

Appetit auf Übernahmen nimmt (langsam) zu

Stärkere M&A-Belegung im Herbst erwartet

Am Markt für Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions, M&A) weicht die Unsicherheit seit Monaten neuer Zuversicht. Im Herbst und Winter soll sich die Belegung verstärken, erwarten M&A-Berater. Nicht nur die Investoren, sondern auch die Banken seien wieder etwas mutiger geworden, was die Finanzierung angeht. Allerdings wird nach wie vor auf jedes Detail geachtet, das Risikobewusstsein vor einem Dealabschluss ist immer noch sehr hoch.

Mehr Aktivität seit März

„Seit März ist das Geschäft nochmal leicht angezogen“, sagt Dr. Axel Gollnick, geschäftsführender Partner der auf mittelständische Transaktionen spezialisierten Beratungsgesellschaft M&A International. Viele Unternehmen zeigen wieder mehr Optimismus und haben Wachstumspläne, die auch Zukäufe beinhalten – das spricht für mehr M&A-Aktivitäten in den nächsten zwölf Monaten. Voraussetzung ist allerdings, dass sich der Aufwärtstrend der Weltwirtschaft fortsetzt und nicht neue Krisen wieder für Unruhe sorgen und den von manchen befürchteten Double Dip im Konjunkturverlauf, also ein zweites Tief, verursachen.



Dr. Axel Gollnick,
M&A International

Auf Wachstum umgeschaltet

Doch davon ist nach einer Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young unter 800 Entscheidern weltweit, davon 79 aus Deutschland, derzeit kaum etwas zu spüren. Die große Mehrheit der deutschen wie auch der weltweiten Unternehmen will wieder auf Wachstum umschalten, sei es organisch oder durch Zukäufe. „Mit zunehmender Liquidität wagen sich Unternehmen jetzt vermehrt an Akquisitionen, die sie zuvor aufgeschoben haben“, berichtet Ernst & Young. Laut Studie gibt es mehr potenzielle Käufer als verkaufswillige Unternehmen, daher könnte es verstärkt zu feindlichen Übernahmen kommen. Als Handicap der Expansion kann sich allerdings der Refinanzierungsbedarf erweisen. Gut ein Drittel der Unternehmen in Deutschland wie weltweit müsse innerhalb der kommenden zwölf Monate Kredite, Anleihen und andere Fremdmittel bedienen oder umschulden.

Banken wieder etwas mutiger

Immerhin, so ist von M&A-Beratern zu hören, sind die Banken inzwischen weniger restriktiv bei der Finanzierung von Transaktionen, als dies noch im letzten Jahr der Fall war. Einzelne Banken geben in der Regel wieder bis zu 20 Mio. EUR, hier und da auch schon mal über 30 Mio. EUR Fremdkapital. Darüber hinaus aber müssen – da es

AUSGEWÄHLTE TRANSAKTIONEN MIT DEUTSCHER BETEILIGUNG JANUAR BIS MAI 2010

Nr.	Übernahmeobjekt	Land	Käufer	Land	Kaufpreis in Mio. EUR	Branche
1	Ratiopharm GmbH	DE	Teva Pharmaceutical Industries	IL	3.625	Pharma
2	Unitymedia GmbH	DE	Liberty Global	USA	3.500	Telekommunikation
3	Springer Science + Business Media Deutschland GmbH	DE	EQT Partners, GIC Special Investments	SE	2.240	Finanzen
4	GESO Beteiligungs und Beratungs AG	DE	Technische Werke Dresden	DE	900	Energie
5	HanseNet Telekommunikation GmbH	DE	Telefonica	ES	900	Telekommunikation
6	50Hertz Transmission GmbH	DE	Elia, Industry Funds Management	BE	810	Energie
7	LHS Telecom GmbH & Co. KG	DE	Ericsson	SE	305	Telekommunikation
8	Wemag AG	DE	Kommunaler Anteilseignerverband der Wemag, Thüga AG	DE	163	Energie
9	Bioform Medical Inc.	USA	Merz Pharma Group	DE	146	Pharma
10	Dunkermotoren GmbH	DE	Triton Partners	UK	145	Automotive

Quelle: M&A International GmbH

unverändert an Underwritern mangelt, die die Fremdfinanzierung zunächst voll garantieren – Club Deals arrangiert werden. Dies erfordert einen Einigungsprozess mehrerer Banken, was die Abschlussicherheit verkompliziert. Denn was schon 2009 zu beobachten war, gilt weiterhin: Banken schauen sich auch jedes noch so kleine Detail an, die Anwälte schreiben eine Menge Klauseln in die Verträge, um die finanzierende Seite abzusichern. „Die Due Diligence fordert von allen viel Geduld“, sagt Gollnick. Positiv aber sei, dass es wieder mehr Mut gebe und die Banken bereit seien, wieder größere Tranchen zu nehmen.

Club Deals weiterhin üblich

„Der Dealflow verstärkt sich, die Zahl der potenziellen Investoren steigt“, sagt auch Christian Grandin von der ebenfalls auf den Mittelstand fokussierten M&A-Beratungsgesellschaft Alarius. Einige Private Equity-Fonds fingen an, wieder Portfolio-Gesellschaften zu verkaufen, und im Laufe dieses Jahres dürften nach Grandins Erwartung noch einige Secondary oder auch Tertiary Buyouts über die Bühne gehen. Das Zustandekommen von Deals gestaltet sich aber bei Finanzinvestoren nach



Christian Grandin,
Alarius

wie vor recht langwierig. Sie sind bei der Finanzierung auf die Banken angewiesen, weshalb die Unsicherheit bei Abschlüssen insbesondere bei den sogenannten Club Deals deutlich höher ist als bei Strategen.

Ausländer wollen deutsches Know-how

Strategen haben, wenn es um den Erwerb gut gehender Unternehmen geht, nach wie vor die besseren Karten gegenüber den Finanzinvestoren, denn sie sind weniger auf Fremdkapital angewiesen als Finanzinvestoren. „Die Scheiterquote beim Vertragsabschluss ist deutlich niedriger“, sagt Grandin. Strategische Käufer bieten für gute Firmen bis zum 6,5-Fachen des EBITDA (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) – Private Equity-Häuser steigen vorher im Bieterwettbewerb aus. Gefragt sind vor allem Übernahmeziele mit wenig konjunkturabhängigen Geschäftsmodellen. Dazu zählen Nahrungsmittel und konsumnahe Produkte und Dienstleistungen, auf die Verbraucher nicht so leicht verzichten können. Oder auch zukunftssträchtige Technologien wie beispielsweise Umwelt- und Energietechnik. „Dort suchen große internationale Adressen nach Targets“, sagt Gollnick. „Deutsches Know-how und deutsche Ingenieurskunst sind gefragt.“

Wunsch nach stabilen Cashflows

Doch gute Targets zum Verkauf sind nach wie vor rar – und teuer. Bei solchen Unternehmen mit stabilen, gut

Anzeige

Spitze

nunternehmen gesucht!

16 Gewinner aus 16 Bundesländern treffen sich am 29./30. Oktober 2010 in Berlin auf der deGUT

Bewerben Sie sich jetzt!

Bewerbungsschluss:
10. August 2010

**KFW-UNTERNEHMENSPreis
GRÜNDERCHAMPIONS**

In Kooperation mit:

deGUT
Deutsche Gründer- und Unternehmertage

Weitere Informationen und Online-Bewerbung unter www.degut.de und www.kfw-mittelstandsbank.de

deGUT-Veranstalter:



Premiumpartner:



Medienpartner:



Hotelpartner:



EBITDA-MULTIPLE: BEWERTUNG FRÜHJAHR 2010

Branche	EBITDA-Multiple	
	von	bis
Bau	3,3x	4,1x
Bekleidung	3,5x	5,5x
Erneuerbare Energien	4,6x	7,2x
Fahrzeugbau und Zulieferer	2,7x	6,9x
Handel & E-Commerce	2,3x	6,1x
Internet	6,7x	8,2x
IT-Service und Beratung	4,2x	7,8x
Maschinenbau	2,4x	5,9x
Medien	4,7x	7,2x
Pharma & Healthcare	3,4x	7,9x
Software	5,7x	7,3x
Telekommunikation	4,3x	7,6x

Quelle: CatCap

planbaren Cashflows haben Strategen weiterhin die Oberhand. Wer durch die schwierigen Jahre 2008 und 2009 ohne große Blessuren durchgekommen ist, hat seine Krisenfestigkeit gezeigt. Konjunkturresistente Geschäftsmodelle sind besonders gefragt, denn trotz der gewachsenen Zuversicht hat jeder noch die Auftrags- und Ertragseinbrüche von 2009 in einigen Branchen in Erinnerung. Dennoch gibt es auch in stark volatilen Branchen, auf niedrigerem Preisniveau natürlich, Kaufinteressenten. Konsolidierung heißt das Stichwort – das gilt zum Beispiel für den Maschinen- und Anlagenbau und insbesondere für die meist margenschwachen Automobilzulieferer. In Deutschland und Europa sind viele von ihnen durch die Krise angeschlagen und letztlich auch nicht groß genug für einen Markt, der die wenigen Autokonzerne als Abnehmer hat. Bei der Größe geht es letztlich auch um eine bessere Verhandlungsposition gegenüber solchen Großkunden.

Konsolidierungsdruck belebt M&A

Dort, wo Konsolidierungsdruck herrscht – also viele Wettbewerber kämpfen –, suchen die Stärkeren nach Übernahmezielen. Das Überschreiten einer kritischen Größe sowie das Erzielen von Synergieeffekten sind Antriebsfaktoren für strategische Käufer. Von der Krise durchgerüttelt wurde auch der Maschinen- und Anlagenbau. Insbesondere Hersteller großer Maschinen und Anlagen müssen sich anstrengen, nun im Aufschwung die wieder hereinkommenden Aufträge vorzufinanzieren. Zugleich sind exportstarke Unternehmen auch für Ausländer interessante Targets. Man möchte sich Marktzugang und Technologie einkaufen. Ein weiteres Argument für Investoren aus dem amerikanischen



Dr. Michael Drill,
Lincoln International

und asiatischen Raum ist der gesunkene Euro-Kurs. Die Anfragen dortiger Strategen und Beteiligungsfonds sind häufiger geworden, ist zu hören. Dr. Michael Drill, Geschäftsführer des Beratungsunternehmens Lincoln Inter-

national, sieht potenzielle Käufer insbesondere in den USA und Japan.

Von Banken bis Einzelhandel

Zwei Branchen, in denen schon seit Längerem Konsolidierungsdruck herrscht, sind Energie und Banken. Hier könnten sich weitere Deals in den nächsten zwölf Monaten anbahnen, in Deutschland und international. Manche Banken schieben immer noch einen hohen Wertberichtigungsbedarf vor sich her und könnten noch kräftig ins Schlingern geraten – eine Übernahme durch oder eine Fusion mit Wettbewerbern, eventuell mit staatlicher Unterstützung, ist da nicht fern. Weitere Branchen mit einem Drang zu Fusionen und Übernahmen sind Pharma, Chemie und Einzelhandel. Die Ratiopharm-Übernahme durch den israelischen Tesla-Konzern ließ in diesem Jahr ebenso aufhorchen wie der Millipore/Merck-Deal. Für die Karstadt AG hat der Investor Nicolas Berggruen den Zuschlag erhalten. Während diese Transaktion noch scheitern kann, hat das Kartellamt die Woolworth-Übernahme durch die HH-Holding der Tengelmann-Gruppe inzwischen genehmigt.

Distressed M&A für Finanzinvestoren

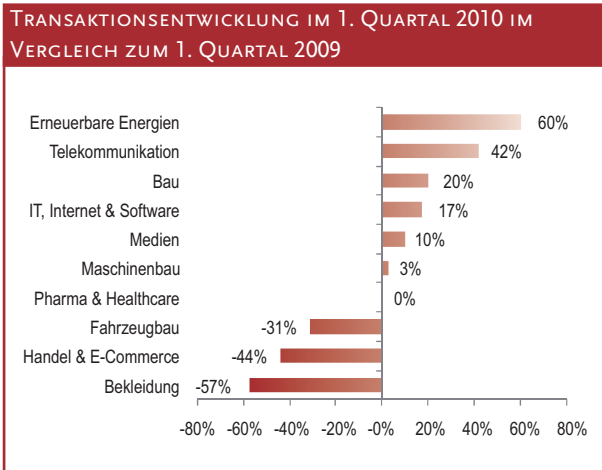
Aus Sicht von Private Equity-Gesellschaften gestaltet sich der M&A-Markt zweigeteilt: einerseits der Distressed-Markt, andererseits der Markt für konservativ finanzierte und nachhaltig profitable Unternehmen. Letztere würden momentan häufig noch vom Verkauf zurückgestellt, berichtet Stefan Theis, Geschäftsführer der auf Mittelständler spezialisierten Beteiligungsgesellschaft Capiton, die eine Buy&Build-Strategie verfolgt. Im Distressed M&A gebe es hingegen mehr Bewegung. Die letzte Transaktion von Capiton datiert vom Dezember 2009. Seit Januar ist der Fonds IV, der eine Allokation aus zyklischen und nicht-zyklischen Unternehmen anstrebt, für Investitionen offen. Theis: „Es sind einige aussichtsreiche Targets in unserer Deal Pipeline. Aber die Prüfung braucht Zeit; im 3. und 4. Quartal sind eine oder sogar zwei Transaktionen wahrscheinlich.“ Zyklische Firmen sollten aber auf jeden Fall die Talsohle hinter sich haben, so seine Anforderung. Allgemein gilt aber: Bevor Beteiligungsgesellschaften insgesamt wieder deutlich mehr in neue Beteiligungen investieren, müssen sie vielfach Bestandsarbeit leisten. Manche Schieflage bei zyklischen Firmen im Portfolio veranlasst zur Nachfinanzierung oder zur Einwerbung von Drittmitteln.



Stefan Theis,
Capiton

Renditeerwartungen gesenkt

Ohnehin mussten die Fonds ihre Renditeerwartungen mit steigendem Eigenkapitaleinsatz herunterschrauben – von 20 bis 25% auf 15 bis 20%. „Finanzinvestoren prüfen heute noch gründlicher und vorsichtiger“, sagt Theis. Die



Quelle: Zephyr, nach CatCap

auf Zwölf-Monats-Sicht sehr positive Kursentwicklung am Aktienmarkt sei zwar tendenziell dealfördernd, aber die volatile Seitwärtsbewegung seit einiger Zeit zeige auch die noch vorhandene Unsicherheit.

„Es brodeln unter dem Deckel“



Andreas Thümmeler,
Corporate Finance Partners

Corporate Finance Partners, Beratungsgesellschaft für M&A und Unternehmensfinanzierung, sieht dies ebenfalls. „Es brodeln unter dem Deckel, aber der Deckel ist noch nicht runtergefliegen“, umschreibt Geschäftsführer Andreas Thümmeler die Lage. Es sei viel Investitionskapital auf der Suche nach Anlagen – auch, weil sichere Alternativen wie Festgeld oder Anleihen kaum Rendite brächten.

Thümmeler rechnet damit, „dass spätestens Ende des Jahres das M&A-Geschäft liquiditätsgetrieben stärker anziehen wird“. Im Sommer werde es wohl noch ruhig bleiben, bevor zwischen September und Dezember mehr Deals angebahnt oder zum Teil auch schon abgeschlossen werden könnten. Im Bereich Technologie sieht er in Deutschland vor allem die Themen Mobile Kommunikation, Internet und Software als interessant für Käufer an – sie zeigten hohes Wachstum und hohe Margen. Weniger gut beurteilt er die Gebiete Hardware, IT-Services und Festnetz-Telekommunikation. Insbesondere in Dealgrößen zwischen 5 und 50 Mio. EUR sieht er aktuell und im weiteren Jahresverlauf eine spürbare Erholung.

Mehr „beauty contests“

Eine Belebung im Herbst/Winter erwartet auch Drill von Lincoln International. Schon seit April beobachtet er mehr Anfragen von Konzernen und Finanzinvestoren, die zu „beauty contests“ einladen, weil sie Töchter bzw. Portfolio-Unternehmen verkaufen wollen. Im Herbst werde sich das wahrscheinlich noch verstärken und mit der entsprechenden Verzögerung dann im 1. Halbjahr 2011 zu vermehrten Abschlüssen führen. Dies gelte auch für Secondary Deals, also Transaktionen zwischen Finanz-

investoren. „Wir erwarten, dass im Herbst viele Unternehmen zum Verkauf auf den Markt kommen“, so Drill.

Konzerne geben Randaktivitäten ab

Auch für Stefan Constantin vom M&A-Beratungshaus C H Reynolds läuft alles auf eine Belebung im 2. Halbjahr hinaus. Als Ziele von Investoren sieht auch er insbesondere Firmen aus den Bereichen Lebensmittel, Konsumgüter (auch Kosmetik etc.) sowie Sport und Outdoor; zudem sei Biotech für viele wieder interessant geworden. Antriebsfaktoren bei Strategen seien die Abgabe von Randaktivitäten und der Zukauf von Know-how und Marktzugängen. Im Private Equity-Bereich werde es deutlich mehr Exits geben, da einige Fonds auslaufen würden und neue Fonds mit ihrem Kapital in den Startlöchern stünden, so Constantin.



Stefan Constantin,
C H Reynolds

Earn-outs und Verkäuferdarlehen

Das auf M&A-Transaktionen in Sondersituationen spezialisierte Beratungshaus Allert & Co. hat nach Angaben von Gründer und Geschäftsführer Arnd Allert schon seit zwei Jahren sehr viel zu tun. „Und seit Februar haben sich die Anfragen von Verkäufern und Investoren nochmal verstärkt“, sagt er. „Ich habe den Eindruck, dass viele Unternehmer, die sich noch erfolgreich durch die Krise gekämpft haben, nun müde sind und verkaufen wollen, bevor sie eventuell noch mal so kämpfen müssen.“ Der Trend zu alternativen Dealstrukturen zur Überbrückung unterschiedlicher Preisvorstellungen und zur Erfüllung von Sicherheitswünschen der Käufer halte an. Earn-out-Regelungen, bei denen eine positive Ertragsentwicklung des Unternehmens Voraussetzung für einen „Nachschlag“ auf den Kaufpreis ist, und Verkäuferdarlehen (praktisch die Stundung eines Teils des Kaufpreises) seien weiterhin gefragt, erklärt Allert.



Arnd Allert,
Allert & Co.

Fazit:

Leichte Belebung im 1. Halbjahr, stärkere Aktivitäten dann für Herbst/Winter erwartet – 2010 lässt der M&A-Markt die Talsohle hinter sich. Sollte sich der konjunkturelle Aufwärtstrend fortsetzen, werden auch die Unternehmenszahlen immer besser und die Preise spätestens im nächsten Jahr steigen. Für einen anziehenden Markt sprechen der Konsolidierungsdruck in einigen Branchen sowie der Kapitalbedarf mancher Unternehmen, die nun nach der Krise finanziell ausgezehrt sind. ■

Bernd Frank
redaktion@vc-magazin.de