kress pro

MEDIENDEALS

WIE UND WO PUBLISHER INVESTIEREN

01/2022

WARUM DEALS RISKANTER WERDEN

M&A-Berater Axel Bartholomäus über die Folgen der Pandemie, zögerliche Verkäufer, gesunkene Bewertungen und Manager, die zu Unternehmern werden.

Herr Bartholomäus, Sie kennen zahlreiche Publisher und Medienentscheider gut, haben schon viele Deals abgewickelt. Was hat sich in den Jahren 2020/21 im Vergleich zur Entwicklung zuvor am stärksten verändert?

Axel Bartholomäus: Die technologiegetriebene Transformation von operativen Prozessen und medialen Geschäftsmodellen ist zu einem zentralen Treiber für Mergers & Acquisitions geworden. Ich sehe dabei aber zugleich eine deutliche Verunsicherung, wann sich die Geschäftslage wieder stabilisiert und auf welchem Niveau sich „das neue Normal" einpendeln wird. Unklar ist außerdem, welche digitalen Prozesse und vor allem Erlösmodelle die wirklich erfolgreichen Antworten auf neue Markterfordernisse bringen werden, und wie vor allem die kleineren Verlage die dazu erforderlichen Kernkompetenzen im eigenen Haus aufbauen können.

Rührt daher die allgemein eher defensive Einstellung bei Käufern und Verkäufern?

Ja, ich denke, die Unsicherheit ist ein Hauptgrund für die Zurückhaltung bei M&A. Dabei ist der Zeithorizont erkennbar kürzer als noch vor einigen Jahren, um sich neu zu erfinden. Aktuell baut sich bei strategischen Maßnahmen wie Übernahmen und Beteiligungen oder Restrukturierungen des Kerngeschäfts ein dringender Handlungsstau auf. Nach meiner Überzeugung werden die M&A-Aktivitäten wieder anziehen, sobald sich die Wolken am Konjunkturhimmel aufhellen und wieder mehr Planungssicherheit einkehrt.

Panikverkäufe gab es nicht?

Infolge von Corona gerieten in den letzten beiden Jahren vereinzelt auch Verlage in eine akute Schieflage, einige fanden ganz oder teilweise aus Insolvenz einen Käufer. Die befürchtete Insolvenzwelle blieb der Branche aber erspart, in der Medienbranche spielte Distressed M&A keine größere Rolle.

Halten Medienhäuser, die prinzipiell Kaufabsichten haben, ihr Pulver trocken – oder fehlt es an attraktiven Übernahmekandidaten?

Zumindest die großen Medienkonzerne waren und sind bei strategischen Übernahmen und Beteiligungen mit digitalen Geschäftsmodellen immer

FOTO: DAVID NEUBARTH

aktiv. Sie haben die notwendigen Ressourcen an Skills und Kapital und investieren in wachstumsstarke digitale Marktsegmente wie E-Commerce, Finanzen/Fintech oder Entertainment, Digital Services oder Digital Content. Dabei verschwimmen zunehmend die Grenzen zwischen früheren B2B- und B2C-Märkten. Die weltweite Start-up-Szene wächst ständig und ist hochprofessionell, an Investitionsmöglichkeiten mangelt es also nicht.

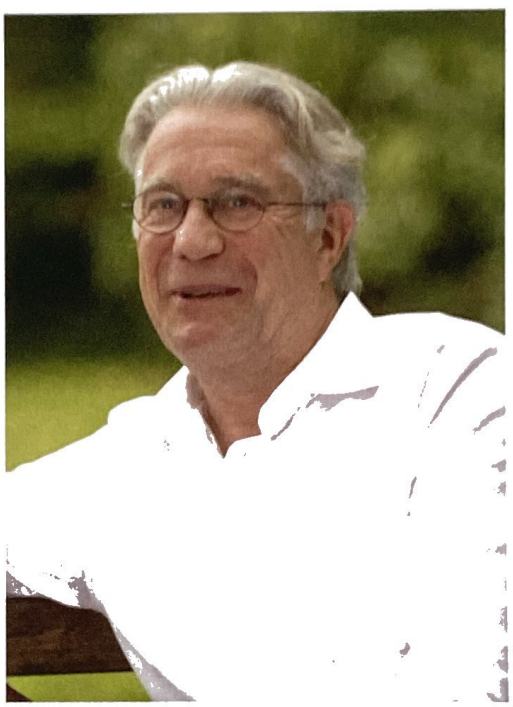
Und wie sieht es bei den mittelständischen Verlagen aus?
Da sind die Ressourcen und Erfahrungen schon eher begrenzt. Viele wissen weder, wie sie strategisch passende digitale Kandidaten finden, noch, wie sie eine Investition bewerten und managen sollen. Auch bei den Fachmedien verschärfen sich Konzentrationstendenzen, deren Treiber sind häufig allerdings andere: Kostensynergie und -degression für digitale Prozesse und Systeme sowie Brands und die Marktposition im unmittelbaren vertikalen Umfeld. Aber dort halten sich potenzielle Verkäufer momentan häufig noch bedeckt.

Das drückt auf die Preise. Wo haben Medienunternehmen an Marktwert verloren?
Natürlich verlieren in erster Linie traditionelle Print-Erlösmodelle an Wert, und je mehr sie von Anzeigen abhängen, desto stärker. Im Printbereich sind auch die Vertriebserlöse bestenfalls stabil, besonders wenn sie aus Abonnements resultieren – aber sie wachsen nur noch selten. Verlage, die noch immer keine nennenswerten Erlösanteile jenseits von Print erzielen, also etwa mit digitalen Content-Angeboten und Reichweiten, mit Events oder Dienstleistungen, sind für Investoren nur noch aus zwei Gründen attraktiv: wenn sie andere besondere Assets mitbringen oder wenn sie günstig zu haben sind.

Das heißt, die Bewertungen für traditionell gewachsene Unternehmen mit hohem Printanteil gehen in den Keller?
Bei den Bewertungen und Kaufpreisen erleben fast alle Printformate deutliche Wertverluste im Vergleich zu 2019. Das liegt an fehlender Umsatzfantasie, höherer Unsicherheit im Anzeigengeschäft

ZUR PERSON

Axel Bartholomäus



Der 62-Jährige ist geschäftsführender Partner der 2006 von ihm gegründeten Bartholomäus & Cie. in Seeheim-Jugenheim. Nach einer Banklehre studierte er VWL und Politik an der Universität Mannheim. Die Verlagsbranche kennt Bartholomäus seit bald drei Dekaden. Als Leiter Mergers & Acquisitions der Weka-Firmengruppe war er ab Mitte der 1990er Jahre an deren schnellem Wachstum und rund 25 Transaktionen im In- und Ausland beteiligt. Bis heute hat Bartholomäus mehr als 100 M&A-Transaktionen auf Kauf- und Verkaufsseite abgewickelt.

Kontakt:
Axel Bartholomäus, Tel. 0172 7463277,
E-Mail: bartholomaeus@ba-cie.de

sowie dem häufig aufgestauten Investitionsbedarf in digitale Produkte, Erlösmodelle und Geschäftsprozesse. Außerdem sind fast alle Marktsegmente sowohl in den B2B- als auch B2C-Segmenten mit Zeitschriften überbesetzt und konsolidierungsreif.

Wird sich das ändern, wenn die Coronakrise überwunden ist?
Aus heutiger Sicht ist es wenig wahrscheinlich, dass die Bewertungsfaktoren, also die sogenannten „Multiples", von Legacy-Geschäftsmodellen ihre Vor-Covid-Niveaus wieder erreichen. Die Disruption der Geschäftsmodelle macht eine simple Projektion historischer Zahlen in die Zukunft in vielen Fällen unmöglich.

Eine gute Situation für interessierte Käufer?
Die Preise werden sich noch stärker am Investitionskalkül des Käufers orientieren, da er oft die bessere Verhandlungsposition hat. Er wird auf Basis seiner vorsichtigen Businessplanung und Amortisationserwartung den Kaufpreis bieten, den er maximal bereit ist zu investieren. Allerdings gibt es auch Gewinner und Verlierer der Pandemie, und entsprechend deutliche Unterschiede in den Bewertungen einzelner vertikaler Marktsegmente. Anders ist das bei den Inhabern erfolgreicher digitaler Angebote: Da müssen Käufer oft auf deren Bewertungserwartungen eingehen.

Ist Print für M&A also nicht mehr angesagt?
Für Übernahmen und Beteiligungen ist Print nach wie vor attraktiv, denn die klassischen Medienformate liefern immer noch Umsatz und Cashflow, zumindest soweit sie relativ stabile Vertriebserlöse haben. Und gedruckte Medien werden in jedem Media-Mix bis auf Weiteres unverzichtbar bleiben. Aber: Der strategische Wert von Legacy-Medien sinkt. Das ist der generelle Trend. Angesichts der begrenzten Wachstumsaussichten liegen die Hauptmotive der Käufer mehr und mehr in Kostensynergien, Marktposition und Zielgruppenzugang sowie Markenwert.

„Die Preise werden sich noch stärker am Investitionskalkül des Käufers orientieren."

Axel Bartholomäus,
Berater

Ist es beim Unternehmenskauf ein bisschen wie mit Aktien – den richtigen Zeitpunkt erwischt man selten?
Das lässt sich schwer beantworten, denn letztlich kommt es auf die subjektiven Prioritäten und Zukunftserwartungen an, sowohl beim Käufer wie auch beim Verkäufer. Mitten in Konjunkturkrisen ist das Timing für M&A-Entscheidungen für beide Seiten ungünstig, denn die Performance ist rückläufig und die Aussichten sind unsicher.

Also ist Abwarten die bessere Entscheidung?
Ist der Wendepunkt einer Krise erreicht, wird das Timing grundsätzlich wieder besser: Zunächst werden sich gute Gelegenheiten für mutige Käufer finden, erst wenn Umsatz und Ergebnis wieder nachvollziehbar ansteigen, verbessert sich schließlich auch die Verhandlungsposition der Verkäufer.

Wie können sich Käufer davor schützen, nach mutmaßlichen Schnäppchen zu greifen und Fehlentscheidungen zu treffen?
Bei M&A-Projekten, egal ob für Käufer oder Verkäufer, kommt es ganz entscheidend auf zwei Faktoren an: Erfahrung und Objektivität. Verlage und Verleger, die häufiger darin involviert sind, haben die notwendigen Ressourcen und Skills im Team. Wer sich dagegen selten oder noch nie mit solchen Entscheidungen befasst hat, ist gut beraten, wenn er externe Kompetenz und Erfahrung an seiner Seite hat.

Es fällt auf, dass die M&A-Aktivitäten von Fach- und Publikumsmedien deutlich unterschiedlich verlaufen sind. Weshalb?

Ein wichtiger Grund für den markanten Unterschied ist, dass es in den B2B-Märkten noch sehr viele kleinere mittelständische Familienverlage gibt. Sie haben nicht nur weniger Kapital zur Verfügung, sondern vermeiden beim externen Wachstum auch hohe Risiken und investieren deshalb in Geschäfte, deren Erlösmodelle sie verstehen und deren Zukunftsaussichten sie einschätzen können.

Es kommt vor, dass langjährige Medienmanager ihren Führungsjob verlieren und dann selbst zum Publisher werden. Wie haben sich solche Konstellationen bislang entwickelt?
Die Zahl der Management-Buy-out- und Management-Buy-in-Deals ist in den letzten Jahren gestiegen. Große Publikumsverlage geben Magazine an den Manager oder Chefredakteur ab, der ein ganzes Team mit übernimmt. Das ist ein sogenanntes „Carve-out". Auf diese Weise geben sie Printformate auf, ohne sie einzustellen und Mitarbeiter zu entlassen. Ohne Konzernzwänge können sich solche Einheiten dann ganz neu aufstellen, oft sind sie auch wirtschaftlich erfolgreicher. Für kleinere Verlage bietet der MBI eine realistische Alternative zur Regelung der Nachfolge. Der Inhaberwechsel geht diskret und unauffällig über die Bühne, der Charakter des Lebenswerks bleibt erhalten und geht nicht durch die Integration in die Organisation eines Wettbewerbers verloren, bei der häufig auch Personal abgebaut wird. Speziell bei mittelständischen Fachverlagen wird diese Lösung immer öfter umgesetzt.

Was müssen diese Unternehmer in spe mitbringen, damit es gutgeht?
In erster Linie müssen sie bereit sein, voll ins unternehmerische Risiko zu gehen und dafür auch eigenes Geld in die Hand zu nehmen. Sie bringen ihre Erfahrung und Netzwerke ein, die sie als Führungskraft schon gesammelt haben, aber als Inhaber sind sie dann doch in einer ganz anderen Verantwortung. Zu den notwendigen verlegerischen Fachkompetenzen im engeren Sinn brauchen sie Finanzierungswissen, sollten die unbedingte Motivation zur Selbstständigkeit mitbringen und – nach meiner Erfahrung ganz wichtig – den Rückhalt ihrer Familie haben.

INFO

M&A: Corona und die Folgen

Wie unterschiedlich Medienunternehmen reagieren
Die Schockwellen im Jahr 2020 trafen alle Marktsegmente gleichermaßen, im zweiten Covid-19-Jahr gab es eine leichte Belebung des M&A-Marktes, getrieben im Wesentlichen durch Investitionen in digitale Geschäftsmodelle. Schon 2021 haben die großen Konzerne aus dem Publikums- und Tageszeitungssegment ihre Aktivitäten bei Übernahmen und Beteiligungen wieder gesteigert, die Fachmedien mit ihren vielen Familienunternehmen blieben dagegen eher noch vorsichtig.

Wie die Pandemie das Marktgeschehen beeinflusst
Die Verlagswelt wurde dadurch doppelt getroffen: Die Pandemie hat den Trend zur digitalen Transformation beschleunigt und damit auch solide Legacy-Geschäftsmodelle verunsichert, manche sogar massiv entwertet. Außerdem brachte sie für viele Verlage deutlich rückläufige Umsätze und Gewinne, für sie waren auch im Jahr 2021 Maßnahmen zur Sicherung der Profitabilität dringender als strategische Themen wie Restrukturierung von Portfolios oder Generationswechsel. Laut einer Studie des VDZ zusammen mit KPMG standen 2021 bei Medienunternehmen interne Investitionen in Prozessoptimierung, Infrastruktur und Personal klar im Vordergrund.

Was die Zukunft bringt
Die Einschätzung von Zukunftsperspektiven ist durch die Pandemie schwieriger und komplexer geworden, damit werden Investitionen riskanter. Auch das hat zu sinkenden Kaufpreisen für traditionelle Geschäftsmodelle beigetragen. In diesem Umfeld zögern potenzielle Verkäufer ihre Entscheidung so lange wie möglich hinaus, zugleich warten auch Investoren lieber noch ab.

EXKLUSIV KRESS PRO

Diesen Berater sollten Verlagschefs und Publisher kennen: Axel Bartholomäus

20.07.2020 Roland Karle

Das Magazin für Führungskräfte in Medien, kress pro, präsentiert in seiner aktuellen Ausgabe die 25 wichtigsten Berater für Medienhäuser. Auf der exklusiven Liste steht auch Axel Bartholomäus.

Axel Bartholomäus

kress pro hat für die erstmals erstellte Liste mit zahlreichen Verlegern, Geschäftsführern und Entscheidern in Deutschland, Österreich und der Schweiz vertraulich gesprochen und sie nach Namen, Erfahrungen und ihrem Urteil über Berater gefragt. Darüber hinaus hat kress pro Kandidaten in die engere Wahl gezogen, die durch Auftritte, Vorträge, Veröffentlichungen auf sich aufmerksam gemacht haben. Insgesamt entstand so eine Shortlist mit rund 50 Kandidaten. Härtestes Kriterium, um auf die hier erscheinende Liste mit 25 Namen zu kommen, war die Empfehlung eines Top-Entscheiders. Ein weiteres Argument war die Anzahl der Mandate in der Branche, die einige Berater auf Nachfrage (teils vertraulich) offengelegt haben.

Zu den 25 wichtigsten Beratern für Medienhäuser zählt für kress pro:

Axel Bartholomäus, Bartholomäus & Cie.

Seit fast zwei Dekaden als Berater aktiv und ein intimer Kenner der Fach- und Special-Interest-Medienbranche. Das Verlagshandwerk lernte Bartholomäus bei der Weka-Firmengruppe, wo er als Leiter Mergers & Acquisitions ab Mitte der 1990er-Jahre an deren schnellem Wachstum und rund 25 Transaktionen im In- und Ausland beteiligt war. M&A ist sein Schwerpunkt geblieben, bis heute hat der Diplom-Volkswirt mehr als 60 Transaktionen auf Kauf- und Verkaufsseite abgewickelt.

Warum in der Liste? Bestens verdrahtet im oft unterschätzten Medien-Mittelstand. Spezialist für M&A mit einer Vielzahl abgeschlossener Projekte.

Wer steht sonst noch auf der Liste? Hier lesen Sie die Kurzporträts von:
Kirsten Schrick

Florian Bauer

Sie möchten die komplette Liste der 25 wichtigsten Berater der Medienbranche einsehen, mit allen Porträts und Begründungen? Dann kaufen Sie bitte die neue kress pro-Ausgabe 5/2020 in unserem Shop.

kressexpress

Die wichtigsten News des Tages um 12 Uhr!

Ihre E-Mail-Adresse

BIN DABEI!

Wie Texte verständlicher werden

Für journalistische Texte jeder Art gilt: Je einfacher, desto klarer und glaubwürdiger.