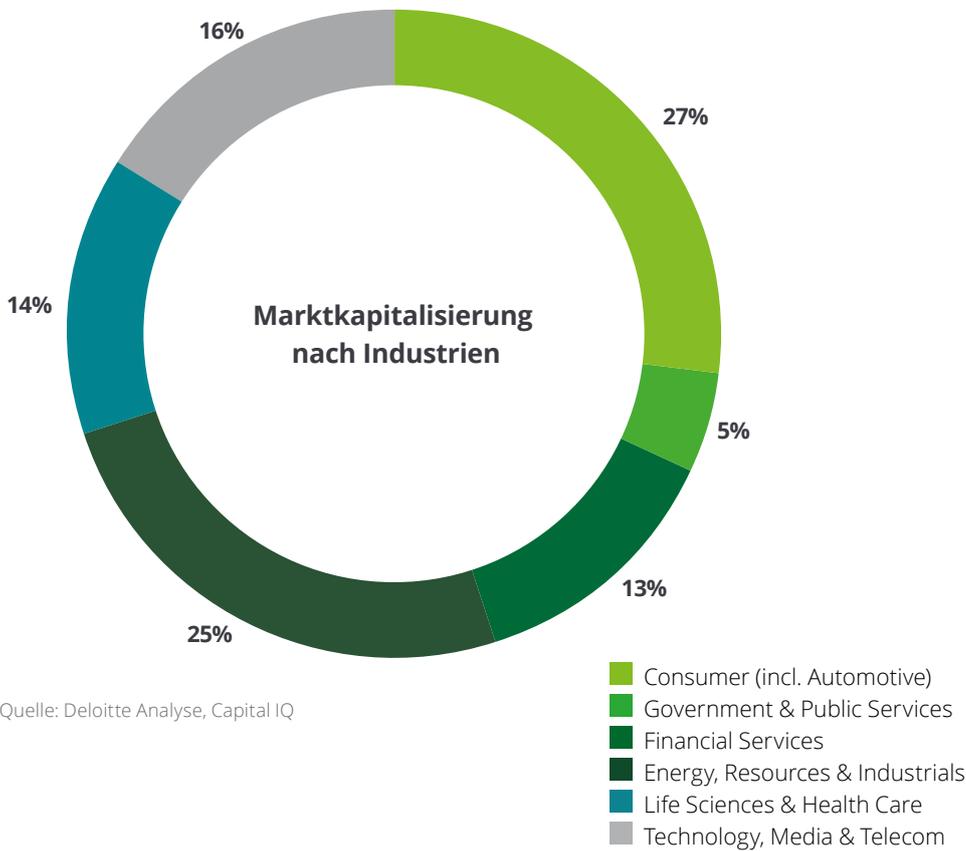


Abb. 1 – Marktkapitalisierung nach Industrien auf Basis der 90 im DAX bzw. MDAX enthaltenen Unternehmen

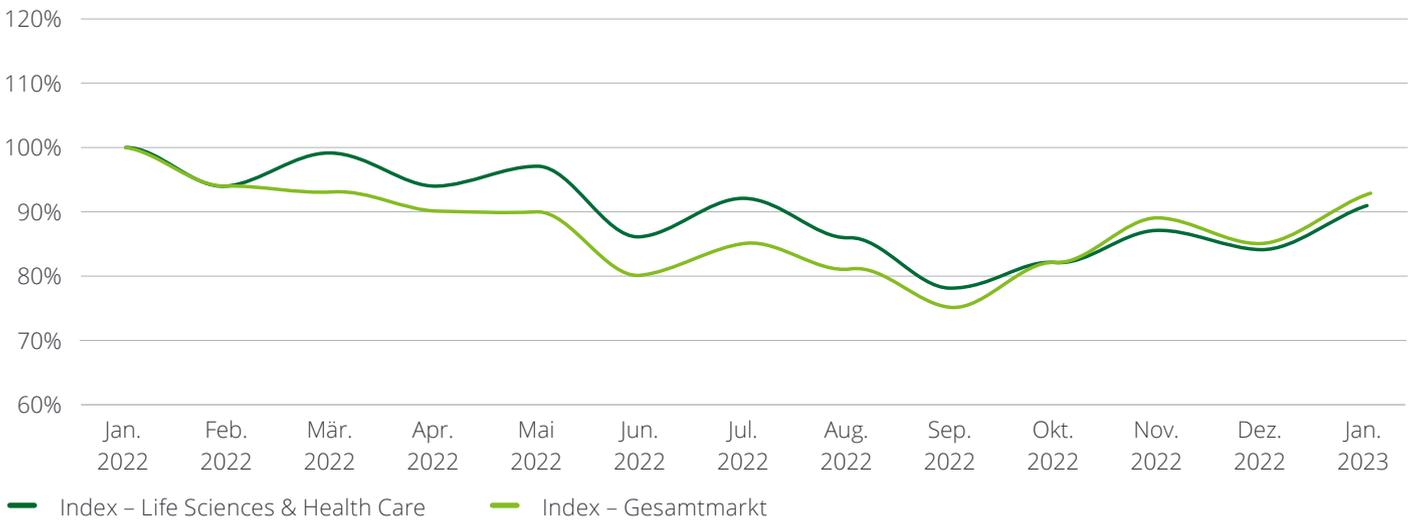


Marktkapitalisierung

Die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2022 war geprägt durch Lieferengpässe und hohe Inflationsraten, insbesondere als Folge des Krieges in der Ukraine. Dies spiegelt sich auch in der Entwicklung der Marktkapitalisierung der Unternehmen im DAX und MDAX wider. Die indizierte Marktkapitalisierung dieser Unternehmen entwickelte sich stark rückläufig und erreichte im September 2022 mit 75 Prozent (gegenüber Januar 2022) einen Tiefpunkt. Seitdem ist eine Erholung auf zuletzt 93 Prozent im Januar 2023 zu beobachten. Als Treiber hierfür wird u.a. ein sinkender Inflationsdruck, insbesondere in den USA, genannt.

Die Entwicklung der indizierten Marktkapitalisierung der LS&HC-Industrie zeigte mit einem Tiefstand von 79 Prozent im September 2022 und einer Erholung auf 91 Prozent im Januar 2023 eine zum Gesamtmarkt vergleichbare Kurve. Die Unternehmen innerhalb dieser Industrie wiesen jedoch stark unterschiedliche Entwicklungen auf. Beispielsweise war der Aktienkurs der Bayer AG kaum von dem schwierigen Gesamtmarkt 2022 betroffen und die indizierte Marktkapitalisierung lag im Januar bei 106 Prozent. Bei dem Biotech-Unternehmen Evotec SE lag dieser Wert hingegen Ende Januar bei 51 Prozent.

Abb. 2 – Entwicklung der Marktkapitalisierung der 90 in DAX bzw. MDAX enthaltenen Unternehmen sowie der LS&HC-Industrie zugeordneten Unternehmen



Quelle: Deloitte Analyse, Capital IQ

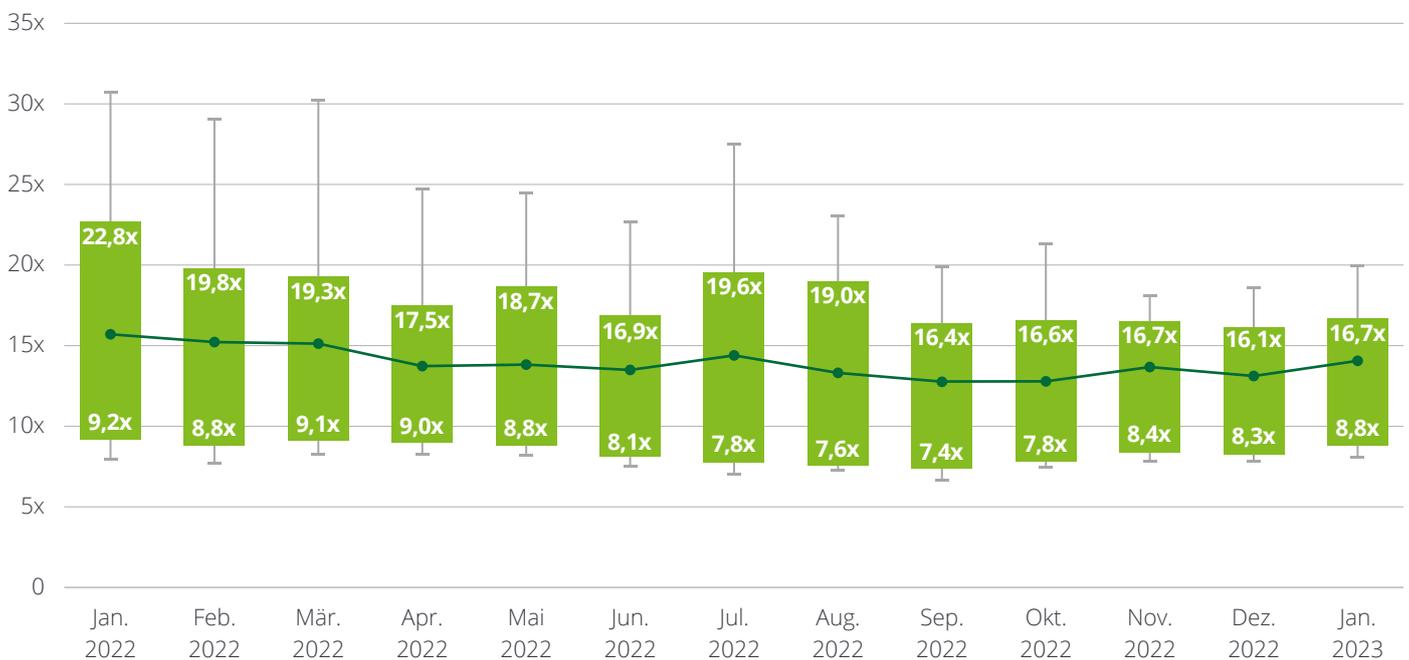


Multiples

Die Trading Multiples in der LS&HC-Industrie (Analystenschätzung EBITDA NTM) entwickelten sich über den Betrachtungszeitraum Januar 2022 bis Januar 2023 insgesamt leicht rückläufig. Insbesondere seit April 2022 lag bei einigen Unternehmen ein deutlicher Rückgang der Multiplikatoren vor, wodurch sich der Median von 15,8x im Januar 2022

auf 13,8x im April 2022 verringerte. Seitdem schwankte der Median um dieses Niveau mit einer Minimalausprägung von 12,7x (September 2022) und einer Maximalausprägung von 14,2x (Januar 2023). Die Interquartilsbandbreite verringerte sich von 9,2x–22,8x im Januar 2022 auf 8,8x–16,7x im Januar 2023.

Abb. 3 – EBITDA (NTM) Multiples auf Basis der LS&HC-Unternehmen aus DAX und MDAX



Quelle: Deloitte Analyse, Capital IQ



Ein etwas geringeres Niveau zeigte sich bei den Trading Multiples europäischer und nordamerikanischer Unternehmen der LS&HC-Industrie. Hier lag der Median Ersterer bei 14,0x im Januar 2022 und bei 12,5x im Januar 2023. Die nordamerikanischen Multiplikatoren waren mit 14,2x bzw. 13,9x

leicht höher und weniger volatil. Allerdings ist hier die Interquartilsbandbreite im Vergleich zu den LS&HC-Unternehmen aus DAX und MDAX leicht höher mit 9,2x–17,4x (Stand Januar 2023) bei den europäischen bzw. 10,0x–20,4x bei den nordamerikanischen Unternehmen.

Abb. 4a – Europa – NTM-EBITDA Trading Multiples LS&HC

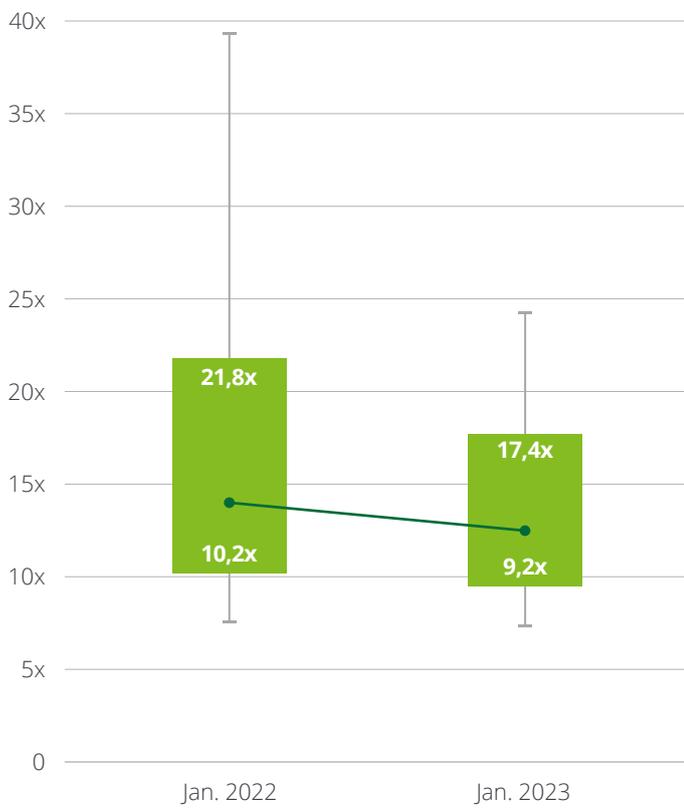
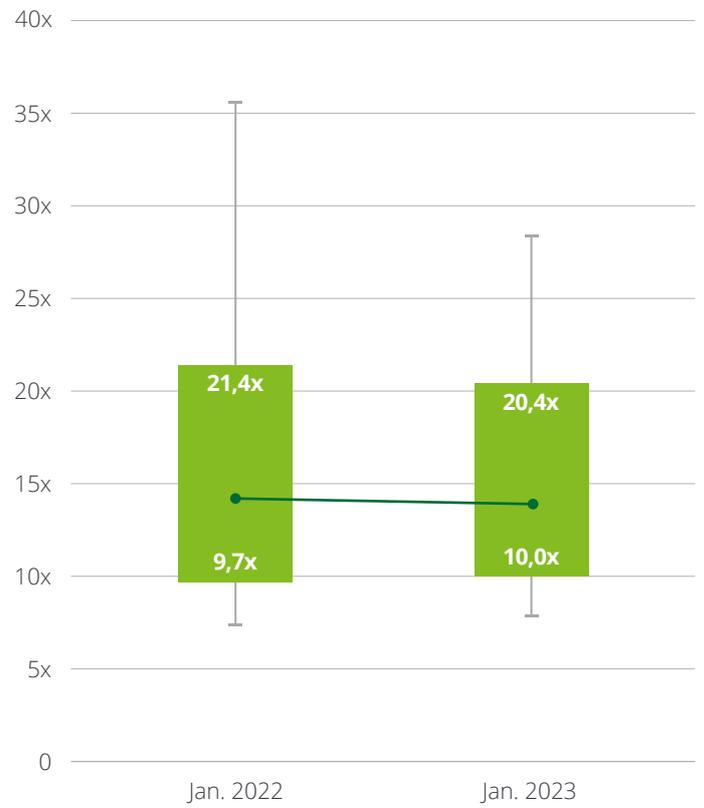


Abb. 4b – Nordamerika – NTM-EBITDA Trading Multiples LS&HC



Quelle: Deloitte Analyse, Capital IQ

Kapitalkosten – WACC

Im Einklang mit dem Anstieg des Zinsniveaus sind die Kapitalkosten der LS&HC-Unternehmen aus DAX und MDAX während des Betrachtungszeitraums angestiegen. Sie wurden sowohl als impliziter WACC (implizite Gesamtrendite) auf Basis der Marktkapitalisierung und Ergebnisprognosen von Analysten als auch nach dem klassischen Build-up-Ansatz monatlich abgeleitet.

Die implizite Gesamtrendite erreichte ihren Höchststand im September 2022 mit 6,7 Prozent (Median) gegenüber einem Ausgangsniveau von 5,4 Prozent im Januar 2022. Dieser Anstieg ist, wie auch bei der Multiplikatoranalyse, im Wesentlichen durch die rückläufige Marktkapitalisierung

bedingt, während die Analystenprognosen künftiger Ergebnisse nur verzögert bzw. in geringerem Ausmaß angepasst wurden. Investoren fordern somit eine höhere Rendite, was neben der hohen Unsicherheit im Markt auch mit der gestiegenen Inflationsrate zusammenhängt.

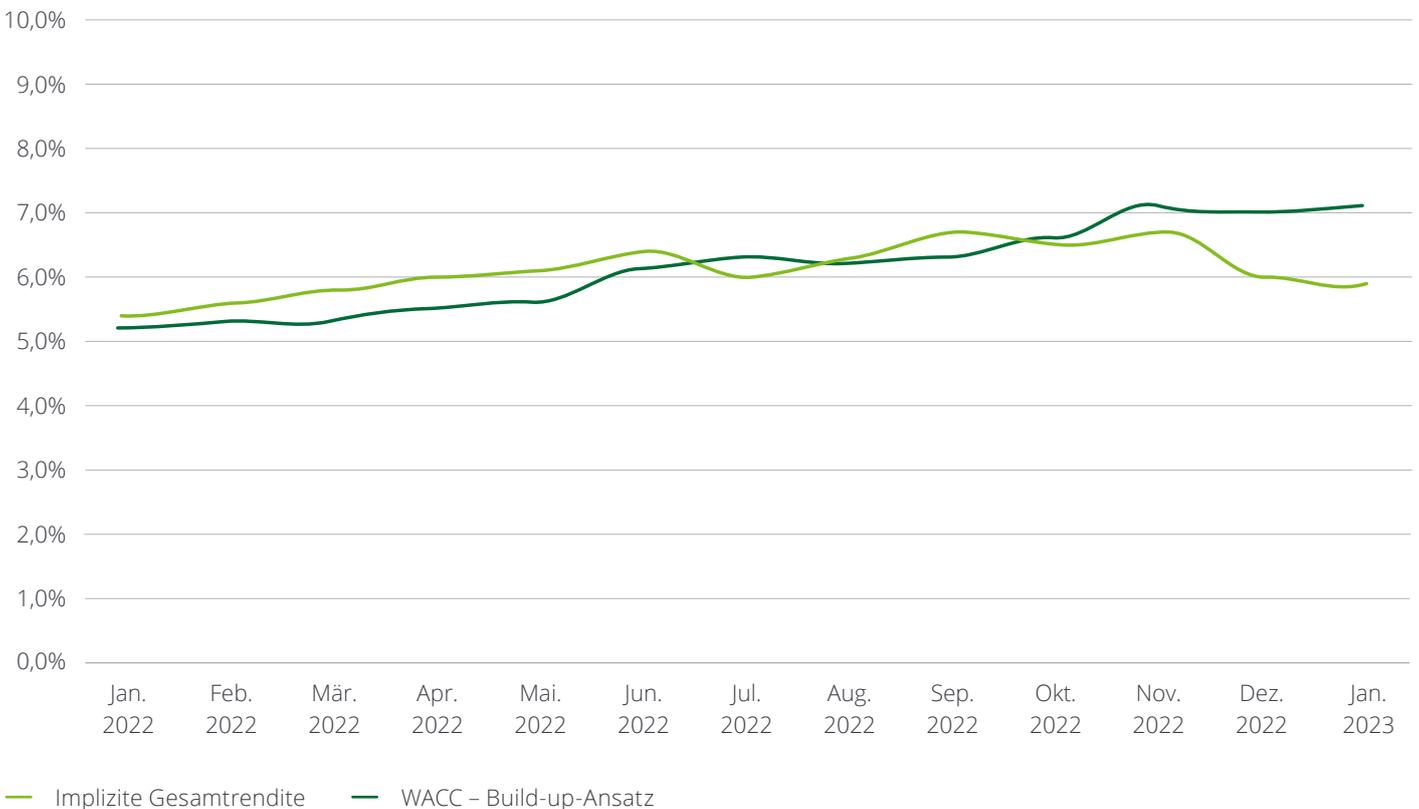
Seit Oktober 2022 war ein sinkender Trend der impliziten Gesamtrendite zu beobachten. Der Median lag zuletzt wieder bei 5,9 Prozent, was u.a. auf die gestiegene Marktkapitalisierung der Unternehmen zurückzuführen ist.

Der nach dem klassischen Ansatz abgeleitete WACC zeigte hingegen einen kontinuierlichen Anstieg im Median von 5,2 Prozent

(Januar 2022) auf 7,1 Prozent (Januar 2023). Abhängig vom unverschuldeten Betafaktor (ca. 0,6–0,8) und von der Höhe der Marktrisikoprämie lag der so ermittelte WACC per Ende Januar 2023 in einer Bandbreite von ca. 6,5–7,5 Prozent.

Bis zum dritten Quartal 2022 zeigten der WACC und die implizite Gesamtrendite zunächst ein vergleichbares Niveau. Seitdem ist der WACC aufgrund steigender Basiszinsen jedoch weiter angestiegen, während die implizite Gesamtrendite leicht rückläufig war.

Abb. 5 – Darstellung des WACC als Median auf Basis der Industrie LS&HC-Industrie zugeordneten Unternehmen aus DAX und MDAX. Je Geschäftsmodell und Risikoprofil können die Kapitalkosten mitunter deutlich abweichen.



Quelle: Deloitte Analyse, Capital IQ

Ihr Ansprechpartner



Dr. Matthias Knabe

Partner

Valuation, Modelling & Economics

Tel: +49 211 8772 3241

mknabe@deloitte.de

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/ueberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 415.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.