

C/M/S/ Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater

FINANCE

FINANCE M&A Panel

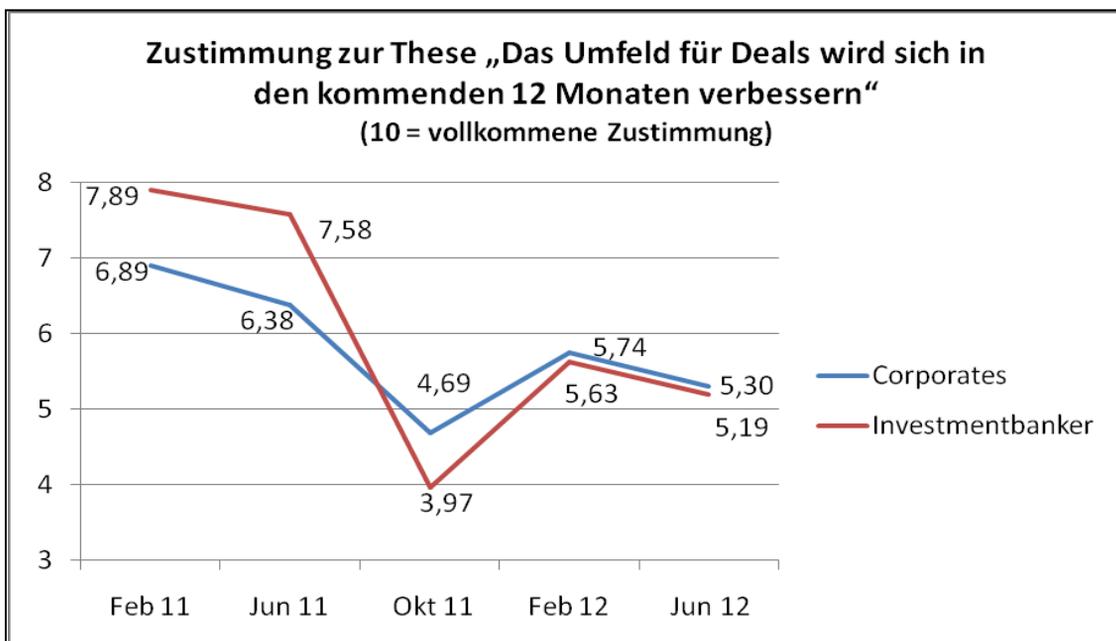
Umfrage Juni 2012

Ergebnisse

Die Krise holt den M&A-Markt wieder ein

Nach einem leichten Zwischenhoch im Frühjahr schalten die Investmentbanker und M&A-Strategen wieder in den Krisenmodus um. Unternehmen sehen M&A im Moment nicht mehr primär als Wachstumstreiber, sondern nutzen es, um sich robuster aufzustellen.

Die Erwartungen an den M&A-Markt haben sich über das Frühjahr merklich eingetrübt, wie die jüngste Befragung des FINANCE M&A Panels unter M&A-Chefs großer Unternehmen und führenden Investmentbankern zeigt. Der M&A-Markt steht eindeutig unter dem Zeichen der Euro-Krise: Befragt nach der Bedeutung einzelner Dealbreaker, bewerten die Corporate-M&A-Chefs die unsichere gesamtwirtschaftliche Lage mit dem Wert 6,30 (10 = sehr wichtig). Das ist ein Anstieg um 11,5 Prozent gegenüber dem Frühjahrsergebnis von 5,65 und eine deutliche Annäherung an den Herbst 2011, als dieser Aspekt unter dem Eindruck einbrechender Märkte sogar mit 6,64 bewertet wurde. Auch die befragten Investmentbanker schätzen die wirtschaftliche Lage mit einem Wert von 6,87 als wichtigen Dealbreaker ein, der Wert verharrt dort auf hohem Niveau.



Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Dealmotivation schlägt um (I)

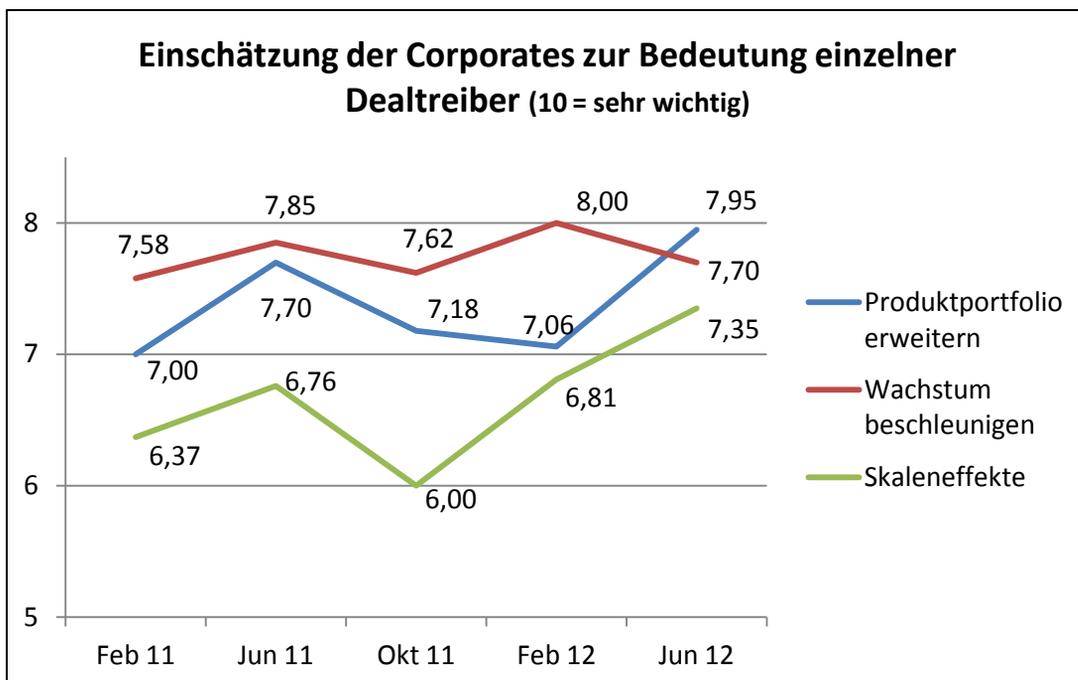
Auch das Dealumfeld insgesamt bewerten die Panelisten pessimistischer als bei der vorangegangenen Befragung im Frühjahr (Februar/März). Die Zustimmung zu der These, dass sich das Dealumfeld in den kommenden zwölf Monaten verbessern werde, sank bei den M&A-Chefs um 7,7 Prozent auf den Wert 5,30, bei den Investmentbankern liegt die Zustimmung nach einem Rückgang von 7,8 Prozent nur noch bei 5,19 Punkten. Dies liegt zwar noch über dem Tiefpunkt im Oktober, dennoch bleibt eine deutliche Diskrepanz zu der Befragung vor einem Jahr (siehe Grafik auf Seite 2). Zudem beobachten die Investmentbanker in fast allen Branchen eine Stagnation oder einen leichten Rückgang der M&A-Aktivität. Einzige Ausnahme ist der Sektor Elektronik/Elektrotechnik: Dort wuchs die wahrgenommene Dealaktivität von 5,50 auf 6,00 (10 = sehr aktiv).

Unter dem Eindruck der unsicheren Marktlage scheint sich auch die Motivation für M&A-Deals zu verändern. Wachstumsbezogene Dealtreiber wie Expansion, zusätzliche Umsatzpotentiale oder die Erhöhung des Marktanteils verlieren leicht an Bedeutung. Die Investmentbanker stufen diese Dealtreiber zurzeit um 3,3 bis 7,8 Prozent niedriger ein als noch im Frühjahr, bei den Corporates sanken die Werte um 2,7 bis 3,8 Prozent. Der Aussage, dass M&A für die Wachstumsstrategie des eigenen Unternehmens eine wichtige Rolle spiele, stimmen die Unternehmensvertreter noch mit einem Wert von 7,40 zu – ein deutlicher Rückgang gegenüber der vorangegangenen Umfrage (Wert 8,00). Die Aussage, dass die Finanzierung einer größeren Übernahme für das eigene Unternehmen zurzeit umsetzbar wäre, findet aber nach wie vor große Zustimmung (Wert 7,85).

Dealmotivation schlägt um (II)

Die M&A-Strategen scheinen Transaktionen im Moment vielmehr dazu zu nutzen, ihre Unternehmen krisenfest aufzustellen. Die Erweiterung des Produkt- und Technologieportfolios ist für beide befragten Gruppen dieses Mal der wichtigste Dealtreiber. Die Investmentbanker stufen ihn mit 7,41 Punkten ein (Frühjahr 2012: 7,14), bei den Corporates erzielt der Dealtreiber den höchsten Wert aller Befragungen überhaupt und steigt um 12,6 Prozent von 7,06 auf 7,95 Punkte.

Daher, so die Einschätzung von Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Hasche Sigle, wird die M&A-Aktivität in Deutschland als Hochtechnologiestandort höher sein als in den meisten übrigen Teilen Europas. Dafür spreche auch, dass ausländische Unternehmen offen ihr Interesse an deutschen Technologieunternehmen bekundeten.



Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Preiserwartungen liegen weit auseinander

Allerdings sehen die M&A-Chefs wachsende Schwierigkeiten bei Transaktionen. Negative Due-Diligence-Findings werden ihrer Wahrnehmung nach häufiger zum Dealbreaker, die Wichtigkeit des Dealbreakers stieg von 6,71 auf 7,30 Punkte. Damit geht eine steigende Bedeutung einer umfassenden Due Diligence einher, sagt Dr. Oliver Wolfgramm, Partner bei CMS Hasche Sigle. „Die zunehmende Unsicherheit im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich in einem immer stärker ausgeprägten Risikobewusstsein wider. Entscheidungen über die Vornahme einer Akquisition werden sehr sorgfältig geprüft.“

Der Aussage, dass in vielen Branchen zurzeit überhöhte Kaufpreise gezahlt würden, stimmen die Unternehmensvertreter im Durchschnitt mit dem Wert 6,35 zu, ein Anstieg von 12,4 Prozent gegenüber dem Frühjahr. Die Einschätzung hat damit fast schon wieder den Höchststand vom Juni 2011 erreicht (6,41), einem Zeitpunkt, zu dem die Börsenbewertungen rund 20 Prozent höher lagen als jetzt. „Einer der Gründe dafür ist sicherlich, dass viele deutsche Unternehmen etwa aus den Bereichen Maschinenbau und Automotive der Krise noch in beeindruckender Weise trotzen“, sagt Wolfgramm. Zugleich könnten diese Unternehmen dokumentieren, dass die Lehman-Krise bewältigt worden ist. „Die Verkäufer sehen daher gute Möglichkeiten, diese Unternehmen zu hohen Preisen zu verkaufen“, beobachtet Wolfgramm. „Es mehren sich jedoch die Anzeichen, dass dieses Fenster sich schließen könnte.“

Verstärkt beobachten die befragten M&A-Chefs auch, dass die Bewertungen von Käufern und Verkäufern derzeit zu weit auseinanderliegen. Die Zustimmung zu dieser These stieg gegenüber dem Frühjahr von 6,16 auf 6,85 Punkte (+11,2 Prozent). Um Transaktionen dennoch abschließen zu können, nutzen Käufer und Verkäufer zunehmend Vertragsklauseln, nach denen der beim Signing vereinbarte Kaufpreis mit Blick auf Parameter wie Cash-/Debt-Free oder Working Capital angepasst wird. 30 Prozent der Corporates und 40 Prozent der Investmentbanker geben an, dass derartige Klauseln stärker genutzt werden als 2011. Meyding beobachtet, dass Kaufpreisanpassungen wieder auf dem Niveau von 2007 liegen. „Dies entspricht der Entwicklung in den USA. Dort enthielten zuletzt vier von fünf der durch die ABA ausgewerteten Unternehmenstransaktionen entsprechende Kaufpreisanpassungsklauseln.“

Finanzinvestoren holen auf

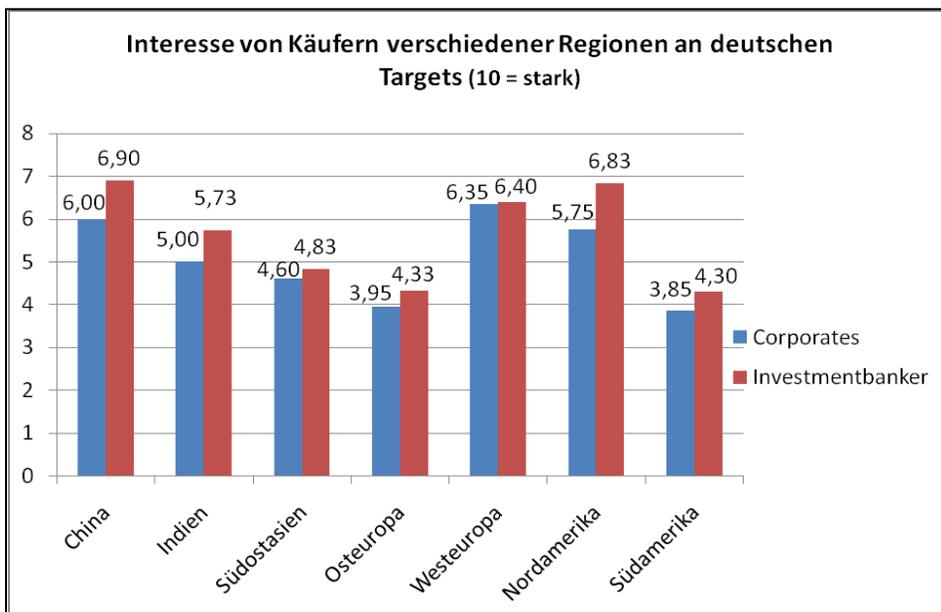
Ein grundsätzliches Problem ist die wieder schlechtere Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierung. Auf einer Skala von 1 bis 10 (10 = Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierung hat sich eindeutig verbessert) vergeben die M&A-Chefs aktuell nur einen Wert von 4,60. Konsequenterweise setzen die Unternehmen bei Akquisitionen daher weiterhin auf vorhandene, selbst erschlossene Mittel. Mit 8,95 Punkten nimmt die eigene Liquidität mit Abstand den höchsten Stellenwert unter den verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten ein. Deutlich an Bedeutung gewonnen haben Kapitalerhöhungen, deren Wert von 5,42 auf 5,90 Punkte stieg. Auf Banken als Finanzierungspartner verlassen sich die Unternehmensvertreter dagegen immer weniger, der klassische Bankkredit wird nur noch mit 6,35 Punkten bewertet (Frühjahr 6,77).

Die Konkurrenten aus dem Lager der Finanzinvestoren dürfen in Sachen Finanzierung hingegen etwas aufatmen. Nach Einschätzung der befragten Investmentbanker ist das Finanzierungsumfeld für Finanzinvestoren zwar nach wie vor deutlich schlechter als das für Strategen (4,13 gegenüber 6,55), allerdings hat sich der Abstand zwischen beiden Gruppen seit dem Frühjahr reduziert, die Differenz verringerte sich von 3,0 auf 2,42 Punkte. Das passt zu den kürzlich veröffentlichten Ergebnissen des FINANCE Private Equity Panels. Dort schätzten die befragten Private-Equity-Investoren ihren Zugang zu Finanzierungen mit 4,75 Punkten um 20 Prozent besser ein als noch im Frühjahr.

Wenig Impulse aus den Schwellenländern

Aus den Schwellenländern erwarten die M&A-Chefs und Investmentbanker keine große Belebung des deutschen M&A-Marktes. Zwar schätzen sie insbesondere chinesische Investoren als durchaus interessiert an deutschen Targets ein (siehe Grafik). Der Aussage, dass Käufer aus den Schwellenländern zurzeit am deutschen Markt sehr aktiv seien, stimmen beide Gruppen jedoch weniger stark zu als noch im Frühjahr, der Rückgang beträgt bei den Corporates 10,4 Prozent auf 5,75 Punkte und bei Investmentbankern 15,3 Prozent auf 5,74 Punkte.

Das ergibt ein deutlich anderes Bild als bei der Befragung im Frühjahr, als einige größere Transaktionen wie die Übernahmen von Putzmeister und Saargummi durch chinesische Investoren für Schlagzeilen sorgten und Transaktionspartner aus den Schwellenländern in den Blickpunkt der deutschen M&A-Branche rückten.



Quellen: FINANCE-Research, CMS Hasche Sigle

Kontakt

Sabine Reifenberger

Redaktion FINANCE

Tel.: 0 69 / 75 91-25 91

E-Mail: sabine.reifenberger@finance-magazin.de

Verlag

FINANCIAL GATES GmbH

Ein Unternehmen der F.A.Z.-Verlagsgruppe

Bismarckstraße 24

61169 Friedberg

Tel.: 0 60 31 / 73 86-17 05

Fax: 0 60 31 / 73 86-20

E-Mail: info@financial-gates.de

www.financial-gates.de

www.finance-magazin.de