

A scenic landscape at sunset featuring a field of wind turbines and solar panels. The sun is low on the horizon, casting a warm glow over the scene. The sky is filled with soft, golden clouds. In the foreground, several solar panels are tilted towards the sun. In the background, a line of wind turbines stands on rolling green hills.

Überblick zum aktuellen Transaktionsgeschehen
Fokus: Energie & Infrastruktur

M&A Quarterly

Q2/2025

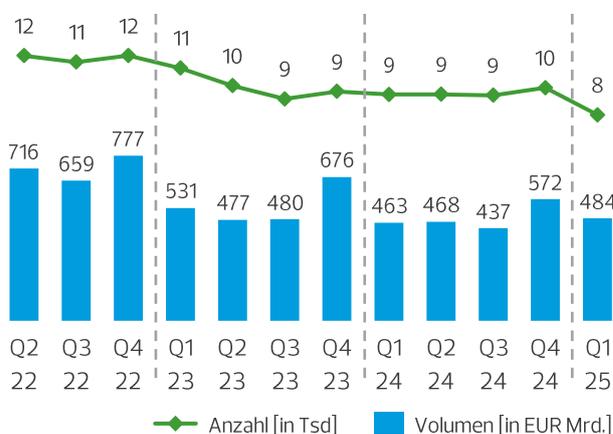
Weniger Deals bei robuster Volumenentwicklung – Investoren investieren selektiv im aktuellen Marktumfeld

Die Unsicherheit ist zurück – stärker als zuvor. Bereits im ersten Quartal 2025 – und damit vor den angekündigten US-Zollerhöhungen – zeigt sich ein stark differenziertes Bild auf dem globalen M&A-Markt. Die Anzahl der weltweiten Transaktionen sank deutlich: um rund 14% zum Vorjahresquartal und sogar um 18% gegenüber Q4/24. Das ist der stärkste Rückgang bei der Anzahl der Transaktionen seit Q2/20. Gleichzeitig sind die Transaktionsvolumina moderat (+4,5%) auf 484 Mrd. EUR gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen – wenngleich dies saisonal bedingt unter dem Niveau des Schlussquartals 2024 liegt. Dass sich trotz weniger Deals die Volumina vergleichsweise robust erwiesen haben, lässt auf vermehrte Großtransaktionen schließen. Insbesondere das Dealvolumen im Bereich „Materials“ hat sich zum Vorquartal fast verdoppelt. Ausschlaggebend war hier u.a. etwa der Megadeal zwischen Summit Materials und Quikrete. Insgesamt sind die Investoren in Q1/25 selektiver und setzen vermehrt auf Qualität statt Quantität.

Die makroökonomischen und handelspolitischen Unwägbarkeiten werden sich in den kommenden

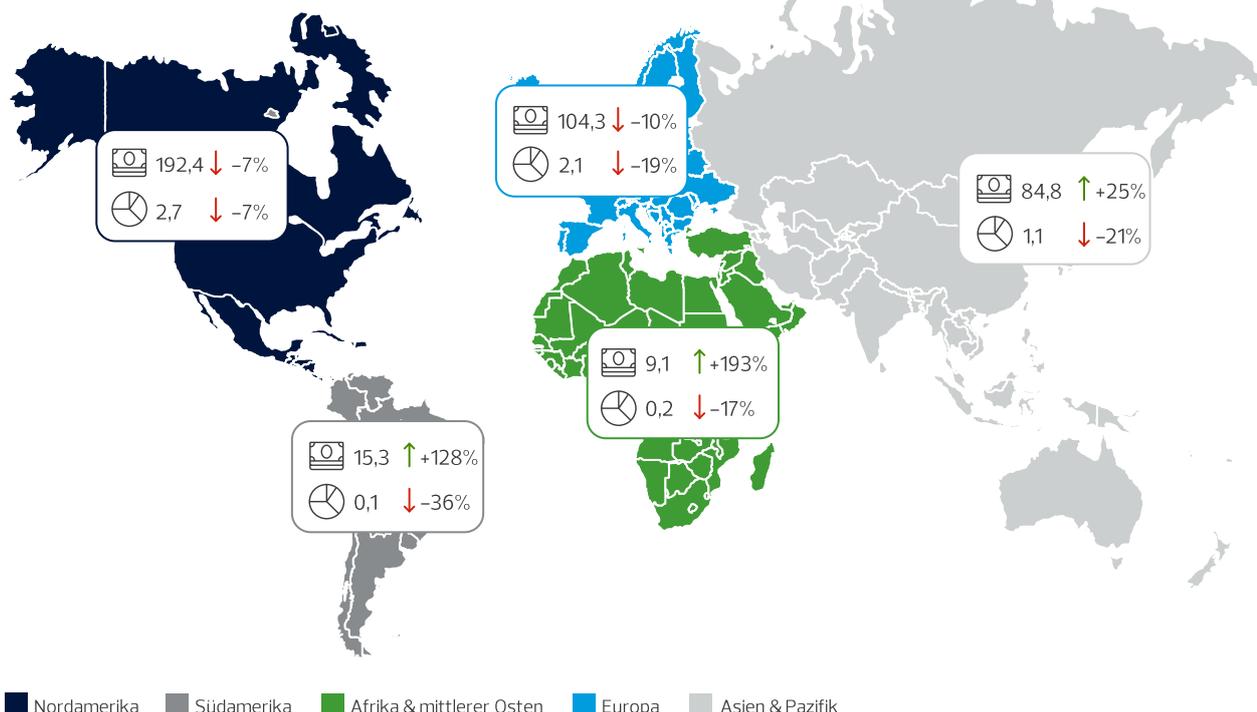
Quartalen weiterhin auswirken. Bereits vor der Ankündigung der neuen Handelszölle in den USA, sorgten viele – teils erratisch wirkende – Aktionen der Trump Administration für Verunsicherung an den Märkten. Börsenkurse sanken, M&A-Aktivitäten sind zurückgegangen. Diese Entwicklungen könnten die ohnehin nervösen Märkte weiter belasten und die M&A-Aktivitäten zunehmend einbremsen.

Anzahl & Volumen bei M&A-Transaktionen, global¹



Geographische Verteilung von Transaktionsanzahl & -volumina – Q1/25 vs. Q1/24^{1,2}

Transaktionsvolumen [in Mrd. EUR] Transaktionsanzahl [in Tsd.]



Quellen: RSM ESMC Research, S&P Capital IQ, Stand: April 2025

1) Nur abgeschlossene Transaktionen mit verfügbaren Transaktionsvolumina über alle Branchen 2) Nur Transaktionen mit verfügbarer geographischer Zuordnung

Volatiles Bewertungsumfeld in Q1/25 als Abbild der Verunsicherung der aktuellen Weltwirtschaft

Im ersten Quartal 2025 sanken die durchschnittlichen EBIT-Multiples: weltweit um -8% auf 11,8x und in Europa um -18% auf zuletzt 11,4x. Es zeigt sich aber auch, dass die europäischen Transaktions-Multiples über die vergangenen zwei Jahre volatil gewesen sind. Im Vergleich zum Vorjahresquartal sind die EBIT-Multiples europäischer Transaktionen um +4% gestiegen.

Bewertungen schwanken. Dies gilt vor allem auch für die Transaktionsbewertungen, zumal diese nur auf den Teil der veröffentlichten Transaktionen abstellen (können). Jedoch decken sich die jüngsten Entwicklungen auch mit den aktuellen Trends an den Börsen bzw. den Trading Multiples.

Insgesamt herrscht weiterhin ein vorsichtiges Bewertungsumfeld vor, mindestens seit der zweiten

Jahreshälfte 2024. Gute Deals werden weiterhin gut bewertet. Schlechte Deals teils gar nicht, da diese überhaupt erst keinen Käufer finden.

Die jüngsten Treiber für diese Entwicklung liegen zum einen sicher an der anhaltenden Unsicherheit; Trump und die US-Zollpolitik wurden bereits erwähnt. Makroökonomisch wirken aber auch die aktuelle Zinsentwicklung, die Inflationserwartungen und die Konjunkturentwicklungen sowie weitere geopolitische Konflikte.

Wann eine Verstetigung bei den Transaktions-Multiples einsetzt, ist ungewiss. Mit Blick auf Deutschland sehen wir doch weiterhin eine nachhaltige Erholung, zumindest bei der nachfolgenden Analyse der Industrie- / Experten-Multiples (siehe Folgeseite).

Entwicklung der EBIT-Transaktions-Multiples^{1,2}



Quellen: RSM ESMC Research, S&P Capital IQ, Stand: April 2025

1) Nur abgeschlossene Transaktionen mit verfügbarem Transaktionsvolumen über alle Branchen 2) Medianwerte mit Grenzwert 30,0x

EBIT-Multiples in Deutschland steigen – insb. im Large Cap-Bereich – sektoral teils stark unterschiedlich

Im ersten Quartal 2025 setzte sich der positive Trend bei den EBIT-Multiples deutscher Unternehmen fort. Die durchschnittlichen EBIT-Multiples über alle Branchen und Größenklassen stiegen das vierte Quartal in Folge und das um rund +3%p. Die Industrie- / Experten-Multiples weisen jedoch teils signifikante Unterschiede je nach Branche und Unternehmensgröße auf. Insgesamt sind beispielsweise die Large Cap-Bewertungen im Mittel innerhalb eines Jahres um +5%p gestiegen. Im Small Cap-Bereich hingegen „nur“ um +1%p.

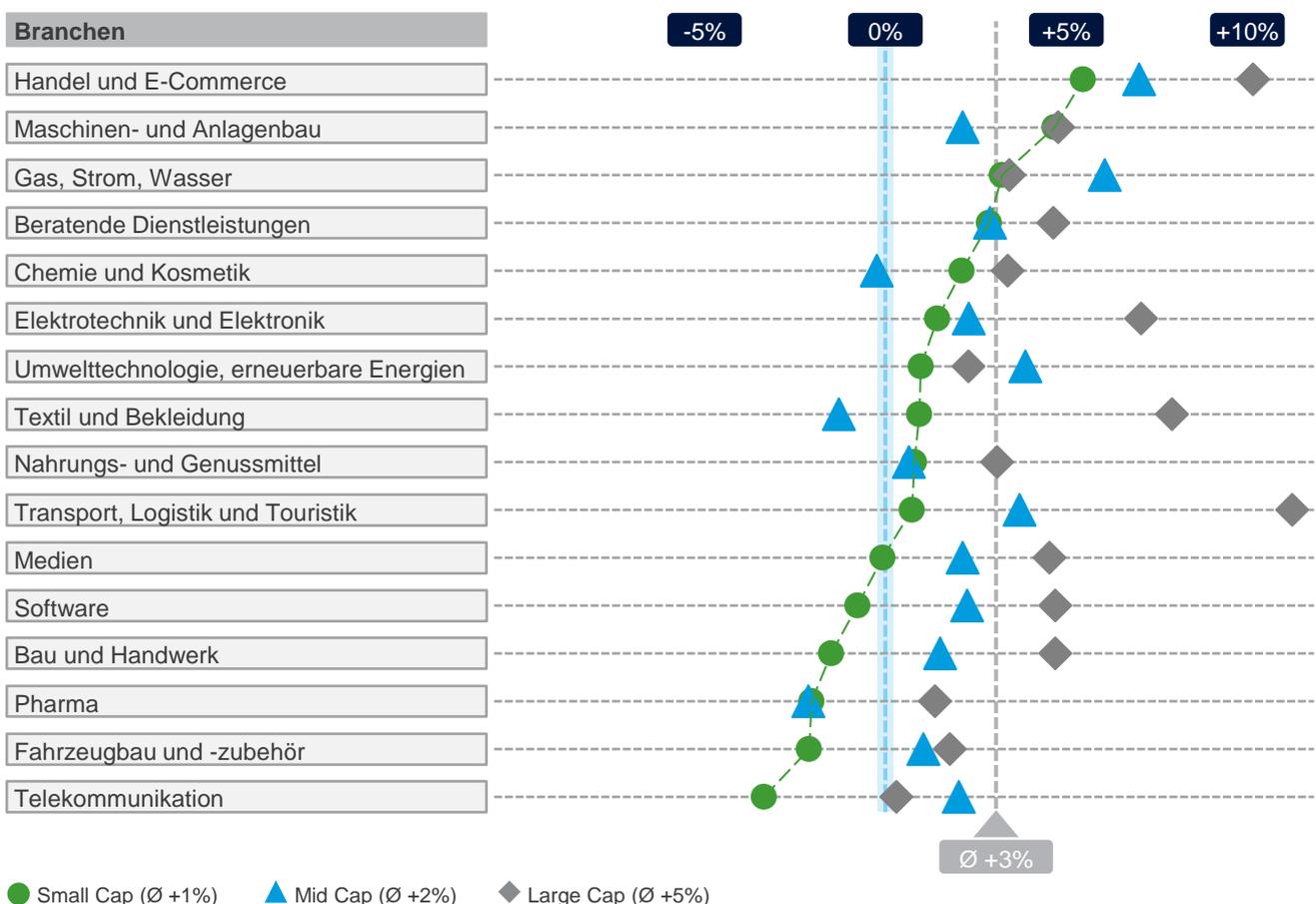
Aber ein Wehrmutstropfen bleibt: im Vergleich zu Q4/24 sind die Bewertungen aktuell größtenteils rückläufig (10 von 16 Branchen).

Spitzenreiter dieses M&A-Quarterly sind erneut der Handel und E-Commerce. Die Branche hat binnen

Jahresfrist einen starken Anstieg der relativen Bewertung erfahren, v.a. im Large Cap-Bereich. Gerade auch an diesem Beispiel zeigt sich, dass Bewertungen im Large Cap wieder stärker anziehen. Nach zwei starken Quartalen hat sich das Segment mittlerweile ins obere Drittel geschoben (Large Cap).

Ähnlich positiv, aber auch von einem deutlich niedrigeren Niveau kommend, entwickelt sich aktuell die Bewertung bei den Maschinen- / Anlagenbauern. Im Maschinen- und Anlagenbau erzielten sowohl große als auch kleine Unternehmen ein solides Wachstum von nahezu 5%p, während mittlere Unternehmen nur bescheidene Zugewinne erreichen konnten.

Entwicklung der EBIT-Industrie-Multiples nach Branchen – Vergleich Q1/25 zu Q1/24¹, sortiert nach Small Cap



Quelle: FINANCE Magazin mit Stand: April 2025
 1) Branchengem. Definition FINANCE Magazin

Viele Branchen müssen differenziert betrachtet werden. Beispiele sind die Chemie- und Kosmetikbranche sowie die beratenden Dienstleistungen. Die Unternehmen kämpfen mit den gestiegenen Rohstoffpreisen und erhöhter Wettbewerbsintensität, gerade im mittleren Bereich, während kleinere Firmen moderate Gewinne erzielen.

Solche Herausforderungen sind jedoch nicht exklusiv diesen Branchen vorbehalten; vielmehr stehen bedeutende Teile der deutschen Industrie unter Druck. Auf der Flop-Seite der EBIT-Multiples bewegen sich weiterhin die Fahrzeugbauer sowie deren Zulieferer. Diese haben sich bei den Verliererbranchen mittlerweile fest „etabliert“, sowohl relativ, wie auch absolut. Besonders kleine Unternehmen kämpfen hier mit einem deutlichen Abwärtstrend, verursacht durch sinkende Absatzzahlen, ungenutzte Kapazitäten, anhaltend hohe Energiekosten, den stockenden Übergang zur Elektromobilität sowie einem Fachkräftemangel, der nachhaltige strukturelle Anpassungen erfordert. Multiples liegen im Small Cap-Bereich beispielsweise regelmäßig unter 6x.

Anders der Bereich Telekommunikation der sich zuvor noch im Mittelfeld befand. Doch hier rangiert nur die relative Entwicklung im Small Cap-Bereich am Ende – insgesamt und absolut ist es deutlich positiver um die Branche bestellt. Auch wenn der Zweig vor einigen Herausforderungen steht, sei es durch künstliche Intelligenz, signifikante Investitionsvolumen in die Infrastruktur des 5G-Netzausbaus oder auch andere.

Im Bereich Versorgung mit Gas, Strom und Wasser zeigen sich ebenfalls Unterschiede in der Unternehmensgröße: Mittelständische Unternehmen überzeugten mit einem Zuwachs von über 6%, während große und kleine Einheiten nur moderate Zuwächse verzeichnen konnten. Die Agilität mittelständischer Unternehmen im Umgang mit einem dynamischen Marktumfeld führt hier zu Vorteilen gegenüber größeren, strukturell festgefahrenen Einheiten und kleineren, weniger marktmächtigen Unternehmen. Wie sich die Dynamik im Energiemarkt weiter entfaltet, beleuchten unsere Branchenexperten im nachfolgenden Fokusteil – hier erhalten Sie fundierte Einblicke in die aktuellen Trends, Herausforderungen und Chancen der Energiebranche.





Fokus: Energie & Infrastruktur

Kapitalbedarf für die Energiewende fordert kreative Lösungen für Finanzierung, setzt Versorger unter Druck und schränkt den Spielraum für strategische Transaktionen ein

Innovative Finanzierungsansätze und Investitionskonflikte: Herausforderungen im Energiemarkt 2025

Kapitalmarktorientierte wie auch kommunale Unternehmen in der Energie- und Infrastrukturbranche stehen vor der größten Investitionsanstrengung der vergangenen Jahrzehnte. Nachdem zuletzt Ziele für den Zubau der erneuerbaren Erzeugung, die Stärkung und Erweiterung der Stromnetze sowie die Dekarbonisierung der Wärmeversorgung formuliert wurden, gilt es nun, diese mit Finanzierungen für eine fristgerechte Umsetzung zu unterlegen.

Um die notwendigen Mittel aufzubringen, sind Eigenkapitalerhöhungen und die Aufnahme von zusätzlichem Fremdkapital notwendig. Mit Blick auf bestehende Eigentümerstrukturen, ist dies oftmals mit großen Herausforderungen verbunden: Während die Haushalte der öffentlichen Hand wenig Spielraum zulassen – jedoch den Zugang zu Darlehen bspw. über Sicherheiten erleichtern können – stehen Unternehmen mit institutionellen Anlegern vor einem Zielkonflikt in der Renditestruktur. Die geringe Zahl deutscher Pensions-Fonds mit entsprechender Fristenkongruenz zum langfristig angesetzten Infrastrukturoberlauf machen alternative Kapitalbeschaffungsformen erforderlich. Gleichzeitig wünscht sich der Bund eine Unabhängigkeit von ausländischen Investoren.

Die unsichere Finanzierungslage – gepaart mit wechselhaften, politischen Bedingungen, steigenden Kapitalbeschaffungskosten und sinkenden Preiserwartungen am Strommarkt – hemmt zuletzt die Transaktionsaktivitäten in Zentraleuropa. Erzeuger und Netzbetreiber prüfen vermehrt Optionen, um ihre Finanzierungslücken zu schließen – z.B. durch den Einstieg von Fonds in

Projektgesellschaften oder die Etablierung von Joint Ventures oder Kooperationen.

Um die Investitionen im Bereich Energie- und Infrastrukturausbau zu reduzieren, konnten in den letzten Jahren zudem Tendenzen zur Wertschöpfungskettenvertiefung beobachtet werden, insbesondere durch den Zukauf von Projektentwicklern, Handwerksbetrieben und Tiefbauunternehmen oder Projektpipelines in der Entwicklung. Speziell im Umfeld von Projektgesellschaften und IPPs, deren Zielrenditen durch steigende Kosten und sinkende Marktpreise unter Druck geraten, sind Konsolidierungstendenzen virulent.

Ausgewählte internationale Transaktionen Q1/25

Target	Kaufpreis [in Mio. EUR]	Käufer
	919	
	958	Zashvin Pty. Ltd.
	2.467	KKR
 Petroleum Dev. Nigeria	2.198	Verschiedene
Area 4 concession Mosambique	1.279	



„Die enorme Investitionsanstrengung zur Dekarbonisierung und Netzerweiterung stellt nicht nur Kapitalmarktunternehmen, sondern auch kommunale Akteure vor beispiellose Herausforderungen. Die finanzielle Unabhängigkeit von ausländischen Investoren wird zunehmend zu einem zentralen Anliegen.“

Dr. Klaus Grellmann, Partner bei RSM Ebner Stolz

Bei einem erweiterten Blick entlang der energiewirtschaftlichen Wertschöpfungskette auf trading- und vertriebsnahe Themen und Dienstleistungen zeichnet sich ein Investitionskonflikt zwischen den Geschäftsfeldern bei voll integrierten Energieversorgungsunternehmen (EVUs) ab.

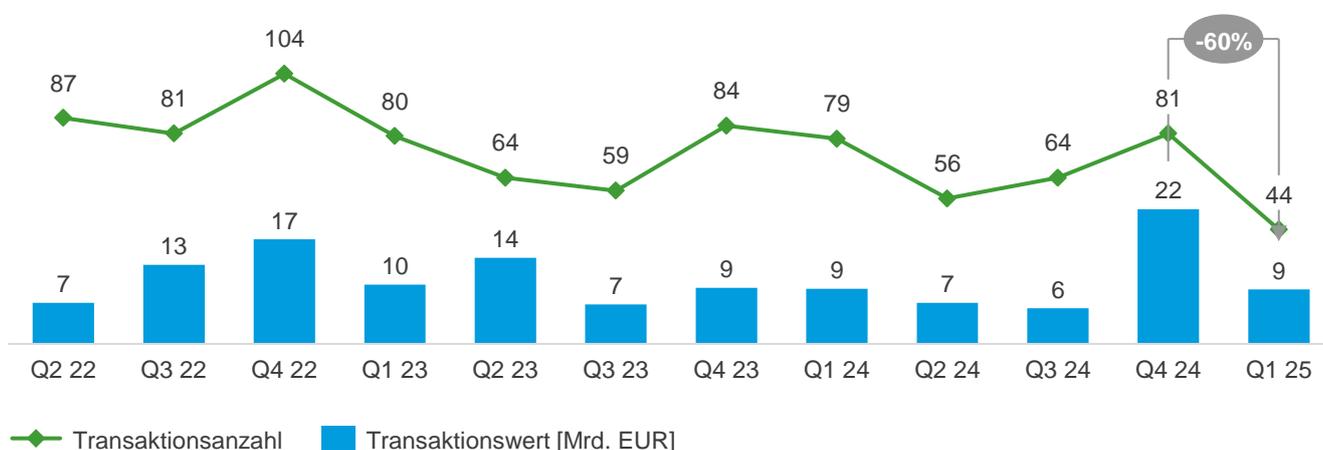
Strategische Transaktionen zur Stärkung technischer und digitaler Kompetenzen oder zum Ausbau von angebotenen Energielösungen (z.B. im Bereich Home Energy Management Systems (HEMS)) an der Schnittstelle zum Endkunden konkurrieren fortan mit den geplanten Investitionen in den Infrastrukturausbau. Aufgrund des Investitionskonflikts wird von EVUs in diesem Bereich derzeit nur selektiv akquiriert, obwohl das stark fragmentierte Marktumfeld mit vielen Start-Ups in der Wachstumsphase großes Potenzial für Übernahmen und Partnerschaften bietet.

Entsprechende Opportunitäten könnten sich künftig hingegen häufiger ergeben. Während Start-Ups im Bereich Climate-Tech nach Berechnungen der KfW die höchste Summe mit rd. 2,3 Mrd. EUR einsammeln konnten, erwarten Experten für 2025 eine zunehmende Sättigung mit erschwertem Kapitalzugang.

Europäische Transaktionen in den vergangenen Monaten waren – neben hochvolumigen Deals im Öl- und Gasgeschäft – geprägt von Übernahmen durch Fonds oder fondgeführten Konsortien. Im Bereich Verteilnetzinfrastuktur bspw. die Electricity North West oder bei unabhängigen Stromerzeugern (IPPs) die ENCAVIS, Ende 2024.

Es bleibt spannend, ob deutsche EVUs und Netzbetreiber unter der Last der Energiewende zusehends zum Target werden oder kreative Finanzierungsansätze erschließen.

Anzahl & Volumen von M&A Transaktionen im Bereich Energy, Europa (Target)¹



„Aus dem Spannungsfeld zwischen Investitionen in den Infrastrukturausbau und kundennahen Energiedienstleistungen, erfolgen bei voll integrierten EVUs selektive Akquisitionen. Obwohl das fragmentierte Marktumfeld verlockende Potenziale bietet, erwarten wir in 2025 eine höhere Sättigung und weiterhin erschwerten Zugang zu Kapital.“

André Laner, Partner bei RSM Ebner Stolz

RSM Ebner Stolz Management Consultants

- Als Teil von RSM Ebner Stolz zählen wir zu den bedeutendsten deutschen Unternehmensberatungen mit einem kontinuierlich starken Wachstum.
- Unsere Kunden investieren in kompatible Branchenkenner und Situationsspezialisten, die spürbare Veränderungen bewirken und vor Ort oder auch aktuell „remote“ mit dem Management eng zusammenarbeiten.
- Die standortunabhängig eingesetzten mehr als 150 Unternehmensberater haben ihre Büros in Hamburg, Köln, Frankfurt, Stuttgart und München.
- Unsere mehr als 2.600 Kollegen der Wirtschaftsprüfung- sowie Steuer- und Rechtsberatung sitzen an insgesamt 14 Standorten in ganz Deutschland.
- Gehen Sie gerne auf unsere Ansprechpartner bei RSM Ebner Stolz zu. Wir beantworten Ihnen Ihre individuellen Fragen.

Ihre Ansprechpartner



Michael Euchner
Partner, M&A, Stuttgart
+49 172 7322029
michael.euchner@ebnerstolz.de



Dr. Klaus Grellmann
Partner Energie, Köln
+49 172 5429710
klaus.grellmann@ebnerstolz.de



André Laner
Partner, M&A, Köln
+49 162 2140764
andre.laner@ebnerstolz.de



Frederik Sagolla
Partner Energie, Köln
+49 151 17141112
grederik.sagolla@ebnerstolz.de



Alexander Wenzel
Partner, M&A, Frankfurt
+49 160 5361796
alexander.wenzel@ebnerstolz.de



Nils Keil
Principal, M&A, Köln
+49 173 7014518
nils.keil@ebnerstolz.de

**RSM Ebner Stolz
Management Consultants GmbH**

Kronenstraße 30
70174 Stuttgart
Tel. +49 711 2049-0
Fax +49 711 2049-1333
info@ebnerstolz.de

RSM Ebner Stolz ist Mitglied des RSM-Netzwerks und firmiert als RSM. RSM ist der Handelsname, der von den Mitgliedern des RSM-Netzwerks verwendet wird. Jedes Mitglied des RSM-Netzwerks ist eine unabhängige Wirtschaftsprüfungs-, Steuerberatungs- und Unternehmensberatungsgesellschaft, die jeweils eigenständig tätig ist. Das RSM-Netzwerk selbst ist keine eigenständige juristische Person in irgendeiner Rechtsordnung.

Das RSM-Netzwerk wird von RSM International Limited verwaltet, einem in England und Wales eingetragenen Unternehmen (Unternehmensnummer 4040598) mit Sitz in 50 Cannon Street, London EC4N 6JJ.

Die Marke und das Warenzeichen RSM sowie andere von den Mitgliedern des Netzwerks genutzte geistige Eigentumsrechte sind Eigentum der RSM International Association, einem Verein nach Artikel 60 ff. des Schweizerischen Zivilgesetzbuches mit Sitz in Zug.