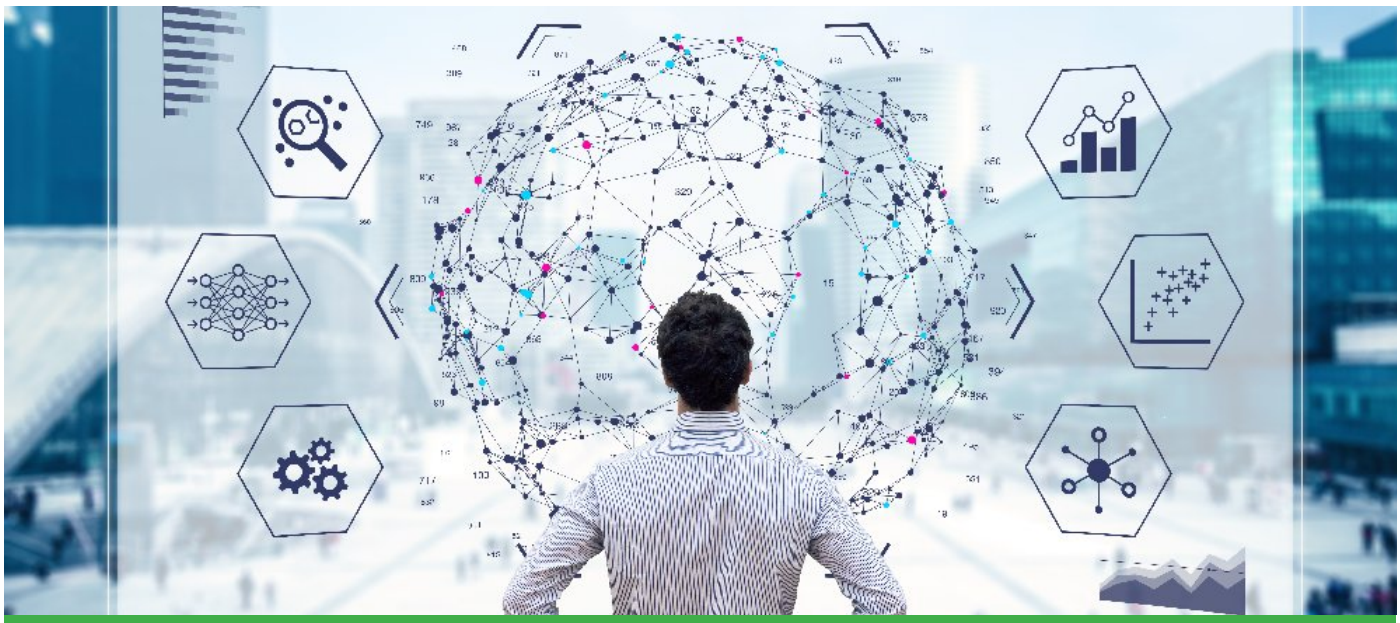

© NicoElNino – stock.adobe.com

Aktueller Marktmonitor: M&A-Aktivitäten am Maklermarkt

Dr. Adams & Associates beobachtet und analysiert den Markt für Bestands- und Unternehmensverkäufe im Maklersegment seit mehr als 20 Jahren. Das M&A Beratungsunternehmen fasst zusammen, was sich 2021 und im ersten Halbjahr 2022 getan hat.

Seit vielen Jahren berät und begleitet Dr. Adams & Associates unter anderem Versicherungsmakler bei Nachfolge und Verkauf. Erkenntnisse und Ergebnisse aus einem Marktmonitoring, die die Unternehmensberatung in der Regel nur ihren Kunden im Rahmen der Beratungsmandate mitteilt, werden einmal jährlich in komprimierter Form veröffentlicht. Auszugsweise werden im Folgenden verschiedene Aspekte der Marktentwicklung aus dem Jahr 2021 und dem ersten Halbjahr 2022 wiedergegeben.

Übernahmeaktivitäten auf hohem Niveau

Die Anzahl der Übernahmen im Maklersegment hat sich gegenüber dem außerordentlich starken Vorjahr zuletzt nur noch leicht erhöht. Dies bezieht sich vor allem auf Unternehmensgrößen ab 2 Mio. Euro Jahrescourtage. In diesem Segment haben vor allem große Maklerunternehmen, vielfach Top-30-Player sowie Private-Equity-finanzierte Unternehmen, die zum Verkauf stehenden Maklerunternehmen erworben. Mittlerweile gerät auch die Übernahme von Maklerpools in den Fokus von Private-Equity-Unternehmen (PE), die primär aus dem angelsächsischen Bereich kommen.

Im mittleren Courtage-Segment von 1 bis 2 Mio. Euro Courtage, das man differenzierter betrachten muss, lässt sich auf hohem Vorjahresniveau eine weiter zunehmende Anzahl von Transaktionen feststellen. Der Großteil dieser Transaktionen findet unterhalb des Radars der Öffentlichkeit statt und wird oft lediglich regional wahrgenommen. Diese sind allerdings – nach Kaufpreis und Courtagevolumen – höher anzusetzen als die publikumswirksamen Transaktionen. Dies liegt in der hohen Anzahl kaufwilliger und bonitätsstarker mittelständischer Maklerunternehmen begründet. Diese konnten bisher auch ohne Private Equity, basierend auf der günstigen Zinssituation, attraktive Kaufpreise bezahlen.

Insgesamt verschärft sich mangels verfügbarer Zielunternehmen der Wettbewerb, was sich in höheren Kaufpreisen widerspiegelt. Selbst in dem Unternehmensbereich mit 250.000 Euro bis 1 Mio. Euro treten selektiv Käufer auf, die sich sonst eher im oberen Marktsegment umsehen.

Im Segment bis 250.000 Euro Courtageeinnahme wächst die Transaktionsanzahl seit Jahren aufgrund des Einstiegs jüngerer oder neuer Marktteilnehmer. Der Wunsch nach anorganischem Wachstum ist hier sehr ausgeprägt. Allerdings gelingt dies aufgrund fehlender finanziellen Mittel nicht überall.

Treiber der Übernahme-Aktivitäten: Käufer

Was treibt nun aber die Käufer im Allgemeinen an? Sowohl für eigenfinanzierte als auch für PE-

finanzierte Transaktionen finden sich auf Käuferseite vor allem betriebswirtschaftliche Gründe. Sie stellen in der Regel die vielfältigen Größenvorteile in den Vordergrund (economies of scale). PE-finanzierte Unternehmen – der Großteil der aktuellen Player bearbeitet den Markt im Sinne einer Buy-and-Build-Strategie – stehen „per se" unter dem Druck, weitere Targets akquirieren zu müssen – bis das vereinbarte Investitionskapital investiert ist und/oder der Exit-Zeitpunkt des jeweiligen Fonds gekommen ist.

Maklerhäuser wiederum, die aus Eigenmitteln mit klassischen Finanzierungsinstrumenten kaufen, betrachteten das Zinsgefüge der letzten Jahre als „Aufforderung" und Chance für anorganisches Wachstum.

Treiber der Übernahme-Aktivitäten: Verkäufer

Die Motivation bei den Verkäufern hat sich in den vergangenen Monaten im Vergleich zum vorherigen Marktmonitoring nicht geändert. Genannt werden hier die Altersnachfolgeplanung, eine corona-implizierte Frustration, der Fachkräftemangel gepaart mit dem Anspruchsverhalten jüngerer Mitarbeiter, die mangelnde Wertschätzung durch Versicherer bei mittleren und kleineren Maklern sowie die Befürchtung rückläufiger Verkaufspreise bei steigenden Zinsen.

Unterschiedliche Kaufpreisentwicklung

Wie schon erwähnt, trägt die aktuelle Entwicklung zu allgemein höheren Kaufpreisen bei. Die Kaufpreise haben sich aber bezogen auf die Maklersegmente im Vergleich zu 2020 sehr unterschiedlich entwickelt.

Im oberen Segment wurden nach wie vor Kaufpreise mit zweistelligen Multiplikatoren bezahlt, insbesondere wenn eingeschaltete Berater Bieterverfahren initiiert haben. Im mittleren Segment mit 1 Mio. bis 2 Mio. Euro Courtage lagen diese Multiplikatoren in den Vorjahren deutlich niedriger, passen sich aber mangels verfügbarer Zielunternehmen und hoher Nachfrage sukzessive dem oberen Segment an.

Im mittleren Segment von 250.000 bis 1 Mio. Euro Courtage stiegen die Multiplikatoren mäßig, größere Käufer befassten sich zwar mit dem Segment, aber bisher eben nur selektiv und in Einzelfällen.

Das untere Segment (kleiner 250.000 Euro Jahrescourtage) blieb konstant nahe dem langjährigen Durchschnitt (1,5 bis 1,8-fache der wiederkehrenden Courtageeinnahmen p. a.).

Prognose zur Kaufpreisentwicklung

Die kurzfristige Prognose für die Kaufpreise stellt sich je nach Maklersegment differenziert dar. Ein bereits enger und weitgehend konsolidierter Markt im oberen Segment wird wohl nachfragebedingt stabile Kaufpreise auf hohem Niveau darstellen. Im Segment 1 Mio. bis 2 Mio. Euro Courtage ist das Angebot an zum Verkauf stehenden Maklerbetrieben noch deutlich größer, so dass noch keine Multiplikatoren wie im oberen Segment erreicht werden können. Je mehr Käufer aber auf dieses Segment ausweichen, werden die Kaufpreise weiter steigen.

Eine Prognose für die Segmente bis 1 Mio. Euro Courtage ist mit hoher Unsicherheit behaftet, da Käufer in diesen Segmenten erfahrungsgemäß deutlich „zins-empfindlicher" sind als die großen Player.

Weitere Entwicklungen

E-Commerce/Online-Makler sowie Gewerbe-Spezialmakler mit signifikantem Marktanteil und speziellem Know-how, erzielen weiterhin Spitzen-Kaufpreise, so die Erfahrung der letzten Monate. Strategische Kaufpreise werden gelegentlich im oberen Segment bezahlt. Im mittleren Segment ist die Amortisationszeit des Investments nach Zinsen und Steuern der Maßstab für den Kaufpreis.

Neben der Professionalisierung der Due Diligence Prüfung wächst gleichzeitig der Umfang der Kaufverträge insbesondere durch weitreichende Verkäufergarantien. Diese Entwicklung ist wohl den Skandalen der letzten Jahre geschuldet, die beispielsweise auch den DAX betrafen.

Der Markt befindet sich in einer Konsolidierungsphase, die im oberen Segment weit fortgeschritten ist. Das Damoklesschwert „Zinsentwicklung" wird die Transaktionstätigkeit in allen Segmenten beeinflussen.

Fazit: Der Markt befindet sich in einer Konsolidierungsphase, die im oberen Segment weit fortgeschritten ist. Das Damoklesschwert „Zinsentwicklung" wird die Transaktionstätigkeit in allen Segmenten beeinflussen. Steigende Zinsen führen zu längeren Amortisationszeiten der Investments, auf die Erwerber in nahezu allen Märkten mit geringeren Kaufpreisangeboten reagieren – wie an der Börse aktuell erkennbar – bis hin zu einem Käuferstreik. Besonders spannend wird die Reaktion von Private-Equity-Häusern sein. Hier werden zinsbedingt in anderen Märkten bereits Notverkäufe getätigt. •

Dr. Stefan G. Adams

Geschäftsführer der Dr. Adams & Associates GmbH & Co KG