

M&A-MARKT IN STÄNDIGER VERÄNDERUNG



Xavier Ledru, Head of Corporate Finance

VERÄNDERTE WIRTSCHAFTSLAGE UND HÖHERE ZINSSÄTZE

Die Welt hat sich in letzter Zeit drastisch verändert, und das nicht nur kurzfristig. Die Zentralbanken haben die Zinssätze so schnell wie seit den 1990er Jahren nicht mehr angehoben, und die meisten politischen Entscheidungsträger erwarten eine Rückkehr zu einer Inflationsrate von zwei Prozent nicht vor 2025.

Laut der jüngsten globalen Studie von Fitch beginnt die Richtung der Zinssätze in den Schwellenländern und den Industrieländern ernsthaft auseinanderzugehen, wobei die meisten Zentralbanken der Schwellenländer ihre Zinssätze unverändert lassen oder beginnen, sie zu senken, während die wichtigsten Zentralbanken der Industrieländer sie angesichts der anhaltend hohen Kerninflation weiter anheben.

In der sich ständig weiterentwickelnden Landschaft der Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) beeinflussen die aktuellen wirtschaftlichen Faktoren die Strategien der Marktteilnehmer erheblich. Höhere Zinssätze werfen derzeit einen Schatten auf die Branche, so M&A-Dealermaker weltweit in unbekanntem Gewässern navigieren müssen. Die Neukalibrierung der finanziellen Dynamik ist mehr denn je ein Muss für den Erfolg.

AUSWIRKUNGEN AUF BEWERTUNGEN, FINANZIERUNG UND ABSCHLÜSSE

Das Wiederaufleben der hohen Zinssätze bringt eine neue Ebene der Komplexität für Finanzsponsoren und Unternehmen mit sich.

Bewertungsdynamik, Finanzierungsherausforderungen, komplexe Verhandlungen und betriebliche Anpassungen erfordern allesamt mehr Aufmerksamkeit. Die Marktteilnehmer müssen ihre Strategien anpassen, beweglich bleiben und diese Probleme wirksam angehen. Im Hinblick auf Finanzierungen wirken sich die hohen Zinssätze auf das M&A-Ökosystem aus und haben unmittelbare Auswirkungen auf Bewertungen und

Bewertungsmodelle. Erhöhte Zinssätze wirken sich auf die in Bewertungsmodellen verwendeten Abzinsungssätze aus und beeinflussen Cashflows und Kapitalkosten. Wenn die Zinssätze steigen, erhöhen sich die Kapitalkosten, was sich auf die Bewertung zukünftiger Cashflows auswirkt und die Rendite von Investitionen verringern kann. In der Vergangenheit konnten Bewertungsmodelle, die auf niedrigeren Zinssätzen basierten, den Barwert zukünftiger Erträge überbewerten, was ein Risiko der Überbewertung mit sich brachte. Dies ist nun nicht mehr der Fall. Hohe Zinssätze stellen auch eine Herausforderung für die Finanzierung von Transaktionen dar. Die Fremdkapitalkosten steigen und machen die Fremdfinanzierung für die Käufer teurer. Das Finanzprofil von fremdfinanzierten Übernahmen sinkt, während die Kosten für die Bedienung der Schulden steigen. Dieser Paradigmenwechsel zwingt die Unternehmen, ihre Finanzierungsstrukturen neu zu bewerten, und sie werden von den Kreditgebern zunehmend gezwungen, sich auf stärker eigenkapitalbasierte Finanzierungsmodelle umzustellen.

Die Verkäufer stehen vor Herausforderungen, da sie zu einer Zeit mit aussergewöhnlich niedrigen Zinsen zu hohen Bewertungen gekauft haben, während die Käufer günstigere Bedingungen anstreben, um die Auswirkungen der gestiegenen Zinskosten abzumildern. Wir befinden uns in der Krux dieses strategischen Rätsels, und dies ist zweifellos der Hauptgrund für die jüngste Verlangsamung der Transaktionen. Niedrigere Bewertungen können die Kaufaktivität beeinflussen, da kapitalkräftige Unternehmen, die Kapital einsetzen wollen, entsprechende Kompromisse mit ihren Kontrahenten eingehen müssen, um Transaktionen sowohl auf den Fremd- als auch auf den Eigenkapitalmärkten abzuschließen. Ausserdem dauert der Abschluss von Transaktionen länger. Einem kürzlich erschienenen Bericht von Anarada zufolge wurde im ersten Quartal 2023 die längste durchschnittliche Dauer von M&A-Transaktionen seit COVID verzeichnet, mit einer durchschnittlichen Dauer von fast zehn Monaten bis zum Abschluss. Im zweiten Quartal 2020 betrug die durchschnittliche Transaktionsdauer 10,9 Monate (333 Tage). Auch wenn das aktuelle Umfeld unsicher und herausfordernd erscheinen mag, muss daher der finanziellen Bewertung, der Finanzierungsflexibilität und einer rigorosen Due-Diligence-Prüfung zusätzliche Aufmerksamkeit geschenkt werden.

TRENDS UND STRATEGIEN BEI M&A

Laut Refinitiv ist der Wert der europäischen M&A-Deals im ersten Halbjahr 2023 im Vergleich zum ersten Halbjahr 2022 um fast 30 Prozent gesun-

ken. Dieser Trend wird sich voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen. Auf Jahresbasis würde die Aktivität in dieser ersten Jahreshälfte bedeuten, dass der Transaktionswert am Ende des Jahres um 23 Prozent niedriger ist als 2022.

Bestimmte Themen werden in der zweiten Jahreshälfte eine wichtige Rolle spielen. Portfolioprüfungen, Neugründungen, Public-to-Private-Deals, Veräusserungen von Nicht-Kernaktiva und transformative Transaktionen werden den Markt in Zukunft bestimmen. Die Dynamik bestimmter Teilspektoren wie digitale Transformation, KI-getriebene Transaktionen und erneuerbare Energien wird die Deal-Aktivitäten ebenfalls ankurzeln. Diejenigen, die in der Lage sind, diese Bedingungen proaktiv zu nutzen, werden stärker als ihre Mitbewerber sein.

FOKUS AUF ERNEUERBARE ENERGIEN

Der Sektor der erneuerbaren Energien entwickelt sich zu einem Magneten für M&A-Aktivitäten. Unternehmen, die in diesem Bereich tätig sind, sind aufgrund von Innovationen, günstigen politischen Rahmenbedingungen und wirtschaftlicher Rentabilität ein bevorzugtes Ziel für strategische Allianzen und Übernahmen. Sinkende Kosten, unterstützende Regierungsinitiativen und die Dringlichkeit der globalen Energiewende machen den Sektor zu einem Hotspot für Investoren, die sowohl nachhaltige Auswirkungen als auch Gewinne anstreben. Etablierte Energieunternehmen nutzen die Gelegenheit, ihre Portfolios zu diversifizieren, während Finanzinvestoren ein Auge auf nachhaltige Anlagen werfen. Während die grüne Revolution an Schwung gewinnt, verändern Fusionen und Übernahmen im Bereich der erneuerbaren Energien das Umfeld.

Laut McKinsey¹ wurden seit 2018 weltweit mindestens 175 Übernahmen von Entwicklern erneuerbarer Energien angekündigt (ohne Asset-Transaktionen), begleitet von einem steilen Anstieg des Gesamtwerts der Deals aufgrund eines Anstiegs des durchschnittlichen Transaktionswerts (von 150 Mio. USD im Jahr 2018 auf 425 Mio. USD in der ersten Hälfte des Jahres 2022).

Trotz der Marktunsicherheit sind die Transaktionsaktivität und die Multiplikatoren nach wie vor hoch, was auf einen anhaltenden Appetit auf Übernahmen hindeutet.

Die Dynamik des Sektors, die in den kommenden zehn Jahren noch zunehmen wird, stimmt nicht nur die Welt, sondern auch die globale M&A-Branche optimistisch.

¹ Ready, set, grow: Winning the M&A race for renewables developers, Mc Kinsey & Company, December 2022.



REYL
INTESA SANPAOLO

WICHTIGER HINWEIS - Dieser Inhalt wird von der REYL & Cie AG oder/und den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "REYL" genannt) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot, eine Empfehlung oder einen Ratschlag zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an den darin erwähnten Finanzinstrumenten, zur Durchführung einer Transaktion oder zum Abschluss einer wie auch immer gearteten Transaktion dar, insbesondere nicht für Empfänger, die keine qualifizierten, akkreditierten, zugelassenen professionellen oder institutionellen Anleger sind. Es ist ausschließlich für den Gebrauch des Empfängers bestimmt und darf nicht weitergeleitet, gedruckt, heruntergeladen, für andere Zwecke verwendet oder reproduziert werden. Es ist nicht für die Verteilung/Angebot an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes sind oder einer Gerichtsbarkeit unterliegen, deren Gesetze oder Vorschriften eine solche Verteilung/Angebot oder Nutzung verbieten würden. REYL bemüht sich nach besten Kräften, Informationen aus Quellen zu beschaffen, die sie für zuverlässig hält. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner übernehmen jedoch keine Haftung in Bezug auf diese Inhalte und geben keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der genannten Daten und haften daher nicht für Verluste, die sich aus der Nutzung dieser Inhalte ergeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gültig und können ohne vorherige Ankündigung widerrufen oder geändert werden. Dieser Inhalt ist nur für Empfänger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Vor dem Abschluss einer Transaktion sollten die Empfänger feststellen, ob das Finanzinstrument, das im Inhalt erwähnt wird, für ihre besonderen Umstände geeignet ist, und sie sollten sicherstellen, dass sie (zusammen mit ihren professionellen Beratern) die spezifischen Risiken, die rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Folgen und die Zulassungsvoraussetzungen für den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, die im Inhalt erwähnt werden, unabhängig bewerten. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner können von Zeit zu Zeit Beteiligungen und/oder Übernahmeverpflichtungen an den hier beschriebenen Finanzinstrumenten haben. REYL gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Eignung der genannten Informationen, Meinungen oder Finanzinstrumente. Historische Daten über die Wertentwicklung der Finanzinstrumente oder der zugrunde liegenden Vermögenswerte sind kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der vorliegende Inhalt wurde von einer Abteilung von REYL erstellt, die keine für das Finanzresearch zuständige Organisationseinheit ist. REYL unterliegt unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen und bestimmte Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen oder für alle Arten von Empfängern verfügbar. Die Empfänger sind daher dafür verantwortlich, alle geltenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Es ist nicht beabsichtigt, Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente in Ländern oder Gerichtsbarkeiten anzubieten, in denen ein solches Angebot nach den einschlägigen Gesetzen und Vorschriften rechtswidrig wäre.

reyl.com



SUCCESS. TOGETHER.