

# FINANCE M&A-Panel Umfrage April 2020 Ergebnisse

# Coronakrise trocknet M&A-Markt aus

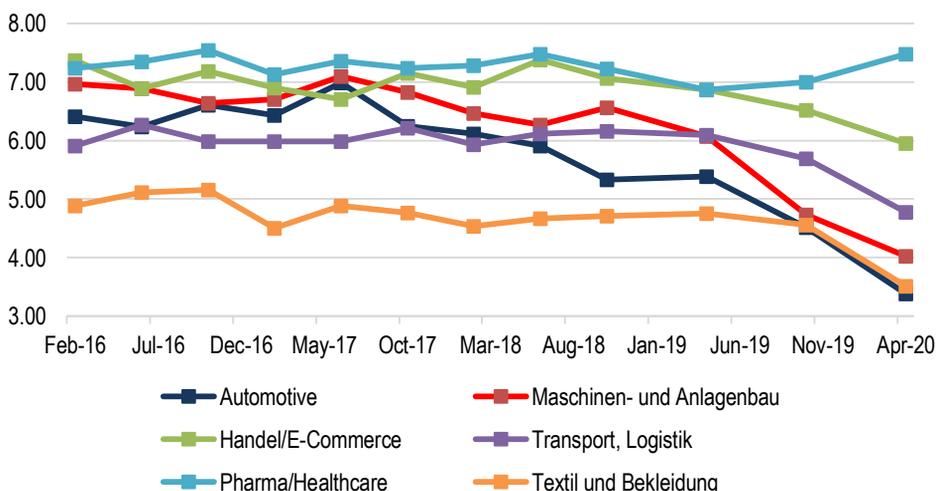
*Das Coronavirus bringt den deutschen M&A-Markt beinahe zum Erliegen: Das Finanzierungsumfeld ist ausgedörrt, Deals liegen auf Eis, und M&A-Berater beklagen leere Auftragsbücher, zeigt das aktuelle FINANCE M&A-Panel.*

Der jahrelange Höhenflug am M&A-Markt findet mit dem Ausbruch der Coronakrise ein jähes Ende: Schon im Herbst vergangenen Jahres ging die Aktivität am deutschen M&A-Markt zurück, weil sich Unternehmen auf eine abkühlenden Konjunktur einstellten. Doch mit einem „schwarze Schwan“ haben die M&A-Profis nicht gerechnet. Wie groß der Schock ist, verdeutlichen die Ergebnisse des aktuellen 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.

## M&A-Deals liegen auf Eis

Die Coronakrise hat am M&A-Markt bereits deutliche Spuren hinterlassen: Viele laufende Transaktionen werden abgesagt, verschoben oder dauern zumindest länger als üblich, wie die Umfrageergebnisse zeigen. Der Grund dafür liegt auf der Hand: Mögliche Kaufinteressenten schauen bei Transaktionen genauer hin und prüfen die Businesspläne der Übernahmeziele intensiv auf Corona-Folgen. Die befragten M&A-Verantwortlichen aus Unternehmen bestätigten dies und vergaben auf einer Skala von 1 bis 5 im Schnitt den Wert 4,4, wobei 5 einen massiven Einfluss von Corona bedeutet.

**M&A-Aktivität ausgewählter Branchen**  
(10 = hohe Aktivität)



Quellen: FINANCE, CMS

## Coronakrise verunsichert M&A-Markt

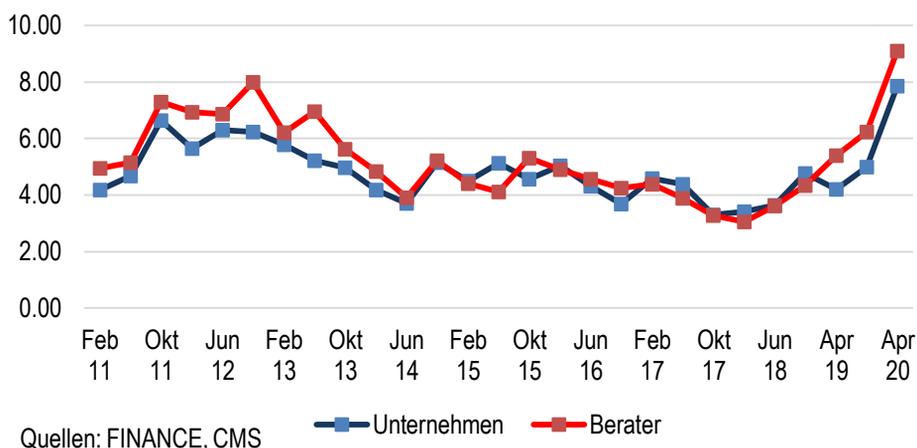
Das große Problem für die M&A-Profis ist die mit Corona verbundene Unsicherheit. Wie groß der gesamtwirtschaftliche Schaden tatsächlich ausfallen wird, hängt von der Länge und Intensität des Shutdowns ab. Diese Unsicherheit spiegelt sich in den Umfrageergebnissen wider. Erstmals seit langer Zeit wieder wird die unsichere gesamtwirtschaftliche Situation sowohl von den befragten Unternehmen als auch von den M&A-Beratern als wichtiger Dealbreaker genannt. Auf einer Skala von 1 bis 10 (10 = sehr wichtig) versahen die M&A-Profis der Unternehmen dieses Kriterium mit dem Wert 7,9 (Unternehmen) beziehungsweise sogar 9,1 (M&A-Berater).

Zur Einordnung: Im Herbst 2019 lagen die Werte der Unternehmen noch bei 5,0, die der Berater bei 6,2. Weder bei den Unternehmen noch bei den M&A-Beratern hat das FINANCE M&A-Panel seit der erstmaligen Erhebung im Februar 2011 mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit höhere Werte gemessen als zurzeit.

„Die derzeitige Stimmung erinnert an die Stimmung vorangegangener Krisen, wie etwa an das Platzen der Internetblase Anfang des Jahrtausends sowie an die Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009“, so Thomas Meyding, Corporate Partner bei CMS. Allerdings sieht der Anwalt bereits jetzt Branchen, die von der Coronakrise nicht unmittelbar betroffen sind oder sogar profitieren. Unternehmen, unter anderem aus den Bereichen Construction oder Health Care, würden bereits beginnen, den Markt auf mögliche Übernahmekandidaten zu screenen.

Meyding beobachtet noch eine weitere interessante Entwicklung: „Auch werden Projekte, die nicht aufgrund der Coronakrise in Frage gestellt werden – und die gibt es relativ häufig –, angesprochen oder fortgesetzt.“ Strategische Akquisitionen würden weiterhin durchgeführt werden, lediglich große und transformationale Transaktionen werde der M&A-Markt in naher Zukunft nicht sehen, so Meyding.

**Zustimmung zu der These „Die gesamtwirtschaftliche Situation ist unsicher und ein potentieller Dealbreaker“**  
(10 = vollkommene Zustimmung)



## Cash ist auch bei M&A-Deals King

Unsicher sind nicht nur Unternehmen und M&A-Berater. Auch die Finanziere treten beim Neugeschäft auf die Bremse: Die Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierungen hat sich in den vergangenen zwölf Monaten verschlechtert, wie die aktuelle Umfrage zeigt: Bei den Unternehmen fiel dieser Bewertungsaspekt von 5,7 im Herbst 2019 auf nun 4,2 in der aktuellen Befragung (10 = eindeutig verbessert). Das letzte Mal auf einem ähnlich niedrigen Niveau war der Wert im Oktober 2011. Doch selbst damals bewerteten die Befragten den Aspekt mit 4,9 noch deutlich besser.

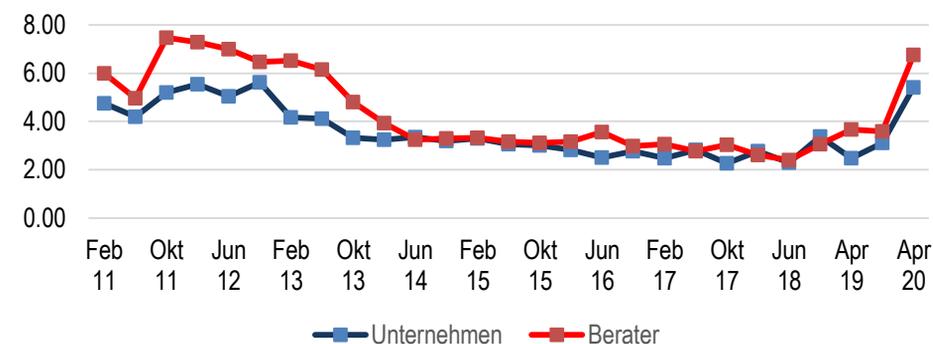
Die befragten M&A-Berater teilen diese Einschätzung. Auch sie beobachteten zuletzt ein schlechteres Finanzierungsumfeld für M&A-Transaktionen, wobei strategische Käufer im Vergleich zu Finanzinvestoren noch leicht im Vorteil scheinen. Das Finanzierungsumfeld für Strategen bewerteten die M&A-Berater auf einer Skala von 1 bis 10 (10 = exzellent) nur noch mit dem Wert 5,6, das Umfeld für Private-Equity-Investoren gar nur mit dem Wert 4,4. Im vergangenen Herbst hatten beide Werte noch an der 8er-Marke gekratzt.

Aufgrund der Coronakrise werden die Finanziere vorsichtiger: Unternehmen kassieren reihenweise ihre Gewinnprognosen, müssen Staatshilfen oder Fördermittel beantragen oder rutschen wie Vapiano oder Hallhuber gar in die Insolvenz. Das führt dazu, dass Banken ihre Kreditvergabe deutlich restriktiver gestalten und auch Investoren an den Kapitalmärkten vorsichtiger agieren.

### Finanzierungsumfeld trocknet aus

Sind die klassischen Finanzierungskanäle über Banken und Kapitalmärkte zu, rückt zwangsläufig das eigene Cash der Unternehmen in den Vordergrund: Als beste Finanzierungsmöglichkeit hat die eigene Liquidität in der aktuellen Umfrage mit 9,1 daher einen Spitzenwert erreicht (Herbstwert: 8,2). So wichtig war ein ausreichendes Liquiditätspolster für Akquisitionen das letzte Mal im Juni 2016, als die Unternehmen dieses mit 9,1 bewerteten. Das Motto „Cash is King“ gilt in diesen Tagen auch bei M&A-Deals.

**Zustimmung zu der These „Das Finanzierungsumfeld ist schlecht und ein potentieller Dealbreaker“**  
(10 = vollkommene Zustimmung)



Quellen: FINANCE, CMS

## „Krisen-Tugenden“ rücken in den Fokus

Bei den wenigen noch laufenden Deals heißt das Motto: Safety first! Das verdeutlicht ein Blick auf die aktuellen Dealtreiber. Tugenden für Krisenzeiten – wie Kostensynergien heben – stehen aktuell wieder im Fokus. Wie bereits im Herbst 2019 – damals mit einem Wert von 6,6 – ist die Branchenkonsolidierung für Unternehmen mit einer Bewertung von 7,3 der wichtigste Dealtreiber (10 = sehr wichtig). In der Krise setzen Unternehmen eher darauf, ihre Geschäftsmodelle in der Krise zu stärken. Sie übernehmen lieber direkte Wettbewerber und Zulieferer, anstatt das eigene Portfolio um neue Geschäftsmodelle zu erweitern.

In dieses Muster passt ebenfalls, dass der Dealtreiber „Produkt- und Technologieportfolio erweitern“ mit einem Wert von 6,7 für Unternehmen erheblich unwichtiger geworden ist (Herbstwert: 8,5). So tief war der Wert das letzte Mal im Juni 2014. Auch die Bewertung des Dealtreibers, mit M&A das Wachstum des Unternehmens zu beschleunigen, ist im Vergleich zur Herbstauswertung von 8,1 auf 6,0 gesunken. Das ist die niedrigste Bewertung seit Beginn der Auswertung im Februar 2011.

Unternehmen treten bei M&A derzeit auf die Bremse – die M&A-Aktivität ist aber nicht vollständig zum Erliegen gekommen. Strategisch wichtige und von langer Hand geplante Transaktionen werden auch trotz der Coronakrise auf den Weg gebracht. Dass Übernahmen nach wie vor wichtig für die Wachstumsstrategie des eigenen Unternehmens sind, bestätigten die Befragten mit einem Wert von 8,6, der nur leicht unter dem Wert aus dem Herbst von 8,8 liegt.

### Coronakrise verlangsamt M&A-Prozesse

Unternehmen, die in diesen Zeiten zukaufen wollen, müssen sich aber nicht nur auf ein wirtschaftspolitisch aufgeladenes Umfeld und schwierige Finanzierungsbedingungen einstellen. M&A-Verhandlungen ziehen sich derzeit auch in die Länge, wie die Befragten mit einem Wert von 6,8 bestätigten, wobei 10 maximale Zustimmung bedeutet. Die Coronakrise dürfte der Grund für diese Entwicklung sein. Im Herbst lag der Vergleichswert bei 4,9.

Insgesamt zeige sich am deutschen M&A-Markt ein gemischtes Bild, so Oliver Wolfgramm, Corporate Partner bei CMS. „Wir sehen Transaktionen und Verhandlungen, die relativ unbeeindruckt von der Coronakrise fortgeführt werden, und andere, die abgebrochen wurden oder sich – mit ungewissem Ausgang – verzögern.“ Die häufigsten Gründe für eine Verzögerung sieht Wolfgramm in neu aufbrechenden Diskussionen über das Geschäftsmodell, die Belastbarkeit der Planung und damit verbunden auch in Nach- oder Neuverhandlungen des Kaufpreises.

## Renaissance der MAC-Klauseln

Dass Unternehmen bei Übernahmen wegen Corona zuallererst auf Sicherheit setzen, zeigt auch die Auswertung der Schwerpunktfragen dieser Umfrage. Zwar werden die befragten Unternehmen für die Suche nach einem geeigneten Target, für Finanzierungsverhandlungen oder die Due Diligence nach eigener Einschätzung in Corona-Zeiten genauso viel Zeit aufwenden wie im Vorjahr.

Die Krise ruft aber auch etwas auf den Plan, das in M&A-Verhandlungen fast schon in Vergessenheit geraten ist: Die Material-Adverse-Change(MAC)-Klauseln erleben eine Auferstehung. Ganze 81 Prozent der Befragten stimmten der These zu, dass Corona-MAC-Klauseln in diesem Jahr an praktischer Relevanz gewinnen werden. Der Rest erwartet keine Veränderung. Auch für MAC-Klauseln im Allgemeinen – ohne Corona-Zusatz – erwarten in diesem Jahr 59 Prozent der Befragten eine höhere praktische Relevanz.

Uneinig zeigen sich die Unternehmen dagegen beim Thema Gewährleistungen: Während die eine Hälfte der Befragten davon ausgeht, dass die Absicherung des Käufers durch Gewährleistungen in diesem Jahr an Relevanz gewinnen wird, erwartet die andere Hälfte keine Veränderung.

„MAC-Klauseln werden sicherlich eine ‚Renaissance‘ erleben“, so Thomas Meyding, „aber auf niedrigem Niveau.“ Auch in der Vergangenheit seien MAC-Klauseln in Krisenzeiten häufiger diskutiert worden, ohne dass dies zu einem signifikanten Anstieg von MAC-Klauseln geführt habe, meint der Anwalt. So verzeichnete die „CMS European M&A Study“ während der letzten Finanzmarktkrise nur einen geringfügigen Anstieg der MAC-Klauseln um 3 Prozentpunkte auf 19 Prozent aller untersuchten Transaktionen im Jahr 2009. „Damals standen andere ‚Deal Points‘ im Vordergrund, zum Beispiel ein starker Anstieg von Locked-Box-Konzepten und höheren Haftungshöchstgrenzen“, berichtet Meyding.

### Corona hinterlässt tiefe Spuren am M&A-Markt

Die MAC-Klauseln allein dürften aber nicht dazu ausreichen, um Käufer komplett gegen das Corona-Risiko abzusichern. Darum prüfen Kaufinteressenten jetzt die Businesspläne ihrer Targets intensiv auf „Corona-Folgen“. Dieser Aussage stimmten die Befragten mit einem Wert von 4,4 zu, wobei der Wert 5 für vollkommene Zustimmung steht. Das hat einen handfesten Grund: Der Vermutung, dass negative Folgen im zweiten Quartal einschlagen werden, stimmten die Befragten mit dem Wert 4,7 zu. Mit einem Wert von 3,7 bestätigten die M&A-Professionals die Aussage, dass sich die Unternehmenszahlen bereits jetzt deutlich unter Plan entwickeln. Zudem befürchteten viele Unternehmen, dass ihre Covenants unter Druck geraten werden (4,1).

Gänzlich haben die Unternehmen ihren Optimismus durch Corona aber nicht verloren. Die Aussage, dass das eigene Unternehmen die Krise besser bewältigen werde als die direkten Wettbewerber, bestätigten die Befragten mit dem Wert 4,1 (5 = maximale Zustimmung). Zudem schaffe die Coronakrise neue Zukaufgelegenheiten (Zustimmungswert 3,7), während zusätzlich die Preise am M&A-Markt sinken würden (3,6).

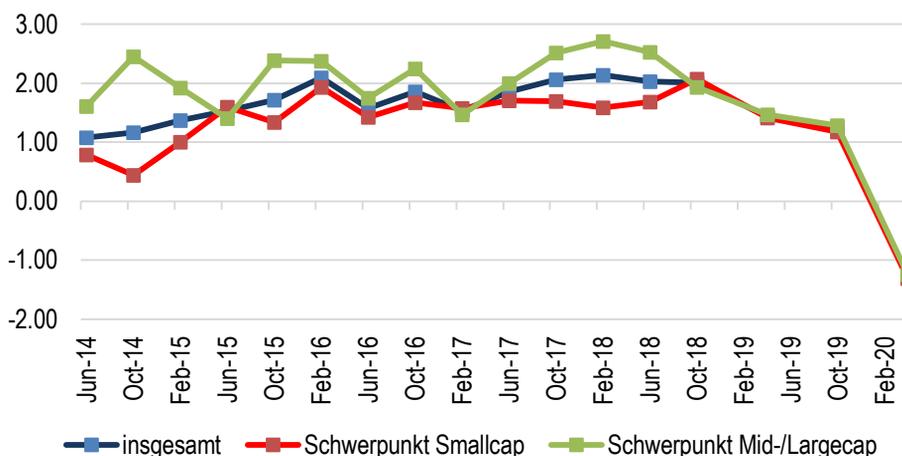
## M&A-Berater leiden unter der Coronakrise

Die Übernahmeziele sind in Corona-Zeiten rar gesät. Das spürt auch die M&A-Beraterbranche. Sehr deutlich wird dies an der Einschätzung des aktuellen Projektaufkommens der M&A-Berater: Dieses bewerteten die befragten M&A-Berater auf einer Skala von -5 bis +5 in der aktuellen Umfrage mit -1,29 – und damit zum ersten Mal seit Bestehen des Prognoseindikators als unterdurchschnittlich (0 = durchschnittliches Projektaufkommen).

Für den Prognoseindikator des M&A-Panels machen die M&A-Berater anonym Angaben zu ihrer aktuellen und künftigen Projektauslastung. 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 Prognose erfolgt auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit erwartetem Deal Signing in den kommenden drei bis acht Monaten (Skala von -5 = stark unterdurchschnittlich bis +5 = stark überdurchschnittlich).

Im Herbst 2019 hatten die M&A-Berater zwar mit weniger Geschäft gerechnet als in den vorherigen Umfragen und den Prognoseindikator auf den Wert 1,3 gesenkt – was immer noch überdurchschnittlich gewesen war. Von der Coronakrise wurden die Berater aber kalt erwischt. Die M&A-Berater scheinen nicht davon auszugehen, dass die Deals schnell zurückkommen. Wie das aktuelle Projektaufkommen schätzen sie auch die erwartete Auslastung mit dem Wert -1,3 als unterdurchschnittlich ein.

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



Quellen: FINANCE, CMS

## Smallcap-Berater sind optimistischer

In der Krise scheinen die Smallcap-Berater etwas weniger zu tun zu haben als die Mid- und Largecap-Berater. Die Smallcap-Berater bewerten ihr aktuelles Projektaufkommen mit –1,3. Im Mid- und Largecap-Segment lieferten die Berater mit –1,25 einen minimal besseren Wert.

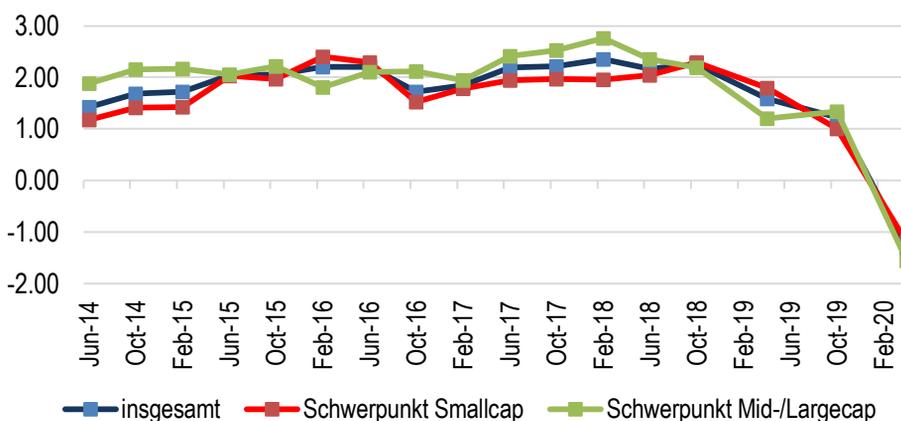
Dafür war die Fallhöhe für die Mid- und Largecap-Häuser marginal höher. Ihre Auslastung ging im Vergleich zum Herbst 2019 durch die Coronakrise um 2,54 Punkte zurück, die der Smallcap-Berater nur um 2,49.

Beim Blick nach vorne zeigen sich die Smallcap-Berater etwas optimistischer. Die kommenden drei bis acht Monate bewerten sie mit –1,2, die Mid- und Largecap-Berater nur mit –1,55. Unter dem Strich bedeutet dies jedoch für beide Größenklassen unterdurchschnittlich viele Deals.

Wie die M&A-Berater die Coronakrise überstehen werden, sei derzeit nicht absehbar. „Das Ausmaß der Konsequenzen der Coronakrise für M&A-Beratungshäuser lässt sich nicht einfach vorhersagen“, sagt Oliver Wolgramm. Zwei Faktoren beeinflussten die Branche dabei besonders: „Die Dauer der Krise und bleibende Unsicherheiten im Transaktionsmarkt spielen eine zentrale Rolle“, meint Wolgramm. „Es wird jedoch – wie in jeder Krise – auch Gelegenheiten für opportunistische Käufer geben.“ Davon könnten letztlich wieder die M&A-Berater profitieren – umso mehr, wenn sie Restrukturierungsexpertise besitzen, so Wolgramm.

**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



Olivia Harder  
Redakteurin  
Telefon: (069) 75 91-22 15  
E-Mail: [olivia.harder@finance-magazin.de](mailto:olivia.harder@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](mailto:verlag@frankfurt-bm.com)

[www.finance-magazin.de](http://www.finance-magazin.de)  
[www.frankfurt-bm.com](http://www.frankfurt-bm.com)