

Transaktionsgeschehen in der
Industrieautomatisierung

Mergers & Acquisitions Quarterly



von Bennet Former, Leo Miedtank, Dr. Jürgen Kuttruff
veröffentlicht in Automation & Digitalisierung, Ausgabe April 2023

Wer kauft wen, warum und für wie viel? Wie entwickelt sich die Industriestruktur? Konsolidiert sich der Markt? Steht eine Übernahmewelle bevor? Wann ist ein guter Zukauf- oder Verkaufszeitpunkt? Wer steigt in den Markt ein? Diese Fragen beantworten wir im ersten M&A Quarterly für die Industrieautomatisierung.

Vierteljährlich werden wir einen M&A Quarterly zur Industrieautomatisierung veröffentlichen. Wir bei Aquin sind seit über zehn Jahren in der Industrieautomatisierung aktiv, haben viele Projekte erfolgreich durchgeführt und tausende von Transaktionen getrackt. Der quartalsweise erscheinende M&A Quarterly hat folgende Bausteine: Wir analysieren und interpretieren zunächst die Bewertungen der wichtigsten börsennotierten Unternehmen der Industrieautomatisierung, aufgliedert in unseren hauseigenen synthetischen Automation-Index sowie die Entwicklung der EBITDA-Multiples im Vergleich zur Entwicklung des Gesamtmarktes. Dann zeigen wir die aktuellen Statistiken zum laufenden M&A-Geschehen in der DACH-Region und geben einen Ausblick auf das laufende Jahr 2023.

Um einen synthetischen Index für die Industrieautomatisierung zu erstellen (siehe Abbildung 1), haben wir zunächst eine Vergleichsgruppe¹ börsennotierter Unternehmen identifiziert. Zur Berücksichtigung der Größe der Einzelwerte

innerhalb unserer Peer Group haben wir einen anhand der Marktkapitalisierung gewichteten Preis-Index nach Paasche aufgestellt. Um Vergleiche mit dem allgemeinen Markt ziehen zu können, haben wir zudem den sehr breiten MSCI World Index sowie den Technologie-Index NASDAQ Composite herangezogen. Um einen einfachen visuellen Vergleich zwischen den Indizes zu ermöglichen, haben wir alle Werte auf einen gemeinsamen Startwert von 100 am 1. Januar 2020 normiert.

Industrieautomation auf Rekordhoch

Es ist zu beobachten, dass nach dem überstandenen Pandemie-Schock im Frühjahr 2020 der Aktienmarkt weltweit gestiegen ist und knapp zwei Jahre später ein Rekordhoch erreichte. Seitdem haben jedoch Lieferkettenprobleme, Inflation und Rezessionsängste sowie der Krieg in der Ukraine die allgemeine Marktstimmung, insbesondere seit Anfang 2022, deutlich getrübt. Unternehmen im Bereich Industrieautomatisierung konnten sich jedoch behaupten, denn diese outperformen seit circa Mitte 2021 den MSCI World und konnten seit letztem Herbst sogar den NASDAQ Composite hinter sich lassen. Aquins synthetischer Industrial Automation Index hat seit Januar 2020 um satte 44 Prozent zugenommen und steht nur wenige Punkte unterhalb seines Rekordhochs.

¹ Gefran S.p.A., Renishaw plc, Spectris plc, TT Electronics plc, TE Connectivity Ltd., ams-OSRAM AG, Interroll Holding AG, Komax Holding AG, Sensirion Holding AG, Infineon Technologies AG, Jenoptik AG, INFICON Holding AG, Analog Devices, Inc., Ambarella, Inc., Novanta Inc., Amphenol Corporation, Belden Inc., CTS Corporation, Rockwell Automation, Inc., Regal Rexnord Corporation, Silicon Laboratories Inc., Atlas Copco AB, Hexagon AB, Bystronic AG, Kardex Holding AG, Mikron Holding AG, Aumann AG, Dürr AG, KION GROUP AG, MAX Automation SE, ATS Automation Tooling Systems Inc., Teradyne, Inc., Lincoln Electric Holdings, Inc., Cognex Corporation, FARO Technologies, Inc., Keysight Technologies, Inc., Schneider Electric S.E., ABB Ltd, Siemens AG, Eaton Corporation plc, Emerson Electric Co., Fortive Corporation, Roper Technologies, Inc.



Abbildung 1 Aquins synthetischer Industrial Automation Index

Steigende Zinsen bremsen

Zur Darstellung der Entwicklung eines EV/EBITDA-Multiples² für die Industrieautomatisierung (siehe Abbildung 2) definieren wir einen Median-Multiple der Peer Group bzw. des o.g. Indexes basierend auf aktuellen Aktienkursen und Finanzzahlen des jeweils letztverfügbaren Stichtags je Unternehmen. Im Rahmen unserer Analyse haben wir herausgefunden, dass die Unternehmen in unserer Peer-Group in der Regel höhere Bewertungen aufweisen als jene im DAX. Im Vergleich zu den im NASDAQ 100 gelisteten Unternehmen sind sie jedoch in der Regel etwas niedriger bewertet. Vor und bis zum Erreichen des Allzeithochs an der Börse zeigte sowohl unsere Peer Group als auch der Vergleichsindex NASDAQ 100 einen sehr hohen EV/EBITDA-Multiple. Derzeit bewegen sich die Bewertungen der Unternehmen innerhalb unserer Peer Group auf einem ähnlichen Niveau wie vor Pandemiebeginn, allerdings deutlich niedriger als im Jahr 2021. Seit Mitte 2022 hat sich der EV/EBITDA Multiple auf ein Niveau von 15x eingependelt. Damit verhalten sich die Börsenmultiples ähnlich wie die Bewertungsmultiples bei M&A-Transaktionen, die

zuletzt ebenfalls zurückgegangen waren, wenn jedoch auch nicht ganz so stark. Ursächlich für den Rückgang dürften die steigenden Zinsen sein, die kredit-finanzierte Übernahmen verteuert bzw. den Diskontierungs-Zinssatz in Bewertungsmodellen erhöht, was den Zeitwert der zukünftigen Gewinne schmälert.

Unter der Bedingung, dass das von einer Transaktion betroffene Target seinen Sitz in der DACH-Region hat, haben wir im abgelaufenen Jahr insgesamt 116 Transaktionen in der Industrieautomatisierung registriert. Davon waren ca. 67 Prozent grenzüberschreitend. Mehr als 78 Prozent der Käufer waren dabei strategische Investoren.

2023 guter Investitionszeitraum

Wir denken, dass das Jahr 2023 ein guter Investitionszeitraum für strategische Investoren und Industrieholdings ist, sofern diese eine klare M&A-Strategie verfolgen, mit dafür verfügbarer Liquidität ausgestattet sind und so die fallenden Kaufpreise nutzen können. Gleichzeitig geht damit

² Definiert als

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Earnings before Interest and Taxes}} = \frac{\text{Marktkapitalisierung} (\# \text{Aktien} \times \text{Aktienkurs}) + \text{Schulden} - \text{liquide Mittel}}{\text{Ergebnis vor Zinsen und Steuern}}$$

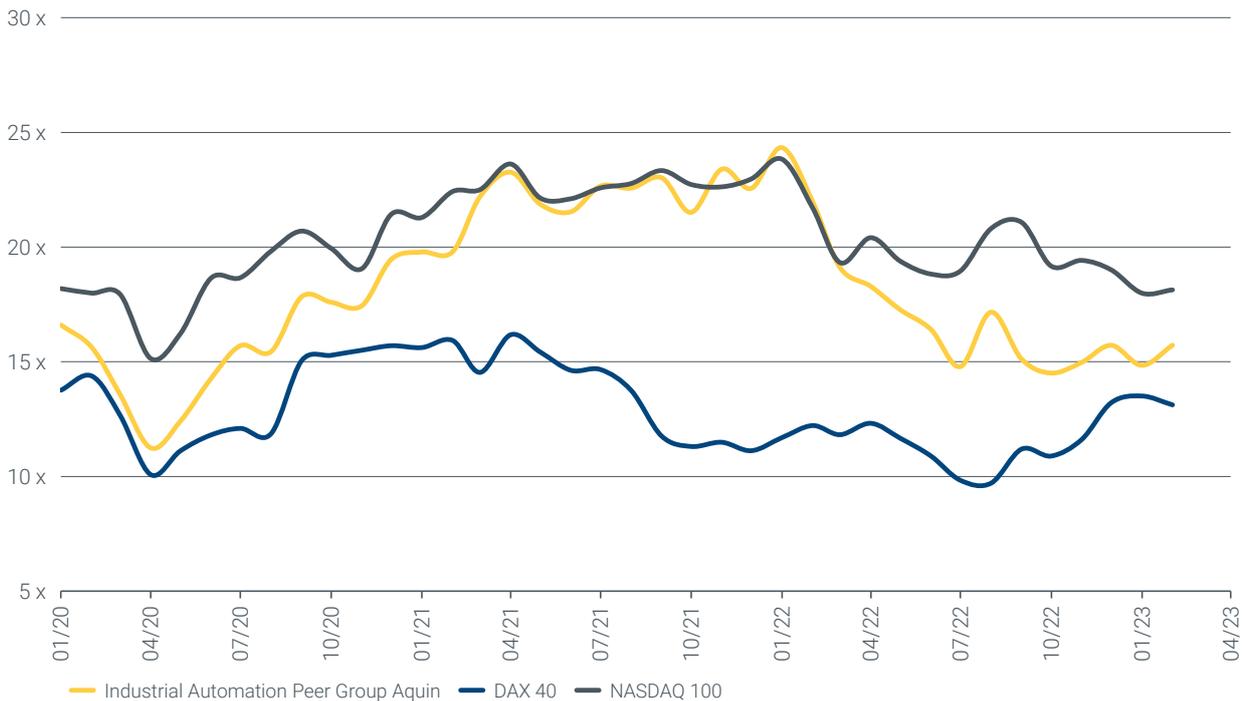


Abbildung 2: EV/EBITDA-Multiples börsennotierter Unternehmen

ein weiterer Rückgang von Carve-outs³ einher. Im Kontext von weniger „billig“ verfügbarem Geld dürfte der Investitionsdruck von Seiten der Finanzinvestoren etwas nachlassen, wenngleich attraktive Unternehmen mit starker technologischer Differenzierung nach wie vor hochattraktiv sein dürften, so dass kein „Ausverkauf“ zu erwarten ist. Finanzinvestoren bauen nach dem sogenannten Buy&Build-Ansatz nach wie vor umfangreiche Portfolios in der Industrieautomatisierung auf. Tatsächlich betreffen circa 2/3 der Transaktionen von Finanzinvestoren Add-ons.

Transformationsbedarf nimmt weiter zu

Wie viele Transaktionen für 2023 insgesamt zu erwarten sind, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt noch kaum abschätzen und das nicht nur wegen den übergreifenden Faktoren wie dem andauernden Krieg in der Ukraine, den Unsicherheiten in Bezug auf das Weltwirtschaftswachstum oder der Inflationsentwicklung. Üblicherweise führen rückläufige Aktienkurse dazu, dass freies Kapital der Strategen in Richtung Aktienrückkäufe investiert wird statt in Richtung Fusionen und Übernahmen. Sofern sich die Rahmenbedingungen jedoch nur unwesentlich ändern, nehmen wir den Markttenor als positiv

wahr: Das Bewusstsein für M&A steigt in den Vorstandsetagen so- wie in kleineren und mittleren Unternehmen, die eine Transformation vom Komponentenlieferanten hin zu Lösungsanbietern entwickeln müssen. Intelligente Software (inkl. AI-Features) wird weithin als Schlüssel für profitables Wachstum anerkannt. Beispielsweise sehen sich Sensorhersteller nach wie vor mit der breit gestellten Frage konfrontiert, wie die schier unendliche Fülle von gemessenen Daten ihrer Sensoren denn auch ausgewertet werden kann. Der Transformationsbedarf in der Automatisierung nimmt also weiter Fahrt auf und hat auch in den vergangenen Monaten die Entscheider zu vielen M&A-Aktivitäten veranlasst.

Was verstehen wir unter Industrieautomatisierung?

Industrieautomatisierung bezieht sich auf den Einsatz und das intelligente Zusammenspiel von elektronischen und mechanischen Komponenten, um Produktionsabläufe (z.B. in der industriellen Fertigung), Prozesssteuerungen (z.B. in einem Kraftwerk) und logistische Aufgaben (z.B. in einem Warenlager) automatisiert auszuführen. Die dafür benötigten Produkte lassen sich grob in Steuer-, Regelungs- und Antriebstechnik; Sensorik, Prüf- und Messtechnik; Kabel & Steckverbinder sowie

industrielle Software gliedern, die eine Automatisierungslösung bilden. Ziel ist es, Arbeitsprozesse zu optimieren, die Effizienz zu erhöhen, die Qualität der Produkte zu verbessern, indem menschliche Fehler und Gefahren minimiert und die Geschwindigkeit und Präzision von Produktionsabläufen erhöht werden. Automatisierung ist heute in vielen Branchen verbreitet, wie z.B. in der Automobilindustrie, der Elektronik- und Halbleiterherstellung, der Lebensmittel- und Getränkeindustrie, der Chemieindustrie und vielen anderen, bei welchen es gilt Produktionsabläufe zu automatisieren, Überwachungsfunktionen auszuführen und Daten zu erfassen. Die Automatisierungs-Anbieter in Europa und insbesondere aus dem DACH-Raum nehmen dabei eine führende Position ein.

Über Aquin

Seit Gründung von Aquin ist „Automation“ eine Schwerpunktbranche. Über eine Vielzahl von Projekten und Transaktionen sowohl mit Mittelständlern als auch mit Großkonzernen hat sich Aquin ein breites, belastbares Netzwerk aufgebaut. Die führende Position spiegelt sich unter anderem auch in Vorträgen und Publikationen wider. Da wir mit den meisten Entscheidern persönlich bekannt sind, öffnet sich im Zuge eines M&A-Prozesses fast jede Tür für uns.

Über Bewertungsmultiples bei M&A-Transaktionen

Bewertungsmultiples sind eine Möglichkeit, den Wert eines Unternehmens im Rahmen einer M&A-Transaktion zu bestimmen. Ein Bewertungsmultiple ist ein Verhältnis zwischen dem Wert eines Unternehmens und einem bestimmten Finanzkennzahl, wie beispielsweise dem Gewinn, dem Umsatz oder dem Buchwert. Die Höhe des jeweiligen Multiples hängt stark von u.a. der Branche, Größe, Profitabilität sowie dem Wachstumspotenzial und Risikoprofil des Unternehmens ab.

Es gibt verschiedene Arten von Bewertungsmultiples, die in M&A-Transaktionen verwendet werden können. Dazu gehören:

- > Umsatz-Multiple: Das Umsatz-Multiple ist das Verhältnis des Unternehmenswertes zum Umsatz des Unternehmens. Es wird oft bei Unternehmen verwendet, die noch nicht profitabel sind oder bei denen der Gewinn schwankt. In der Regel liegen Umsatz-Multiples zwischen 0,5 x und 5,0 x. Das bedeutet, dass ein Unternehmen, das beispielsweise einen Umsatz von 10 Millionen Euro erzielt und ein Umsatz-Multiple von 1,5 x hat, einen Wert von 15 Millionen Euro haben würde.
- > EBIT(DA)-Multiple: Das EBIT(DA)-Multiple ist das Verhältnis des Unternehmenswertes zum EBIT(DA) → Gewinn vor Zinsen, Steuern, (und Abschreibungen) des Unternehmens. Oft wird das EBITDA-Multiple für Vergleiche bevorzugt, da die beim EBIT bereits abgezogenen Abschreibungen einen großen Einfluss auf den Gewinn haben können. In der Regel liegen EBITDA-Multiples zwischen 5 x und 15 x. Das bedeutet, dass ein Unternehmen, das beispielsweise einen EBITDA von 2 Millionen Euro erzielt und ein EBITDA-Multiple von 10 x hat, einen Wert von 20 Millionen Euro haben würde.

Ein Bewertungsexperte schaut sich dabei sowohl aktuelle Multiples von vergleichbaren börsennotierten Unternehmen als auch realisierte Multiples aus ähnlichen, vergangenen Transaktionen an. Wenngleich gerade bei der Bewertung kleinerer Unternehmen die Vergleichbarkeit mit börsennotierten Konzernen beschränkt ist, so ist auch bei vergangenen Transaktionen die Datenbasis oft lückenhaft, da Kaufpreise in der Regel nicht veröffentlicht werden. Daher ist bei der Auswahl der Vergleichsunternehmen und Transaktionsdaten hohe Expertise und Genauigkeit nötig.

Es ist zudem wichtig zu beachten, dass Bewertungsmultiples nur eine von mehreren Methoden zur Bewertung eines Unternehmens sind. Deshalb sollten sie in der Regel durch eine detaillierte Unternehmensbewertung nach dem Discounted-Cash-Flow und einer damit einhergehend umfassenden Analyse des Unternehmens und seiner Branche begleitet werden.