

Covid-19 – „Schwarzer Schwan“ für Unternehmenswerte?

Die Corona-Pandemie wirkt in vielen Bereichen als „schwarzer Schwan“. Mit Blick auf den Kauf/Verkauf von Maklerunternehmen lässt sich sagen, dass Corona die Kaufpreise bewegt – allerdings in beide Richtungen. So gibt es hinsichtlich der Unternehmenswerte Gewinner und Verlierer unter den Maklerbetrieben.

Die Corona-Krise hat für viele Versicherungsmakler die Frage aufgeworfen, mit welchen mittelbaren oder auch unmittelbaren Pandemie-Folgen sie in Bezug auf die Werthaltigkeit ihres Unternehmens rechnen müssen. Dazu lässt sich zunächst festhalten: Es gibt andere – mittel- und langfristig sogar deutlich relevantere Einflussfaktoren auf den Wert eines Maklerunternehmens als den „schwarzen Schwan“ Corona. Dazu zählen – wenig überraschend – die Digitalisierung und der demografische Wandel.

Im Zusammenhang mit Corona verspürt man am Markt jedoch erratische Entwicklungen, die die Kaufpreise für Maklerunternehmen auffällig in beide Richtungen bewegen. Auch wenn im Jahr 2020 die Prämien und die Courtagen zum heutigen Zeitpunkt größtenteils schon bezahlt sind, bedeutet dies allerdings häufig, bezogen auf den Unternehmenswert, nur die Ruhe vor dem Sturm.

In aktuellen Verhandlungsgesprächen zu Käufen wird heute schon verstärkt differenziert zwischen Beständen bzw. Unternehmen mit absehbaren coronabedingten Gewinnerosionen und Unternehmen mit stabilem nachhaltigen Wachstum und Gewinn. Verhandlungsrunden mit veräußerungswilligen Unternehmen, die mit Gewinneinbrüchen rechnen müssen, führen dabei zu hohen Earn-out-Anteilen in den Kaufverträgen, bei denen die Veräußerer das Risiko des Umsatzrückgangs

tragen. Eine Earn-out-Klausel bedeutet, dass ein Anteil des Kaufpreises erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgsabhängig bezahlt wird.

Lassen sich Verlierer identifizieren?

Zur Gruppe der negativ betroffenen Makler gehören insbesondere Betriebe mit Fokus auf dem Gastronomie- und Hotelgewerbe sowie auf der Luftfahrt- und der Touristikbranche. Die Prognosen sagen für diese Branchen neben den markanten derzeitigen Einbußen dauerhaft weniger Betriebe, Mitarbeiter und Umsätze voraus. Die Folge ist ein signifikanter Bewertungsabrieb für Maklerunternehmen, die in diesen Segmenten tätig sind. Auch langjährig am Markt tätige und grundsätzlich optimistisch eingestellte Erwerber von Maklerbetrieben reduzieren ihre Kaufpreisangebote, da wohl eine nicht geringe Anzahl an Betrieben ihre Umsätze langfristig nicht auf das Vorkrisenniveau werden heben können.

Mit vergleichbar negativen Auswirkungen auf die Unternehmenswerte werden Makler mit Fokus auf dem Schaustellergewerbe und auf dem Eventmanagement leben müssen. Die Umsätze dieser Branchen sind in den letzten Monaten auf nahezu „null“ gesunken. Ein Impfstoff könnte für diese Bereiche wie ein Befreiungsschlag wirken, aber auch hier gilt: Kurz- bis mittelfristig werden die gewohnten Umsätze kaum wieder zu erreichen sein.

In diesem Zusammenhang müssen selbstverständlich auch die mit der Automobilindustrie und deren Zulieferern befassten Maklerunternehmen erwähnt werden. Neben der coronabedingten weltweiten Kaufzurückhaltung kämpft die Branche mit der Einführung von Elektrofahrzeugen, mit politisch bedingten Unwägbarkeiten wie Einfuhrzöllen oder Handelsbegrenzungen sowie mit einer generellen Entglobalisierungstendenz. Die eingeleitete Entwicklung weg vom Verbrennungsmotor hin zum Hybrid- oder E-Motor beschleunigt sich durch coronabedingte Politikentscheidungen. Die im Mai beschlossene staatliche Subvention von E-Motor-getriebenen Fahrzeugen und der gleichzeitige Ausschluss hocheffizienter Verbrennungsmotoren von der Subvention bewirkt eine zusätzliche Beschleunigung der Talfahrt in der Automobilbranche. Bei Eintreffen der Expertenmeinung, dass beim E-Motor gegenüber dem Verbrennungsmotor 50 bis 70% der Motorbauteile wegfallen, lässt sich ausrechnen, was das für Zulieferer bedeuten mag. Die wichtigste deutsche Schrittmacherindustrie gerät ins Wanken. Einige Auguren vergleichen die Entwicklung bereits mit der der Montanindustrie des 20. Jahrhunderts.

Was bedeutet das für die Maklerbetriebe? Wenn die Gewerbekunden geringere Umsätze haben und weniger Mitarbeiter beschäftigen, bedeutet dies natürlich auch geringere Prämien und Courtagen für den Versicherungsmakler. Der Effekt auf die Betriebe und den Unternehmenswert ist eindeutig. So lässt sich in derzeitigen Verhandlungen zwischen Käufern und Verkäufern feststellen, dass bereits heute, nur wenige Monate nach dem Pandemie-Ausbruch, potenzielle Erwerber genauer als je zuvor die Kundenstruktur des zum Erwerb stehenden

Maklerbetriebs untersuchen, das Risiko des Bestandsabriebs bewerten und dieses über die oben erwähnten Earn-out-Zahlungen auf den Veräußerer abwälzen. Für M&A-Experten wie Dr. Adams bedeutet dies, dass die von ihnen begleiteten Due-Diligence-Prozesse immer aufwendiger und tiefergehend werden.

Welche Gewinner sind erkennbar?

Jede Krise hat auch Gewinner. Das sind beispielsweise Maklerunternehmen, die schwerpunktmäßig in den Versicherungssegmenten Cyber, D&O, Bau, Gebäude, Kredit, Medizintechnik, Onlinehandel, Pflege, Pharma, Software oder Sicherheitstechnik unterwegs sind. Diese Branchen beinhalten für die Versicherungsmakler trotz – und häufig auch wegen Corona – steigende Erträge und Gewinne. Strategische Käufer erwerben diese Maklerunternehmen zu Kaufpreisen, die bis vor einigen Jahren noch nicht denkbar waren oder – deutlicher ausgedrückt – weit über dem damaligen Markt liegen. Die Preise werden deshalb bezahlt, weil sie Käufern attraktive Amortisationszeiten bei hoher Investitionssicherheit versprechen.

Fazit

Covid-19 beschleunigt die Entwicklung von Unternehmenswerten signifikant in beide Richtungen und produziert somit Gewinner und Verlierer. Der Abrieb bei Maklerunternehmenswerten kann je nach Zielgruppe bei 50% im Vergleich zu den Vorjahren liegen. Auf der Gewinnerseite wiederum werden aber zum Teil noch höhere Aufschläge als 50% gegenüber den Vorjahren erzielt. Die Zukunftsfähigkeit der betreuten Branchen und das nachhaltige Gewinnwachstum des jeweiligen Maklerunternehmens sind die Treiber dieser Bewertungsaufschläge. Dem „schwarzen Corona-Schwan“ lassen sich somit je nach Blickwinkel auch positive Seiten abgewinnen. ■

Zielgruppen und die coronabedingten Auswirkungen auf Unternehmenswerte

Höhere Unternehmenswerte erzielen aktuell Maklerunternehmen mit Schwerpunkt auf folgenden Segmenten und Branchen:

- Cyber und D&O
- Bau und Gebäude
- Kredit
- Medizintechnik
- Onlinehandel
- Pflege und Pharma
- Software und Sicherheitstechnik

Niedrigere Unternehmenswerte erzielen aktuell Maklerunternehmen mit Schwerpunkt auf folgenden Segmenten und Branchen:

- Gastronomie und Hotellerie
- Luftfahrt und Touristik
- Eventmanagement
- Schaustellergewerbe
- Automobilbranche
- Automobilzulieferer



Von Dr. Stefan G. Adams,
Geschäftsführer der
Dr. Adams & Associates GmbH & Co. KG