

Auswertung 02.2020

# ALLERTS MONITOR

Analysen zum Transaktionsgeschäft im Mittelstand



Liebe Geschäftsfreunde,

während sich bereits in der letzten Ausgabe von ALLERTS MONITOR eine Abschwächung des M&A-Geschehens abgezeichnet hatte, waren wir natürlich ebenso wie Sie gespannt, was die Ergebnisse unserer Befragung nun inmitten der Covid-19-Krise ergeben würden.

Einer der Vorteile der offenen Struktur von ALLERTS MONITOR ist ja: Sie eignet sich nicht nur als Instrument zur Langzeitmessung stetiger Parameter, sondern kann bei Bedarf auch zur Erfassung aktueller Sentiments eingesetzt werden.

Diesen Möglichkeiten folgend haben wir der Frage nach Covid-19 als Einflussfaktor – sowohl auf Mergers & Acquisitions als auch auf die Unternehmensfinanzierung – einige Fragen gewidmet und kamen zu durchaus interessanten Ergebnissen.

Weniger überrascht wurden wir von der Einschätzung des M&A-Geschehens in diesen Zeiten. Die „Abkühlung“ bei Transaktionen, die unsere Teilnehmer bereits tendenziell vor der Covid-19-Krise attestiert hatten, führte aufgrund der aktuell vorherrschenden Situation zu nunmehr deutlichen Ausschlägen.

Die finanziellen Hilfsmaßnahmen der Bundesregierung im Hinblick auf Covid-19 zeigen aus der Sicht der Teilnehmer noch einiges an Entwicklungspotenzial. Das Ziel, Unternehmen vor finanziellen Schäden zu schützen, scheint nach Auswertung der Umfrageergebnisse noch nicht erreicht zu sein:

1. Strukturell erfolgt der Covid-19-bedingte Finanzierungsbedarf auf Unternehmensebene durch rückzahlbare Mittel. Dieser Weg bringt notwendigerweise eine niedrigere EK-Quote und damit eine „geringere Stabilität“ der Unternehmen auf Bilanzebene mit sich. Daraus resultiert, dass die Herstellung von Prä-Covid-19-Bilanzstrukturen deutlich mehr Zeit in Anspruch nehmen dürfte, als die eigentliche wirtschaftliche Erholung.



2. Die erwünschte und versprochene Vereinfachung der Beschaffung von Kreditmitteln wird von den Teilnehmern unseres Umfrage-Panels nicht wahrgenommen. Über die Hälfte der Befragten betrachtet den Finanzierungsprozess als tendenziell schwieriger, verglichen mit Prä-Covid-19-Zeiten.
3. Die kommunizierte (teilweise) Haftungsübernahme der Bundesrepublik führt nach Angaben der Befragten in der Praxis nicht zur erhofften Erleichterung. Im Gegenteil: Neben den Konditionen für Betriebsmittelfinanzierungen und allgemeinen Investitionskrediten sind aus der Sicht von fast drei Viertel der Teilnehmer insbesondere die Bedingungen für Akquisitionsfinanzierungen deutlich komplexer geworden.

Aber lesen Sie selbst. Wir sind sicher, Ihnen auch mit dieser Ausgabe ein interessantes Stimmungsbild zu vermitteln. Dabei werden wir nicht müde, Ihnen für Ihre Teilnahme an ALLERTS MONITOR zu danken. Denn sie allein ermöglicht uns immer wieder, all diese Einschätzungen zu Entwicklungen, Werten, Erkenntnissen und Gedanken auf diese Weise mit Ihnen zu teilen.

Alles Gute!

*Ihr Monitor-Team von ALLERT & Co.*

## INHALT

BEFRAGTE TEILNEHMER	04
STATUS TRANSAKTIONSGESCHÄFT	05
TREIBER FÜR TRANSAKTIONEN	07
TRANSAKTIONSABLAUF	09
TRANSAKTIONSFINANZIERUNG	10
COVID-19	11
FÜR IHRE BEWERTUNGSPRAXIS: TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHE	16

### Transaktionsgeschehen

Dieser MONITOR dokumentiert erstmals seit Beginn unserer Befragung eine Trendwende im M&A-Geschehen: Waren bisher die Mehrzahl der Teilnehmer klar der Auffassung, dass das Marktumfeld einen Verkäufermarkt repräsentiert, hat sich diese Sichtweise nun gedreht. Weniger als 10 % der befragten Experten vertreten noch diese Einschätzung. Hingegen ist der Anteil derer, die das Marktgeschehen käuferseitig dominiert sehen nun bei 50 %. Dies alleine auf Corona zurückzuführen wäre vermutlich zu „kurz gegriffen“. Die Trendwende hat sich nach unserer Messung bereits Mitte 2019 angekündigt. Im selben Kontext steht die Einschätzung zur Quantität und Qualität der aktuellen Investitionsmöglichkeiten. Die Befragten gaben eine deutlich abnehmende Quantität bei gleichzeitig verschlechterter Qualität der Investitionsmöglichkeiten an.

### Motivlage

Auf Verkäuferseite war die Angabe der Motive in den letzten Jahren stabil: Auf Rang 1 stand die Unternehmensnachfolge, Rang 2 bekleidete die Gewinnrealisierung, auf Rang 3 folgten strategische Motive und Rang 4 wurde durch das Ende der finanziellen Leistungsfähigkeit besetzt. Nunmehr ist die Einschätzung eine andere. Die „Gewinnrealisierung“ hat in Krisenzeiten an Bedeutung verloren und wurde durch das „Ende der finanziellen Leistungsfähigkeit“ auf Rang 4 verdrängt. Dies spiegelt nur folgerichtig die Erwartungen an die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die sich abzeichnende Krise in zahlreichen Branchen wider.

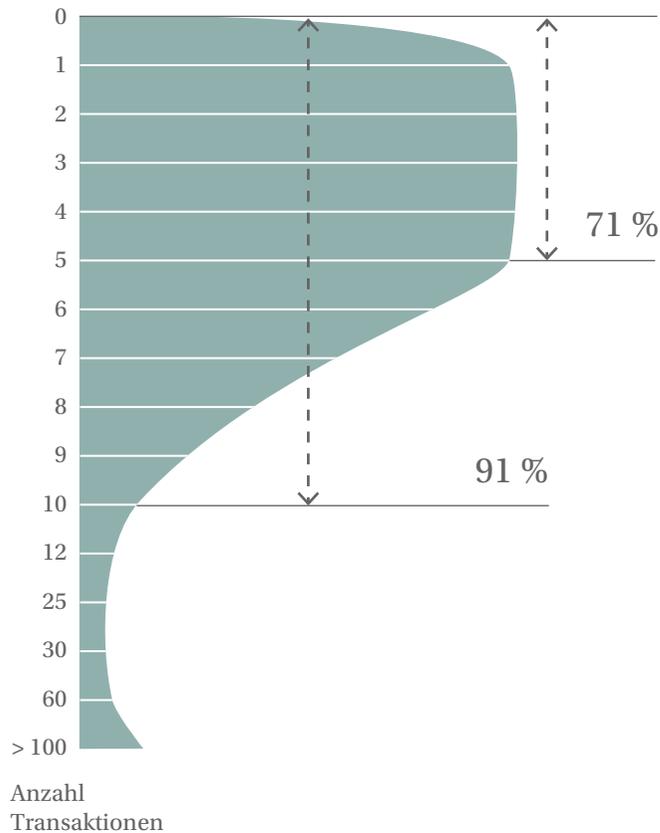


Auf Käuferseite ist die Langfrist-Betrachtung interessant. Es zeigt sich, dass Volumen- und regionale Expansionen zwar immer noch eine hohe, jedoch eine signifikant abnehmende Bedeutung als Kaufmotive haben. Wohingegen die Bedeutung spezifischer Synergien (auf Produktebene) als Kaufmotiv sich nahezu verdoppelt hat. Für die M&A-Praxis ergibt sich hieraus, dass es in zunehmendem Maße gilt, über reine expansionsbasierte Ansätze hinaus, Kaufinteressenten noch stärker im Hinblick auf qualitative Aspekte (Synergien) hin auszuwählen. Unser Best-Owner-Ansatz stellt dies schon lange in den Mittelpunkt unserer Beratungspraxis.

### Einschätzung zur Covid-19-Krise

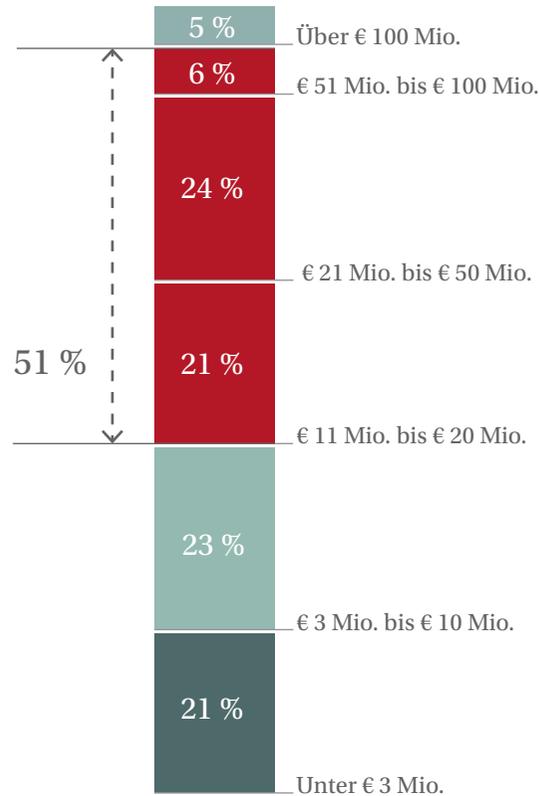
Die Fragen zum Thema „Covid-19“ brachten einige interessante Ergebnisse. Der Großteil der Befragten schätzt die Dauer bis zur wirtschaftlichen Erholung von den Auswirkungen der Covid-19-Krise auf 13 – 24 Monate, wohingegen rd. 25 % davon ausgehen, dass der Zeitraum kürzer sein bzw. eine längere Erholungsphase notwendig sein wird. Damit ist die Einschätzung über diese Bemessungsbandbreite nach Gauss „normal verteilt“. Hinsichtlich des M&A-Geschehens ist die Prognose deutlich positiver. Während auch hier rd. 50 % der Befragten von einer Erholungsdauer von 13 – 24 Monaten ausgeht, sehen 40 % diesen Zeitraum als kürzer an.

1. An wievielen Transaktionsprozessen waren Sie in den letzten 12 Monaten beteiligt?



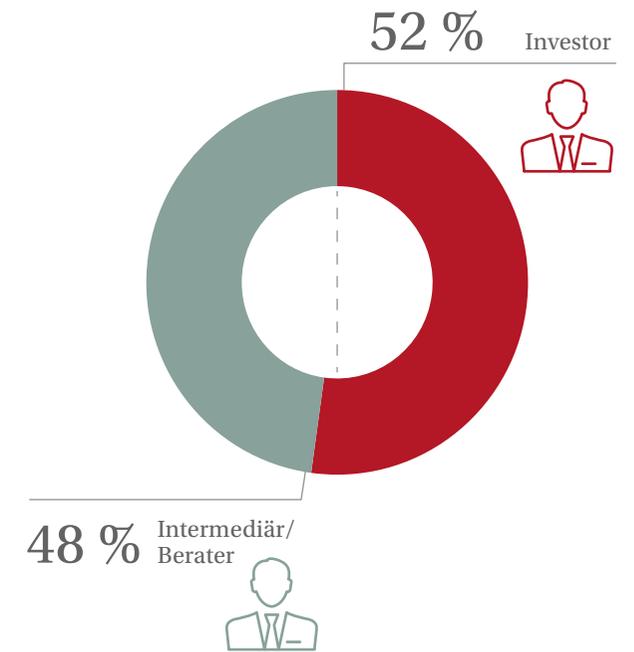
■ 71 % der Befragten waren an bis zu fünf Transaktionen beteiligt. 91 % der Teilnehmer waren in bis zu zehn Transaktionsprozessen involviert.

2. In welcher Größenordnung lagen die Transaktionen, an denen Sie beteiligt waren, überwiegend?



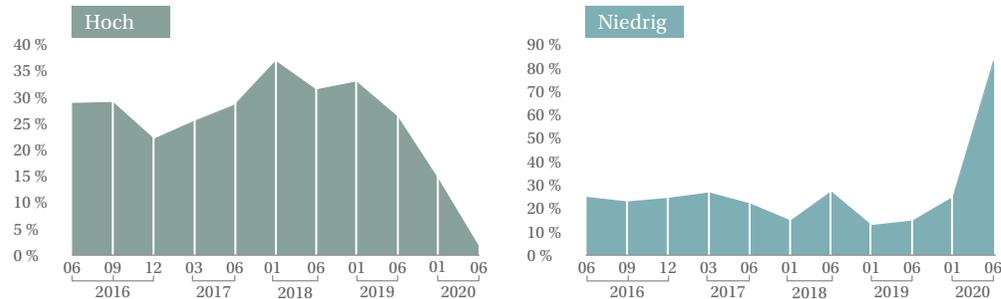
■ Die Mehrheit der Teilnehmer war an Transaktionen zwischen € 21 Mio. - € 50 Mio. beteiligt. Rd. die Hälfte der Befragten waren an Transaktionen zwischen € 11 Mio. und € 100 Mio. involviert.

3. Welche Position nehmen Sie in einem M&A-Prozess in den überwiegenden Fällen ein?



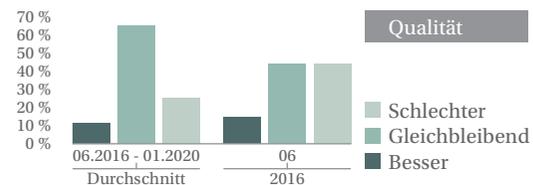
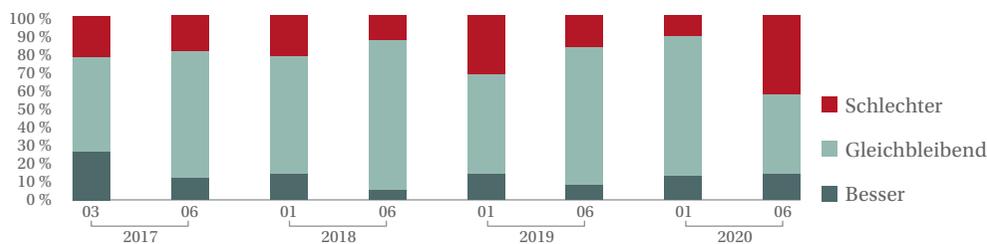
■ Erstmals seit Beginn unseres ALLERTS MONITOR stellt die Gruppe der Investoren (strategische Investoren und Finanzinvestoren) mehr als die Hälfte der Transaktionsteilnehmer dar. Dabei kommen die meisten Teilnehmer aus dem Feld der strategischen Investoren.

## 4. Wie beurteilen Sie das aktuelle Transaktionsaufkommen?



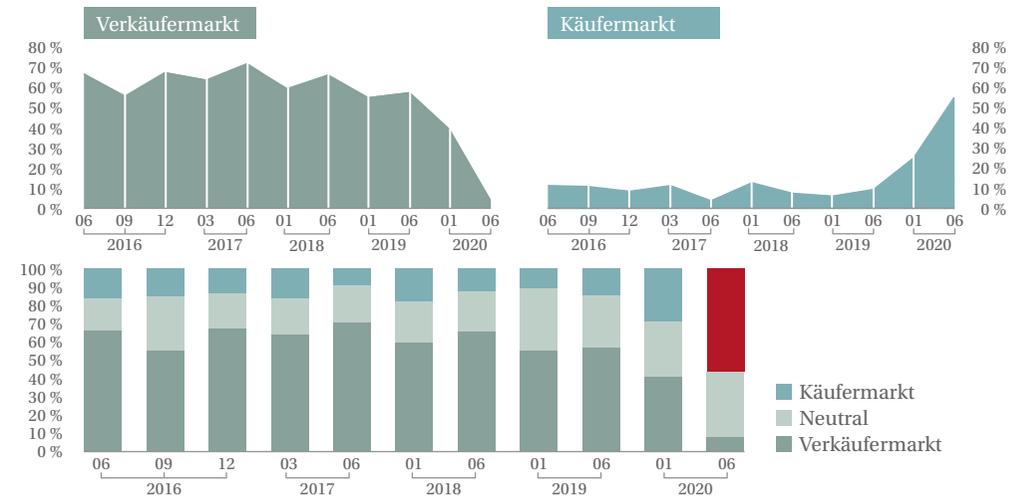
■ Erstmals seit Beginn der Umfrage wird vom Großteil der Teilnehmer ein (extrem) niedriges Transaktionsaufkommen attestiert.

## 6. Beurteilen Sie bitte die Qualität der aktuellen Investitionsmöglichkeiten im Vergleich zu den letzten 12 Monaten.



■ Hinsichtlich der Qualität und der Quantität der Investitionsmöglichkeiten ist die Einschätzung der Befragten im Vergleich zum Langzeitdurchschnitt signifikant negativer. In diesem Fall ist dies kein langfristig sich entwickelnder Trend, sondern aus unserer Sicht ein eindeutiger „Corona-Effekt“.

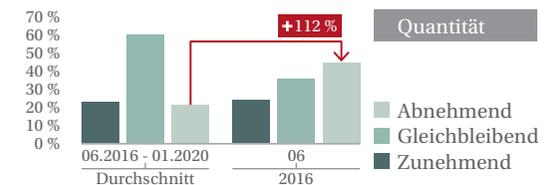
## 5. Sehen Sie das aktuelle Marktumfeld eher als einen Käufer- oder einen Verkäufermarkt?



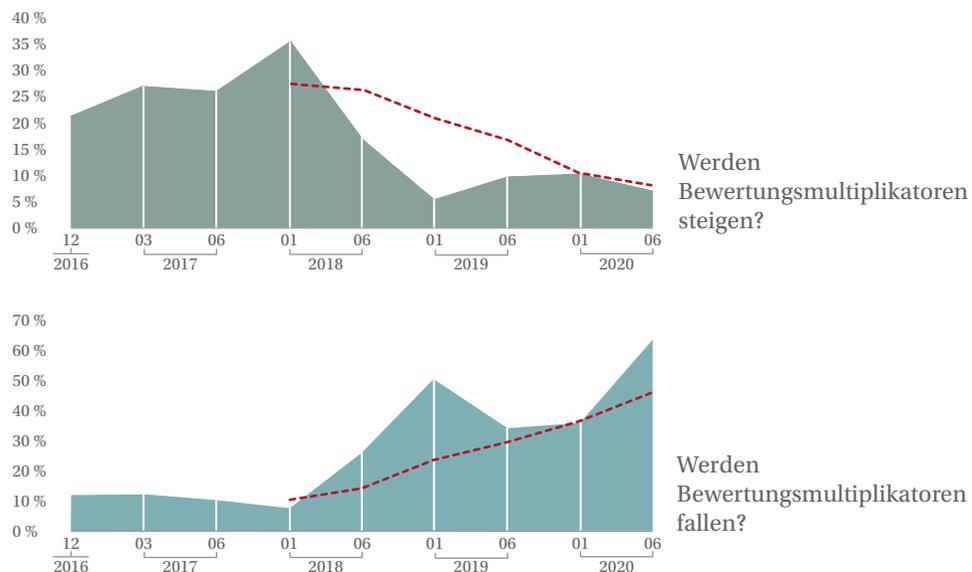
■ Betrachtet man die Aussagen zur Existenz eines Verkäufermarktes, so zeigt sich seit Juni 2017 ein leicht rückläufiger Trend, der sich in den letzten beiden Umfragen signifikant verstärkt hat. Dies hat auf eine Reihe von

Prozesselementen (siehe hierzu auch Fragen: Zeitdauer von Due-Diligence-Prozessen, Einschätzung der Multiple-Veränderung, etc.) erheblichen Einfluss.

## 7. Beurteilen Sie bitte die Quantität der aktuellen Investitionsmöglichkeiten im Vergleich zu den letzten 12 Monaten.



## 8. Wie wird sich die Höhe des Bewertungsmultiplikators bei Unternehmenstransaktionen Ihrer Meinung nach in den nächsten 12 Monaten entwickeln?

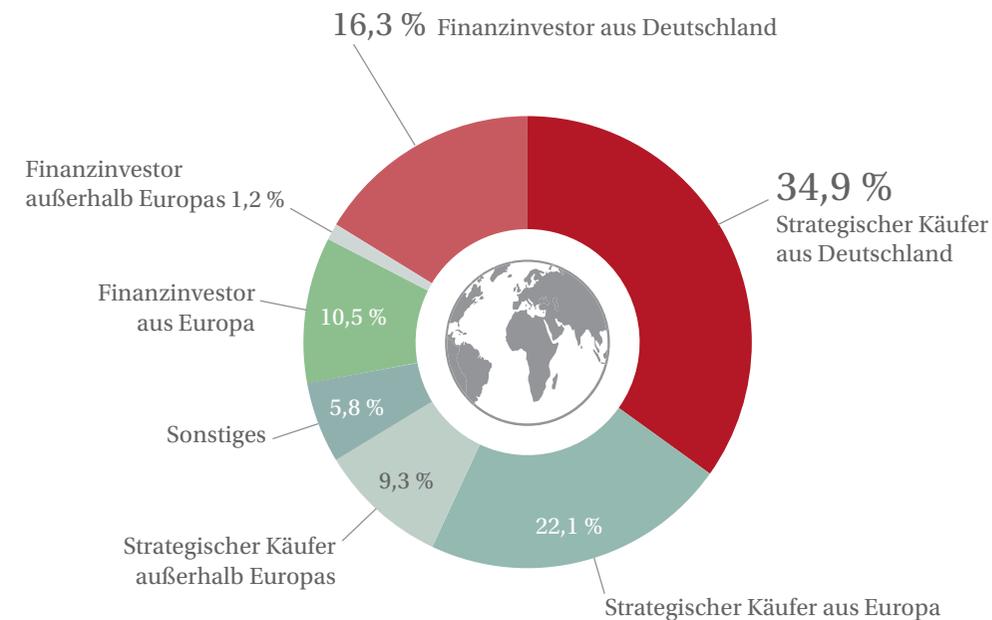


■ Analog der Einschätzung unserer MONITOR-Teilnehmer zur Entwicklung des Käufermarktes, verhält sich auch die Einschätzung zur Entwicklung der Höhe der Bewertungsmultiplikatoren. An dieser Stelle ist es uns wichtig darauf hinzuweisen, dass dies kein kapitalmarkttheoretisches Fundament (siehe hierzu „ALLERTS SICHTWEISEN“: „Multiplikatoren und Covid-19“) aufweist.

Nichtsdestotrotz stellt die kollektive Meinung einer Vielzahl von Marktteilnehmern, die sich im außerbörslichen Umfeld bewegen, schlussendlich einen prägenden Faktor dar, der Einfluss auf die Praxis darstellen kann.

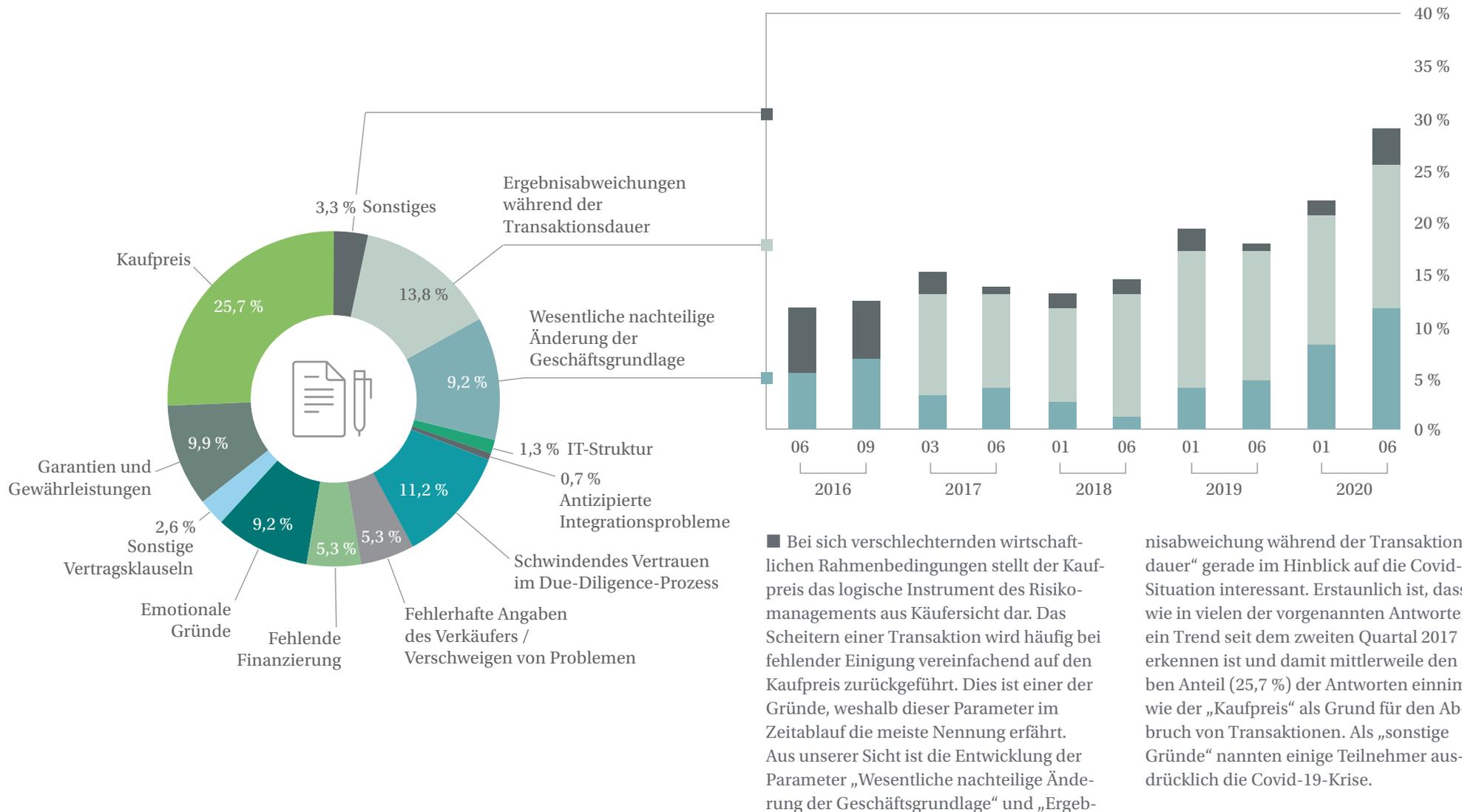
Der oben erwähnte Trend hat sich durch Covid-19 verstärkt.

## 9. Mit welcher Art von Investoren haben Sie in den letzten 12 Monaten am meisten Transaktionen abgeschlossen?



■ Nationale Transaktionen überwiegen zum Zeitpunkt dieser Befragung.

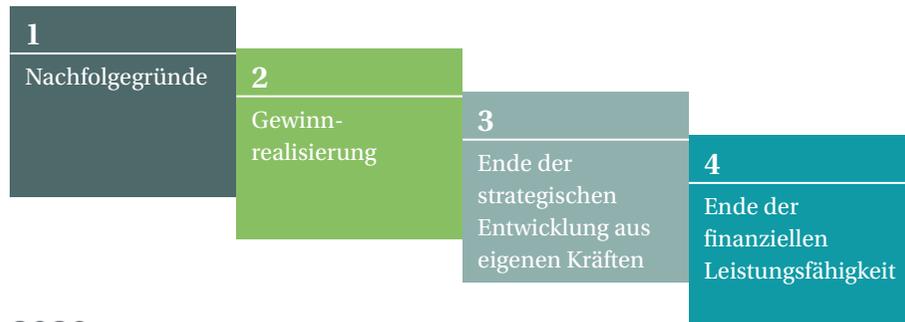
10. Welche sind die am häufigsten anzutreffenden Gründe für den Abbruch von Transaktionen?



QUELLE: ALLERTS MONITOR 02/20

## 11. Welche sind die am häufigsten anzutreffenden Gründe für einen Verkauf?

2016



2020



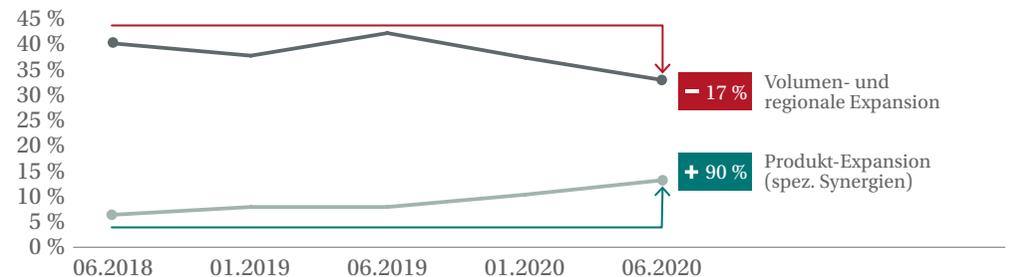
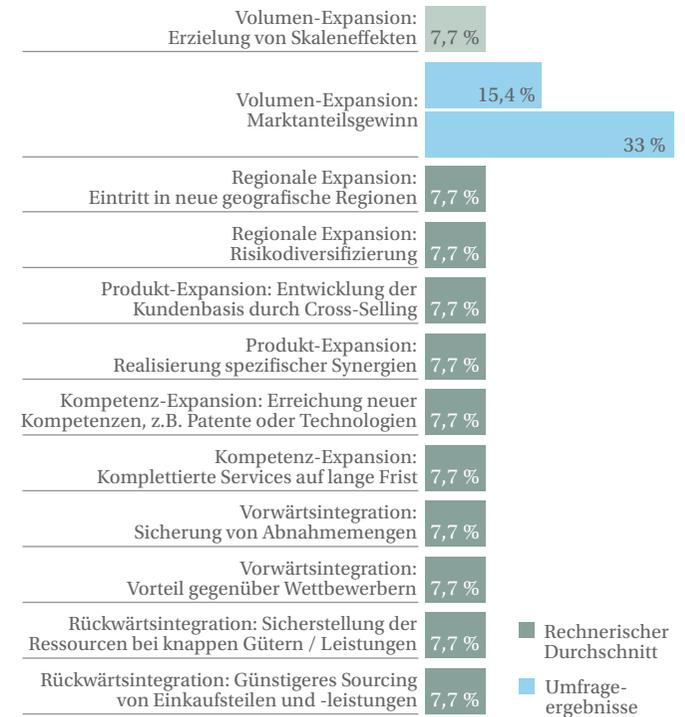
■ Weiterhin werden Nachfolgegründe als Hauptgrund für den Verkauf von Unternehmen genannt. Mittlerweile nimmt die Anzahl der Teilnehmer, die ein „Ende der finanziellen

ellen Leistungsfähigkeit“ als Hauptgrund für den Verkauf von Unternehmen benennen, deutlich zu. Damit rangiert dieser Transaktionstreiber erstmals auf Platz zwei.

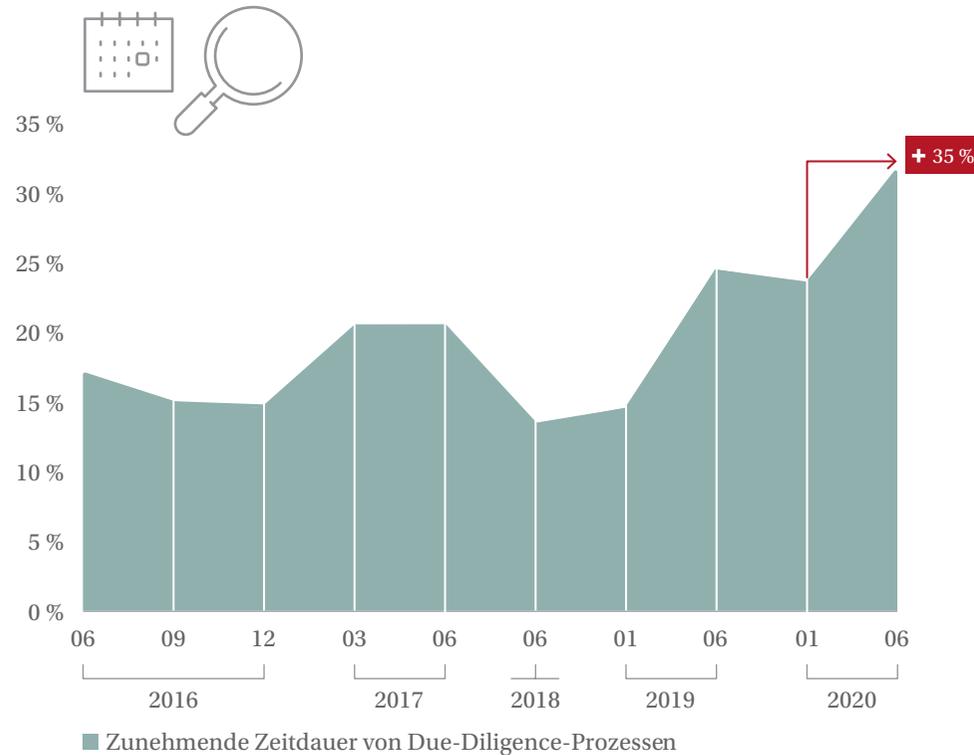
## 12. Welche sind die am häufigsten anzutreffenden Gründe für einen Kauf?

■ War die Ausweitung der Marktanteile durch Zukauf von Volumen und Eintritt in neue Regionen in den vergangenen Befragungen der Faktor Nummer 1 für den Kauf von Unternehmen, so zeigt sich nunmehr, dass dieser sukzessive an Bedeutung verliert. Demgegenüber nimmt die Realisierung spezifischer Synergien auf Produktebene an Bedeutung zu.

Umso wichtiger wird im Rahmen von Transaktionsprozessen der „Best-Owner“-Ansatz, da es gilt, über expansionsbasierte Kaufmotive hinaus, mögliche Synergiepotenziale von Interessenten zu antizipieren und zu bewerten.



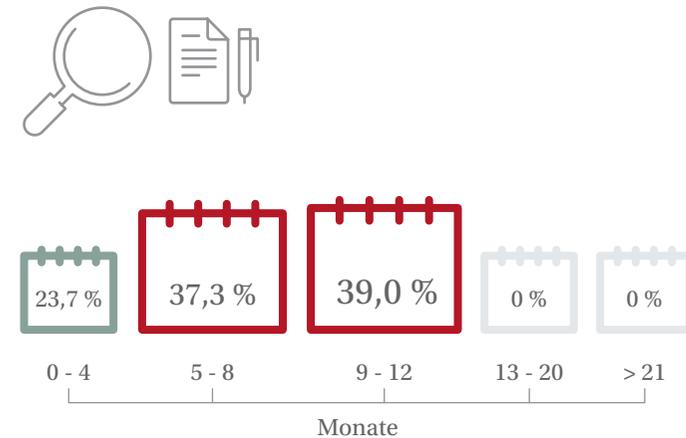
## 13. Wie entwickelte sich die Zeitdauer von Due-Diligence-Prozessen in den letzten 12 Monaten?



■ Trotz der aktuellen Herausforderungen aufgrund der Covid-19-Krise erachten fast zwei Drittel der Befragten die Due-Diligence-Dauer für gleichbleibend. Nichtsdestotrotz

ist der Anteil der Teilnehmer, die eine zunehmende Due-Diligence-Dauer wahrnehmen auf über 30 % gestiegen (Höchstwert seit Beginn der Umfrage).

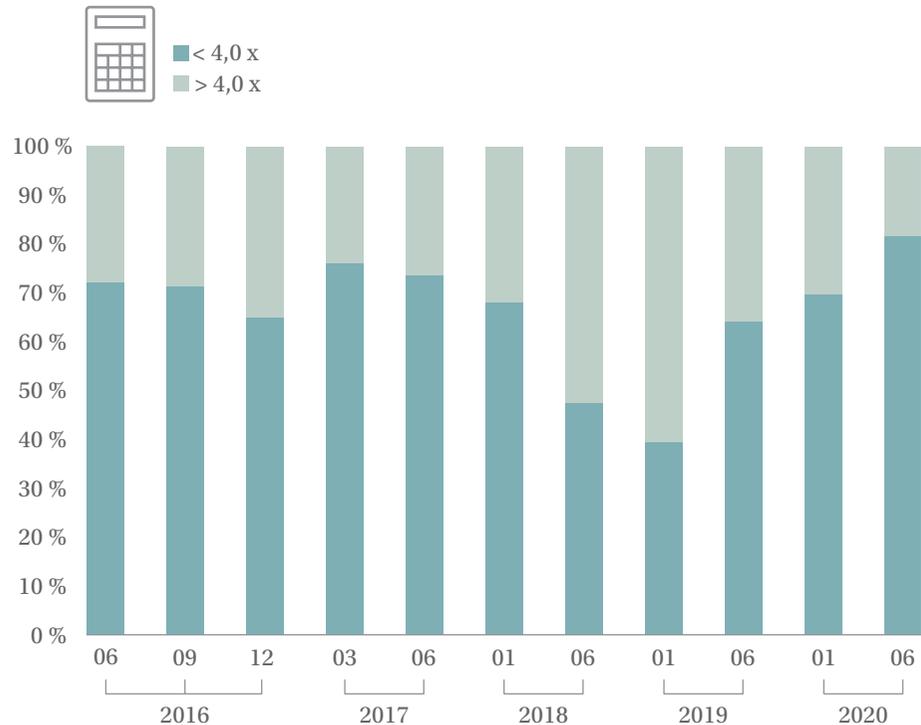
## 14. Wie lange ist Ihrer Erfahrung nach die Dauer ab dem ersten Gespräch mit dem Transaktionspartner bis hin zum Signing?



■ 76 % der Teilnehmer nehmen die Transaktionsdauer zwischen fünf und zwölf Monaten wahr. Der Anteil der Transaktionen mit einer kürzeren Prozessdauer wurde mit 24 % so

hoch wie noch nie eingeschätzt. Unseres Erachtens resultiert dies aus den Covid-19-bedingten Krisentransaktionen.

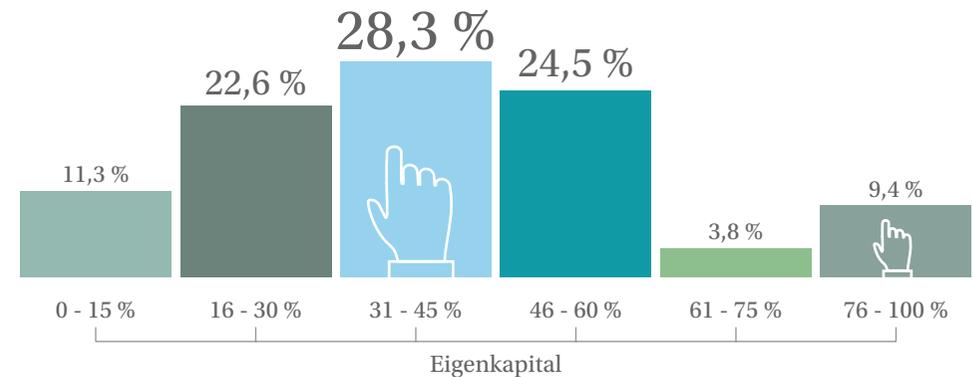
## 15. Das Wievielfache des erzielten EBITDA finanzieren Banken zurzeit bei Akquisitionsfinanzierungen?



■ 82 % der Befragten sehen den durchschnittlichen Leverage bei Akquisitionsfinanzierungen bei 4,0x EBITDA und schlechter. Der vergleichbare Wert der letzten Auswertung lag bei 69 %. Die Teilnehmer beurteilen damit die mögliche Finanzie-

runghöhe zunehmend zurückhaltender. Seit 2016 war der Anteil der Einschätzungen der über 4,0x EBITDA-Finanzierungen immer höher. Die nun vorliegende Auswertung zeigt damit das „Allzeit-Tief“ seit Auflage unseres ersten MONITORS.

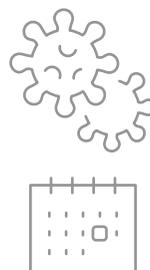
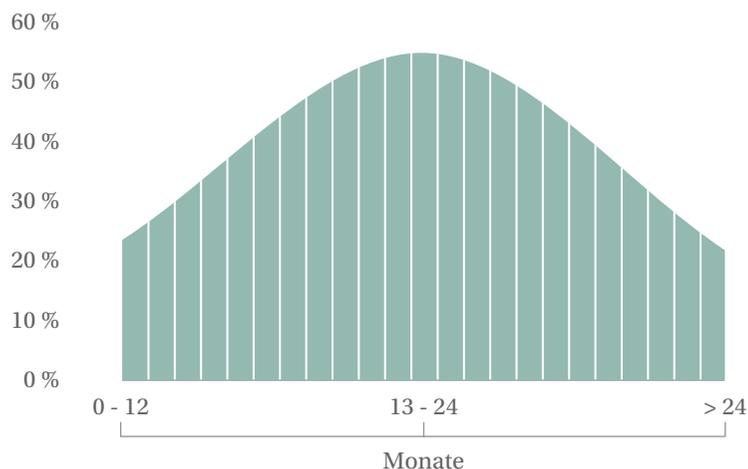
## 16. Wie viel Eigenkapital in % des Kaufpreises wird durchschnittlich vom Investor in die Finanzierung einer Transaktion eingebracht?



■ Der am häufigsten genannte Wert liegt zwischen 31 % und 45 %. Die Prozentbandbreite zwischen 76 % - 100 % hatte jedoch seit Beginn des ALLERTS MONITOR noch nie so viele Nennungen.

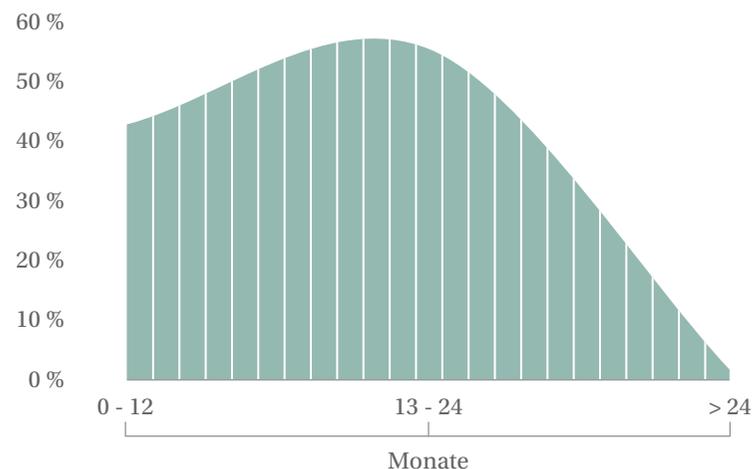


**17. Wie lange schätzen Sie die Zeitdauer in Monaten, bis sich die deutsche Volkswirtschaft wieder von den Auswirkungen der Covid-19-Krise erholt haben wird?**



■ Ein Viertel der Befragten geht – wie anscheinend aktuell auch der Kapitalmarkt – von einer Erholung innerhalb der nächsten zwölf Monate aus. Die meisten Teilnehmer erwarten eine Erholung innerhalb der nächsten 13 bis 24 Monate.

**18. Wann erwarten Sie, dass sich das M&A-Geschehen im deutschen Mittelstand – gemessen an der Transaktionsanzahl – wieder auf Vorkrisenniveau bewegen wird?**



■ Die Mehrzahl der Befragten geht von einer deutlich schnelleren Erholung des M&A-Geschäfts ggü. der allgemeinen volkswirtschaftlichen Entwicklung aus. Dies deckt sich mit der Einschätzung von ALLERT & CO., da

in dieser durch Covid-19 ausgelösten Umbruchsituation mittels einer konsequenten M&A-Strategie erhebliche Chancen entstehen können.



### 19. Für welche der folgenden Branchen erwarten Sie eine schnelle Erholung von den Effekten der Covid-19-Krise?



1 · Internet

2 · Biotech

3 · Software

4 · Pharma

5 · Medizin



1 · Automobil

2 · Verkehrswesen

3 · Energiebranche

4 · Konsum (Einzelhandel)

5 · Industrie (Elektronik)

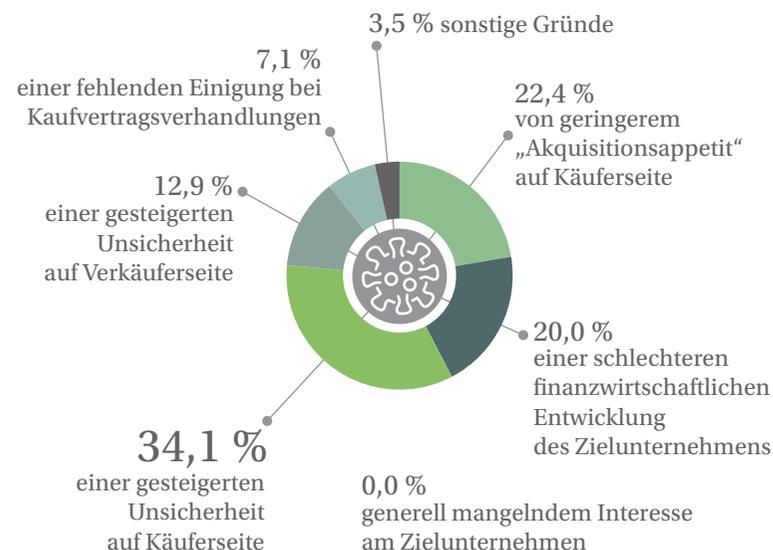
■ Unser MONITOR spiegelt die aktuelle Einschätzung wider, die man auch in der Tages- und Wirtschaftspresse lesen kann. Aus unserer Sicht ist nicht nur entscheidend, wann die Nachfrage wieder einsetzt – dies vermuten wir in absehbarer Zeit. Viel entscheidender ist, wie lange die Wiederherstellung der Prä-Covid-19-Bilanzstruktur (Eigenkapi-

tal und Fremdkapital) der einzelnen Unternehmen dauert. Entscheidend wird auch sein, wie Unternehmen sich auf die zum Teil veränderten Nachfrage-, Branchen- und Marktstrukturen einstellen und stattfindende Konsolidierungsprozesse ggf. für ihren Vorteil nutzen.

QUELLE: ALLERTS MONITOR 02/20

### 20. Haben Sie im Zuge der Covid-19-Krise Transaktionen begleitet, die abgebrochen wurden aufgrund...

- Käufer: 1 · einer gesteigerten Unsicherheit auf Käuferseite?  
 2 · von geringerem „Akquisitionsappetit“ auf Käuferseite?  
 Verkäufer: 3 · einer schlechteren finanzwirtschaftlichen Entwicklung des Zielunternehmens?  
 4 · einer gesteigerten Unsicherheit auf Verkäuferseite?  
 5 · einer fehlenden Einigung bei Kaufvertragsverhandlungen?  
 6 · sonstiger Gründe?

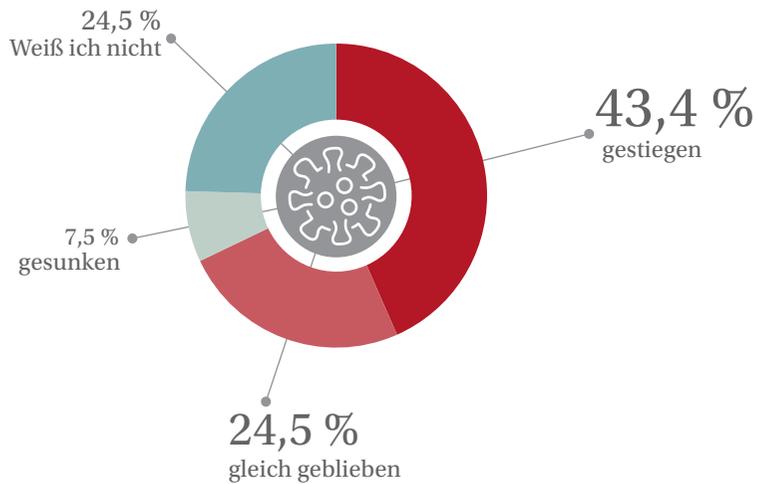


■ Um die erhöhte Unsicherheit auf der Käuferseite zu antizipieren, bedarf es im Rahmen von M&A-Prozessen einer intensiven Recherche nach Interessenten. Das Rechercheergebnis muss Unternehmen zeigen, die exakt die Motive aufweisen, die auch in der aktuellen Umbruchsituation eindeutige Vorteile zur Verbesserung der strategischen

Positionierung in einer Transaktion erkennen können. Dies kann unseres Erachtens nicht in einem „One-Size-fits-All“-M&A-Prozess erfolgen. Die Zeit der strukturierten Verkaufsprozesse mit einer Vielzahl von Interessenten und einer auktionsähnlichen Situation ist unseres Erachtens im aktuellen Umfeld nicht adäquat.

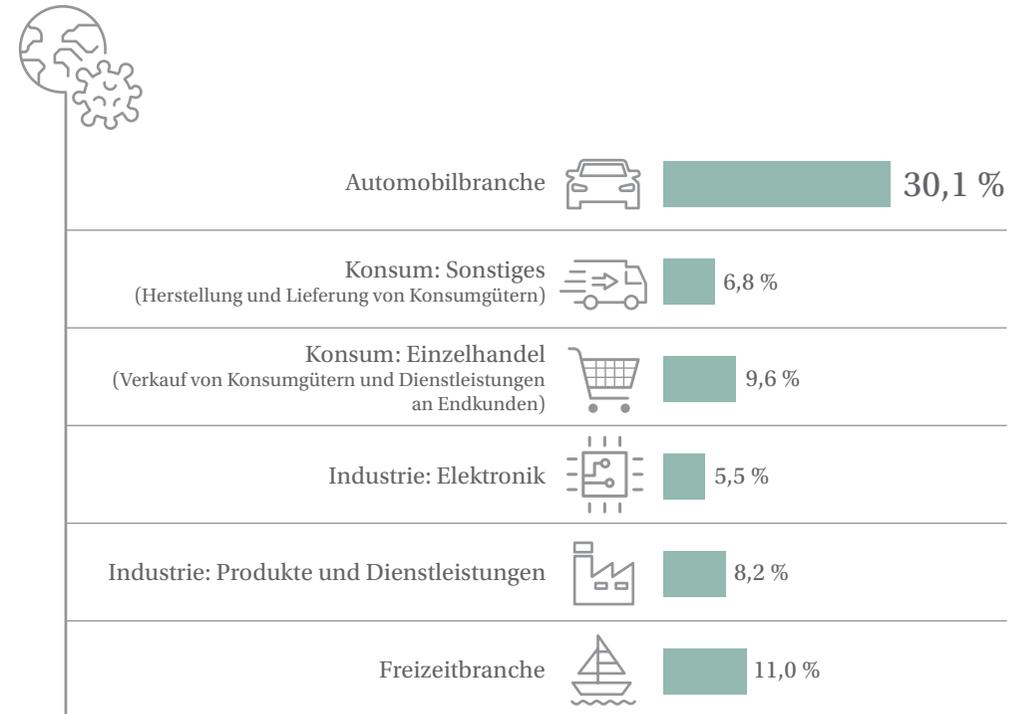


**21. Ist aus Ihrer Sicht die Anzahl von Distressed-Transaktionen seit Ausbruch der Covid-19-Krise...**



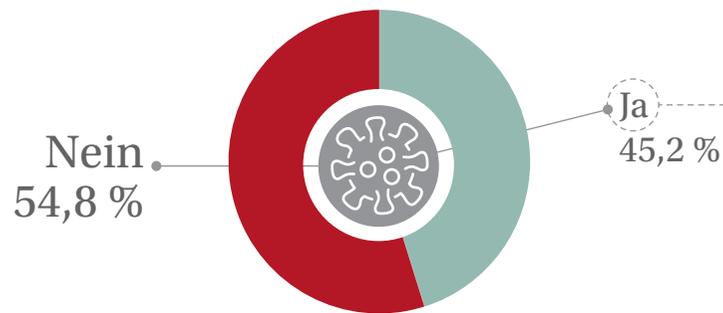
■ Über zwei Drittel (68%) nehmen entweder eine konstante bzw. eine gestiegene Anzahl von Krisentransaktionen wahr.

**22. Falls Sie die vorhergehende Frage mit „gestiegen“ beantwortet haben: In welchen Branchen haben Sie eine gesteigerte Anzahl an Distressed-Transaktionen wahrgenommen?**





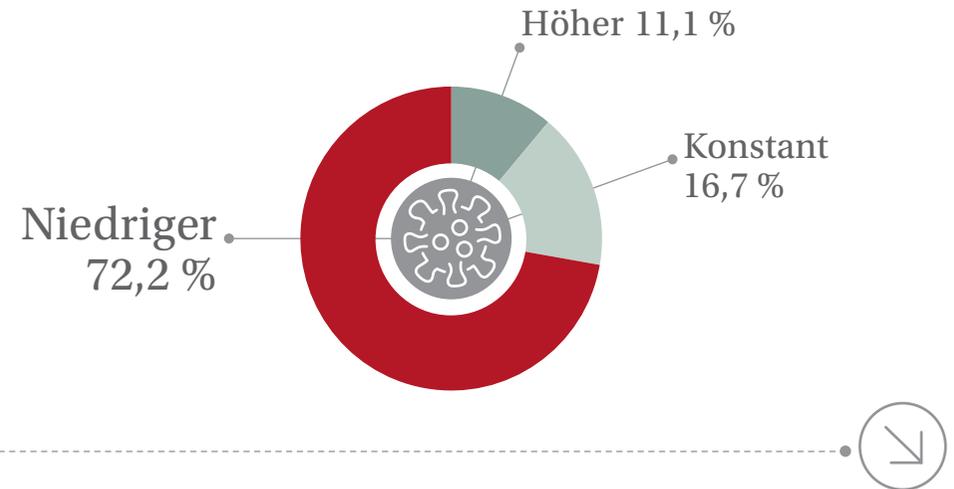
**23. Falls Sie Transaktionen im Zeitraum der Covid-19-Krise abgeschlossen haben: Gab es in den von Ihnen begleiteten Transaktionen eine signifikante Differenz zwischen den anfangs antizipierten und den zum Closing angewandten Bewertungsmultiplikatoren?**



■ Die Antworten zu dieser Frage gestalten sich nahezu gleichverteilt. Der Anteil der Teilnehmer, der eine signifikante Differenz zwischen antizipierten und den zum Closing angewandten Bewertungsmultiplikatoren

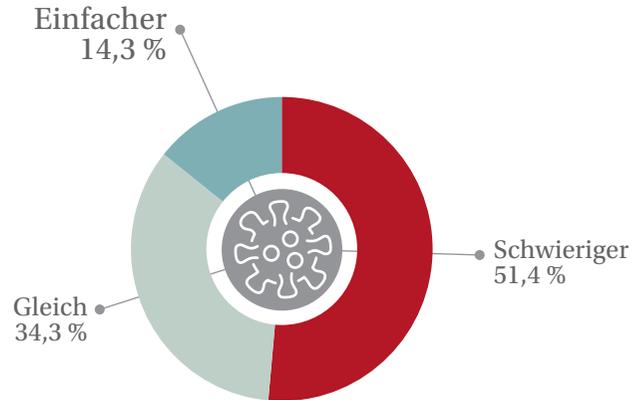
beobachtet haben, liegt bei 45 %. Von diesem Teil der Befragten haben wiederum rd. 72 % angegeben, dass niedrigere Multiplikatoren beim Closing angewandt wurden.

**24. Falls Sie die letzte Frage mit „Ja“ beantwortet haben: Wie hat sich der Bewertungsmultiplikator zum Transaktionsabschluss im Vergleich zur antizipierten Bewertung entwickelt?**

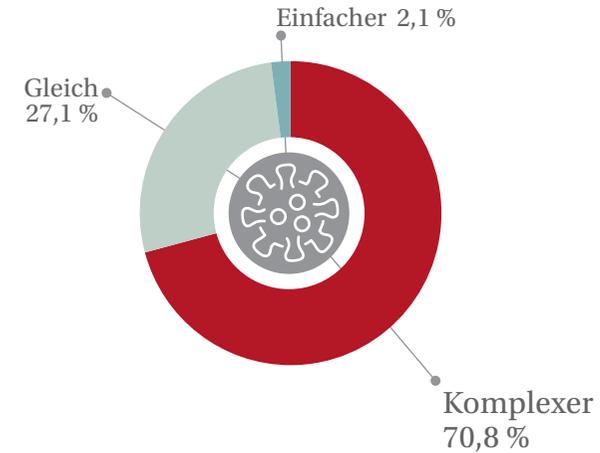




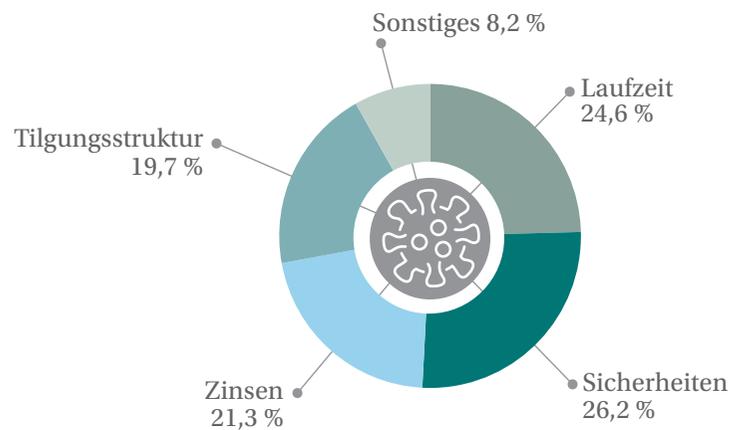
**25. Wie hat sich aus Ihrer Sicht der Finanzierungsprozess dargestellt, verglichen mit Vorkrisen-Finanzierungen?**



**26. Wie gestaltet sich aus Ihrer Sicht die Akquisitionsfinanzierung seit Ausbruch der Covid-19-Krise?**



**27. Welche Konditionen von Akquisitionsfinanzierungen haben sich aus Ihrer Sicht verändert?**



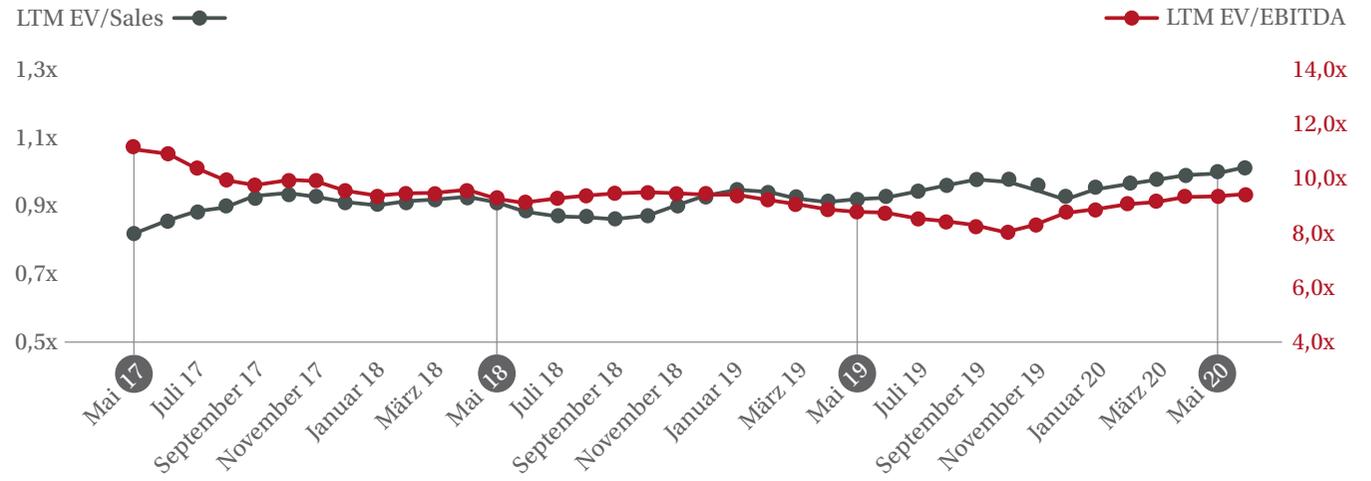
■ Entgegen den in der Öffentlichkeit kommunizierten erleichterten Bedingungen zur Fremdkapitalaufnahme zeigt unser MONITOR ein eindeutiges Bild: Unsere Teilnehmer schätzen sowohl die Betriebsmittelfinanzierung und allgemeine Investitionskredite, als auch Akquisitionsfinanzierungen deutlich schwieriger und komplexer ein.

Mehr als zwei Drittel der Befragten gab darüber hinaus an, dass erhöhte Anforderungen, z.B. an die Sicherheitenstellung, im Vergleich zur Prä-Covid-19-Situation, geltend gemacht wurden.

# FÜR IHRE BEWERTUNGSPRAXIS: TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHE

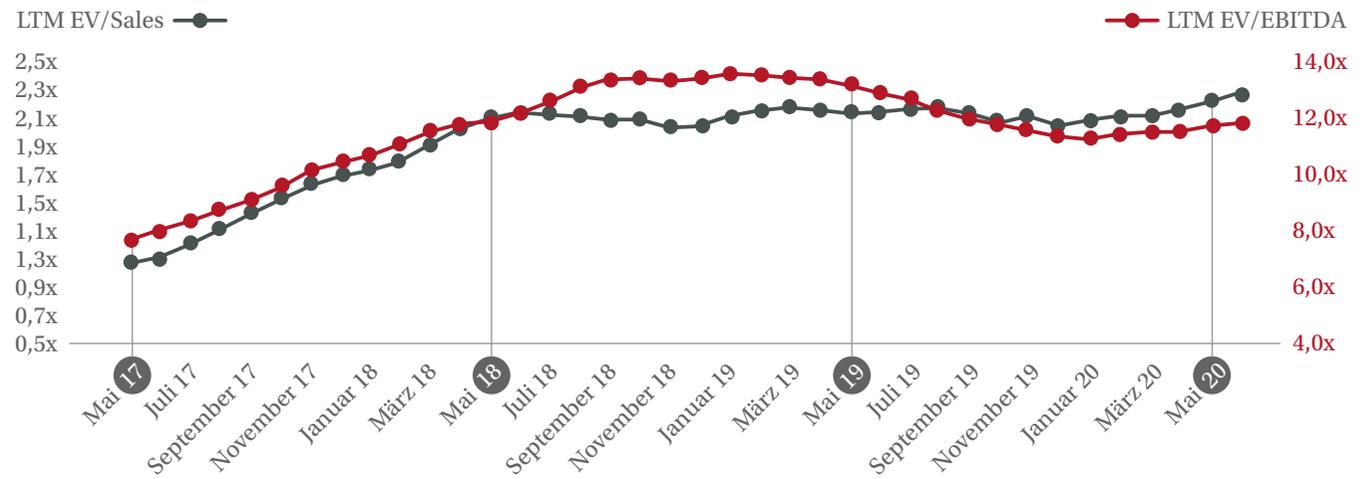
## Automobilbranche

(Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



## Chemie- und Rohstoffbranche

(Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)

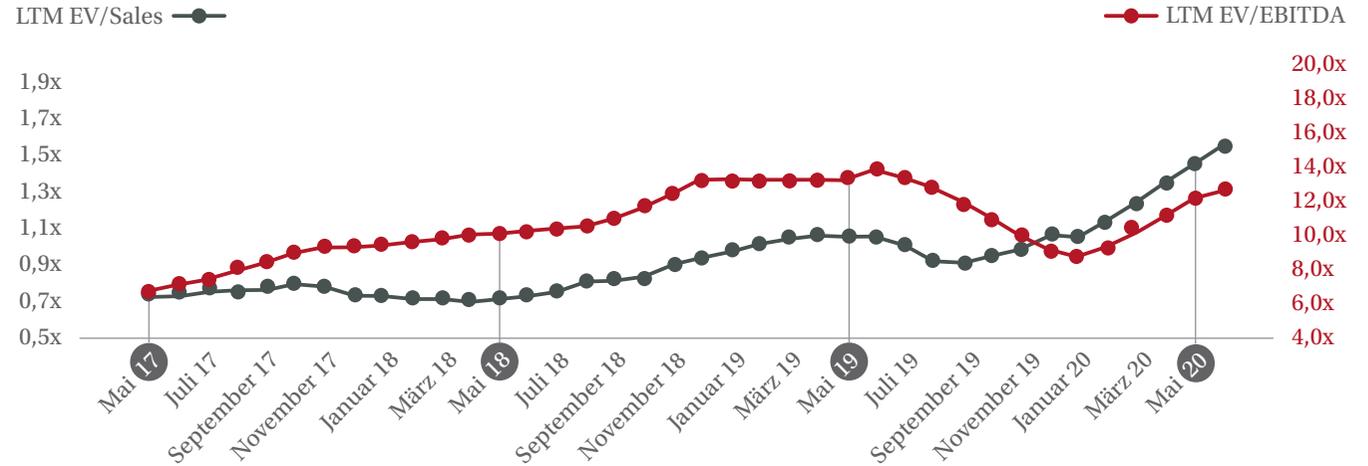


QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

# FÜR IHRE BEWERTUNGSPRAXIS: TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHE

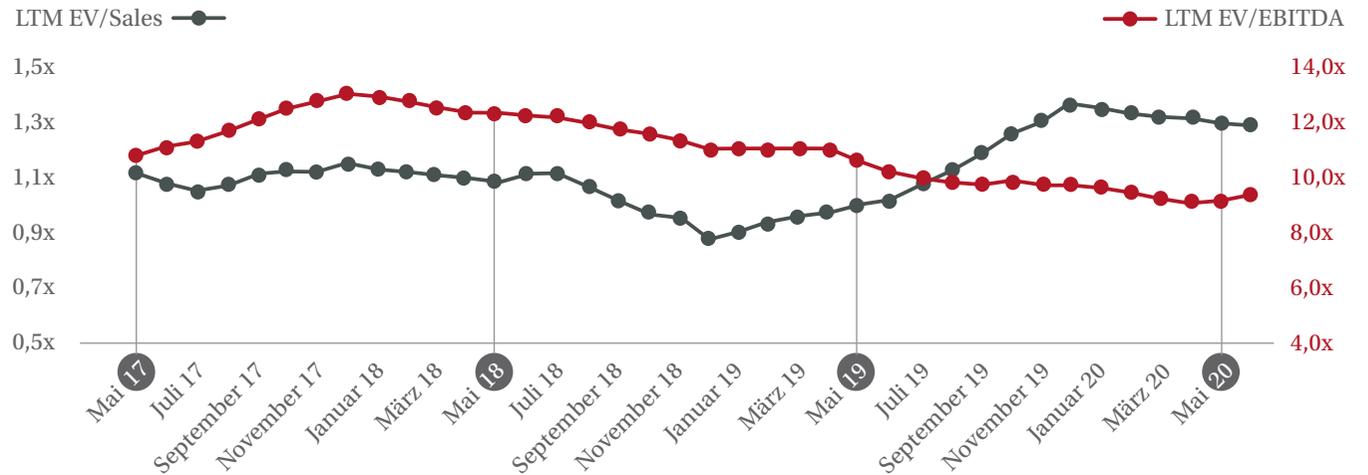
## Computerbranche (Dienstleistungen)

(Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



## Konsumgüterindustrie (Produktion, Einzelhandel und Sonstiges)

(Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)

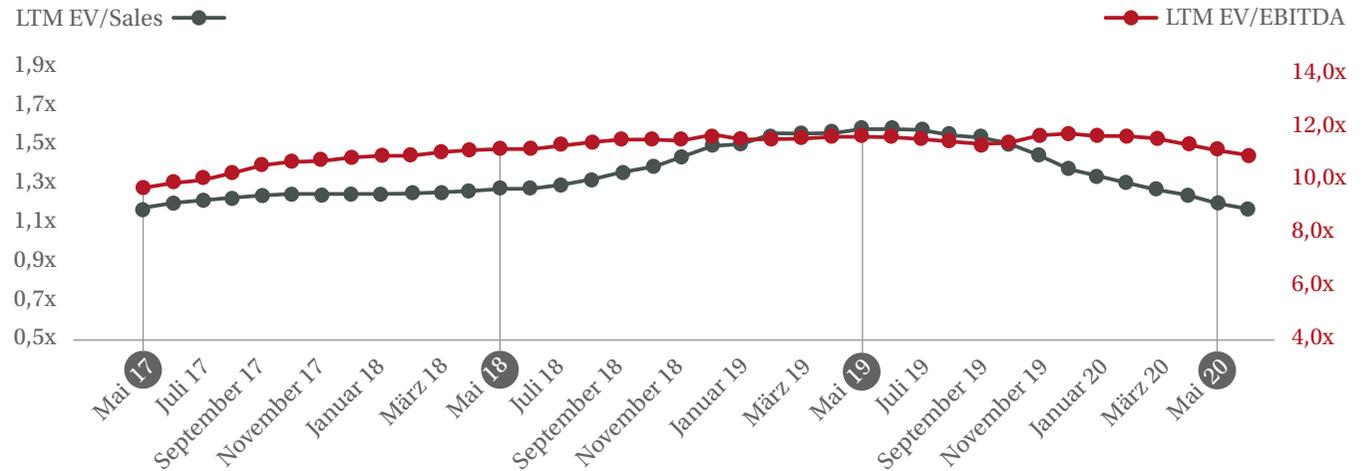


QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGEGENOMMEN

# FÜR IHRE BEWERTUNGSPRAXIS: TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHE

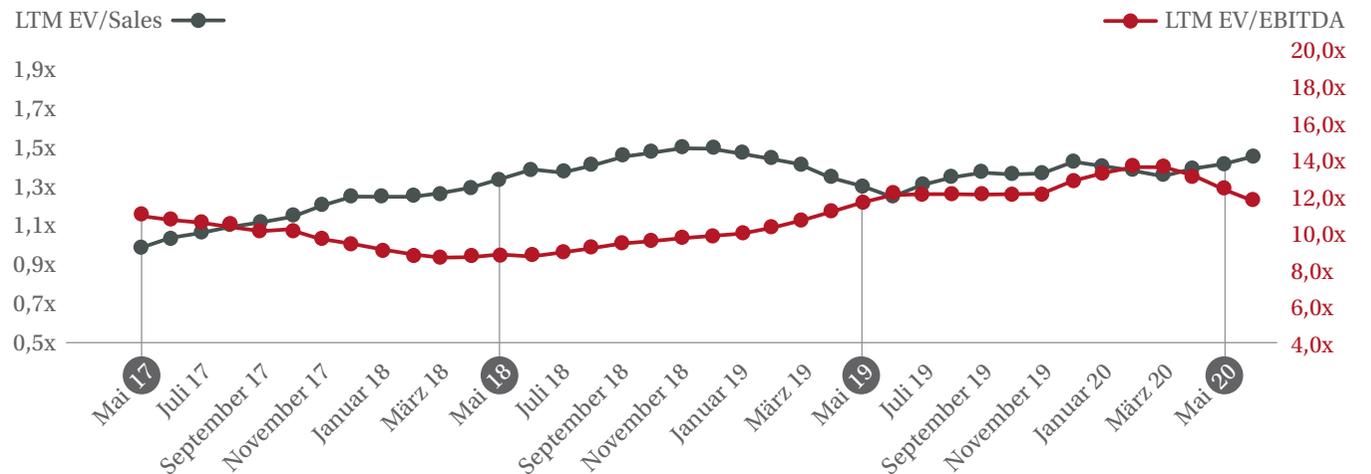
## Industrie (Produkte und Dienstleistungen, Elektronik, Automatisierung)

(Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



## Dienstleistungen (Sonstiges)

(Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

## MEHR INFOS ODER VORSCHLÄGE?

Wir hoffen, dass auch diese Ausgabe von ALLERTS MONITOR Ihnen wieder interessante und bedenkenswerte Impulse geben konnte.

### ZUM ABSCHLUSS NOCH EINIGE HINWEISE:

- Gibt es noch Themen oder Fragen, die Sie gerne im nächsten ALLERTS MONITOR sehen möchten? Teilen Sie uns Ihre Ideen mit.
- Die Teilnahme an oder die Nutzung der Ergebnisse von ALLERTS MONITOR ist aus Ihrer Sicht auch für Experten aus Ihrem Umfeld interessant? Weisen Sie sie gerne auf uns hin.
- Sie möchten einzelne Auswertungen von ALLERTS MONITOR gerne in Präsentationen oder Publikationen einsetzen? Denken Sie bitte daran, die Quellenangabe mit aufzunehmen.
- Sie haben weitere Fragen oder brauchen Unterstützung bei Transaktionen?

### NEHMEN SIE GERNE KONTAKT MIT UNS AUF!

Allert & Co.  
Karl-Ludwig-Straße 29  
68165 Mannheim  
Tel.: (0621) 3285 940  
Fax: (0621) 3285 9410  
Email: [monitor@allertco.com](mailto:monitor@allertco.com)  
[www.allertco.com](http://www.allertco.com)

