehmen als auch führende Investmentbanker und M&A-Berater anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat.

Noch im vergangenen Herbst war die Zustimmung der Befragten zur These, dass sich das M&A-Umfeld in den kommenden zwölf Monaten verbessert, um rund 20 Prozent gesunken. Über den Winter hat sich die Situation aber stabilisiert, die Panelisten blicken nun wieder zuversichtlicher in die Zukunft. Dies schlägt sich in der Einschätzung des wirtschaftlichen Umfelds nieder: Die Corporate-M&A-Verantwortlichen stimmen der These, wonach sich das Dealumfeld in den kommenden zwölf Monaten verbessert, mit dem Wert 5,35 zu (10 = volle Zustimmung), bei den Investmentbankern und Beratungshäusern liegt die Zustimmung sogar wieder bei 6,15. Von der Aufbruchsstimmung, die Anfang 2014 geherrscht hatte, sind die Befragten aber nach wie vor ein gutes Stück entfernt. Dies dürfte auch daran liegen, dass die M&A-Aktivität heute bereits höher liegt als vor einem Jahr, Verbesserungen werden daher an einem höheren Basisniveau gemessen.

Zustimmung zur These „Das Umfeld für Deals verbessert sich in den nächsten zwölf Monaten“
(10 = vollkommene Zustimmung)



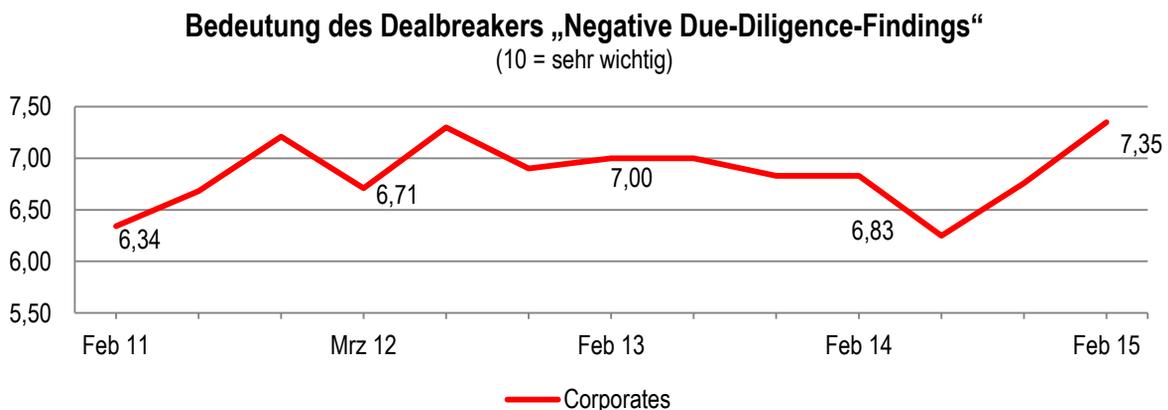
Quelle: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Transaktionssicherheit nimmt ab

Die gesamtwirtschaftliche Situation nehmen die M&A-Verantwortlichen derzeit kaum als Hindernis für ihre Arbeit wahr. Die Investmentbanker bewerten eine unsichere gesamtwirtschaftliche Lage als Dealbreaker derzeit mit dem Faktor 4,40 und damit um rund 15 Prozent niedriger als noch im Herbst (10 = sehr wichtiger Dealbreaker). Auch die Corporate-M&A-Chefs sehen Störfaktoren durch die wirtschaftliche Situation mit einer Bewertung von 4,50 deutlich entspannter als noch im Herbst (minus 13 Prozent). „Die geopolitischen Risiken haben sich erwartungsgemäß auf M&A-Aktivitäten in den Krisengebieten ausgewirkt. Ansonsten haben sie aber keine Spuren beim M&A-Geschehen hinterlassen“, sagt Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Hasche Sigle.

Andere Probleme stehen bei M&A-Verhandlungen stärker im Vordergrund: Die befragten M&A-Berater sehen wie auch im Herbst divergierende Preisvorstellungen als wichtigsten Dealbreaker an (7,93). Stark an Bedeutung zugelegt haben Fälle, in denen das Zielunternehmen nicht so attraktiv ist wie ursprünglich gedacht: Dieser Dealbreaker stieg um rund 18 Prozent auf den Wert 7,73. Auch die Corporate-M&A-Chefs sehen in divergierenden Preisvorstellungen den gewichtigsten Hinderungsgrund bei M&A-Verhandlungen (8,50), gefolgt von der mangelnden Attraktivität eines Targets (8,05).

Deutlich mehr M&A-Verhandlungen scheitern nach Einschätzung der Corporates derzeit während der intensiven Prüfung des Zielunternehmens: Negative Due-Diligence-Findings sind in den Augen der M&A-Chefs als Dealbreaker stark gestiegen. Diesen Aspekt bewerten die Corporate-M&A-Verantwortlichen in der aktuellen Befragung mit 7,35 und damit so hoch wie noch nie seit Beginn der Befragungen im Februar 2011. Entsprechend geht auch jeder dritte befragte Corporate-M&A-Verantwortliche davon aus, dass er in diesem Jahr mehr Zeit auf die Due Diligence verwenden wird als noch 2014.



Quelle: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Finanzierung: PE-Investoren holen weiter auf

Auch die Relevanz rechtlicher Aspekte als Dealbreaker hat zugenommen, wenn auch auf einem insgesamt niedrigeren Niveau: Die Uneinigkeit über Vertragsgestaltungen bewerten die Corporate-M&A-Chefs um gut 8 Prozent höher als noch im Herbst (Wert 6,15), auch Widersprüche durch Regulierungsbehörden schätzen sie um rund 7 Prozent wichtiger ein als bei der vorangegangenen Befragung (Wert 4,15). „Der Trend zu einer intensiveren und auf industrietypische Risiken konzentrierten Due Diligence setzt sich ungebrochen fort. Hohe Bewertungen und Kaufpreise auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite die Maßgabe, sämtliche Risiken im Rahmen der Due Diligence zu identifizieren und Sicherungen in den Verträgen in Gestalt von Garantien und Freistellungen durchzusetzen, sind kommunizierende Röhren“, erläutert Dr. Oliver Wolfgramm, Partner bei CMS Hasche Sigle.

Damit zeigt sich an mehreren Stellen eine Abnahme der Transaktionssicherheit, was auch Einfluss auf das Arbeitsportfolio der M&A-Professionals hat. So plant die Hälfte der Corporate-Panelisten nach eigenen Angaben im laufenden Jahr mehr Kapazitäten für die Suche nach Targets ein als noch 2014. Fast ebenso viele M&A-Chefs werden nach eigener Einschätzung mehr Zeit mit der Post-Merger-Integration verbringen. Dies könnte auch ein Indiz dafür sein, dass einige Unternehmen das positive Marktumfeld der vergangenen Monate bereits für Transaktionen genutzt haben und nun die Integrationsarbeit für ihre jüngsten Zukäufe leisten müssen.

Die Finanzierung eines M&A-Deals ist für die Unternehmen nach wie vor keine große Hürde: Der These, dass Bankkredite teuer und Bankverhandlungen schwierig und langwierig seien, stimmen die M&A-Chefs in der aktuellen Umfrage nur noch mit 3,20 zu (10 = volle Zustimmung). Das ist der mit Abstand niedrigste Wert seit Beginn der Befragung im Jahr 2011. Als Finanzierungsbaustein an Wert gewonnen hat der Anleihemarkt: Vor einem Jahr vergaben die M&A-Verantwortlichen für seine Bedeutung noch den Wert 4,46, seitdem stieg dieser Wert kontinuierlich auf nun 5,25 an.

Allerdings holen Private-Equity-Investoren in Finanzierungsfragen gegenüber den strategischen Käufern immer weiter auf, der Vorsprung der Strategen ist kaum noch zu erkennen: Während die befragten Investmentbanker und M&A-Berater das Finanzierungsumfeld für Corporates zurzeit mit 8,08 als außerordentlich gut einschätzen (10 = exzellentes Finanzierungsumfeld), liegen die Finanzierungsbedingungen für die Finanzinvestoren mit 7,80 inzwischen nahezu auf einem Niveau mit denen für Corporates. „Das Finanzierungsumfeld ist außerordentlich gut. Dies gilt sowohl für die Verfügbarkeit als auch für die Konditionen der Finanzierung von Unternehmenskäufen“, stellt Wolfgramm fest. „Insoweit sind Finanzinvestoren auf Augenhöhe mit strategischen Investoren. Die andere Seite der Medaille sind allerdings die hohen Kaufpreisvorstellungen auf der Verkäuferseite. Zudem nennen Finanzinvestoren als stetige Herausforderung das immer aufwendigere und zeitintensive Deal-Sourcing.“

Auslastung: Kleine M&A-Beratungshäuser legen zu

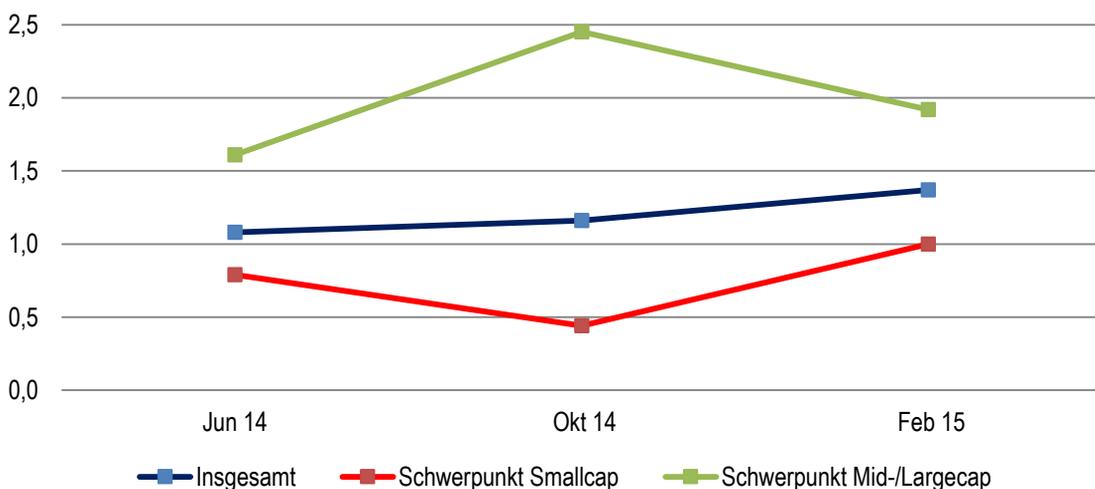
Am M&A-Beratermarkt zeigt sich eine Akzentverschiebung: Offenbar haben die großen Häuser einige Transaktionen aus ihrer Pipeline über den Winter abgearbeitet. Um ihre künftige Auslastung machen sie sich dennoch wenig Sorgen, wie der FINANCE M&A-Prognoseindikator zeigt.

Dafür machten die M&A-Berater im Rahmen der Panelbefragung anonym Angaben zu ihrer aktuellen Projektauslastung sowie zu ihrer Erwartung hinsichtlich des künftigen Arbeitsaufkommens. Die aktuelle Auslastung bewerten die M&A-Beratungshäuser insgesamt weiterhin als überdurchschnittlich. Auf einer Skala von -5 bis +5, wobei der Wert 0 einem durchschnittlichen Projektaufkommen entspricht, liegt der Indikator für die aktuelle Auslastung (Deals mit Signing in den vergangenen zwei Monaten oder in den kommenden zwei Monaten) bei 1,37 und damit noch höher als im Herbst (Wert 1,16). Als Prognose hatte die Branche im Oktober für die folgenden Monate allerdings sogar eine Auslastung von 1,68 abgegeben.

Die M&A-Berater mit Smallcap-Fokus haben ihren Rückstand gegenüber ihren Mid-/Largecap-Kollegen leicht aufgeholt, liegen aber immer noch weit zurück. Ihre aktuelle Auslastung liegt bei 1,00 (die Prognose im Herbst lag bei 1,41). Bei den großen Häusern ging die hohe Auslastung aus dem Herbst hingegen leicht von 2,45 auf 1,92 zurück (Prognose: 2,15).

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

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quelle: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

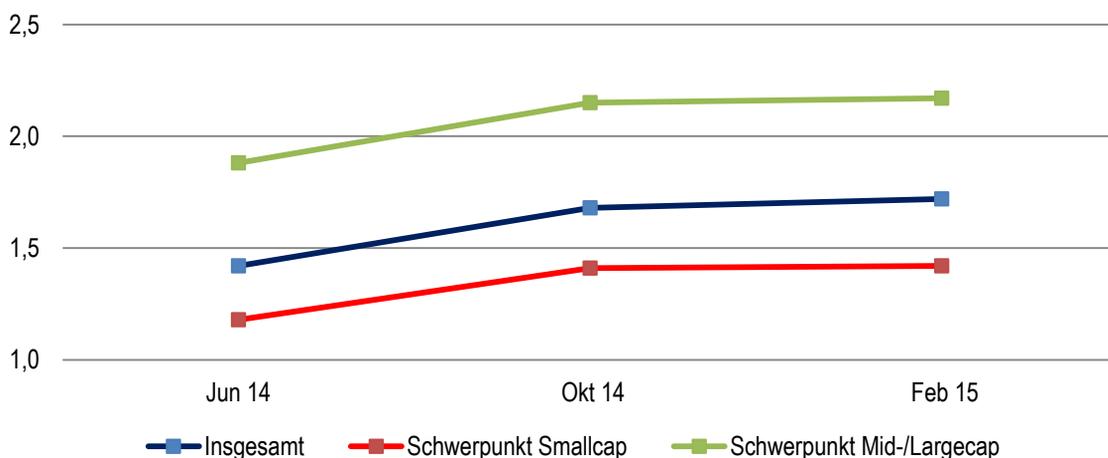
M&A-Deal-Pipeline bleibt gut gefüllt

Die Erwartungen der Beratungshäuser an die kommenden Monate sind gegenüber denen vom vergangenen Herbst nahezu unverändert. Nach wie vor erwarten die Beratungshäuser, dass die Projektpipeline überdurchschnittlich gut gefüllt bleibt. Das Projektaufkommen auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit Deal-Signing in den kommenden drei bis acht Monaten sehen die Beratungshäuser insgesamt bei 1,72 (vorherige Umfrage: 1,68).

Dabei gehen die M&A-Berater mit Fokus auf Transaktionen im Smallcap-Segment weiterhin von einer geringeren Auslastung aus als der Gesamtdurchschnitt. Sie vergeben für die erwartete Auslastung den Wert 1,42, ihre Kollegen aus dem Mid-/Largecap-Segment hingegen vergeben einen Wert von 2,17. Wenn diese Transaktionen wie erwartet an den Markt kommen, dürfte auch 2015 wieder ein Jahr mit reger M&A-Aktivität werden. Diesen Eindruck bestätigt auch Meyding: „Wir sehen derzeit eine hohe M&A-Aktivität, gerade bei komplexen und internationalen M&A-Projekten.“

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

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quelle: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Kontakt

Sabine Reifenberger
Redakteurin
Tel.: (069) 75 91-25 91
sabine.reifenberger@finance-magazin.de

Verlag



FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag
Bismarckstraße 24
61169 Friedberg

Telefon: (0 60 31) 73 86-0
Telefax: (0 60 31) 73 86-20
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

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