

## Valuation Briefing November 2023

**Bewertung in Zeiten des wirtschaftlichen  
Abschwungs und multipler Krisen**

# Bewertungen rücken in den Fokus

Wir befinden uns mitten im vierten Quartal, traditionell die Periode in welcher Bewertungsfragen ganz oben auf der Agenda zur Vorbereitung der Jahres- und Konzernabschlusserstellung stehen.

In 2023 wird die Wirtschaft von besonders herausfordernden Themenstellungen beeinflusst: Von Inflation und Zinsanstiegen, über konjunktureller Eintrübung, bis hin zu geopolitischen Konflikten und Kriegen. Selbst der Gedanke an den vergangenen Rekordsommer verschafft nur bedingt Leichtigkeit, veranschaulicht er doch die zur Gewissheit gewordene fortschreitende Klimakrise.

Genau diese Unsicherheitsfaktoren prägen die diesjährigen Bewertungsarbeiten im Rahmen der heran nahenden Bilanzierungssaison. So überrascht es auch nicht, dass klimabezogene und makroökonomische Entwicklungen inkl. ihrer jeweiligen Wertimplikationen die vor kurzem veröffentlichten Prüfungsschwerpunkte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) anführen.

Gerade herausfordernde Marktsituationen verlangen aufgrund der Komplexität eine professionelle Beurteilung. Das Deloitte Valuation-Team freut sich, Sie bei diesen anspruchsvollen Bewertungsaufgaben auch dieses Jahres zu unterstützen.



**Bernhard Hudernik**  
Partner | Valuation Services



**Christian Hickel**  
Partner | Valuation Services



**Andreas Stieglbauer**  
Director | Valuation Services

# Makroökonomische Herausforderungen sorgten YTD für gedämpfte Kursentwicklungen und reduzierte Bewertungen.

## Entwicklung ausgewählter Aktienkursindizes seit 2020

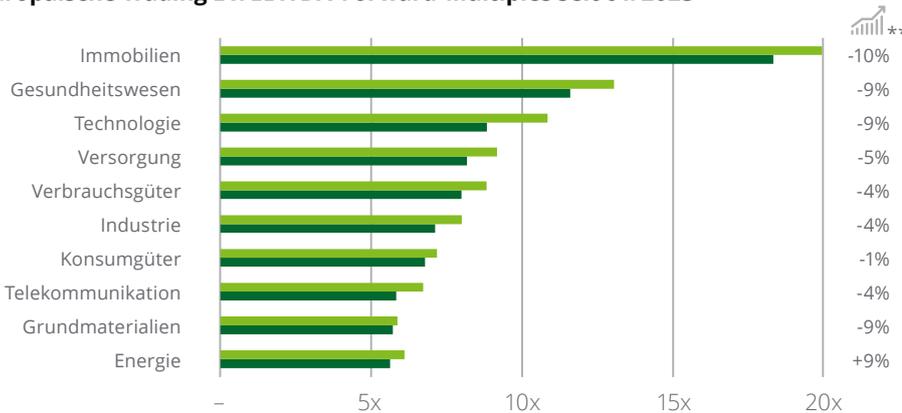


Aktienmarktentwicklung in Europa seit 2020 durch mehrere Krisenereignisse unter Druck.

- ATX**  
-1,3% (seit 01/23) | -3,2% (seit 01/20)
- STOXX Europe 600**  
2,1% (seit 01/23) | 4,3% (seit 01/20)
- CDAX**  
5,3% (seit 01/23) | 4,4% (seit 01/20)
- MSCI World**  
6,4% (seit 01/23) | 17,4% (seit 01/20)

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC

## Europäische Trading EV/EBITDA-Forward-Multiples seit 01/2023\*

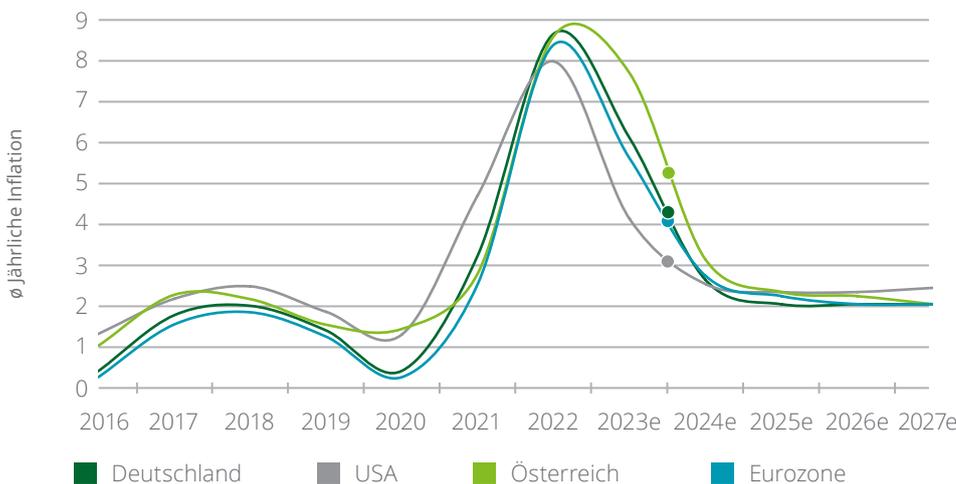


In den ersten 10 Monaten sind in Europa in sämtlichen Branchen rückläufige EBITDA-Multiples zu beobachten.

Haupttreiber dieser Entwicklung sind rückläufige Marktkapitalisierungen (Ausnahme: Energie)

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC; \*basierend auf S&P Europe BMI Index, exkl. Finanzsektor, exkl. Unternehmen mit negativen bzw. ohne EBITDA-Prognosen; \*\*YTD Δ Marktkapitalisierung (Median)

## Inflationsentwicklung



Die Inflationsraten befinden sich allgemein im Rückgang, liegt in AT bisweilen aber über jener von Vergleichsregionen. Ab 2025 liegen die Erwartungen bei 2,0% bis 2,5%.

- AT**  
~7,7% (23e) | ~3,1% (24e)
- DE**  
~5,6% (23e) | ~2,7% (24e)
- US**  
~4,1% (23e) | ~2,5% (24e)
- Eurozone**  
~5,6% (23e) | ~3,7% (24e)

Quelle: Economist Intelligence Unit

Bewertungen mittels Diskontierungsverfahren sind von der geänderten Zinslandschaft besonders betroffen. Per Oktober 2023 war der Basiszinssatz so hoch wie zuletzt im Herbst 2011.

**Entwicklung langfristiger Staatsanleihen (DE vs. AT)**

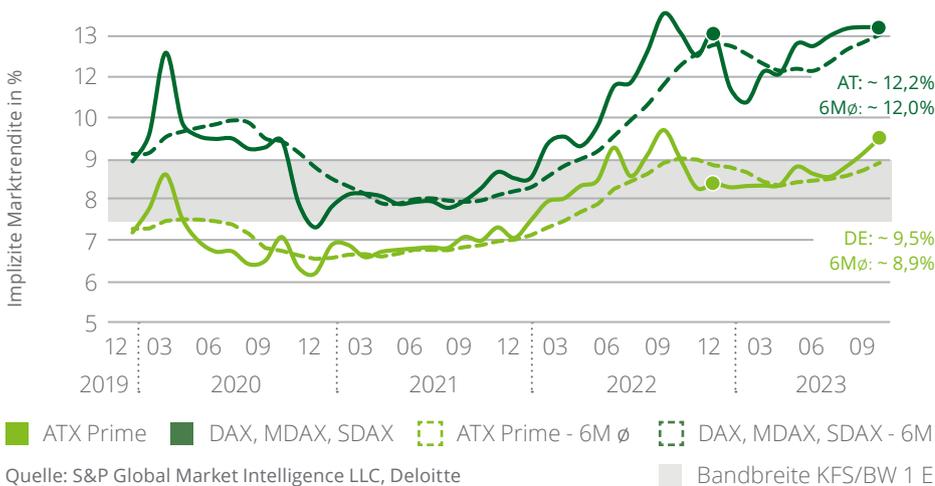


Quelle: Deutsche Bundesbank, LSEG Data & Analytics

Der massive Inflationsanstieg veranlasste die EZB 2022 zur ersten Leitzinsanhebung seit 2016. Allein in 2023 folgten weitere sechs Erhöhungen. Der für Bewertungen wichtige Basiszins liegt per 10/23 so hoch wie zuletzt in 09/2011.

DE	AT
0,12% (12/21)	0,66% (12/21)
2,36% (12/22)	3,11% (12/22)
3,02% (10/23)	3,70% (10/23)

**Entwicklung der impliziten Markttrendite unterschiedlicher Indizes**

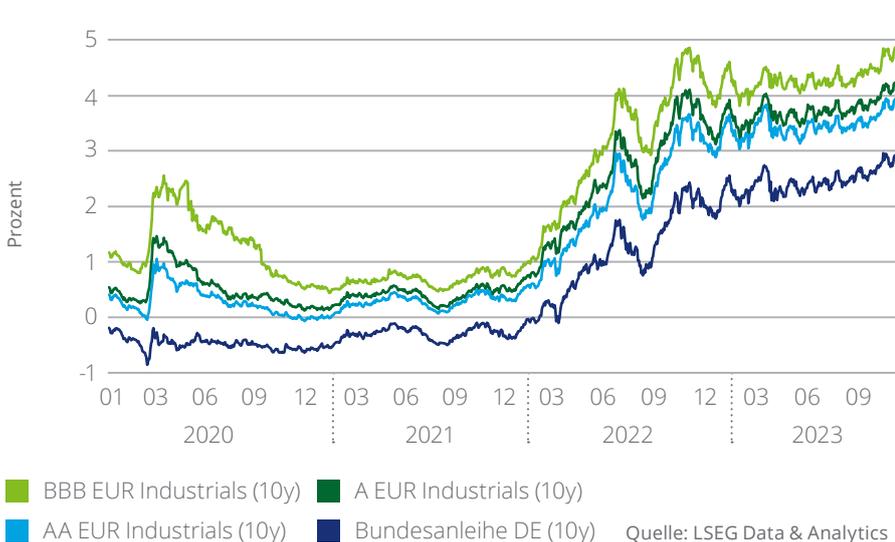


Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC, Deloitte

Die Marktrisikoprämie wird implizit aus Markttrenditen gewonnen, wobei sich der österreichische Aktienmarkt aufgrund der Größe und der Branchenstruktur nur bedingt eignet.

Eine Analyse des deutschen Aktienmarktes weist auf einen kontinuierlichen Anstieg der Markttrendite seit Jahresbeginn hin.

**Entwicklung Industrial Bond Yields seit 2020**



Quelle: LSEG Data & Analytics

Der Anstieg zehnjährige Benchmark-Yields verlangsamte sich in 2023. Die Aufschläge blieben jedoch auf erhöhtem Niveau.

DE (10y)	AA
-0,18% (12/21)	0,49% (12/21)
2,56% (12/22)	3,67% (12/22)
2,81% (10/23)	3,79% (10/23)
A	BBB
0,67% (12/21)	0,91% (12/21)
3,93% (12/22)	4,62% (12/22)
4,12% (10/23)	4,74% (10/23)

# Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), dessen globales Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und deren verbundene Unternehmen innerhalb der „Deloitte Organisation“. DTTL („Deloitte Global“), jedes ihrer Mitgliedsunternehmen und die mit ihnen verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige, unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL Mitgliedsunternehmen und die mit ihnen verbundenen Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen. DTTL erbringt keine Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

Deloitte Legal bezieht sich auf die ständige Kooperation mit Jank Weiler Operenyi, der österreichischen Rechtsanwaltskanzlei im internationalen Deloitte Legal-Netzwerk.

Deloitte ist ein global führender Anbieter von Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory sowie Risk Advisory. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und den mit ihnen verbundenen Unternehmen innerhalb der „Deloitte Organisation“ in mehr als 150 Ländern und Regionen betreuen wir vier von fünf Fortune Global 500® Unternehmen. „Making an impact that matters“ – ca. 457.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte teilen dieses gemeinsame Verständnis für den Beitrag, den wir als Unternehmen stetig für unsere Klientinnen und Klienten, Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie die Gesellschaft erbringen. Mehr Information finden Sie unter [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

Diese Kommunikation enthält lediglich allgemeine Informationen, die eine Beratung im Einzelfall nicht ersetzen können. Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), dessen globales Netzwerk an Mitgliedsunternehmen oder mit ihnen verbundene Unternehmen innerhalb der „Deloitte Organisation“ bieten im Rahmen dieser Kommunikation keine professionelle Beratung oder Services an. Bevor Sie die vorliegenden Informationen als Basis für eine Entscheidung oder Aktion nutzen, die Auswirkungen auf Ihre Finanzen oder Geschäftstätigkeit haben könnte, sollten Sie qualifizierte, professionelle Beratung in Anspruch nehmen.

DTTL, seine Mitgliedsunternehmen, mit ihnen verbundene Unternehmen, ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie ihre Vertreterinnen und Vertreter übernehmen keinerlei Haftung, Gewährleistung oder Verpflichtungen (weder ausdrücklich noch stillschweigend) für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen. Sie sind weder haftbar noch verantwortlich für Verluste oder Schäden, die direkt oder indirekt in Verbindung mit Personen stehen, die sich auf diese Kommunikation verlassen haben. DTTL, jedes seiner Mitgliedsunternehmen und mit ihnen verbundene Unternehmen sind rechtlich selbstständige, unabhängige Unternehmen.