

# FINANCE M&A Panel Umfrage Oktober 2013 Ergebnisse

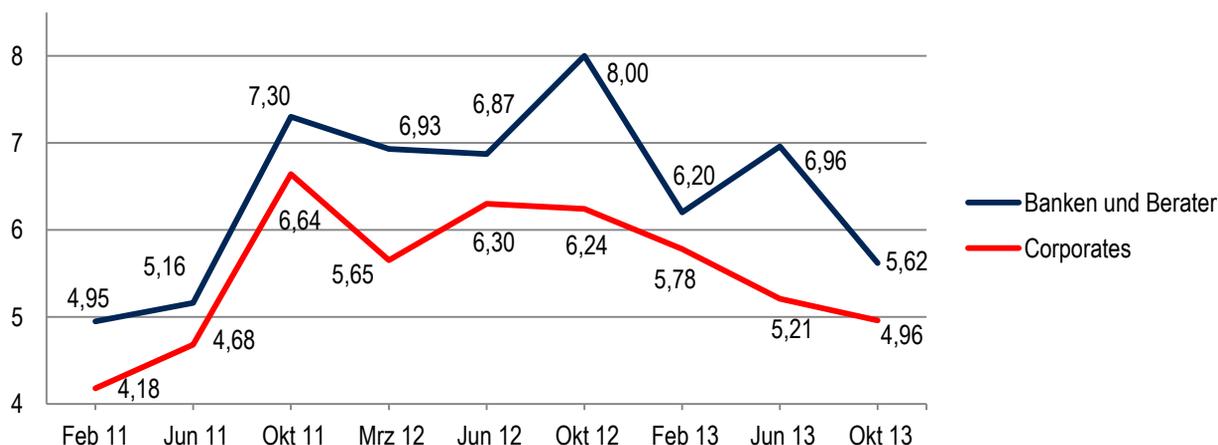
## M&A-Markt: Gute Bedingungen, wenige Deals

Die Stimmung am M&A-Markt bessert sich: Die wirtschaftliche Unsicherheit behindert die Strategen kaum noch bei ihren M&A-Aktivitäten, das Finanzierungsumfeld hat sich erneut leicht verbessert. Doch trotz ordentlicher Rahmenbedingungen und guter finanzieller Ausstattung sind die Hoffnungen auf eine Jahresend-Rally bei den Marktteilnehmern begrenzt.

Die Rahmenbedingungen für M&A-Deals sind wieder deutlich besser als noch vor einem Jahr. Darauf deuten die Ergebnisse der jüngsten Befragung des FINANCE M&A Panels hin, für das die Redaktion von FINANCE gemeinsam mit der Kanzlei CMS Hasche Sigle zum mittlerweile neunten Mal sowohl M&A-Chefs in deutschen Unternehmen als auch führende Investmentbanker und M&A-Berater anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat. Insbesondere das makroökonomische Umfeld scheint die M&A-Professionals in ihrer Arbeit nicht mehr stark zu behindern.

Noch vor einem Jahr machten die befragten Investmentbanker und M&A-Berater diesen Punkt für das Scheitern vieler Transaktionen verantwortlich. Auf einer Skala von 1 bis 10 (10 = sehr wichtiger Dealbreaker) erreichte die unsichere gesamtwirtschaftliche Lage den Wert 8,00. Bei der jüngsten Befragung lag der Wert mit 5,62 Punkten deutlich darunter und erreichte den tiefsten Stand seit Juni 2011. Ähnlich sieht die Bewertung der M&A-Chefs in den Unternehmen aus. Sie sahen diesen Punkt bereits in den vorangegangenen Befragungen stets weniger kritisch als die Banker und stufen den Dealbreaker nun mit 4,96 als kaum noch bedrohlich ein.

**Bedeutung des Dealbreakers „Gesamtwirtschaftliche Situation unsicher“**  
(10 = sehr wichtig)



Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

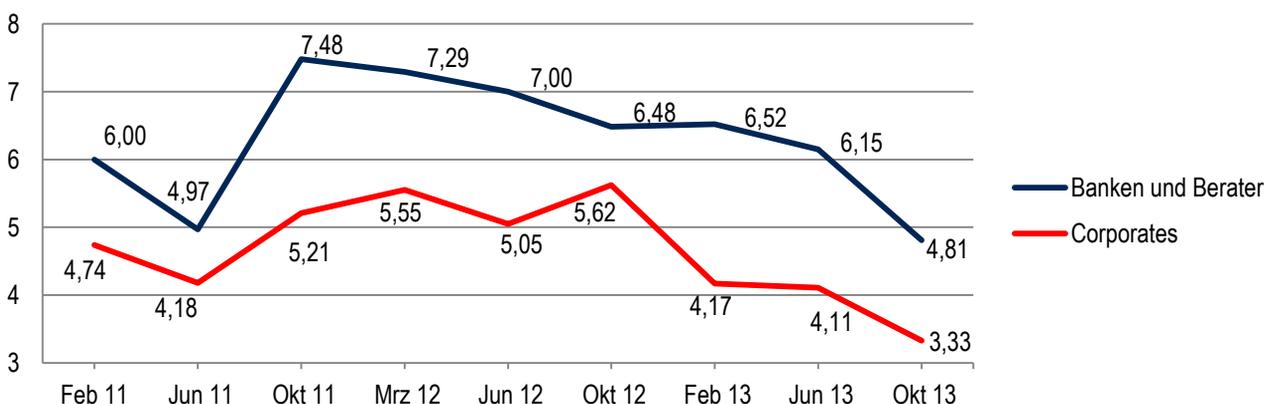
## Verträge sind kniffliger

Auch am Finanzierungsumfeld dürften M&A-Deals in der aktuellen Marktphase deutlich seltener scheitern als zuletzt. Sowohl Corporates als auch Investmentbanker und Berater bewerten diesen Dealbreaker in der aktuellen Auswertung so niedrig wie noch nie zuvor in den Befragungen. Auch hier fällt auf, dass die Strategen ein schlechtes Finanzierungsumfeld auch bei den vorangegangenen Befragungen nie so stark für ein Scheitern von Transaktionen verantwortlich gemacht haben wie die Professionals in Banken und Beratungshäusern. In den Augen beider Gruppen wichtigster Dealbreaker sind zurzeit divergierende Preisvorstellungen (Wert 8,25 bei Corporates und 8,27 bei Bankern).

Die M&A-Chefs in den Unternehmen haben dieses Mal auch die Uneinigkeit über die Vertragsgestaltung einer Transaktion mit dem Wert 6,29 als einen bedeutenden Dealbreaker eingestuft. Dieser Wert liegt inzwischen so hoch wie noch nie seit Beginn der Panelbefragungen. „Vordergründig mag das so erscheinen, als ob man sich auf Vertragsformulierungen nicht einigen kann. Die Qualität der Verträge hat aber heute im Regelfall erfreulicherweise eine hohe Qualität erreicht“, sagt Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Hasche Sigle.

Bei den Vertragsverhandlungen würden aber oft wirtschaftlich relevante Themen identifiziert, die in der Anfangsphase übersehen oder zur Seite geschoben wurden. „Scheitern Vertragsverhandlungen, so liegt dies in aller Regel an wirtschaftlichen Knackpunkten, über die die Parteien kein Einvernehmen erzielen können“, sagt Meyding. Er findet: „Das muss nicht unbedingt schlecht sein. Ein wirtschaftliches Risiko schlicht zu übersehen ist für einen der Beteiligten die schlechtere Lösung.“

**Bedeutung des Dealbreakers „Schlechtes Finanzierungsumfeld“**  
(10= sehr wichtig)



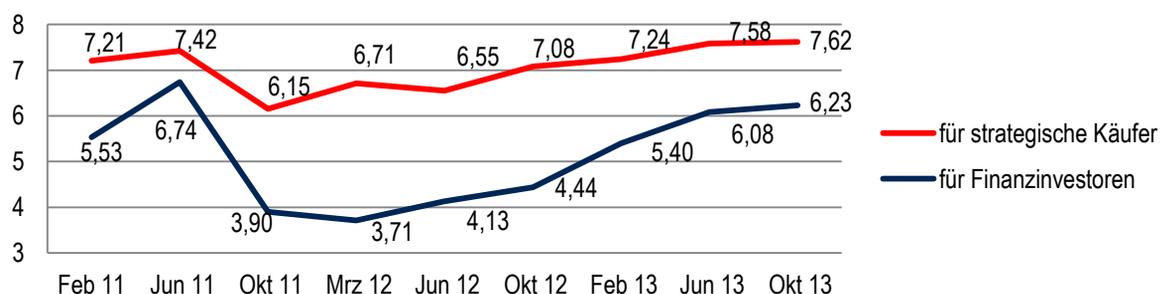
Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

## Finanzinvestoren sind zurück auf der Bühne

Die Erwartung beider Gruppen an das Marktumfeld ist optimistisch. Der Aussage „Das Dealumfeld verbessert sich in den kommenden zwölf Monaten“ stimmten die Corporates bei der Oktober-Befragung mit einem Wert von durchschnittlich 6,41 zu (10 = vollkommene Zustimmung), das ist eine Steigerung um 15 Prozent gegenüber der vorangegangenen Befragung im Sommer. Die Investmentbanker rechnen ebenfalls mit einer positiven Entwicklung des Dealumfelds und steigerten ihre Zustimmung zur These auf den Wert 6,42, ein Plus von 8 Prozent. Die guten Marktbedingungen wollen allerdings nicht nur die Strategen für sich nutzen. Finanzinvestoren sind in der Wahrnehmung sowohl von Bankern als auch von Corporates wieder ernst zu nehmende Spieler am M&A-Markt. Noch im Sommer hatten die Strategen nach eigener Wahrnehmung im Wettbewerb um attraktive Targets einen deutlichen Vorsprung vor den Finanzinvestoren. Doch dieser scheint nun zu schmelzen. Ihre Zustimmung zur Aussage, sie seien gegenüber PE-Investoren im Vorteil, sank um rund 17 Prozent auf den Wert 6,13, den niedrigsten seit Beginn der Befragung im Februar 2011.

Das liegt wohl auch daran, dass Strategen und Finanzinvestoren beim Thema Finanzierung inzwischen wieder mit annähernd gleichen Waffen kämpfen. Bereits bei der Sommerbefragung des M&A Panels hatte sich gezeigt, dass sich die Schere im Finanzierungsbereich schließt. Nun haben die Finanzinvestoren nach Einschätzung der Investmentbanker und M&A-Berater erneut aufgeholt. Während sie das Finanzierungsumfeld für strategische Käufer mit dem Wert 7,62 (10 = exzellent) auf einem konstant hohen Niveau sehen, verbesserte sich die Wahrnehmung des Finanzierungsumfelds für Private-Equity-Investoren auf 6,23. Damit haben sich die Finanzierungsbedingungen für die PE-Branche in den Augen der Panel-Teilnehmer seit März 2012 kontinuierlich verbessert. Ähnliches zeigt die Selbstwahrnehmung der PE-Häuser. Im FINANCE Private Equity Panel schätzten die knapp 40 befragten PE-Häuser ihre Finanzierungsbedingungen um 14 Prozent besser ein als im Sommer und so gut wie noch nie seit Beginn der Befragung im Jahr 2010. Die Bewertung der Verfügbarkeit von Buy-out-Krediten stieg um 9 Prozent. „Dieser Trend wird sich fortsetzen“, sagt Dr. Oliver Wolfgramm, Partner bei CMS Hasche Sigle. „Wir hatten bereits bei der Sommerbefragung festgestellt, dass Finanzinvestoren mit strategischen Investoren wieder auf Augenhöhe um attraktive Targets konkurrieren.“

**So bewerten Investmentbanker das Finanzierungsumfeld für M&A-Transaktionen (10 = exzellent)**



Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

## Mehr Wettbewerb um Targets

Die gestärkte Stellung der PE-Investoren könnte auch dazu beigetragen haben, dass die Strategen mehr Konkurrenz am Markt spüren. Die befragten M&A-Chefs stimmen der Aussage, dass die Konkurrenz um Targets groß ist, deutlich stärker zu als noch bei der Juni-Befragung. Die Zustimmung zu der These, dass die Konkurrenz um Targets in Europa zurzeit groß ist, stieg um rund 10 Prozent auf 7,13. Einer großen Konkurrenz um Targets außerhalb Europas stimmen die Corporates mit 7,00 zu, ein Plus von rund 6 Prozent.

Schaut man auf die verschiedenen Branchen, so zeigen sich deutliche Unterschiede in der M&A-Aktivität. Auf einer Skala von 1 bis 10 stuften die befragten M&A-Berater grundsätzlich keine Branche mit einem Durchschnittswert von 7 oder mehr ein. Den höchsten Wert erreicht die Branche Maschinen- und Anlagenbau mit 6,73 (ein Plus von fast 9 Prozent gegenüber der Juni-Befragung). Auch den Automotive-Sektor nehmen die Befragten als deutlich aktiver wahr als vor wenigen Monaten, der Wert stieg um rund 14 Prozent auf 6,19. So aktiv wie noch nie bewerteten die Befragten den Telekommunikationsbereich. Wohl auch vor dem Hintergrund aktueller Großtransaktionen wie der Übernahme von Kabel Deutschland durch den Mobilfunkkonzern Vodafone oder der geplanten Übernahme von E-Plus durch Telefónica kletterte der Aktivitätswert der Branche um rund 11 Prozent auf 6,46.

Dramatisch abgestürzt ist dagegen die einstige Hoffnungsträgerbranche Erneuerbare Energien. Wurde sie im Juni 2011 mit dem Wert 8,10 noch als außergewöhnlich aktiv eingestuft, notiert sie mittlerweile auf einem Tiefpunkt von 4,27. Das erklärt sich auch durch die Einschätzung der Teilnehmer des Private Equity Panels, die Unternehmen dieser Branche als Investitionsziel für wenig attraktiv halten: Dort rangierte die Branche bei der jüngsten Befragung auf einer Attraktivitätsskala von 1 bis 10 mit dem Wert von 3,74 auf dem vorletzten Platz. „Finanzinvestoren greifen nicht in fallende Messer, sie setzen auf stabile Industrien. Daher ist es wenig überraschend, dass die Aussagen der Finanzinvestoren sich mit denen der M&A-Berater decken“, stellt Oliver Wolfgramm fest. „Der Wettbewerb um die nach wie vor nicht große Zahl an attraktiven Targets in den favorisierten Industrien führt zwangsläufig zu hohen und weiter steigenden Kaufpreisforderungen der Verkäufer und einer Verstärkung des von uns in den vorangegangenen Befragungen bereits festgestellten Verkäufermarktes.“

**Abgestürzt: Die Bewertung der M&A-Aktivität in der Branche Erneuerbare Energien (10 = sehr aktiv)**



Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

## Verhaltener Ausblick auf das Jahresende

Auch wenn die Anzahl an M&A-Deals mit deutscher Beteiligung sich nach drei Quartalen noch unter dem Niveau des Vorjahres bewegt, so waren zumindest die Volumina am M&A-Markt zuletzt ordentlich. Die These, dass die größeren Transaktionen der vergangenen Wochen insgesamt eine positive Signalwirkung auf den M&A-Markt entwickeln werden, erreicht entsprechend auch bei den Corporate M&A-Chefs einen Zustimmungswert von 6,33. Der Aussage, dass die größeren Transaktionen sie selbst zu stärkerer Aktivität am M&A-Markt ermutigen, stimmen die Strategen dagegen mit einem Durchschnittswert von 4,38 deutlich weniger stark zu. Die positive Grundstimmung übersetzt sich anscheinend nur selten in konkrete eigene Transaktionen.

Die befragten Banker und M&A-Beratungshäuser bewerten die Lage sogar noch deutlich skeptischer als die M&A-Chefs in den Unternehmen. Einer positiven Signalwirkung durch die größeren Transaktionen der vergangenen Wochen stimmen die Befragten lediglich mit dem Wert 5,65 zu. Entsprechend verhalten fällt auch ihr Ausblick auf die M&A-Aktivitäten zum Jahresende aus. Die These, dass der deutsche M&A-Markt eine Rally erleben wird, erreicht nur einen Zustimmungswert von 4,58. Ein Dealfeuerwerk erwarten die Banker und Berater demnach nicht. Der verhaltene Ausblick ist auch deshalb bemerkenswert, weil bei der vorangegangenen Panel-Befragung 65 Prozent der befragten Banker und Berater angegeben hatten, die Dealpipeline in ihrem Haus sei durchschnittlich gefüllt. 27 Prozent hatten sogar eine überdurchschnittlich gefüllte Pipeline vermerkt. „Wir stellen fest, dass wir von der Anzahl her nach wie vor in sehr viele Transaktionen eingebunden sind“, sagt Thomas Meyding. „Allerdings hat die Abschlusswahrscheinlichkeit bei M&A-Projekten deutlich abgenommen. Neben dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld fällt sicherlich entscheidend ins Gewicht, dass das Risikobewusstsein zugenommen hat. Der Risikoappetit bei Käufern ist derzeit nicht überdurchschnittlich ausgeprägt.“

## Kontakt

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

### Verlag



FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH  
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Verlagsgruppe  
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](http://www.finance-magazin.de)  
[www.frankfurt-bm.com](http://www.frankfurt-bm.com)