

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage

Teil 3: Transaktionshintergrund

Januar 2021

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

Teil 3: Transaktionshintergrund

1. Einleitung und Problemstellung

Nachdem sich die gemeinsam von DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. und SMS Strategic Management Solutions durchgeführten Befragungen von Investment Professionals zum Thema Mergers & Acquisitions in den ersten beiden Teilen mit den Themen „Transaktionsstruktur und Finanzierung“ und „Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen“ befasste, geht es im vorliegenden Teil 3 um den Transaktionshintergrund. Hierzu gehören die Akquisitionsmotive ebenso wie z.B. Einschätzungen zu Eignerstrukturen und Bieterwettbewerben.

Ziel der Befragung war es, herauszufinden, ob es aus Kapitalmarktsicht klare Präferenzen oder Ablehnungen hinsichtlich bestimmter Transaktionen oder Transaktionskombinationen, Vorgehensweisen oder Motiven gibt, ob diese also von Investment Professionals als potentiell gewinn- oder verlustbringend angesehen werden.

Ein weiterer Schwerpunkt des vorliegenden Befragungsteils lag auf sogenannten feindlichen Übernahmen bzw. Übernahmeversuchen, die auch in Deutschland in den vergangenen Jahren vermehrt auftraten. Neben den Erfolgsaussichten von Übernahmen, die gegen den Willen des bestehenden Managements durchgeführt werden, geht es insbesondere auch um deren generelle Einschätzung. Dabei sollte geklärt werden, ob entsprechend aggressive Ansätze von den Kapitalmarktteilnehmern tendenziell honoriert werden oder doch eher auf Ablehnung stoßen.

Auch diese Befragung soll – zusammen mit den bereits durchgeführten beiden Teilen und dem noch ausstehenden Teil 4 – das Thema Mergers & Acquisitions bei börsennotierten Unternehmen weiter ausleuchten und damit für Vorstände und Aufsichtsräte Hinweise geben, wie dieses Wachstumsinstrument unter Einbeziehung des Kapitalmarktes am besten eingesetzt werden kann.

Nicht selten sind zur Finanzierung von Fusionen und Übernahmen auch Kapitalmarkttransaktionen erforderlich, sei es durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlage, Anleiheemission oder durch (zumindest teilweise) Bezahlung des Unternehmenskaufpreises durch Aktien der übernehmenden Gesellschaft. Je besser die Kapitalmarktakzeptanz einer Transaktion ist, desto geringer sind die Risikoaufschläge beim Anleihezins und desto besser die Aktienbewertung des Erwerbers, was wiederum die Verwässerung der Altaktionäre stärker eingrenzt als im Falle niedrigerer Kurse. Gründe genug, die Meinung der Kapitalmarktexperten hierzu genauer zu untersuchen.

2. Befragungsergebnisse

2.1. Track-record des Erwerbers

Als wesentlicher Baustein erfolgreicher M&A-Transaktionen wird in der Regel der Erfahrungshintergrund des übernehmenden Unternehmens, der sogenannte „track-record“, angesehen.

In der Befragung wurde dieser track-record auf zwei Ebenen abgefragt: auf der Ebene des Unternehmens als Ganzes und auf der Ebene des Managements. Dabei wurde von den befragten Kapitalmarktteilnehmern den Ergebnissen früherer Übernahmen des Unternehmens sogar mehr Bedeutung beigemessen als den Erfahrungen des Managements.

Die Erfahrung des Managements sehen 65% als wichtigen Bestandteil der Bewertung, 26% halten diese für wünschenswert aber nicht erforderlich. Für 7% spielt Transaktionserfahrung keine große Rolle, da jeder Unternehmenskauf individuell zu bewerten ist. 2% sind der Auffassung, dass Transaktionserfahrung keine Rolle spielt und durch gute Beratung ausgeglichen werden kann.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

Auf Unternehmensebene messen sogar 90% der Befragten den Ergebnissen früherer Übernahmen des Käufers großen (69%) oder sehr großen (21%) Einfluss auf die Bewertung neuer Akquisitionen zu. Entsprechend maßen nur 10% den historischen Ergebnissen eine lediglich geringe Bedeutung bei. Damit kommt klar zum Ausdruck, dass die im Unternehmen selbst vorhandene M&A-Erfahrung, die dann alle Ebenen und Bereiche umfasst, erheblich wichtiger eingeschätzt wird, als Erfahrung, die gegebenenfalls nur auf Vorstandsebene anzutreffen ist, und die von vorherigen Positionen bei anderen Unternehmen stammt.

Zusätzliche Angaben der Umfrageteilnehmer weisen darauf hin, dass M&A-Erfahrung vor allem bei hochkomplexen Deals geschätzt wird. Hier herrscht vor allem die Erwartung vor, dass diese sich positiv auf die Integration des übernommenen Unternehmens auswirken sollte und dass die mit der Übernahme angestrebten Synergien und die veröffentlichten Prognosen auf realistischen Grundlagen basieren.

2.2. Transaktionsgröße und -häufigkeit

Ziel des zweiten Befragungsbereiches war es, herauszufinden, welche Transaktionsgröße und -häufigkeit die Investment Professionals bevorzugen. Mehrere kleinere Transaktionen in kürzerer Zeit beurteilten immerhin 38% der Befragten positiv oder sehr positiv, 53% stehen diesen neutral gegenüber, 9% sehen ein solches Vorgehen negativ.

Unter den positiven Beurteilungen stimmten 73% der Antwortenden der Aussage zu, dass kleinere Übernahmen leichter zu handhaben sind als große. 68% gehen davon aus, dass Fehlschläge bei kleineren Übernahmen keine gravierenden Folgen haben sollten und eine deutliche Minderheit von 32% stimmt der Auffassung zu, dass zahlreiche kleinere Übernahmen auf ein strukturiertes und damit planmäßiges Vorgehen schließen lassen.

Bei den negativen Beurteilungen ist die Meinung der Investment Professionals ebenfalls eindeutig: 80% befürchten, dass die eine Vielzahl kleinerer Übernahmen die Managementkapazität des Erwerbers überfordern könnte, 20% betrachten vor allem die bei kleineren Übernahmen stärker ins Gewicht fallenden Transaktionskosten kritisch (vgl. Abb. 1).

Zusätzliche Angaben der Befragten weisen darauf hin, dass sie die Gefahren mehrerer kleiner Deals in kürzerer Zeit sowohl in der mangelhaften Dealvorbereitung sehen, da entsprechende Übernahmen wahrscheinlich nicht die erforderliche Aufmerksamkeit bekommen, als auch in der späteren Integration der Zukäufe, die aus den gleichen Gründen bei zu vielen kleinen Deals gefährdet sein kann. Auch wird von mehreren Umfrageteilnehmern die Frage aufgeworfen, ob kleinere Übernahmen tatsächlich geeignet sind, strategische Ziele des Erwerbers zu erreichen.

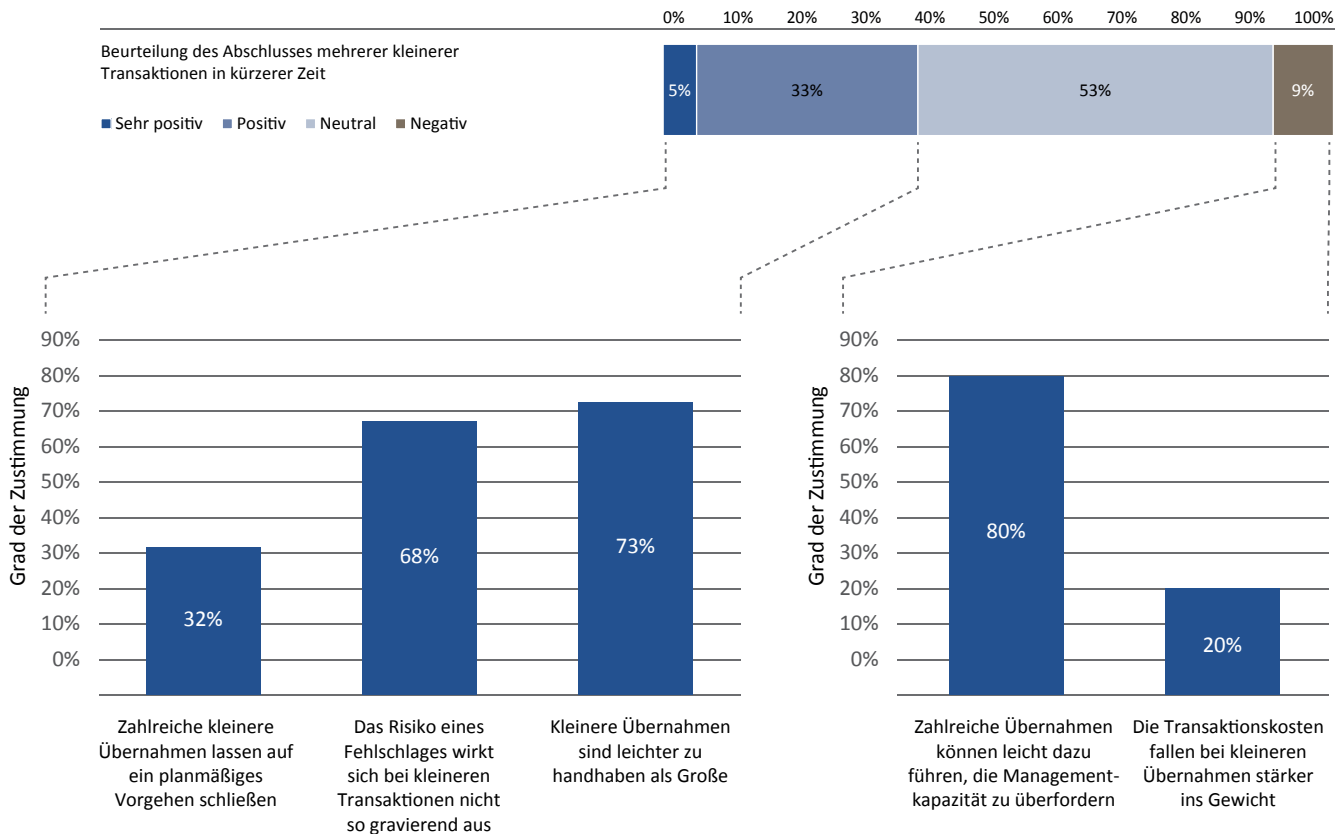
Gerade hinsichtlich des Integrationserfordernisses sind sich die Kapitalmarktexperten weitgehend einig: Der Frage, ob mehrere Transaktionen in kürzerer Zeit nur dann akzeptabel sind, wenn die Integration der jeweils vorhergehenden Übernahme bereits weitgehend abgeschlossen ist, stimmten insgesamt 74% voll (16%) oder grundsätzlich (58%) zu. 23% waren der Auffassung, dass die Integration mehrerer erworbener Unternehmen durchaus auch parallel erfolgen kann. 3% der Befragten wollten sich keiner dieser Antworten anschließen.

Hinsichtlich des gegenteiligen Vorgehens, nämlich dem Abschluss einer Großtransaktion innerhalb eines längeren Zeitraumes ergibt sich eine insgesamt positive Einstellung bei 45% der Befragten (davon 5% sehr positiv), ein fast gleichgroßer Prozentsatz (43%) stehen diesen neutral gegenüber und 12% beurteilen diese negativ.

Als Begründungen für die positive Einschätzung wurden überwiegend (77%) die bessere bzw. sorgfältigere Planung großer Transaktionen genannt. 39% gaben zusätzlich die Möglichkeit, zumindest Teile der Akquisitionskosten über die Veräußerung nicht benötigter Aktiva refinanzieren zu können, als Grund dafür an, große Transaktionen positiv einzuschätzen. 15% erwarten außerdem, dass große Transaktionen zu schnelleren Fortschritten führen. Zudem gaben die Investment Professionals den Hinweis, dass viele Märkte sich sehr schnell entwickeln und es daher großer Transaktionen benötigt, um in diesen dann eine nachhaltige Relevanz zu erreichen.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

Abbildung 1: Beurteilung des Abschlusses mehrerer kleinerer Transaktionen in kürzerer Zeit und Erläuterung der Einschätzung (Mehrfachantworten möglich)



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)“, 2021

Die Kapitalmarktteilnehmer, die Großtransaktionen negativ sehen, sahen mit jeweils 71% das hohe Verlust- bzw. Abschreibungsrisiko im Falle eines Fehlschlages und die Gefahr des mit der Transaktionsgröße steigenden Widerstandes gegen Veränderung innerhalb der Organisationen als Hauptgründe dafür an. Mit 14% der Nennungen wird die Gefahr kartellrechtlicher Eingriffe bei Großübernahmen dagegen als eher gering eingeschätzt.

Generell zeigt sich auch hier – wie bereits auch in den beiden vorangegangenen Befragungsteilen - eine generell vorsichtige Haltung der Kapitalmarktteilnehmer gegenüber Unternehmensakquisitionen. Insgesamt zeichnet sich damit in der Umfrage aber eine leichte, wenngleich nicht signifikante Tendenz dahingehend ab, größeren Transaktionen den Vorzug zu geben. Dies geschieht offenbar vor allem vor dem Hintergrund, dass mit größeren Transaktionen strategische Ziele leichter erreichbar scheinen, als mit vielen kleineren M&A-Deals.

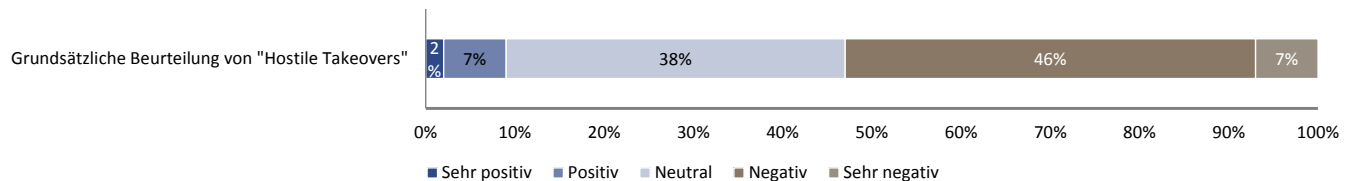
2.3. Feindliche Übernahmen

Von besonderem Interesse scheinen die Einschätzungen der Investment Professionals hinsichtlich der sogenannten „feindlichen Übernahmen“ zu sein, in denen die Übernahme gegen den Willen des Managements des Zielunternehmens durchgesetzt wird und die in den letzten Jahren vermehrt auch in Deutschland zu beobachten waren.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

Entgegen dem weitverbreiteten Vorurteil, der Kapitalmarkt honoriere in besonderem Maße Aggressivität, stehen die Investment Professionals feindlichen Übernahmen insgesamt knapp negativ gegenüber (53%), davon 7% sogar sehr negativ. Während 38% diese neutral sehen, werden diese nur von 7% positiv und 2% sehr positiv gesehen (vgl. Abb. 2).

Abbildung 2: Grundsätzliche Bedeutung von „Hostile Takeovers“



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)“, 2021

Um dieses Thema besser auszuleuchten, wurden den Kapitalmarktteilnehmern verschiedene Aussagen zur Bewertung vorgelegt. Hierbei zeigte sich, dass es vor allem die wirtschaftlichen Gründe sind, die zu dieser eher negativen Einschätzung der hostile takeovers als Instrument der Unternehmensübernahme führten.

Der Aussage, dass Übernahmen gegen den Willen des Managements des Zielunternehmens häufig zu Kursaufschlägen führen, die ungerechtfertigt hoch sind und die damit die Wirtschaftlichkeit der Übernahme in Frage stellen, stimmten insgesamt 58% der Befragten zu, davon antworteten sogar 16% mit „stimme ich sehr zu“. 28% betrachten diese Aussage neutral, 14% stimmen dieser nicht zu.

Noch deutlicher ist die Zustimmung zu der Aussage, dass im Zuge feindlicher Übernahmen häufig Zugeständnisse an das Management des Zielunternehmens gemacht werden, die zwar viel Geld kosten, den Aktionären aber letztendlich keinen Mehrwert bieten. Dieser Aussage stimmen insgesamt mit 76% mehr als drei Viertel aller Befragten zu, davon 21% sogar „sehr“. Nur 21% stehen dieser Aussage neutral gegenüber; 3% lehnen diese ab.

Eindeutig gespalten ist dagegen die Einschätzung zu der Aussage, dass feindliche Übernahmen die betroffenen Unternehmen über einen längeren Zeitraum hinweg in den Fokus der Öffentlichkeit rückten, was einen negativen Einfluss auf deren Image nach sich ziehen würde. 50% der Analysten stimmen dieser Aussage zu, 14% davon votierten mit „stimme ich sehr zu“. Während 31% die Aussage neutral bewerten, lehnen 19% diese ab.

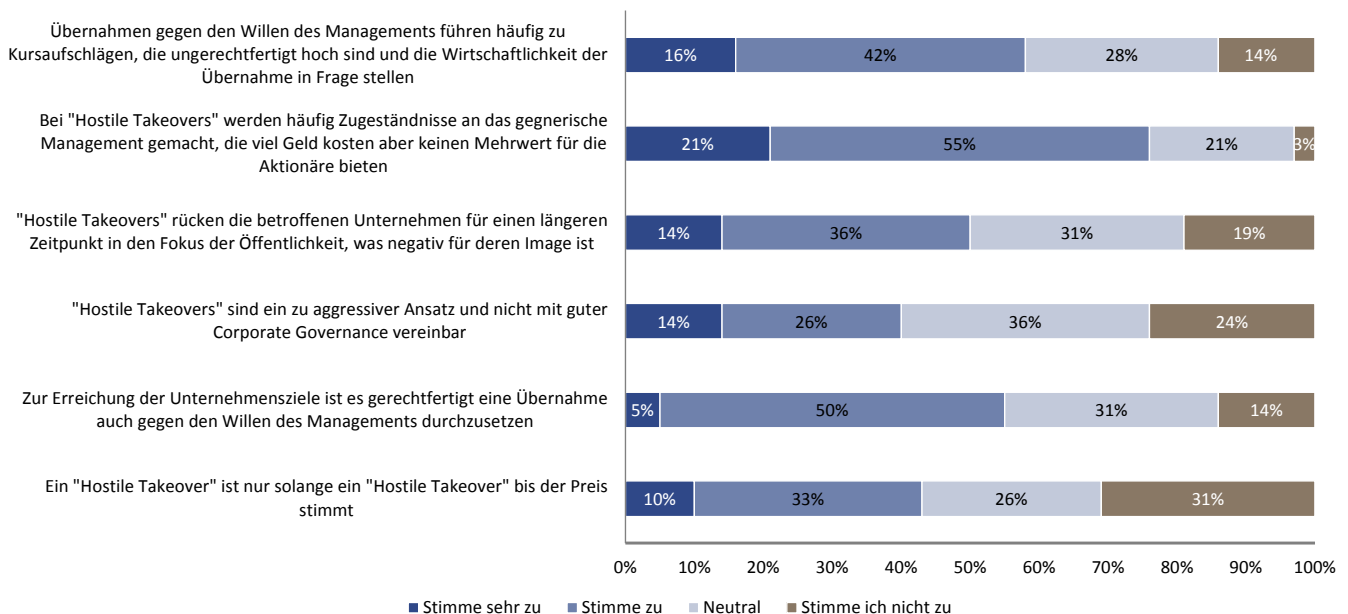
Insgesamt 40% der Befragten stimmen der Aussage zu, dass hostile takeovers ein zu aggressiver Ansatz seien, der mit einer guten Corporate Governance nicht zu vereinbaren wäre. 14% davon stimmen dem sogar „sehr“ zu. Ähnlich viele Kapitalmarktteilnehmer (36% stehen dieser Aussage neutral gegenüber und immerhin 24% stimmen dieser nicht zu.

Klar in der Mehrheit mit 55% Zustimmung (davon 5% mit starker Zustimmung) waren die Investment Professionals, die es als gerechtfertigt ansehen, eine Übernahme zur Erreichung der Unternehmensziele des Käufers auch gegen den Willen des Managements des angegriffenen Unternehmens durchzusetzen. 31% stehen einem solchen Verhalten neutral gegenüber, 14% lehnen es ab.

Keine eindeutige Position bezogen die Befragten dagegen hinsichtlich der Aussage, dass ein hostile takeover nur solange ein hostile takeover sei bis der Preis stimmt. Nur eine insgesamt leichte Zustimmung zu dieser Aussage lassen die 43% Befragten vermuten, die dieser mit 10% sehr und 33% allgemein zustimmten. 26% sehen diese Aussage neutral, während sie von immerhin 31% abgelehnt wurde – immerhin der stärkste Anteil an Ablehnung innerhalb dieses Befragungsblocks.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

Abbildung 3: Bewertung von Aussagen zu „Hostile Takeovers“



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)“, 2021

Darüber hinaus wiesen die Investment Professionals aber im freien Antwortteil zu Recht darauf hin, dass jedes Management einer börsennotierten Gesellschaft damit rechnen muss, von einem anderen Unternehmen aufgekauft zu werden. In diesem Zusammenhang wurde auch von Umfrageteilnehmern die Kritik geäußert, dass es oftmals offensichtlich ausschließlich egoistische Motive des Managements seien, die diese dazu veranlassten, sich gegen einen Übernahmeversuch zur Wehr zu setzen.

2.4. Eignerstruktur

Aufschlussreich sind auch die Antworten auf die Frage zur Eignerstruktur des übernommenen Unternehmens. Kaum eine der insgesamt vorgelegten Fragen wurde so eindeutig beantwortet wie diese: 91% der Befragten messen dieser eine große Rolle bei. Entsprechend spielt dies bei 9% der Kapitalmarktprofis keine Rolle.

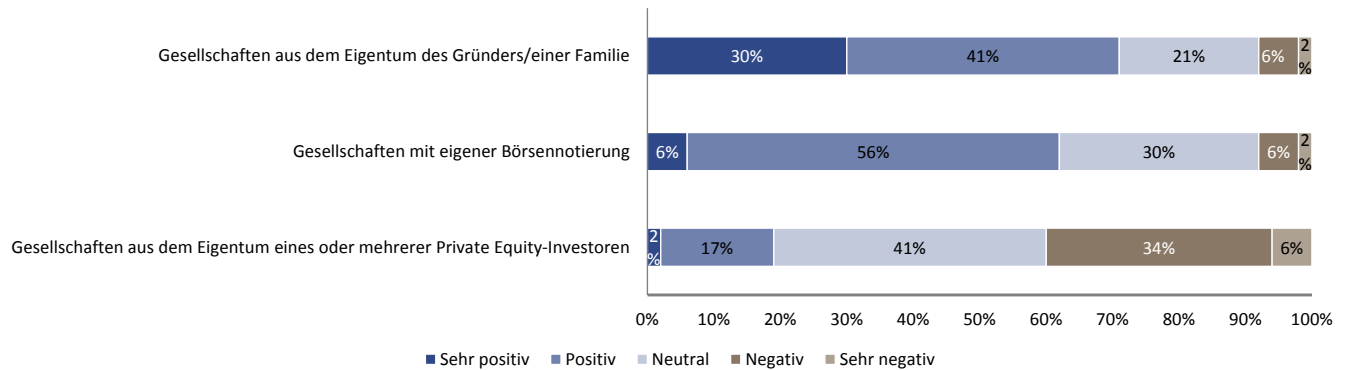
Bei genauerer Betrachtung zeigte sich, dass dabei Unternehmen aus dem Besitz eines Gründers oder einer Familie ganz klar der Vorzug gegeben wird: 71% bewerten Käufe aus diesem Eignerkreis als positiv (davon 30% sogar sehr positiv. 21% stehen diesen neutral gegenüber und nur 6% negativ bzw. 2% sehr negativ.

An zweiter Stelle werden Unternehmen mit eigener Börsennotierung bevorzugt. Diesen stehen 62% der Befragten positiv gegenüber (davon 6% „sehr positiv“, neutral werden diese Targets von 30% gesehen. Die Ablehnung ist bei diesen Kaufkandidaten identisch mit derjenigen der Unternehmen aus Familien- bzw. Gründerbesitz: 6% negativ bzw. 2% sehr negativ.

Deutlich abgelehnt werden dagegen Unternehmen, die aus dem Besitz eines oder mehrerer Private Equity-Gesellschaften stammen: 40% sehen diese negativ, davon 6% sogar sehr negativ. 41% der Befragten schätzen diese neutral ein und nur 17% als positiv. Sehr positiv sehen diese lediglich 2%.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

Abbildung 4: Bewertung der Eignerstrukturen



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)“, 2021

2.5. Bieterwettbewerbe

Im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen kommt es immer wieder zu Bieterkämpfen, wenn zwei potentielle Käufer dasselbe Target im Visier haben. Nicht selten fordert das im Zentrum einer Übernahme stehende Unternehmen seinerseits auch andere Bieter aktiv auf, ein Gegenangebot abzugeben. Insbesondere bei feindlichen Übernahmen ist diese Strategie unter der Bezeichnung „white knight“ – „weißer Ritter“ – bekannt.

Die vorliegende Untersuchung ergab, dass Bieterwettbewerbe von den Kapitalmarktprofis jedoch außerordentlich kritisch gesehen werden: nur 21% bewerten diese als positiv, „sehr positiv“ werden diese von keinem der antwortenden Umfrageteilnehmer gesehen. 34% der Antworten entfielen immerhin noch auf eine neutrale Sichtweise. 45% der Befragten sehen Bieterwettbewerbe dagegen negativ, davon 9% sogar sehr negativ.

Auch hier dürften – ähnlich wie schon bei den Antworten zu den feindlichen Übernahmen – vor allem wirtschaftliche Überlegungen den Ausschlag gegeben haben: Die Gefahr, dass Unternehmenspreise durch Bieterwettbewerbe in unvernünftige Höhen getrieben werden und sich eine Übernahme für den Käufer kaum mehr rentabel gestalten lässt, ist nicht selten sehr real. Wie sich im Rahmen dieser und der beiden vorangegangenen Befragungen zum Themenkomplex M&A immer wieder gezeigt hat, sind die Kapitalmarktprofis sinnvollerweise sehr darauf bedacht, dass übermäßige Risiken bei Transaktionen vermieden werden. Der Kapitalmarkt kann mit einer solchermaßen vernünftigen Sicht nicht nur dazu beitragen, übermotivierte Vorstände einzubremsen, sondern wird damit zugleich auch seiner Marktausgleichsfunktion gerecht.

2.6. Akquisitionsmotive

Einer der wichtigsten Ansätze zur Bewertung von M&A-Transaktionen stellt immer auch die Frage nach den Akquisitionsmotiven dar. Hier haben sich bei den Kapitalmarktexperten zwei Hauptmotive herausgeschält, die mit weitem Abstand vor allen anderen lagen, nämlich die Schaffung neuer Marktzugänge und der Zugang zu zukunftsgerichteten Technologien.

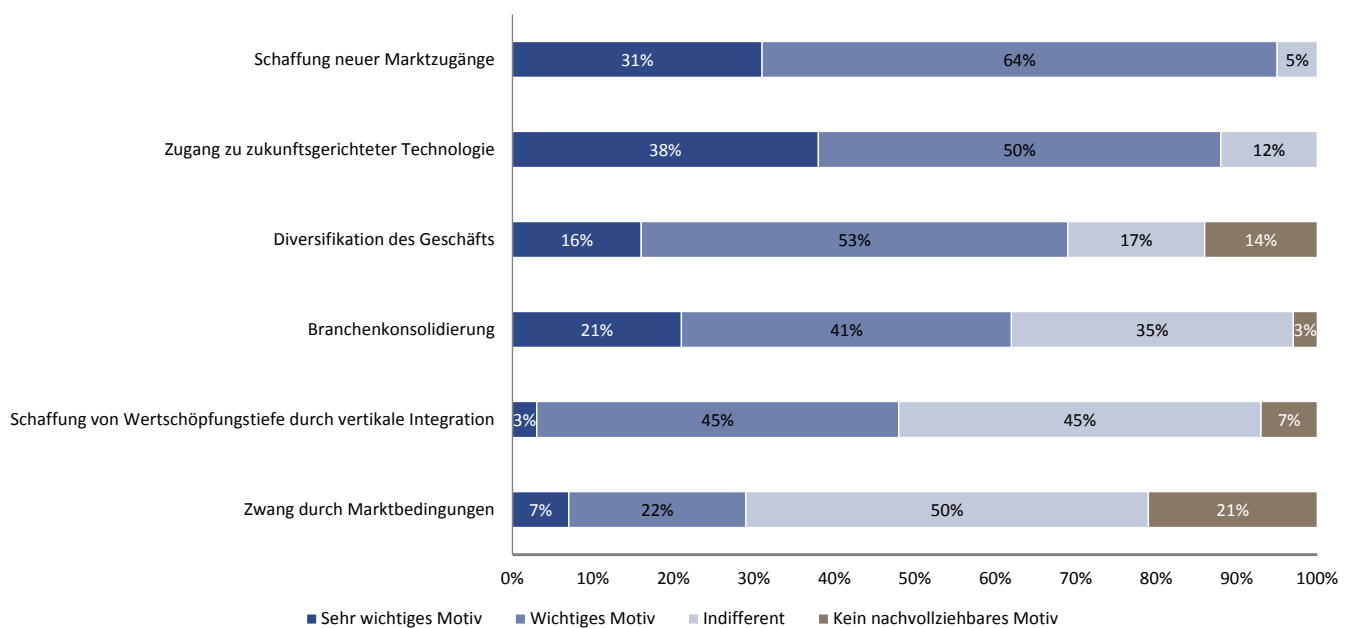
Mit wichtig (64%) bzw. sehr wichtig (31%) wählten demnach 95% der Befragten die Schaffung neuer Marktzugänge zum herausgehobenen Akquisitionsmotiv. Indifferent sahen diesen Punkt nur 5%, keiner der Befragten sah dieses Motiv als „nicht nachvollziehbar“ an. Der Zugang zu zukunftssträchtigen Technologien wurde von insgesamt 88% der Teilnehmer als wichtig (50%) bzw. sehr wichtig (38%) angesehen. 12% sahen dieses Motiv indifferent und auch hier, ebenso wie beim Marktzugang, keiner als nicht nachvollziehbar.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

Die weiteren Akquisitionsmotive lagen deutlich abgeschlagen: Immerhin noch auf 69% Zustimmung kam die Diversifikation des Geschäfts, die 53% als wichtig und 16% sogar als sehr wichtig ansahen. 17% beurteilten dieses Motiv indifferent, für 14% ist dieses nicht nachvollziehbar. Ebenfalls noch deutlich mehr als die Hälfte (62%) der Antwortenden sieht die Branchenkonsolidierung als wichtiges (41%) oder sehr wichtiges (21%) Motiv an. Aber schon hier beurteilen 35% das Motiv als indifferent, für 3% ist dieses nicht nachvollziehbar.

Die Schlusslichter bilden die Motive „Wertschöpfungstiefe durch vertikale Integration“ und „Zwang durch Marktbedingungen“. Beide erhielten weniger als 50% Zustimmung. Beim Akquisitionsmotiv „Wertschöpfungstiefe durch vertikale Integration“ lag die Zustimmung bei insgesamt 48%, dabei sahen dieses nur 3% als sehr wichtig, aber immerhin noch 45% als wichtig an. Indifferent sahen dieses Motiv ebenfalls 45% und als nicht nachvollziehbar 7%. Praktisch ohne Bedeutung ist der „Zwang durch Marktbedingungen“ als Akquisitionsmotiv. Nur 29% sehen dieses als wichtig (22%) oder sehr wichtig (7%). Genau die Hälfte der Befragten sahen dieses Motiv als indifferent an und 21% als nicht nachvollziehbar.

Abbildung 5: Grundsätzliche Einschätzung von Akquisitionsmotiven



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)“, 2021

Dass sich der Markt- und der Technologiezugang als die beiden mit Abstand wichtigsten Akquisitionsmotive klar absetzen konnten, ist insofern wenig überraschend, als sie den Ertrags- und Wachstumsforderungen des Kapitalmarktes entsprechen. Dass jedoch die Diversifikation des Geschäfts von deutlich mehr als zwei Dritteln der Investment Professionals als wichtig oder sehr wichtig angesehen wird, war kaum vorhersehbar: die immer wieder behauptete These, dass der Kapitalmarkt möglichst eindeutig ausgerichtete Unternehmen (sogenannte „pure plays“ bevorzugt, wird dadurch doch nachhaltig in Frage gestellt. Diese Bewertung der Diversifikation steht in eindeutigem Zusammenhang mit einem schon in früheren Teilen der Befragung erkennbaren Trend, dass nämlich die Investment Professionals in besonderem Maße das Risiko im Blick haben. Tendenziell war beim Antwortverhalten im Zusammenhang mit Mergers & Acquisitions auf alle Fragen erkennbar, dass außergewöhnliche Risiken keine hohen Zustimmungsraten erhielten, während alles, was auf erkenn- bzw. beherrschbare Risiken hindeutete, Zustimmung erfuhr. Insofern ist es auch verständlich, dass Akquisitionen zur Diversifikation des Geschäfts und damit die Streuung von Risiken und die Verteilung von Ertragsströmen überdurchschnittlich gut abschnitten.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

2.7. M&A im Rahmen strategischer Unternehmensumbauten

Bei der Beurteilung von Übernahmen im Zusammenhang mit einem strategischen Umbau des Gesamtunternehmens, in dessen Rahmen auch Unternehmensteile abgestoßen werden, waren die Antworten indifferent: Während insgesamt 46% der Befragten solchen Maßnahmen zustimmen und diese positiv (43%) bzw. sehr positiv (3%) sehen, stehen diesen 45% neutral gegenüber, 9% sehen diese sogar negativ.

Aufschlussreicher sind in diesen Fällen die zusätzlichen Kommentare, die von den Investment Professionals hierzu abgegeben wurden. Als wichtig erachtet wird von diesen, dass ein solcher Umbau im Rahmen eines klar erkennbaren strategischen Konzeptes zu erfolgen hat und dass es vor allem margenschwache Bereiche sind, die im Rahmen eines solchen Konzeptes abzustoßen sind, während Wachstumsbereiche gestärkt werden sollten. Dabei wird aber wiederum warnend auf den Risikoaspekt hingewiesen, der insbesondere dann auftritt, wenn diese Wachstumsbereiche außerhalb bisheriger Kernaktivitäten des Unternehmens liegen. Als kritisch gilt zudem, wenn sich Zukäufe und Divestments überlappen. Hier wird das Risiko einer Überforderung der Managementkapazitäten gesehen, ebenso wie die Gefahr einer zu hohen Komplexität.

3. Fazit

Wie bereits in den vorangegangenen Befragungsteilen zeigte sich, dass die Investment Professionals zwar einerseits besonderen Wert auf Wachstum und Ertrag der Unternehmen legen, andererseits aber nicht bereit sind, hierfür außerordentliche Risiken in Kauf zu nehmen. In einer Vielzahl von Fragebereichen zeigte sich, dass Risiko und Ertrag gerade bei den Anlageexperten in einem ausgewogenen Verhältnis zu einander stehen müssen. Eine den Kapitalmärkten immer wieder in populistischer Manier unterstellte „Zockermentalität“ konnte in keinem Fragebereich auch nur ansatzweise bestätigt werden.

Insbesondere die Antworten zu den Akquisitionsmotiven ließen die Ausgewogenheit von Chance und Risiko klar erkennen: Zu den drei wichtigsten Motiven zählen die Schaffung neuer Marktzugänge und der Zugang zu zukunftssträchtigen Technologien; Motive also, die eindeutig dem Bereich Wachstum und Ertrag zuzuordnen sind. Überraschenderweise ebenfalls unter den drei wichtigsten Akquisitionsmotiven zu finden war die Diversifikation des Geschäfts, also ein klar auf Risikoreduktion ausgerichtetes Motiv. Dies war umso überraschender, als ein ebenfalls gängiges Narrativ immer wieder behauptet, dass der Kapitalmarkt nur eindeutig ausgerichtete „pure plays“ sehen wolle, was durch die vorliegende Untersuchung in Frage gestellt wird.

Wirtschaftlich vernünftiges Handeln wird von den Investment Professionals auch bei feindlichen Übernahmen und bei Bieterwettbewerben gefordert. In beiden Bereichen, in denen immer wieder Übertreibungen zu beobachten sind, die vermutlich nur mit dem Begriff des „deal-fevers“ erklärt werden können, sind die Antworten klar: Hostile takeovers werden akzeptiert, solange sie wirtschaftlich sinnvoll und gut begründet sind; Bieterwettbewerbe werden dagegen tendenziell sogar abgelehnt.

Auch bei den weiterführenden Angaben der Befragten zeigte sich immer wieder deutlich, dass es vor allem Sorgfalt, realistische Planungen sowie Berücksichtigung von Komplexität und Integrationserfordernissen sind, die bei den Profis hoch im Kurs stehen. Ein sich in allen Lebensbereichen immer wieder als positiv herausstellendes System von „checks-and-balances“ zeigt sich damit auch im Kapitalmarkt, an dem sich die Investment Professionals längst als wichtiges Korrektiv etabliert haben.

Autoren

Michael Müller
Geschäftsführer
SMS Strategic Management Solutions

Christoph Schlienkamp
Geschäftsführender Vorstand DVFA e.V.
GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.

Rechtliche Hinweise

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Der Inhalt dieser Studie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Werbung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Tätigen irgendwelcher Anlagegeschäfte oder sonstiger Transaktionen dar. Diese Studie (einschließlich der darin enthaltenen Informationen und Meinungen) stellt keine Anlageberatung dar und sollte nicht als solche aufgefasst werden. Potentielle Investoren sind gehalten, spezifische Beratung einzuholen und Anlageentscheide gestützt auf ihre individuellen Anlageziele sowie ihre finanziellen und steuerlichen Gegebenheiten zu treffen.

Die Autoren sind darum bemüht, dass die in dieser Studie enthaltenen Informationen zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung richtig und vollständig sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Die Autoren lehnen jedoch jegliche Verantwortung für die Genauigkeit, Zuverlässigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der hierin wiedergegebenen Informationen und Meinungen ab. Die Autoren lehnen ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste oder Schäden ab, die sich aus der Nutzung dieser Studie oder dem Vertrauen in die darin enthaltenen Informationen ergeben könnten, einschließlich Gewinnausfälle oder anderer direkter und indirekter Schäden.

DVFA e.V. – Der Berufsverband der Investment Professionals

Die Standesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit mehr als 1.400 persönlichen Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Nachwuchs im Finanzbereich. Über verschiedene Gremien vertritt der Berufsverband die Interessen seiner Mitglieder, beteiligt sich an Regulierungsprozessen und bringt sich in politische Diskussionen ein.

Über EFFAS, den Dachverband der European Analysts Societies, bietet DVFA Zugang zu einem europaweiten Netzwerk mit mehr als 17.000 Investment Professionals in 26 Nationen. Über ACIIA, die Association of Certified International Investment Analysts, ist DVFA Teil eines weltweiten Netzwerks von mehr als 100.000 Investment Professionals. DVFA ist Mitglied im ICGN - International Corporate Governance Network, einem weltweiten Netzwerk von Asset Managern.

SMS Strategic Management Solutions

Seit 1988 im Beratungsgeschäft tätig, hat sich SMS Strategic Management Solutions auf die Beratung bei ausgewählten Problemen der Strategischen Unternehmensführung (Wertsteigerungs-Management, M&A-Transaktionen, Digitale Geschäftsmodelle) sowie auf die Corporate Finance-Beratung (Equity-Markets) spezialisiert.

IMPRESSUM

Herausgeber: DVFA e.V.
V.i.S.d.P.: Stefan Bielmeier

Amtsgericht Frankfurt am Main
VR 8158

© 2021 DVFA e.V./SMS

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von DVFA und SMS unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

KONTAKT

Mirka Kučerová
Leiterin Verbandsgeschäftsstelle

DVFA e.V.
Mainzer Landstraße 47a
60329 Frankfurt am Main
Tel.: 069/50 00 42 31 55
mku@dvfa.org

Michael Müller
Geschäftsführer

SMS Strategic Management Solutions
Scribastraße 26
64354 Reinheim
Tel.: 06162/81626
m.mueller@sms-strategic.de