



Wer zu spät kommt

Der Aufschwung kommt, und der M&A-Markt zieht endlich wieder an. Viele Unternehmen wollen 2011 ihr Wachstum durch Übernahmen vorantreiben und ihre Wettbewerbsposition sichern. Aber ist es für wirkliche Schnäppchen bereits wieder zu spät?

Von Christian Schlumpberger

Die mageren Jahre sind vorbei. Wachstumsprognosen, Geschäftsklima, Exportwerte – alle Zeichen deuten darauf hin, dass das Schlimmste überstanden ist. Und mit einigen Monaten Verzögerung zieht auch der weltweite M&A-Markt wieder an. Während M&A-Deals in den vergangenen Jahren zur Mangelware wurden und der Markt fast ausschließlich von Krisentransaktionen und kleineren Übernahmen am Leben ge-

halten wurde, kaufen deutsche Unternehmen inzwischen wieder häufiger zu. In Oktober und November verzeichnete die FINANCE-Dealbank 260 Transaktionen im deutschsprachigen Raum, gut ein Drittel mehr als im Vorjahr. Der Pharmariese Bayer übernahm Bomac, einen neuseeländischen Hersteller von Tierarzneimitteln, und baut seine Präsenz auf der Südhalbkugel aus. Der Kasseler Düngemittelhersteller K+S übernahm für 311 Millionen Euro den kanadischen Kaliproduzenten Potash One, und der Baukonzern

Bilfinger Berger kaufte die Rotring Engineering AG – alles Deals aus den letzten beiden Monaten.

Auch die Dealstatistiken zeigen endlich wieder nach oben, der MidMaX-Dealindikator für den mittelständischen M&A-Markt in Deutschland hat zuletzt den größten Sprung seit seiner ersten Erhebung gemacht (vgl. S. 14), und auch Marktbeobachter sind wieder optimistisch: „Auf einer Skala von 1 bis 10 sind wir inzwischen wieder in der oberen Hälfte. Wenn sich wesentliche Einflussgrößen

weiter gut entwickeln, sind wir in den nächsten zwei Quartalen auf dem Weg in das obere Viertel“, erklärt Steffen Schneider, Vice President Corporate Development der Jenoptik AG, die im November die Mehrheit an Kantum Electronics aus Japan übernommen hat.

Jennifer Coldwell, Investment-Banking-Analyst bei Thomson Reuters, ist weniger euphorisch, aber auch sie sieht einen klaren Trend: „Obwohl wir im dritten Quartal 2010 einen vielversprechenden Aufschwung gesehen haben, sind wir noch weit von den Rekordmarken von 2007 entfernt. Wir gehen allerdings davon aus, dass Unternehmen bereits jetzt aktiv nach Übernahmekandidaten für 2011 suchen und ihre M&A-Aktivitäten im kommenden Jahr steigern werden.“

Für den M&A-Markt könnte 2011 damit das beste Jahr seit Beginn der Krise werden. Eine aktuelle Umfrage von Thomson Reuters und Freeman Consulting kommt zu dem Ergebnis, dass das globale M&A-Volumen im Jahr 2011 erstmals

wieder über 3 Billionen US-Dollar liegen könnte, 2007 waren es 4,28 Billionen US-Dollar gewesen.

Alles schon wieder vorbei?

Nicht nur immer mehr Strategen lassen die Zurückhaltung fallen, auch die Private-Equity-Investoren drängen mit aller Macht zurück auf den Markt. Dies liegt insbesondere an den stark verbesserten Finanzierungsbedingungen. Die Teilnehmer des FINANCE Private-Equity-Panels schätzten die Verfügbarkeit von Buy-out-Finanzierungen und die Finanzierungsbedingungen im Oktober um 48 bzw. 30 Prozent besser ein als noch zu Jahresbeginn. Hinzu kommt, dass die Finanzinvestoren immer noch auf enormen Finanzreserven festsitzen, die investiert werden müssen. Mittelfristig bleibt ihnen gar keine andere Wahl, als wieder auf dem Markt aktiv zu werden. Doch so erfreulich die Erholung am M&A-Markt ist, sie bedeutet

auch, dass die Zeit für echte Glückskäufe schon wieder vorbei sein könnte. Die steigende Konkurrenz belebt in diesem Fall nicht nur das Geschäft, sondern treibt vor allem die Preise in die Höhe. Schon jetzt sind die Multiples auf dem Weg nach oben, wie Jennifer Coldwell bestätigt: „Die EBITDA-Multiples sind 2010 auf ein durchschnittliches Niveau von 8,8 gestiegen, gegenüber 8,1 im Jahr 2009.“ Und auch die Bezugsgrößen der Multiples – Umsatz und EBITDA – ziehen dramatisch an. Zwar ist das Niveau der Leverage-Blase von 2007 noch nicht erreicht, als auf Rekordgewinne im Schnitt Multiples von 11,25 bezahlt wurden, aber die Zeit der Schnäppchen ist definitiv vorbei.

Das merken die Akteure auch in der Anbahnung der Transaktionen. „Die Zeiten, in denen man als Interessent alleine mit dem Verkäufer am Tisch saß, dürften insbesondere auf Druck der Verkäufer vorbei sein“, meint Thorsten Feix, Leiter Unternehmensentwicklung des Autozulieferers Knorr-Bremse. Auch Jenoptik- >>

ANZEIGE

Internationaler Controller Verein



Der richtige Riecher für exzellente Lösungen!

ControllerPreis 2011

Der Preis ist mit 5000,- Euro dotiert.

Einsendeschluss ist der 31.01.2011

Infos und Ausschreibungsunterlagen unter:
www.controllerverein.com

Sponsoren und
Medienpartner

Controlling – Zukunft gestalten

■ Globales M&A-Volumen (Mrd. US-Dollar)



Quelle: Thomson Reuters

Manager Schneider rechnet mit härteren Verhandlungen: „Das allgemeine Finanzierungsumfeld hat sich verbessert. Der Bieterwettbewerb wird dadurch besonders bei attraktiven Targets zunehmen.“

Wirklich haarig dürfte der Konkurrenzkampf am M&A-Markt dann werden, wenn China und Indien endlich voll in den globalen Wettbewerb um die attraktivsten Unternehmen einsteigen. Bisher war davon noch wenig zu spüren, doch Indien macht Druck. Laut einer Studie von Ernst & Young fanden zwischen Juli und September 2010 155 Transaktionen mit indischer Beteiligung statt – nahezu derselbe Wert wie 2007. Das gemessene Transaktionsvolumen stieg dabei dramatisch an und erreichte 17 Milliarden US-Dollar, 2007 waren es nur 3,5 Milliarden US-Dollar. Anders als noch vor einigen Jahren, suchen indische Unternehmen inzwischen auch immer stärker in den neuen Wachstumsmärkten nach Übernahmeobjekten, genau dort, wo auch deutsche Unternehmen nach günstigen Gelegenheiten suchen. Dass China sich derzeit noch auf Transaktionen im Rohstoffbereich konzentriert, mag da beruhigen, aber der Wachstumshunger der Volksrepublik wird dafür sorgen, dass auch das nicht mehr ewig so bleibt.

Die Uhr tickt

Steigende Preise und immer mehr Interessenten – ist der Zug für Unternehmen, die bisher abgewartet haben, schon wieder abgefahren? Dr. Michael Bormann, Gründungspartner der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bdp Bormann Demant & Part-

ner, stimmt zumindest teilweise zu: „Es gibt sicher Unternehmen, die in der Krise zu lange gezögert und deshalb Chancen verschenkt haben.“ Viele Unternehmen, die auch in der Krise stabile Ergebnisse vorweisen konnten, ließen sich von unsicheren Konjunkturprognosen abschrecken. Auch Haftungsrisiken im Fall eines Misserfolgs dürften viele Manager von Zukäufen abgehalten haben.

Dabei zeigen Fälle wie der des Automobilzulieferers TMD Friction, wie erfolgreich Übernahmen in schwierigen Zeiten im Zweifelsfall sein können. Seit der Finanzinvestor Pamplona das Unternehmen



Die Zeit für Zukäufe ist reif. Wer jetzt noch zögert, zahlt drauf oder geht am Ende komplett leer aus.



aus der Insolvenz gekauft hat, hat sich der Markt dramatisch erholt. Pamplona soll bereits einen Großteil seines Kaufpreises refinanziert haben, ohne Unternehmensanteile abzugeben.

Doch obwohl in den vergangenen zwei Jahren Chancen verschenkt wurden und die Konkurrenz härter wird: Noch ist nicht aller Tage Abend. „Die Banken sind bei der Finanzierung von Übernahmen zwar wieder aktiver, aber immer noch sehr selektiv. Unternehmen, die ihre Hausaufgaben gemacht haben und solide Zahlen vorweisen können, haben deshalb immer noch einen Vorteil, weil sie schnell entscheiden und handeln können“, erklärt

Bormann. „Wenn die Kreditvergabe weiter gelockert wird, wird dieser Vorteil allerdings immer weiter schwinden.“ Immerhin sind noch genügend attraktive Targets vorhanden, gibt sich Feix optimistisch: „Es gibt auch jetzt noch etliche Unternehmen, die sich bisher nicht aus eigener Kraft erholen konnten und mit den steigenden Auftragszahlen überfordert sind. Solche Unternehmen werden fremdes Eigenkapital oder einen starken Partner brauchen, um den Aufschwung mitmachen zu können.“

Aber sicher ist: Die Zeit für Zukäufe ist reif. Wer jetzt noch zögert, zahlt drauf oder geht am Ende komplett leer aus. „Nachdem die letzten Jahre von Restrukturierung und Existenzsicherung geprägt waren, steht jetzt wieder Wachstum im Vordergrund“, erklärt Feix. Und eine aktuelle Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PWC unter Familienunternehmen gibt ihm recht: 68 Prozent der befragten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz streben im kommenden Jahr vor allem nach mehr Wachstum.

Für die Kaufpreise bedeuten diese Trends wenig Gutes. Selbst wenn derzeit von allen Seiten betont wird, dass man aus den Fehlern der Vorkrisenzeit gelernt habe und EBITDA-Multiples im zweistelligen Bereich der Vergangenheit angehört – unter der Hand hört man aus vielen Richtungen bereits wieder ganz andere Prognosen. Spätestens, wenn die Banken wieder in alte Verhaltensmuster verfallen, ist die Zeit der billigen Zukäufe endgültig vorbei. ||

christian.schlumpberger@finance-magazin.de