

Aug

August 2019 – 12,50 EUR (D) – www.goingpublic.de
Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen

Das Kapitalmarktmagazin

GoingPublic Magazin



Spät dran!

Jetzt auf Antizyklischer und
Konjunkturabhängigkeit setzen

Unter Spannung

Die e-Revolution
mischt die Börse auf

M&A

Stellschrauben für
erfolgreiche Transaktionen

FinTech

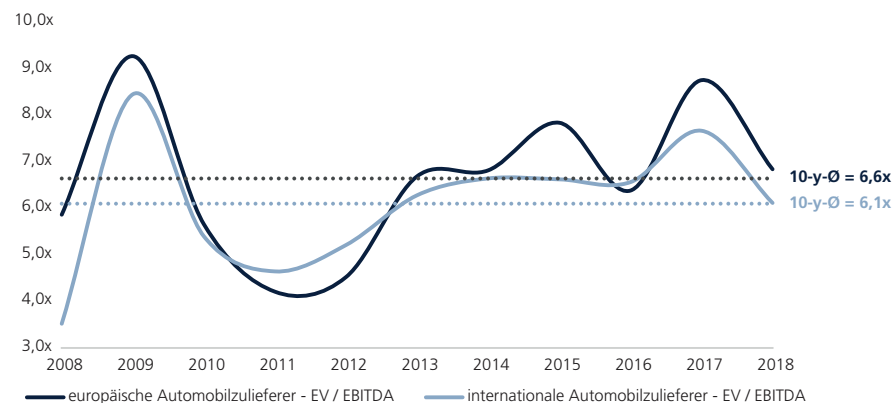
Universalbanken vor
dem Exodus?

Aufregendes Jahrzehnt für Europas Automobilzulieferer

Die Branche blickt auf spannende Jahre zurück

Dieselskandal, Verkehrswende, Elektromobilität – nur sehr wenige Industrien sind bislang gleichzeitig mit derart vielfältigen Herausforderungen konfrontiert worden wie aktuell die Branche der Automobilhersteller und ihrer Zulieferer. Das zeigt auch eine Studie der Münchner Investmentbank FCF Fox Corporate Finance. **Von Marcel Lange und Tristan Blümli**

Abb. 1: Bewertungsentwicklung der europäischen Automobilzulieferer im globalen Vergleich



Quelle: S&P CapitalIQ as of 23/05/2019, FCF Equity Research

Dass die Automobilbranche zurzeit vor noch nie dagewesenen Herausforderungen und einer zukunftsweisenden Trendwende steht, offenbaren allein schon die täglichen Schlagzeilen in den Medien. Diese aktuelle Phase der Unsicherheit, die auf starke Jahre der Branche folgt, lässt sich auch gut an der Entwicklung wichtiger Kennzahlen der Zuliefererbranche ablesen.

Schaut man sich den Markt börsennotierter europäischer Automobilzulieferer genauer an – konkret die Anbieter, deren Erlöse im Wesentlichen aus dem Geschäft mit Autoteilen und -zubehör resultieren und deren Umsätze zuletzt zwischen 50 Mio. und 10 Mrd. EUR lagen –, zeigt sich ein interessantes Bild. Denn die Analyse der allgemeinen Marktentwicklung, der wichtigen GuV-Kennzah-

len, Bewertungsniveaus sowie darüber hinaus der Private-Equity-Aktivitäten macht deutlich: Der Wind hat sich 2018 gedreht.

Starkes Wachstum bei GuV-Kennzahlen

So hatte das zurückliegende Jahrzehnt stark begonnen, und lange Zeit lieferten die börsennotierten europäischen Automobilzulieferer eine starke Performance. Ab dem Jahr 2011 konnte diese Branche das stabile makroökonomische Umfeld nutzen und die Gesamtwirtschaft bis 2018 mit einer durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsrate von 10% deutlich übertreffen. Große Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 1 Mrd. EUR übertrafen dabei ihre kleineren Konkurrenten, da sie Produktionskapazitäten noch erfolgreicher zu erweitern vermoch-

ten, um das robuste Wachstum der Automobilhersteller und die daraus resultierende Nachfrage bedienen zu können.

Noch dynamischer fiel das Wachstum von Europas Automobilzulieferer im selben Zeitraum bei den Profitabilitätskennzahlen (EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss) aus – die Unternehmen hatten schlichtweg verstanden, wie sie ihre Geschäfte skalieren und gleichzeitig Skaleneffekte nutzen konnten. So legte der Jahresüberschuss um durchschnittlich 14% p.a. zu.

Die deutschen Vertreter der Branche wuchsen zwischen 2015 und 2018 sogar noch schneller als ihre europäischen Mitbewerber – hier zahlten sich ihre überproportionalen Investitionen in neue Technologien aus: So konnten sie unter anderem mit Antrieben der nächsten Generation und neuen Werkstoffen spezi-



ZU DEN AUTOREN

Marcel Lange ist Vice President bei der **FCF Fox Corporate Finance GmbH**, einer spezialisierten Investmentbank und Finanzierungsspezialist für börsennotierte und private Unternehmen des Mittelstands im deutschsprachigen Raum.

Tristan Blümli ist Associate bei der **FCF Fox Corporate Finance GmbH**.

ell die dynamischer wachsenden Marktsegmente besser adressieren.

Herausforderung durch WLTP

Insgesamt bekamen aber alle europäischen Automobilzulieferer im Jahr 2018 erheblichen politischen und wirtschaftlichen Gegenwind zu spüren: Neue Emissionsprüfnormen wie das WLTP-Messverfahren, die Unsicherheiten in Bezug auf Dieselfahrzeuge in Großstädten, ein insgesamt schwächeres globales Wachstum und weltweite Handelskonflikte setzten auch den europäischen Automobilmarkt erheblich unter Druck.











Bewertungsniveaus seit 2017 gesunken

Dieser Druck machte sich auch im Bewertungsniveau der börsennotierten Automobilzulieferer bemerkbar. Die hohe Liquidität, die die globalen Aktienmärkte förmlich geflutet hatte, sowie das überdurchschnittliche Wachstum der Automobilzulieferer hatten im Jahr 2017 dazu geführt, dass die Bewertungsniveaus der europäischen Automobilzulieferer ein seit 2008 nicht mehr erreichtes Hoch erzielten. Mit jährlichen EBITDA-Wachstumsraten von rund 11% bis 2021 übertreffen börsennotierte europäische Automobilzulieferer jene des prognostizierten Bruttoinlandsprodukts weiterhin deutlich. Die seit 2018 wachsenden Unsicherheiten der Automobilbranche führten jedoch zu Herabstufungen der EBITDA-Prognosen, die sich wiederum negativ auf diese Bewertungen auswirkten.

Positives Marktumfeld genutzt

Ganz unvorbereitet auf die anstehende turbulente Zeit ist die Automobilzulie-

Abb. 3: Top-5 Private-Equity-Häuser (Anzahl Deals in den vergangenen 5 Jahren)

Rang	Investor	Land	# Deals
1			13
2			8
3			8
4			6
5			5

Quelle: Pitchbook & MergerMarket as of 23/05/2019, FCF Equity Research (where data available)

fererbranche jedoch nicht. Im Gegenteil: Sie hat in der Zeit des boomenden Marktes ihre Hausaufgaben gemacht. In den vergangenen zehn Jahren ergriffen die börsennotierten europäischen Automobilzulieferer die Gelegenheit, ihre Bilanzen zu optimieren und ihre Eigenkapitalquote auf durchschnittlich 40% zu erhöhen – bei gleichzeitiger Ausnutzung der historisch niedrigen Zinsen. Mit Erfolg: Das durchschnittliche Rating hat sich in den vergangenen Jahren vom „Non-Investment Grade“ hin zum „Good-Investment-Grade“-Korridor entwickelt. Die hohe Anzahl von emittierten Unternehmensanleihen im Jahr 2017 und zu Anfang 2018 unterstreicht, wie die Automobilzulieferer mit dem Rückenwind eines positiven Marktumfelds und dem verbesserten Rating Finanzverbindlichkeiten refinanziert und sich langfristige Finanzierungen gesichert haben.

Von Small- bis Large Caps – im Fokus institutioneller Investoren

Die starke Performance der Automobilzuliefererbranche blieb von institutio-











nellen Investoren nicht unbeobachtet. So hat das starke Wachstum der Automobilbranche in den letzten Jahren renommierte institutionelle Anleger dazu bewogen, sich maßgeblich an börsennotierten europäischen Automobilzulieferern zu beteiligen. Die aktivsten und gleichzeitig finanzstärksten dieser Investoren sind die Norges Bank, BlackRock und Dimensional mit einem jeweiligen aktuellen Beteiligungswert von 530 Mio., 337 Mio. bzw. 207 Mio. EUR. Sie investierten – gemessen an der Marktkapitalisierung – in das gesamte Unternehmensgrößenspektrum der Branche, vom kleinen bis zum großen Automobilzulieferer.

Starkes Interesse von Private-Equity-Häusern

Das internationale Interesse an europäischen Automobilzulieferern ist auch auf dem Private-Equity-Markt zu beobachten. US-amerikanische Top-Investoren wie Bain Capital, Blackstone und The Carlyle Group haben sich in den letzten fünf Jahren kumuliert betrachtet bei vier der zehn größten Transaktionen als Käufer betätigt. Rein an der Transaktionsanzahl der vergangenen fünf Jahre gemessen befinden sich fünf französische Private-Equity-Häuser und lediglich ein deutsches Haus in den Top Ten der aktivsten Investoren.

Die Analyse der FCF Fox Corporate Finance unterstreicht aber vor allem eines: Das vergangene Jahrzehnt war ein starkes für die europäischen Automobilzulieferer – das kommende wird aufgrund der aktuellen Herausforderungen und der Megatrends der Automobilbranche ein revolutionäres werden. ■

Abb. 2: Top-5 Institutionelle Investoren (nach Beteiligungsanzahl)

Rang	Investor	Land	# Beteiligung	Investiertes Kapital (in EURm)
1			20	207,1
2			18	529,7
3			17	337,0
4			13	106,4
5			11	125,1

Quelle: S&P CapitalIQ as of 23/05/2019, FCF Equity Research