

# M&A-Boom in Deutschland: Übernahmen erreichen neues Rekord- niveau im ersten Halbjahr 2007

Inga Voss\*, M&A Review

## M&A-Markt weltweit

► Love is in the air! Und getreu der „neuen alten“ Werte führt die Liebe auf direktem Wege in die Ehe. In die Firmenehe, genauer gesagt. Schon im ersten Quartal 2007 sprengte das globale M&A-Volumen die 1 Bio. US-\$ Marke und lag mit 1,21 Bio. US-\$ um 23% höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres<sup>1</sup>. An erster Stelle bei den angekündigten Deals steht in diesem Jahr eine deutsch-deutsche Transaktion: Das Übernahmeangebot der Volkswagen AG für die Dr. Ing. h.c.F. Porsche AG im Wert von 96,9 Mrd. US-\$ (Quelle: Dealogic). Die Annahmquote lag allerdings wie erwartet mehr oder weniger bei null, schließlich erfolgte das Pflichtangebot zum gesetzlich vorgeschriebenen Mindestpreis und lag damit um einiges unter dem aktuellen Aktienkurs von Porsche.

Bis zum 1. Juni verzeichnete der ständige Deal-Ticker von Mergerstat allein für die USA bereits 1,08 Bio. US-\$ Transaktionsvolumen. Damit ist das bereits hohe Volumen aus dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um unglaubliche 85% übertroffen. Doch auch Europa legt weiter zu bei der M&A-Aktivität: hier lag die Steigerung bei 40% – von 662 auf 924 Mrd. US-\$. Auch die Asia-Pazifik-Region setzt ihren Höhenflug weiter fort und erreicht mit 208 Mrd. US-\$ bereits im ersten Halbjahr 2007 fast die Höhe des gesamten Vorjahresvolumens (217 Mrd. US-\$).

Bei diesen Zahlen werden natürlich Erinnerungen an den vorherigen M&A-Hype wach, der maßgeblich von der ersten dot.com-Welle getrieben wurde und im Jahr 2000 ein unsanftes Ende fand. Erste Stimmen warnen bereits wieder vor zuviel Enthusiasmus. Zeit also für eine Analyse der Treiber des aktuellen Booms:

■ Ein Hauptunterschied zur vorherigen M&A-Welle ist nach wie vor die Art der Finanzierung. Trotz derzeit steigender Zinsen ist noch immer ein Großteil der heutigen Deals über Kredite finanziert. Aktienfinanzierte Transaktionen machen die Minderheit der 6. M&A-Welle aus, die damit als deutlich solider als die vorherige betrachtet werden kann.

■ Weiter ist der aktuelle Boom global wie keiner zuvor und wird überwiegend von wahren Elefantenhoch-

zeiten geprägt. Vor allem Branchen wie Finanzdienstleistungen, Pharma sowie all die Industrien, deren Produkte Konkurrenz durch Billiganbieter ausgesetzt sind, befinden sich in einem internationalen Konsolidierungsprozess, aus dem nur wenige als Sieger hervorgehen werden. Aktuelle Beispiele sind hier die Übernahme der US-amerikanischen Softwarefirma UGS durch den Siemens-Bereich Automation and Drives für 3,9 Mrd. Euro oder der Kauf der italienischen Capitalia durch den größeren Konkurrenten UniCredit für rund 22 Mrd. Euro, durch den gemessen am Börsenwert das größte Bankhaus Europas entsteht.

■ Trotz des Comebacks der strategischen Investoren spielen nach wie vor Private Equity (PE)-Investoren eine treibende Rolle im aktuellen M&A-Hoch. Die durch PE-Firmen getätigten Unternehmenskäufe werden stetig größer, wie die mit 36 Mrd. US-\$ teuerste je durch einen Finanzinvestor getätigte Akquisition von Equity Office Properties durch Blackstone kürzlich eindrucksvoll gezeigt hat. Mittelfristig können sich diese Summen wohl sogar noch steigern, wie Experten vermuten. Die langfristigen Aussichten für PE-Investoren sind allerdings nicht so rosig: Die Kehrseite der Medaille sind stetig steigende Multiples. Diese tragen noch zusätzlich zu den hohen Summen bei, mit denen ohnehin schon jongliert wird. In Kombination mit steigenden Zinsen führt das dazu, dass immer höhere Verschuldungen in Kauf genommen werden und irgendwann wird auch dabei die Grenze des Möglichen erreicht sein.

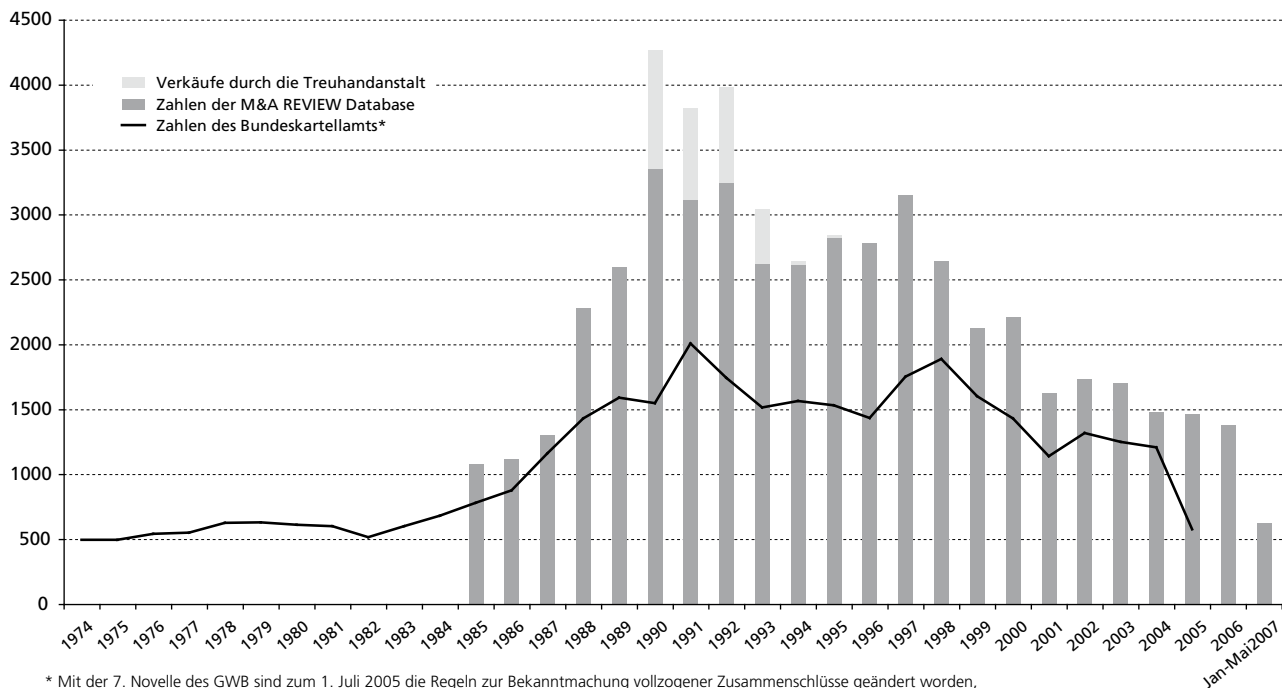
Im Fazit lässt sich festhalten: Durch das starke und überwiegend solide Engagement der strategischen Käufer steht der aktuelle Boom auf festerem Boden als der Anfang des neuen Jahrtausends geplatze Internet Bubble. Kürzlich veröffentlichte Studien zeigen, dass die seit 2004 getätigten M&A's mehr Wert für ihre Käufer schaffen als die früheren. Außer Frage steht der positive Beitrag des M&A-Marktes

\* Autorenkontakt: inga.voss@unisg.ch

<sup>1</sup> Endgültige Halbjahreszahlen 2007 lagen bei Redaktionsschluss leider noch nicht vor. Sämtliche Auswertungen und Analysen in diesem Artikel basieren daher entweder auf Daten von Januar bis einschließlich Mai 2007 oder auf Zahlen aus dem ersten Quartal 2007.

**Abb. 1 | Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974**

Quelle: M&amp;A DATABASE



\* Mit der 7. Novelle des GWB sind zum 1. Juli 2005 die Regeln zur Bekanntmachung vollzogener Zusammenschlüsse geändert worden, daher der Einbruch ab 2005. Auch die eher stagnierenden Zahlen der M&A DATABASE in 2005 und 2006 sind auf diese Entwicklung zurückzuführen.

zur Effizienzsteigerung von Unternehmen: Missmanagement bestraft der Kapitalmarkt mit Bewertungen, die weit unter dem eigentlichen Unternehmenswert liegen, und übernahmewillige Investoren stehen dann bereits Schlange. Eine Gefahr für den Shareholder Value kann allerdings auftreten, wenn überenthusiastische Investoren die Preise wieder in unangemessene Höhen treiben und damit auch grundsätzliche Käufer zu abenteuerlichen Finanzierungsrunden treiben. Wenn dann auch noch die boomende Konjunktur abschwächt, werden die Kapital- und M&A-Märkte das ohne Frage zu spüren bekommen.

## M&A-Markt in Deutschland

Noch ist es jedoch nicht soweit und die Meldungen vom deutschen M&A-Markt im ersten Halbjahr 2007 brechen alle Rekorde: Gemessen an den angekündigten Transaktionsvolumina lag Deutschland im ersten Quartal 2007 erstmalig weltweit an zweiter Stelle direkt nach den USA. Das diese Platzierung aber nicht nachhaltig, sondern vielmehr durch das einmalige Übernahmeangebot von Volkswagen an die Porsche-Aktionäre getrieben ist, zeigt dann aber der Vergleich mit den Transaktionszahlen: 127,6 Mrd. US-\$ angekündigten Deal-Volumina und damit einer Steigerung zum Vorjahreszeitraum um 188% stehen lediglich 212 Deals gegenüber. Demgegenüber verteilen sich in Großbritannien, das an dritter Stelle steht, 99,5 Mrd. US-\$ auf 792 Deals (Quelle: Dealogic).

Die M&A DATABASE der Universität St. Gallen<sup>2</sup>, deren Grundlage die Anzahl der tatsächlich abgeschlossenen Transaktionen<sup>3</sup> ist, zeichnet dann auch ein realistische-

res Bild. Der Boom ist auch hier klar erkennbar, aber es ist und bleibt ein Boom und kein noch nie da gewesener Hype: mit 629 erfassten abgeschlossenen Transaktionen zwischen Januar und Ende Mai 2007 liegt die M&A-Aktivität mit deutscher Beteiligung um knapp 20% über dem Vergleichszeitraum im Vorjahr (vgl. Abb. 1).

Anders sieht es bei den Top Ten der M&A DATABASE aus: 46 Mrd. Euro im bisherigen Jahr 2007 stehen ca. 54 Mrd. Euro im vergangenen ersten Halbjahr gegenüber, dies entspricht einem Rückgang um fast 15%. Die außergewöhnlich hohen Volumina des ersten Halbjahres 2006 stammten vor allem aus zwei Megatransaktionen in der Chemie/Pharma-Branche: Der Übernahme der Schering AG durch die Bayer AG für 16,5 Mrd. Euro sowie dem Kauf der britischen BOC Group durch die deutsche Linde AG für 11,7 Mrd. Euro.

Derartig große Transaktionen blieben im ersten Halbjahr 2007 aus, dennoch gab es wieder zahlreiche Milliarden-Deals (vgl. Abb. 2). An erster Stelle der Top Ten steht im bisherigen Jahr die Übernahme der verbleibenden Anteile an ihrer französischen Tochter AGF durch die Allianz für 10,5 Mrd. Euro. Auf Rang 2 folgt eine Beteiligung der WestLB an der DaimlerChrysler AG in

2 Die Universität St. Gallen erfasst in der M&A DATABASE seit 1985 sämtliche im deutschsprachigen Raum abgeschlossenen Transaktionen. Für weitere Informationen: inga.voss@unisg.ch.

3 Abgeschlossen ist hier definiert als unterschriebener Kaufvertrag bzw. angenommenes Übernahmeangebot. Die Genehmigung der Kartellbehörden kann in Einzelfällen noch ausstehen.

**Abb. 2 | Top Ten der Deals mit deutscher Beteiligung Jan-Mai 2007 (nach Volumen)**

Quelle: M&amp;A DATABASE

Käufer	Target	Verkäufer	Preis in Mrd. € (ca.)
Allianz SE	AGF		10,5
WestLB AG	DaimlerChrysler AG		8,7
Cerberus Capital Management L.P.	Chrysler Corp.	DaimlerChrysler AG	5,5
Mylan Laboratories Inc.	Merck KGaA		4,9
HeidelbergCement AG	Hanson Plc*		3,9
Permira Beteiligungsberatung GmbH/ Kohlberg Kravis Roberts	ProSiebenSAT.1 Media AG	Saban, Haim	3,1
Siemens AG	UGS	Bain Capital/Silver Lake Partners/Warburg Pincus	2,7
Goldman Sachs & Co.	DEGI Deutsche Ges. für Immob. Fonds mbH		2,7
Charterhouse Capital Partners LLP	ista GmbH	CVC Capital Partners Group Limited	2,4
Bayerische Landesbank	Hypo Group Alpe Adria	Investorengruppe	1,6
<b>Gesamtvolumen</b>			<b>45,98</b>

Genehmigung durch Wettbewerbsbehörden bei einigen Transaktionen evtl. noch ausstehend  
\*(für bisherigen Anteilsverkauf i.H.v. 27,7%, vollständige Übernahme geplant)

Höhe von 8,7 Mrd. Euro, die allerdings nicht strategischer Natur war und nur kurz Bestand hatte. Die Bank hatte überraschend Mitte April gemeldet, dass sie vorübergehend 14% der Aktien des Stuttgarter Pkw-Herstellers erworben hatte. Den Angaben der Landesbank zufolge war das Daimler-Paket im Rahmen einer Finanztransaktion aufgebaut worden und gehörte zum Handelsbestand des Instituts. Kurze Zeit später wurde das Paket wieder abgestoßen. Den dritten Platz nimmt im bisherigen Jahr 2007 der Verkauf von Chrysler an den Finanzinvestor Cerberus durch die DaimlerChrysler AG für immerhin noch 5,5 Mrd. Euro ein – ein wahrer Spottpreis für die einstmalig als „Hochzeit im Himmel“ angepriesene Akquisition. Mit immerhin noch 4,9 Mrd. Euro folgt der Kauf des Generikageschäfts der deutschen Merck durch die US-amerikanische Mylan Laboratories.

Damit sind erstmalig seit Beginn des aktuellen M&A-Booms hierzulande die Transaktionszahlen stärker als die Volumina angestiegen. Stellt man diesem Trend die tendenziell eher rückläufigen M&A-Zahlen der vergangenen Jahre gegenüber, heißt das, dass die seit 2004 anrollende M&A-Welle erstmalig auch den mittelständischen deutschen M&A-Markt voll erfasst hat. Zwar spielen die Mega-Deals nach wie vor eine bedeutende Rolle und ziehen den Großteil der öffentlichen Aufmerksamkeit auf sich, aber die aktuelle Steigerung der Abschlüsse bei den kleinen und mittleren Deals zeigt einmal mehr: der zahlenmäßige Schwerpunkt des deutschen M&A-Marktes liegt nach wie vor bei den mittelständischen Transaktionen.

**Neuemissionen**

Europas Börsen sind verhalten in das Emissionsjahr 2007 gestartet. Von Januar bis März verzeichne-

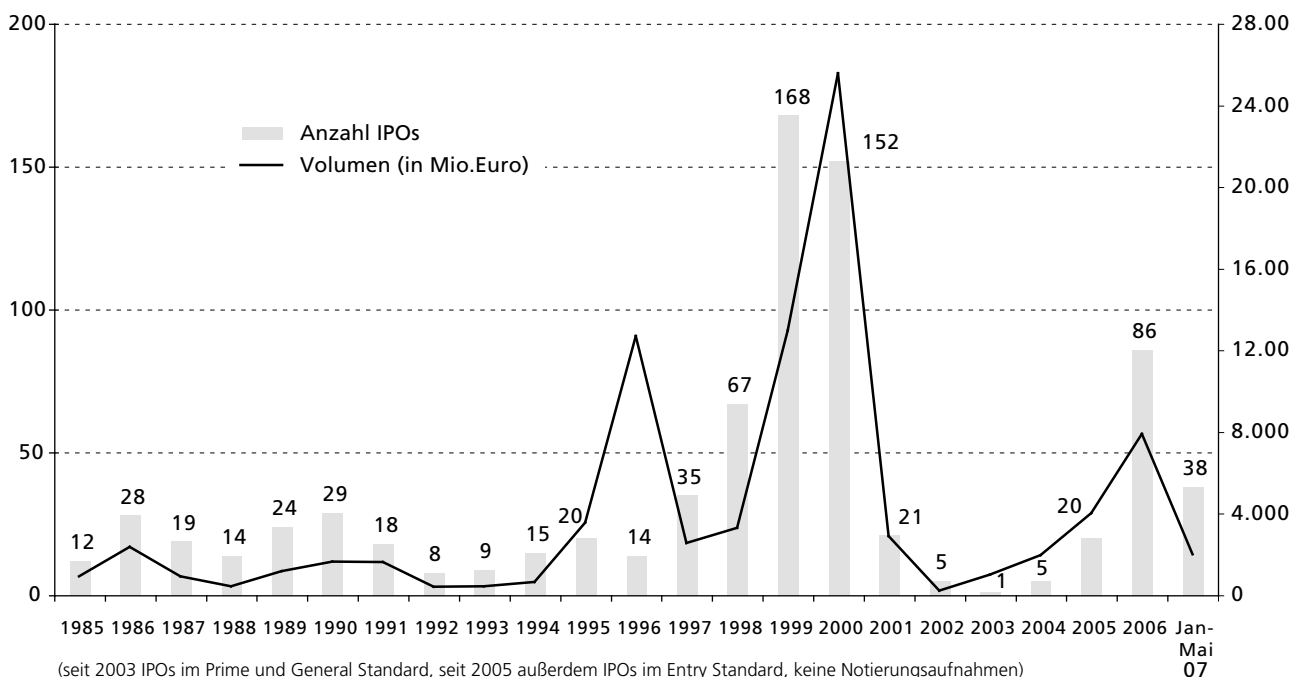
ten die Aktienmärkte 137 Börsengänge (Initial Public Offerings - IPOs) mit einem Volumen von zusammen 10,59 Mrd. Euro. Damit lag das Emissionsvolumen um 15% unter dem Wert des ersten Quartals 2006 und um 70% unter dem des Schlussquartals 2006, wie aus der vierteljährlich erscheinenden Analyse „IPO Watch Europe“ der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) hervor geht. Die Entwicklung von Monat zu Monat zeigt allerdings eine aufsteigende Tendenz: Lag das Emissionsvolumen im Januar und Februar jeweils deutlich unter den Vorjahreswerten, übertrafen die IPO-Erlöse im März mit 7,28 Mrd. Euro den Vergleichswert um rund 900 Mio. Euro. Das durchschnittliche IPO-Volumen lag im ersten Quartal 2007 mit 93 Mio. Euro um 7 Mio. Euro über dem Vergleichswert des Jahres 2006.

Ungeachtet des verhaltenen Starts verteidigten die europäischen Börsen im ersten Quartal ihren Vorsprung vor den US-Märkten. An NYSE, Nasdaq und Amex gingen von Januar bis März 64 Unternehmen an die Börse und damit acht mehr als im Vorjahreszeitraum. Das Emissionsvolumen sank dennoch von 9,94 Mrd. auf 9,19 Mrd. Euro.

Die Deutsche Börse zog im ersten Quartal 17 IPOs an und lag damit hinter London (59) und der Gemeinschaftsbörse Euronext (25) auf dem dritten Rang. Beim Emissionsvolumen rangiert Frankfurt jedoch nicht in der Spitzengruppe. Die IPO-Erlöse sanken gegenüber dem ersten Quartal 2006 von 480 Mio. auf 252 Mio. Euro. Der Entry Standard für Wachstumswerte entwickelte sich weiterhin positiv. Im ersten Quartal 2007 zog das Segment 12 Börsengänge mit einem Gesamtvolumen von 49 Mio. Euro an (Vorjahr: 9 IPOs mit einem Volumen von 42 Mio. Euro).

**Abb. 3 | Anzahl und Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland seit 1985**

Quelle: Deutsche Börse



Bis Ende Mai 2007 verzeichnete die Deutsche Börse immerhin schon 38 IPOs im Prime, General und Entry Standard (vgl. Abb. 3). Generell waren die Emissionsvolumina im Vergleich zum Vorjahr eher niedrig. Mitte Mai wagte sich dann aber die Wacker Construction Equipment AG, ein weltweit tätiger Hersteller von hochwertigen Baugeräten und kompakten Baumaschinen, aufs Börsenparkett mit einem Emissionsvolumen von 405 Mio. Euro. Größter Börsengang des bisherigen Jahres 2007 war jedoch der des deutschen Telekommunikationsunternehmens Versatel Ende April. Der Emissionspreis für Aktien betrug 29 Euro, das gesamte Emissionsvolumen brachte es damit auf ungefähr 829 Mio. Euro. Im Vorfeld hatte der Großaktionär von Versatel, der Finanzinvestor Apax, einen Verkauf des Telekommunikationsunternehmens geprüft. Mit mindestens drei Bietern wurde verhandelt, aber offenbar erfolglos. Mit ein Grund für diese Entwicklung mag sein, dass sich die Bedingungen für einen Börsengang im Vergleich zu einem Komplettverkauf verbessert haben. Vor allem aufgrund steigender Zinsen wird es für potenzielle Unternehmenskäufer schwerer, einen Kauf zu finanzieren. Dagegen haben sich viele Aktienkurse von ihrem Einbruch Ende Februar erholt und neue Höchststände erreicht. Ohne Zweifel birgt diese Entwicklung jedoch auch Gefahren, vor allem dann, wenn der Aktienanteil bei der Transaktionsfinanzierung auf Kosten soliderer Finanzierungsarten wieder steigt.

**Branchenstatistik**

Gemessen an der Anzahl der Käufer steht auch im ersten Halbjahr 2007 die Finanzdienstleistungsbranche bei den Transaktionen mit deutscher Beteiligung wieder ganz oben:

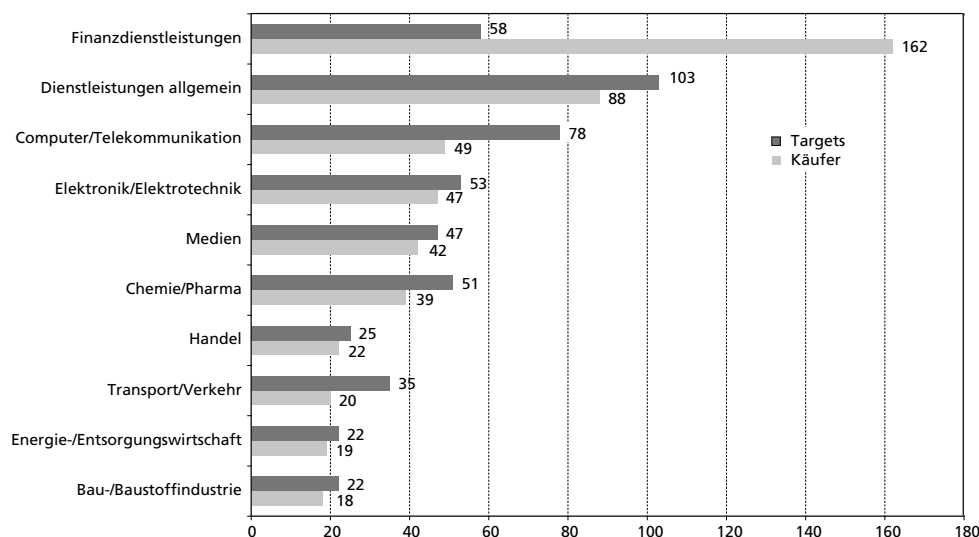
162 Mal war ein Finanzdienstleister in der Käuferrolle (vgl. Abb. 4). Natürlich spielen hier nach wie vor Private Equity-Investoren eine entscheidende Rolle. Ganz vorne mit dabei ist in diesem Jahr der Finanzinvestor Cerberus, der für 5,5 Mrd. Euro den Zuschlag für Chrysler erhielt. Ein weiteres prominentes Beispiel ist die Übernahme der ProSiebenSAT.1 Media AG durch die Permira Beteiligungsberatung GmbH sowie Kohlberg Kravis Roberts (KKR) für knapp über 3 Mrd. Euro. Doch auch der weltweite Konsolidierungsprozess im Bankensektor geht nicht spurlos an Deutschland vorüber. Angetrieben wird dieser Prozess vor allem durch Mega-Deals wie den Übernahmepoker um ABN Amro sowie die Übernahme der italienischen Bank Capitalia durch die größere UniCredito. Innerhalb dieses Szenarios beschloss die Bayerische Landesbank im Mai 2007 den Erwerb von knapp über 50% an der Hypo Alpe Adria Bank International AG mit Sitz in Klagenfurt für 1,625 Mrd. Euro.

An zweiter Stelle folgen mit einigem Abstand die Dienstleister mit 88 Zukäufen. Hier treiben nach wie vor besonders die Käufe großer Immobilienbestände den Markt. Vor allem „sale-and-lease-back“-Geschäfte sorgten hier für hohe Volumina. So verkaufte beispielsweise der Schweizer Rückversicherer Swiss Re seinen Londoner Büroturm, der auch unter „Gurke“ bekannt ist, bleibt aber für weitere 25 Jahre Hauptmieter. Die IVG Immobilien AG erwarb das Gebäude zusammen mit der Investmentbank Evans Randall für 950 Mio. Euro. Ebenso verkaufte die Deka Bank ihre eigene Konzernzentrale, das Trianon-Hochhaus in Frankfurt, für 620 Mio. Euro an Morgan Stanley Real Estate Funds. Auffällender als der Anstieg bei den Käufern ist allerdings die Steigerung bei den Targets, die aus der Dienst-

leistungsbranche stammen: 103 Kaufobjekten zwischen Januar und Mai 2007 stehen 75 Objekten im Vergleichszeitraum des Vorjahres gegenüber – das entspricht einer Steigerung um über 37%. Dieser Anstieg liegt vor allem in zahlreichen (Weiter-)verkäufen großer deutscher Wohnungsbestände begründet. So erwarb zum Beispiel die GAGFAH für 370 Mio. Euro insgesamt 5.900 überwiegend in Berlin liegende Wohnungen, wovon 4.900 von der Apellas-Gruppe stammten. Insgesamt bringt es die Dienstleistungsbranche auf einen relativ hohen Anteil brancheninterner Deals: in 57 der 88 Fälle, bei denen ein Dienstleistungsunternehmen in der Käuferrolle war, wurde ein anderer Dienstleister erworben (vgl. Abb. 5)

**Abb. 4 | Wichtigste Target- und Käuferbranchen Jan-Mai 2007**

Quelle: M&A DATABASE



Im ersten Halbjahr 2007 hat sich die Computer- und Telekommunikationsindustrie gemessen an der Anzahl der Transaktionen wieder auf Platz 3 der Branchenrangliste vorgearbeitet. 49 Mal war ein Computer- und Telekommunikationsunternehmen in der Käuferrolle. Größter Deal war hier die Übernahme der US-amerikanischen Webmethods durch die deutsche Software AG für ca. 410 Mio. Euro. Webmethods ist ein Anbieter von Software

für die Integration und Optimierung von Geschäftsprozessen, der im Geschäftsjahr 2006 Umsätze in Höhe von 208 Mio. US-\$ ausgewiesen hat. Die Software AG will dieses Geschäft mit dem wachstumsträchtigen Segment Crossvision verbinden. Das Unternehmen geht davon aus, durch diesen Zusammenschluss die Wettbewerbsstellung zu stärken, indem es ein breites Produktportfolio im Marktsegment für serviceorientierte Strukturen zur Verfügung stellt und die Position im US-Markt verbessert. Die weiteren zwischen Januar und Mai 2007 erfolgten Transaktionen mit einem Unternehmen der Computer- und Telekomindustrie in der Käuferrolle waren gemes-

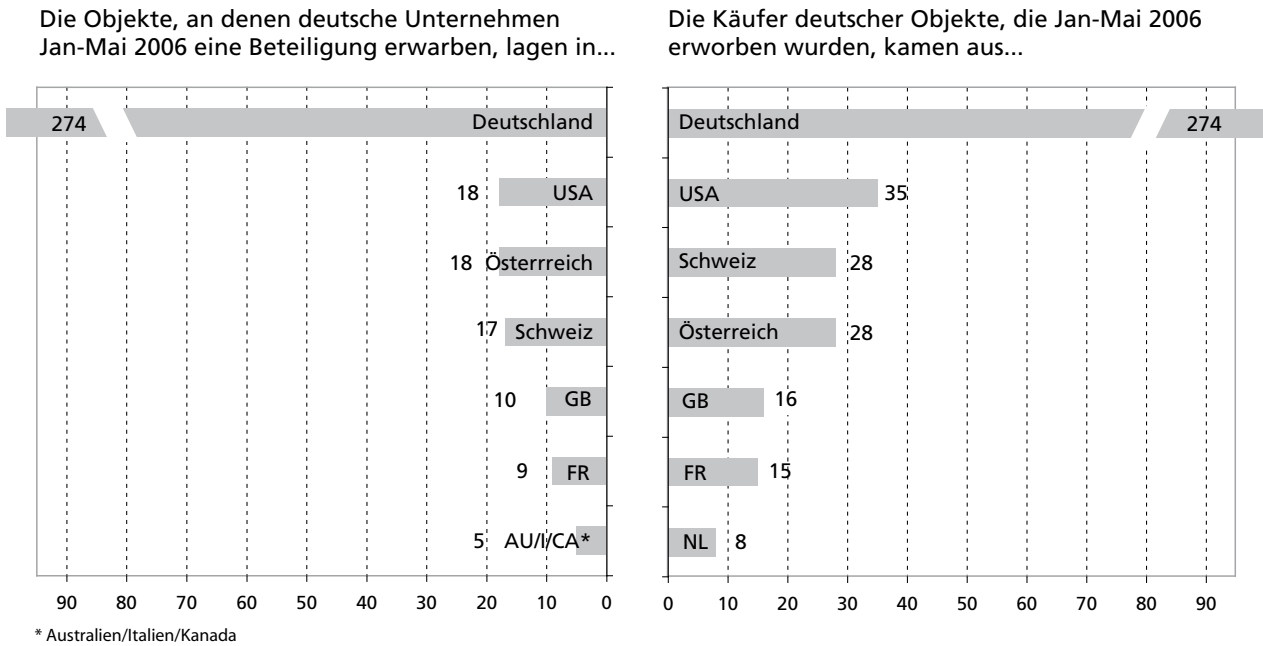
**Abb. 5 | Target- und Käuferbranchen Jan-Mai 2007**

Quelle: M&A DATABASE

Transaktionen Jan-Mai 2006	Objektbranche	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	S	%
<b>Käuferbranche</b>																						
1. Energie-/Entsorgungswirtschaft		15					1				1			2							19	3,0%
2. Chemie/Pharma		2	29		3	2	1						1			1					39	6,2%
3. Stahl/Metallverarb./Umwelttechnik				9	3		1			1				1							15	2,4%
4. Maschinenbau				2	12	1										1		1			17	2,7%
5. Automobilbau			1	1		9	1			1	1			1							15	2,4%
6. Elektronik/Elektrotechnik			6		1	3	27			1				1				2	6		47	7,5%
7. Textil								1													1	0,2%
8. Nahrungs- und Genussmittel									3												3	0,5%
9. Handel			1					1	2	12			2	2	1					1	22	3,5%
10. Finanzdienstleistungen		2	11	6	12	6	15	2	2	3	35	1	12	27	5	4	4	1	14		162	25,8%
11. Versicherungen							1				2	13		2							18	2,9%
12. Transport & Verkehr		1									1	15	1				1			1	20	3,2%
13. Dienstleistungen allgemein		2		1	1	1	3		1	1	9	1	1	57	2	3			3	2	88	14,0%
14. Medien										2	1			1	30					8	42	6,7%
15. Bau-/Baustoffindustrie					2		1			1	1	1		2		10					18	2,9%
16. Papier/Möbel/Holz										1						1	7				9	1,4%
17. Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik																			1		1	0,2%
18. Computer/Telekommunikation					1		1			1	1			3	5					37	49	7,8%
19. Sonstige			3	2	1	2	1	2	4	1	7		4	3	4	2				8	44	7,0%
Summe		22	51	21	36	24	53	6	12	25	58	17	35	103	47	22	12	5	78	2	629	
Anteile (%)		3,5%	8,1%	3,3%	5,7%	3,8%	8,4%	1,0%	1,9%	4,0%	9,2%	2,7%	5,6%	16,4%	7,5%	3,5%	1,9%	0,8%	12,4%	0,3%		100,0%

**Abb. 6 | Target- und Käuferländer Jan-Mai 2007**

Quelle: M&A DATABASE



sen an den Transaktionsvolumina eher von untergeordneter Bedeutung. Ein anderes Szenario entsteht beim Blick auf die Targetunternehmen, die aus Computer- und Telekomindustrie stammen: Hier gab es im ersten Halbjahr 2007 mit der Übernahme des US-Softwareunternehmens UGS durch den Siemens-Bereich Automation and Drives eine Milliardentransaktion zu verzeichnen. UGS zählt zu den weltweit führenden Anbietern von Software für Product Lifecycle Management (PLM). Mit der knapp 2,7 Mrd. Euro teuren Transaktion will die Siemens AG ihr Produktportfolio im Hard- und Softwarebereich für PLM komplettieren.

Die Elektrotechnikbranche verteidigt ihren vierten Platz mit immerhin noch 47 Unternehmen in der Käuferrolle. Ganz oben gemessen an den Transaktionsvolumina steht natürlich auch hier der Erwerb der US-amerikanischen UGS durch den Elektronikkonzern Siemens AG. Ein spannender Deal war außerdem die im März erfolgte Übernahme des deutschen Beleuchtungsspezialisten Sylvania durch den Lampenhersteller Havell's India für knapp 230 Mio. Euro. Sylvania hatte in 2006 doppelt so hohe Umsätze wie Havell's. Diese Akquisition ist ein weiteres Beispiel für den Vormarsch der Inder auf dem weltweiten M&A-Markt. Auf Targetseite war die Akquisition der ista GmbH im März 2007 der größte in der Elektronikbranche erfolgte Deal des bisherigen Jahres 2007. ista ist das weltweit führende Unternehmen für die verbrauchsgerechte Erfassung und Abrechnung von Energie, Wasser und Hausnebenkosten. Das Essener Unternehmen ist in 24 Ländern Europas, Nordamerikas und Asiens tätig. Fonds hatten das Unternehmen, das damals noch unter dem Namen Viterra Energy Services firmierte, im Juni 2003 gemeinsam mit dem

Management übernommen. Von CVC Capital Partners beratene Fonds verkauften ihre Beteiligung an ista International GmbH nun an Charterhouse Capital Partners. Der Kaufpreis betrug einschließlich der Übernahme von Schulden ca. 2,4 Mrd. Euro.

Auf Rang 5 folgt die Medienbranche, die derzeit vor allem durch die Digitalisierungsbestrebungen der traditionellen Printmedienkonzerne wie durch den Aufbau von Größenvorteilen der vergleichsweise jungen Internetunternehmen geprägt ist. So erwarben im ersten Halbjahr 2007 die PubliGroupe und der deutsche Medienkonzern Axel Springer gemeinsam die in Berlin ansässige ZanoX.de. Der Kaufpreis belief sich auf 214,9 Mio. Euro zuzüglich einer erfolgsabhängigen Zahlung. Der Kaufpreis wurde zu 60% durch Axel Springer und zu 40% durch die PubliGroupe getragen. Die ZanoX.de bietet werbetreibenden Unternehmen, E-Commerce-Anbietern und Online-Shop-Betreibern eine internetbasierte Plattform für den Vertrieb von Produkten und Dienstleistungen. Mit derartigen Akquisitionen soll der Abwanderung von Werbemitteln zu den großen Webunternehmen wie Google entgegengewirkt werden.

An sechster Stelle positionierte sich im ersten Halbjahr 2007 die Chemie- und Pharmabranche. Vor allem die Fusionswelle unter den Herstellern von Nachahmermedikamenten erreichte mit der Übernahme der Generikasparte der Darmstädter Merck durch den US-Konzern Mylan Laboratories für knapp 5 Mrd. Euro einen neuen Höhepunkt. Die Generikabranche durchläuft bereits seit mehr als zwei Jahren eine massive Konsolidierung. Prominente Transaktionen in diesem Prozess sind bei-

spielsweise der Kauf der Holzkirchner Hexal durch den Schweizer Pharmariesen Novartis für rund 8 Mrd. US-\$ im Jahr 2005 oder die Akquisition der Augsburger Generikafirma Betapharm durch den indischen Generikahersteller Dr. Reddy's im Jahr 2006.

## Länderstatistik

Innerdeutsche Transaktionen spielen nach wie vor eine wichtige Rolle im deutschen M&A-Markt. Im ersten Halbjahr 2007 erfolgten 274 der insgesamt 629 Deals mit deutscher Beteiligung zwischen deutschen Unternehmen. Das entspricht knapp 44%. Die verbleibenden 56% der Deals waren internationaler Natur – und damit ein klares Zeichen für die inzwischen vollkommen internationalisierte deutsche Wirtschaft.

Bei den 355 Transaktionen mit ausländischer Beteiligung war ein deutsches Unternehmen 132 Mal in der Käuferrolle und 200 Mal in der Targetrolle. Bei den verbleibenden 23 Transaktionen befand sich ein deutsches Unternehmen lediglich in der Rolle des Verkäufers einer ausländischen Tochtergesellschaft an ein weiteres ausländisches Unternehmen.

Deutsche Unternehmen waren besonders aktiv in den USA sowie in den benachbarten Staaten Österreich und Schweiz (vgl. Abb. 6): Sowohl in den USA als auch in der Schweiz schlugen deutsche Käufer je 18 Mal zu, in der Schweiz waren es immerhin noch 17 durch deutsche Firmen getätigte Zukäufe. Ganz oben gemessen an den Transaktionsvolumina steht hier der Kauf des US-amerikanischen Softwareunternehmens UGS durch die deutsche Siemens AG für 2,7 Mrd. Euro. In Österreich investierte die Bayerische Landesbank stolze 1,6 Mrd. Euro in den Erwerb der Kärntner Hypo Alpe Adria Bank. Doch auch die Akquisition des Schweizer Automatenbetreibers Selecta Management AG mit Sitz in Zug durch Allianz Capital Partners schlug immerhin noch mit 1,1 Mrd. Euro zu Buche.

Gemessen an den Transaktionszahlen waren die ausländischen Käufer jedoch deutlich aktiver in Deutschland als andersherum: Die USA realisierten zwischen Januar und Mai 2007 35 Akquisitionen in Deutschland; Schweiz und Österreich folgten mit je 28 Beteiligungen hierzulande. Betrachtet man die Transaktionsvolumina, so schlägt zumindest die USA die deutschen Investitionen mit dem Erwerb der Chrysler Corporation von der DaimlerChrysler AG durch den US-amerikanischen Finanzinvestor Cerberus für 5,5 Mrd. Euro. Dicht darauf folgt die Akquisition der Generikasparte von Merck durch den US-Pharmakonzern Mylan Laboratories für immerhin noch 4,9 Mrd. Euro. Die Schwei-

zer und österreichischen Investoren realisierten jedoch deutlich kleinere Investitionen in deutsche Unternehmen als andersherum. Von einem Ausverkauf der deutschen Wirtschaft kann daher wohl nach wie vor nicht die Rede sein.

## Ausblick

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich der deutsche Markt für Unternehmenskontrolle nach wie vor in einer Boom-Phase befindet. Sowohl strategische wie Finanzinvestoren sind derzeit bereit und in der Lage hohe Summen in Unternehmenskäufe zu investieren. Die Meldungen über Fusionen und Akquisitionen in Milliardenhöhe häufen sich, aber auch die Zahlen bei den kleinen und mittelständischen Transaktionen steigen weiter an. Ein Ende des Booms ist vorerst nicht abzusehen.

Gefahren drohen dennoch. So rechnen beispielsweise deutsche Restrukturierungsexperten mit Problemen bei stark kreditfinanzierten Übernahmen durch Private Equity-Investoren. Die eingangs bereits erwähnten steigenden Zinsen bei der Transaktionsfinanzierung sowie der Anstieg bei den Multiples führen einerseits zu einer immer stärkeren Überschuldung der Targetunternehmen, andererseits verleitet diese Entwicklung auch wieder zur stärkeren Nutzung von Aktien als Transaktionswährung. Beides birgt Risiken für die Entwicklung der M&A-Märkte.

Einiges spricht jedoch dafür, dass der Boom an den M&A-Märkten noch einige Zeit anhält. Da sind zum einen die relativ robuste derzeitige Weltkonjunktur sowie die noch immer hohe Liquidität und erfreulichen Wachstumsraten bei den strategischen Investoren. Diese stehen nach erfolgter Restrukturierung finanziell auf solidem Boden und wirken im Großen und Ganzen stabilisierend durch ihr aktives und gut überlegtes Engagement im M&A-Geschäft. Nicht zuletzt ist der Konsolidierungsprozess in wichtigen Branchen wie dem Bankensektor oder der Pharmabranche in vollem Gange.

Ganz besonders wichtig: Trotz aller Euphorie sollten Unternehmen M&A nicht auf die leichte Schulter nehmen, sondern sich der mit Fusionen und Akquisitionen einhergehenden Risiken bewusst sein. Wenn strategische wie Finanzinvestoren weiterhin gut durchdacht akquirieren, die Durchführung ihrer Transaktionen detailliert planen, nicht überbezahlen und die akquirierten Unternehmen angemessen integrieren bzw. führen, sollte einer weiterhin positiven Entwicklung der M&A-Märkte nichts im Wege stehen. Immer vorausgesetzt natürlich, die wirtschaftliche Konjunktur bleibt stabil! ■