

# M&A-Sentiment

## Die Expertenumfrage

Global betrachtet erreichte der M&A-Markt 2014 so hohe Volumina wie seit vor der Finanzkrise nicht mehr. Besonders in der Biotechnologie-Branche konnten Mega-Deals verzeichnet werden, wie in Deutschland die Übernahme von Sigma-Aldrich durch Merck, die eine der größten Akquisitionen hierzulande darstellte. Auf das laufende Jahr blicken die meisten der vom GoingPublic Magazin befragten M&A-Experten positiv – mit der Einschränkung, dass geopolitische Risiken nach wie vor unkalkulierbar bleiben und den M&A-Markt negativ treffen könnten.

### Welche Auswirkungen hat das derzeit rekordniedrige Zinsumfeld auf M&A-Transaktionen?

**Prof. Dr. Christoph Schalast, Rechtsanwalt & Notar, Schalast & Partner**

Positiv sind die Auswirkungen vor allem für Finanzinvestoren/Private Equity, die in der Regel versuchen, den Leverage-Faktor möglichst hoch anzusetzen. Derzeit gehen (wieder) mehr als 50% im Gegensatz zu den letzten Jahren. Für strategische Investoren ist es dagegen nicht so wichtig, wobei man auch hier Ausnahmen, z.B. Bayer, sieht.

**Dr. Hans Bethge, geschäftsführender Partner, Angermann M&A International**

Das All Time Low des Zinsniveaus bringt die Transaktionszahlen auf Touren. Das hat vor allem drei Gründe: Naheliegend



Dr. Hans Bethge



*Das All Time Low des Zinsniveaus bringt die Transaktionszahlen auf Touren.*



Foto: Thinkstock/stock/Bayhayalet

sind zunächst die Finanzierungskosten, die die Kalkulation von Transaktionspreisen, auch in bislang nur selten erreichter Höhe, deutlich erleichtern. Mittelbar sind es die fehlenden Anlagealternativen, die den Run auf die Unternehmen unterstützen. Drittens wird durch das hohe Preisniveau die Verkaufsbereitschaft unterstützt. Insgesamt ist somit eine sowohl käufer- als auch verkäuferseitige begünstigte Marktentwicklung zu beobachten.

**Prof. Dr. Thorsten Feix, Hochschule Augsburg**

Die klassische Theorie besagt, dass ein niedriges Zinsumfeld M&A-Transaktionen unterstützt. Von der Corporate-Perspektive betrachtet gibt es zudem sowohl in Europa als auch in den USA operativ nicht zwingend benötigte Bargeldbestände in Billionenhöhe. Falls das nicht reichen sollte, gibt es noch unendlich viel Finanzierungskapazität für Blue Chips oder vernünftige Assets. Es herrscht somit ein Schlaraffenland, was die Finanzierungslandschaft betrifft. Die geldpolitischen Probleme in Europa werden zudem nicht von heute auf morgen verschwinden und noch

mindestens zwei bis drei Jahre andauern. Die Niedrigzinsstruktur hat somit verstärkten Einfluss auf M&A-Aktivitäten, auch auf der Corporate-Seite.

**Christian Niederle, Managing Partner, Network Corporate Finance GmbH**

Das historisch niedrige Zinsniveau fördert sicherlich die Finanzierung von Übernahmen, vor allem, wenn es um Private-Equity gesponserte Transaktionen geht. Auf Corporate-Seite besteht bei der durchweg guten Liquiditätsausstattung tendenziell weniger Nachfrage nach fremdfinanzierten Akquisitionen.

**Johannes H. Lucas, Managing Partner, ACXIT Capital Partners**

Internationale Unternehmen werden sich 2015 noch stärker über den Kapitalmarkt finanzieren. Eigenkapitalfinanzierungen, Fusionen und Übernahmen, neue Anleihen und Konsortialkredite werden insbesondere aufgrund der Euro-Schwäche und des niedrigen Zinsniveaus dieses Jahr in Deutschland und Europa – wenn auch auf extrem dünnen Eis – tendenziell zunehmen.

## Taucht Europa aufgrund des schwachen Euros jetzt noch verstärkt auf den Einkaufslisten in den USA und in Asien auf?

**Prof. Dr. Christoph Schalast,**

**Rechtsanwalt & Notar, Schalast & Partner**

Nein! Es ist richtig, dass man jetzt billiger einkaufen kann, dafür wird aber der Return auch entsprechend durch das Währungsrisiko geschmälert beziehungsweise unsicher. Wenn es eine Erfahrung aus den letzten M&A-Wellen gibt, dann die, dass Währungsaspekte eher zu vernachlässigen sind.

**Dr. Hans Bethge, geschäftsführender Partner, Angermann M&A International**

Auf jeden Fall. Die Preise für Unternehmen aus dem Dollarraum haben sich seit Mitte 2014 um über 20% vergünstigt. Das hat natürlich den Appetit auf die rezessionsresistenten deutschen Unternehmen geweckt. Diese Entwicklung ist zudem sowohl in den asiatischen Währungsräumen als auch in den europäischen eurofreien Ländern wie Großbritannien oder der Schweiz zu beobachten. Bei Letzteren macht sich das Währungsgefälle besonders durch die daraus resultierende verschlechterte Wettbewerbssituation gegenüber den Nachbarländern bemerkbar. Diese Situation zwingt die dortigen Unternehmen zu einer verstärkten Akquisitionstätigkeit im Euroraum.

**Prof. Dr. Thorsten Feix, Hochschule Augsburg**

Interessanterweise haben wir eher ein umgekehrtes Phänomen beobachtet, nämlich dass vor allem viele deutsche Unternehmen in letzter Zeit verstärkt US-Unternehmen akquiriert haben. Aus Sicht der Finanzierung sehen europäische Targets jedoch nach außen hin billiger und damit attraktiver aus, weshalb man tendenziell stärkere US-amerikanische Transaktionen beobachten wird. Bewertungsseitig ist dies jedoch ein Trugschluss, da auch die erworbenen

Cashflows in USD gemessen weniger wert sind. Auch von der Gesamtperspektive betrachtet werden US-Unternehmen vermehrt am Markt aktiv sein, da sie noch relativ viele Bargeldreserven auf der Seite liegen haben und zusehends unter Druck geraten, diese zu verwenden – entweder über Dividendenzahlung oder über M&A-Geschäfte. US-Unternehmen haben außerdem kein Profitabilitäts-, sondern ein Wachstumsproblem, weshalb auch hier M&A eine wichtige Rolle spielt.

**Christian Niederle, Managing Partner, Network Corporate Finance GmbH**

Amerikanische Unternehmen zielen vor allem darauf ab, ihr Technologie-Portfolio durch Beteiligungen und Übernahmen zu erweitern und verlorene Kompetenzen bei Design, Forschung und Entwicklung sowie Fertigung wieder zu gewinnen. Sie bieten mit ihren Produkten und Dienstleistungen traditionell ein hohes Maß an technischem Standard und Know-how. Beides macht in Europa gerade deutsche Unternehmen zu perfekten Übernahmekandidaten. Beson-



Christian Niederle

”

Amerikanische Unternehmen zielen vor allem darauf ab, ihr Technologie-Portfolio durch Beteiligungen und Übernahmen zu erweitern.

ders interessant für Amerikaner sind Unternehmen, die im Umfeld von Automation und Robotik als Speerspitze der Produktion 4.0 gelten. Zudem sind Werkzeugbau, Plastik- und Komponentenherstellung sowie die Öl-, Gas- und Chemie-Ausrüster weitere Aushängeschilder der deutschen Industrie auf dem Radar von US-Unternehmen. Inzwischen beginnen US-Käufer europäische Interessenten bei Unternehmenserwerben zu verdrängen.



Johannes H. Lucas

”

Für Amerika sind europäische Firmen und Aktien zurzeit extrem billig.

**Johannes H. Lucas, Managing Partner, ACXIT Capital Partners**

Für Amerika sind europäische Firmen und Aktien zurzeit extrem billig. Das treibt die Nachfrage. Für Europäer sind hingegen die nationalen Absatzmärkte in Asien zunehmend als autarkes Marktumfeld interessant. Auch das beflügelt die Nachfrage von asiatischer Seite auf der Suche nach Marke, Distribution, Technik und Management.

**Mittelgroße bis große Unternehmen profitieren dabei zuerst. Wie steht es um den „richtigen“ deutschen Mittelstand unterhalb von DAX und MDAX?**



Prof. Dr. Christoph Schalast



*Der deutsche Mittelstand ist nicht nur ein Mythos, er ist auch nicht gerade transparent.*

**Prof. Dr. Christoph Schalast,  
Rechtsanwalt & Notar, Schalast & Partner**

Der deutsche Mittelstand ist nicht nur ein Mythos, er ist auch nicht gerade transparent. Das liegt an seinen gesellschaftsrechtlichen Strukturen, aber auch an der traditionellen Verschwiegenheit von Eigentümerfamilien. Nichtsdestotrotz gibt es Trends. Minderheitsbeteiligungen von Finanzinvestoren werden inzwischen vermehrt akzeptiert. Auch einen vollständigen Exit können sich viele Mittelständler heute eher vorstellen als noch vor zehn Jahren. Berührungängste wurden abgebaut.

**Dr. Hans Bethge, geschäftsführender  
Partner, Angermann M&A International**

Gerade hier ist eine deutliche Zunahme des Interesses zu verzeichnen. Es bedarf sicher nicht des Hinweises auf die Übernahme des Motorradhändlers Detlev Louis in Hamburg durch den Finanzinvestor Warren Buffet, um zu erkennen, dass gerade das Marktsegment des nicht börsennotierten deutschen Mittelstands weltweit großes Interesse erweckt, und zwar nicht nur in den USA, China und Indien.

**Prof. Dr. Thorsten Feix,  
Hochschule Augsburg**

Das größte Problem bei vielen deutschen mittelständischen Unternehmen

ist, dass sie sich nicht vorstellen können, ihren Mehrheitsbesitz abzugeben – eine Problematik, die also eher auf der Sale- statt auf der Buy-Seite herrscht. Das Interesse ist aber tendenziell da. Besonders Hidden Champions, die tolle Markenprodukte haben, international aufgestellt sind und hohe Innovationskraft aufweisen, stoßen z.B. bei US- oder chinesischen Unternehmen auf großes Interesse.

**Johannes H. Lucas, Managing Partner,  
ACXIT Capital Partners**

Trotz eines langsamen Wachstums im Euroraum werden viele Unternehmen auch 2015 versuchen zu nutzen, um strategische Zukäufe zu tätigen. Limitierende Faktoren vieler deutscher Mittelständler im Hinblick auf erfolgreiche M&A-Aktivitäten sind dabei weder Finanzierungseingänge noch sinnmachende Opportunitäten, sondern vielmehr fehlendes Transaktions- und Integrations-Know-how sowie häufig eine völlige Fehleinschätzung und -planung von Management und Gesellschaftern.

**2014 war ein gutes M&A-Jahr für  
deutsche Unternehmen. Was erwartet  
uns vor dem Hintergrund des zuvor  
Gesagten 2015?**

**Prof. Dr. Christoph Schalast,  
Rechtsanwalt & Notar, Schalast & Partner**

Alle wichtigen Rahmenbedingungen sind positiv. Die Ampel ist also ziemlich grün. Das heißt aber nicht, dass es auch ein gutes M&A-Jahr wird, denn gerade die aktuelle Entwicklung in Griechenland ist unkalkulierbar. Bisher hat der M&A-Markt darauf nicht spürbar reagiert, doch die Märkte sind seit Lehman nervös und insofern ist die Konstellation insgesamt unklar.

**Dr. Hans Bethge, geschäftsführender  
Partner, Angermann M&A International**

Vor dem Hintergrund des gerade Dargestellten ist ceteribus paribus eine weitere Belebung des Marktes zu erwarten. Will heißen: Wenn nicht externe Faktoren, wie die Krisen in der Ukraine oder Griechenland, die Party verderben.

**Prof. Dr. Thorsten Feix,  
Hochschule Augsburg**

Letztendlich sind die Rahmenfaktoren für M&A-Transaktionen weiterhin extrem positiv. Wenn es jetzt keinen massiven Einschlag aus makroökonomischer Sicht gibt, stehen die Zeichen weiterhin gut. Auf US-Seite sind vor allem im Biotech-Sektor viele Transaktionen zu beobachten.



Prof. Dr. Thorsten Feix



*Letztendlich sind die Rahmenfaktoren für M&A-Transaktionen weiterhin extrem positiv.*

**Johannes H. Lucas, Managing Partner,  
ACXIT Capital Partners**

Im Fokus vieler deutscher Unternehmen wird hierbei auch 2015 das Thema Wachstum stehen. Rege Betriebsamkeit vor allem im Bereich M&A und im klassischen Kapitalmarktgeschäft bestimmt derzeit die Auftragslage bei Banken und Beratern. Hauptgründe für die neuerliche Belebung des M&A-Geschäfts sind insbesondere die enorm hohe Liquidität bei Unternehmen und Finanzinvestoren sowie die aggressiven Finanzierungskonditionen. Dennoch oder gerade deswegen haben wir aufgrund der derzeitigen geo- und finanzpolitischen Unwägbarkeiten große Zweifel, dass die derzeitigen Aktivitäten auch in nachhaltige Abschlüsse münden. Ein äußerst schwaches erstes Quartal mag hier als Vorbote für eine lange Korrekturphase dienen.