

# Laues Lüftchen oder Vorläufer einer steifen Brise?

## Deutsche M&A-Aktivitäten im ersten Halbjahr 2010

Sven Kunisch & Caspar Wahler, M&A REVIEW\*

### 1. Einleitung

► Nach ein paar trüben M&A-Jahren wird seit geraumer Zeit ein „Wetterumschwung“ auf dem deutschen M&A-Markt herbeigesehnt. Beim Rückblick auf das deutsche M&A-Jahr 2009 haben wir von einer möglichen Bodenbildung beim Abwärtstrend auf dem Markt für Unternehmenskontrolle berichtet. War vor sechs Monaten mangels nachhaltiger Anzeichen jedoch noch keine abschließende Aussage möglich, so mehren sich die Anzeichen, dass der M&A-Markt den seinerzeit als „Tal der Tränen“ deklarierten Tiefpunkt durchschritten hat. Ob es nun heißt „auf zu einer neuen Welle“, oder ob wir momentan nur ein kleines Zwischenhoch vor dem nächsten Tief erleben, bleibt jedoch weiter offen.

Von einem richtigen Aufschwung auf dem deutschen M&A-Markt kann in der ersten Jahreshälfte 2010 nämlich nicht gesprochen werden. Obwohl die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (Konjunktorentwicklung) weitestgehend gut waren, sorgten makroökonomische Themen wie die Schuldenkrise in Europa für reichlich Verunsicherung. Dennoch konnten in der ersten Jahreshälfte 2010 leicht steigende Anzahlen und Volumina der abgeschlossenen Transaktionen verzeichnet werden. Besonders die gute Entwicklung im zweiten Quartal gibt Anlass zur Hoffnung für die zweite Jahreshälfte und einen nachhaltigen Aufschwung.

Der vorliegende M&A-„Wetterbericht“ ist wie folgt strukturiert: Zunächst werden die weltweiten M&A-Entwicklungen kurz zusammengefasst, um das Marktgeschehen in Deutschland besser in die „Großwetterlage“ einordnen zu können. Die Aktivitäten auf dem deutschen M&A-Markt werden dann anhand verschiedener Aspekte analysiert: Zunächst werden die wesentlichen Zahlen (Anzahl und Volumen) analysiert, dann werden die Branchenentwicklungen, die grenzüberschreitenden Transaktionsaktivitäten sowie die zehn größten Deals des ersten Halbjahres 2010 betrachtet. Es folgt ein Blick auf das Umfeld für Neuemissionen. Anschließend wird das M&A-Beratungsgeschäft mit Fokus auf drei wesentliche Dienstleister (Investmentbanken, Rechtsanwälte und PR-Berater) betrachtet. Im Ausblick werden die Erkenntnisse synthetisiert und mögliche Tendenzen für die kommenden Monate aufgezeigt.

### 2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt<sup>1,2</sup>

Auch wenn die globale Wirtschafts- und Finanzkrise noch immer ihren langen Schatten über das weltweite Transaktionsgeschehen wirft, so kann im ersten Halbjahr 2010 generell eine deutlich sichtbare Stabilisierung des weltweiten M&A-Geschehens konstatiert werden. Mit 1.229 Mrd. US-\$ lagen die Transaktionsvolumina der weltweit angekündigten Deals im ersten Halbjahr 2010 um 7% über jenen des Vorjahreszeitraumes in Höhe von 1.149 Mrd. US-\$. Die Stabilisierung des Transaktionsvolumens setzte sich dabei über beide Quartale hinaus fort, denn nach 631,3 Mrd. US-\$ im den ersten drei Monaten zeigte sich auch das zweite Quartal mit 597,4 Mrd. US-\$ auf ähnlichem Niveau.

Auffällig waren folgende Entwicklungen: Die Finanzinvestoren konnten ihren Aufwärtstrend bestätigen und erreichten mit Buyouts ein Dealvolumen in Höhe von 77,7 Mrd. US-\$ – damit wurde im ersten Halbjahr bereits fast der Gesamtwert von 2009 (81,4 Mrd. US-\$) erreicht. Insgesamt liegt der Wert für die erste Hälfte des Jahres 2010 zwar noch deutlich unter dem Höchstwert von 570,7 Mrd. US-\$ im ersten Halbjahr 2007, aber dennoch ist die deutliche Aufwärtsbewegung gegenüber dem Volumen von 24,1 Mrd. US-\$ aus dem ersten Halbjahr 2009 (plus 322%) sowie den erreichten 57,3 Mrd. US-\$ aus dem zweiten Halbjahr 2009 (plus 36%) festzustellen.

Auf den regionalen M&A-Märkten gab es unterschiedliche Tendenzen. Die USA, auch im ersten Halbjahr 2010 der mit Abstand größte M&A-Markt der Welt, verzeichneten trotz einer deutlichen Zunahme der angekündigten Deals auf 5.232 (bester Wert seit dem zweiten Halbjahr 2007 und plus 45,7% gegenüber dem ersten Halbjahr 2009) einen Rückgang des Transaktionsvolumens um 10% auf 408,0 Mrd. US-\$. Die Länder der Emerging Markets hingegen verzeichneten einen Volumenzuwachs um 60% gegenüber dem ersten Halbjahr 2009 auf 388,6 Mrd.

\* Autorenkontakt: sven.kunisch@unisg.ch, caspar\_wahler@web.de.

1 Die Zahlen zur weltweiten Entwicklung der M&A-Märkte basieren vornehmlich auf Auswertungen des M&A-Datenanbieters Dealogic. Darüber hinaus wurden auch Analysen des Informationsanbieters Mergermarket einbezogen.  
2 Einen ausführlichen Rückblick auf das internationale M&A-Geschehen ist in der International Column in dieser Ausgabe der M&A REVIEW zu finden.

US-\$ und bauten damit ihren Weltmarktanteil auf ein Allzeithoch von 32% aus. Innerhalb dieser Gruppe, die nach wie vor von China mit einem Volumen von 82,0 Mrd. US-\$ (plus 22%) angeführt wird, fielen besonders Mexiko (plus 5.586% auf 42,9 Mrd. US-\$), Malaysia (plus 419% auf 9,3 Mrd. US-\$), Indien (plus 289% auf 47,8 Mrd. US-\$) sowie Chile (plus 229% auf 8,0 Mrd. US-\$) durch besonders starke Zuwächse auf. Auch das Marktvolumen in Europa hat sich mit einem Wachstum von 6% auf 335,5 Mrd. US-\$ gegenüber dem Rückgang von 37% im ersten Halbjahr 2009 stabilisiert. Dennoch haben im Ländervergleich nur Großbritannien mit Platz 2 (plus 95% auf 94,9 Mrd. US-\$) und die Schweiz auf Platz 6 (plus 191% auf 46,9 Mrd. US-\$) als europäische Vertreter den Sprung unter die Top10 geschafft.

Aus Branchensicht hielt das erste Halbjahr 2010 ebenfalls gegenläufige Entwicklungen parat. So wurde der Finanzdienstleistungssektor nach jahrelanger Vorherrschaft im Branchenvergleich mit einem Volumen von 104,0 Mrd. US-\$ (minus 57%) auf den vierten Platz verdrängt und vom Telekommunikationssektor mit 176,8 Mrd. US-\$ (plus 113%) als volumenstärkste Branche abgelöst. Die Plätze 2 und 3 belegten Healthcare (minus 19% auf 127,5 Mrd. US-\$) sowie Öl & Gas (plus 22% auf 125,6 Mrd. US-\$), die jeweils ihre Positionen aus dem ersten Halbjahr 2009 halten konnten. Auffällig ist, dass die Technologiebranche mit 3.034 Transaktionen einmal mehr die meisten Deals verzeichnen konnte, aber bedingt durch die vergleichsweise niedrigen Volumina mit insgesamt 70,3 Mrd. US-\$ (plus 43%) nach der Real Estate/Property-Branche (plus 33% auf 89,6 Mrd. US-\$) nur den sechsten Rang

belegte. Den größten Zuwachs unter den Top10-Branchen verzeichnete die auf Platz 10 gelistete Chemieindustrie. Das Transaktionsvolumen stieg um 169% auf 50,1 Mrd. US-\$. Großen Anteil daran hatte der Novartis/Alcon-Deal.

### 3. Überblick zum M&A-Markt in Deutschland

Im Krisenjahr 2008 konnte sich der deutsche M&A-Markt von den weltweiten Entwicklungen abkoppeln und damals im internationalen Vergleich moderate Rückgänge verzeichnen. Ähnliches, allerdings in umgekehrter Weise, ist für das erste Halbjahr 2010 zu vermelden. So rutschte Deutschland gemessen am Gesamtvolumen der *angekündigten Deals*<sup>3</sup> in den ersten sechs Monaten 2010 aus den Top10 der Länderrangliste (sechster Platz im Vorjahreszeitraum). Insgesamt wurden 591 Deals mit einem Gesamtvolumen von 31,6 Mrd. US-\$ registriert. Ein deutlicher Rückgang im Vergleich zum Vorjahr als zum selben Zeitpunkt 673 Transaktionen mit einem Volumen in Höhe von 45,1 Mrd. US-\$ vermeldet wurden.

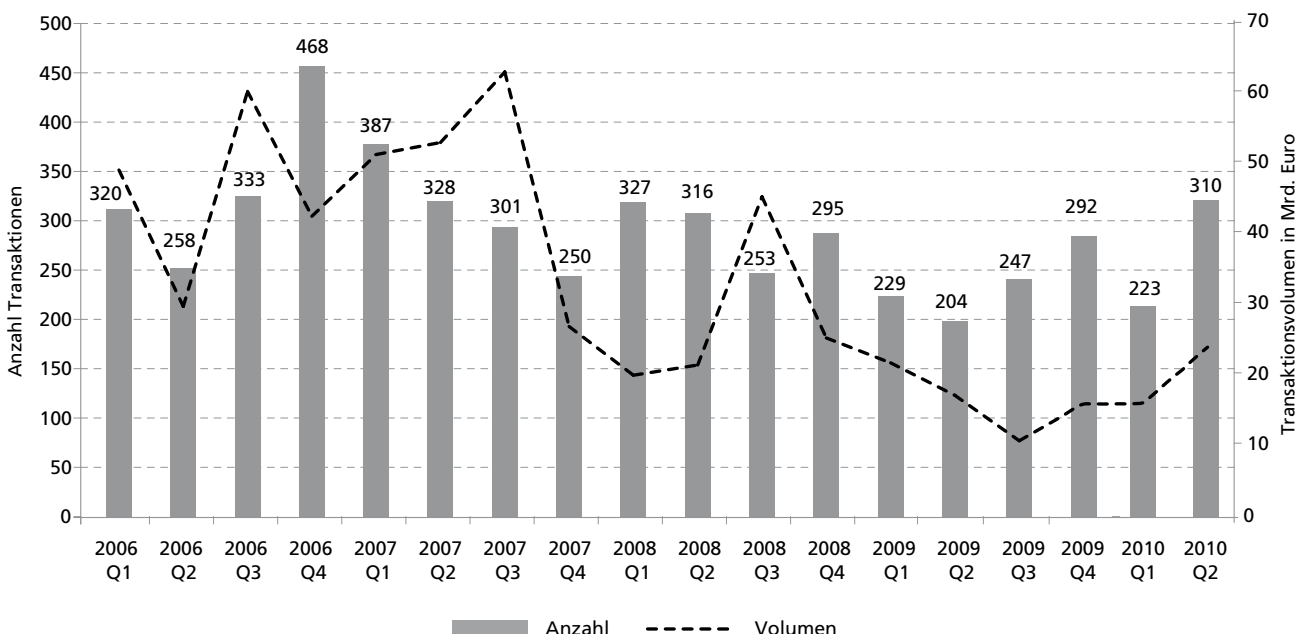
Diese Abkopplung vom weltweiten Stabilisierungstrend lässt sich auf Basis der *abgeschlossenen Transaktionen* der M&A DATABASE der Universität St. Gallen jedoch nicht bestätigen (vgl. Abb. 1)<sup>4</sup>. Ein Anstieg beim Halbjahrestransaktionsvolumen um 44,3% auf 39,8 Mrd. Euro

3 Quelle: Dealogic.

4 Weitere Informationen zur M&A DATABASE unter [www.ma-online.de](http://www.ma-online.de).

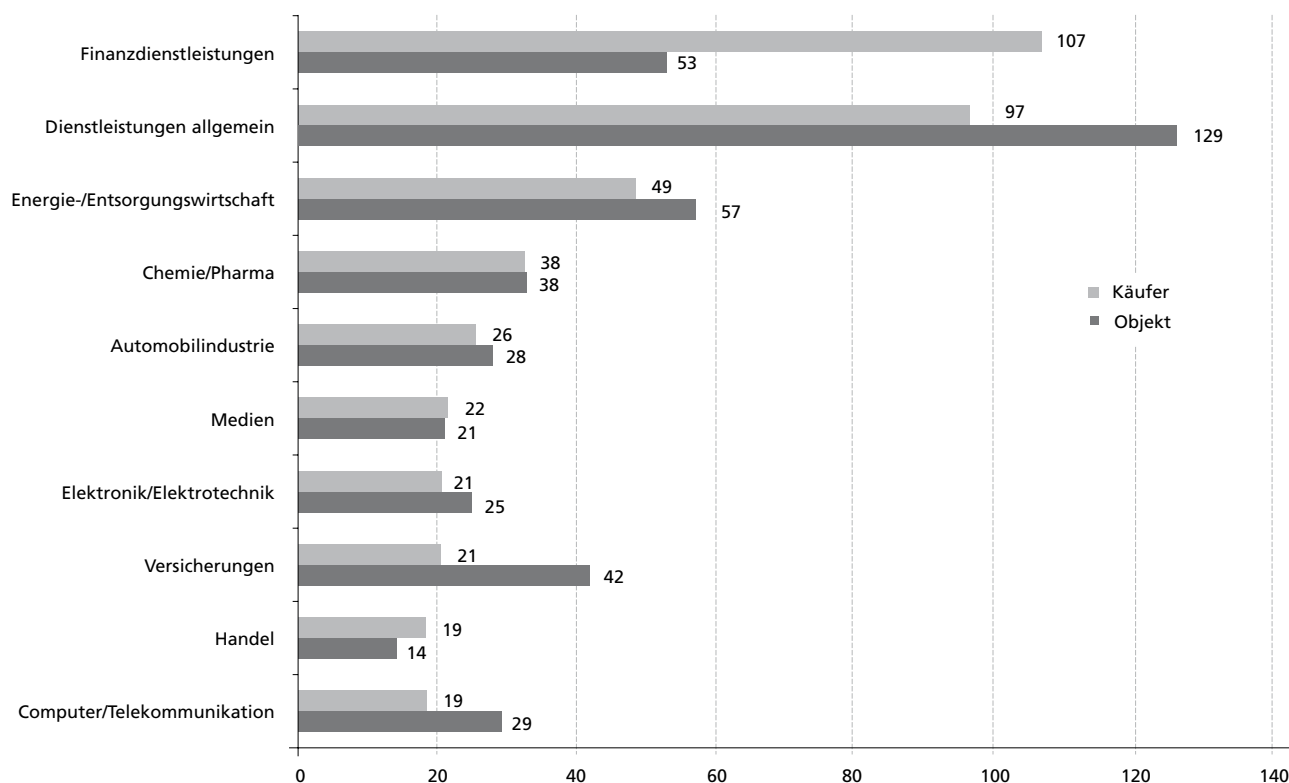
**Abb. 1 | Transaktionsentwicklung in Deutschland 2006 bis H1 2010**

Quelle: M&A DATABASE



**Abb. 2 | Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen H1 2010**

Quelle: M&A DATABASE



deutet eher auf eine leicht positive Entwicklung auf dem deutschen M&A-Markt hin. Besonders das zweite Quartal 2010 bestätigt mit einem Volumen von 23,25 Mrd. Euro, dem besten Wert seit dem vierten Quartal 2008, den Aufwärtstrend und setzte die langsame Erholung der Transaktionsvolumina seit dem dritten Quartal 2009 fort. Auch bei den durchschnittlichen Dealvolumina<sup>5</sup> konnten die ersten beiden Quartale mit jeweils rund 75 Mio. Euro eine klare Steigerung gegenüber dem dritten (45 Mio. Euro) und vierten Quartal 2009 (56,4 Mio. Euro) verbuchen.

Die Transaktionsanzahlen deuten ebenfalls auf einen leichten Aufwind hin. Diese erreichten nach einem schwächeren ersten Quartal (223 Deals) im zweiten Vierteljahr mit 310 registrierten Transaktionen den höchsten Quartalswert der letzten zwei Jahre. Insgesamt wurden 533 Deals seit dem Jahreswechsel registriert, im Vergleich zum ersten Halbjahr 2009 eine Steigerung um 23,1%. Die 539 Deals der zweiten Hälfte des Vorjahres 2009 konnten jedoch nicht erreicht werden, und die Anzahlen des zweiten Halbjahres 2006 bzw. der ersten Hälfte der Jahres 2007 sind noch weit entfernt. Somit kann bezogen auf die Dealanzahl von einer Bodenbildung, allenfalls von einem leichten Aufwind gesprochen werden kann.

Ein positives Signal lässt sich womöglich aus den Charakteristika der Deals ableiten. Während 2008 und 2009 insbesondere „Distressed M&A“ sowie durch staatliche

Aktivitäten geförderte oder gar umgesetzte Transaktionen im Mittelpunkt standen und für einen Großteil der Volumina sorgten<sup>6</sup>, rückten in der ersten Jahreshälfte 2010 strategisch motivierte M&A wieder mehr in den Vordergrund. Ein Grund lag in den vergleichsweise attraktiven Kaufpreisen, die für solche Unternehmen, die Akquisition finanzieren können, gute Möglichkeiten boten.

#### 4. Branchenbetrachtung

Als „Fels in der Brandung“ inmitten sich verändernder Umstände präsentierten sich im ersten Halbjahr 2010 die wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen (vgl. Abb. 2 und Abb. 3). Auch wenn die Anzahl der Deals im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gestiegen ist, zeigen sich die ersten fünf Branchen in exakt derselben Reihenfolge wie zum Jahresende 2009.

Angeführt von den Finanzdienstleistungen, die mit 107 Akquisitionen ihren relativen Anteil um 4,1%-Punkte

<sup>5</sup> Hierbei ist zu berücksichtigen, dass bei der Berechnung die Gesamtanzahl der Transaktionen verwendet wurde, jedoch bei einer Vielzahl von Transaktionen der Kaufpreis nicht bekannt war. Würden hingegen nur die Transaktionen mit bekanntem Transaktionsvolumen berücksichtigt, würde der Durchschnittswert zu hoch ausfallen, da insbesondere bei kleineren Transaktionen das Volumen nicht bekannt ist.

<sup>6</sup> Vgl. zu den Charakteristika der verschiedenen M&A-Phasen in Deutschland und speziell seit der Finanzkrise 2007 Kunisch: Von Sonderkonjunktur bis Notverkäufe: Zur Entwicklung des deutschen M&A-Marktes von 1990 bis 2009. In: Müller-Stewens/Kunisch/Binder: Mergers & Acquisitions: Analysen, Trends und Best Practices, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 47-84.

## Abb. 3 | Ziel- und Käuferbranchen H1 2010

Quelle: M&amp;A DATABASE

Transaktionen 2010 H1	Objektbranche	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Summe	Anteile (%)	
<b>Käuferbranche</b>																							
01 Energie-/Entsorgungswirtschaft		36		2	2	1							1	5		1	1				49	9,2	
02 Chemie/Pharma		2	20		1	1	3				1			4	1						33	6,2	
03 Stahl/Metallverarb/Umwelttechnik		1		7	4		2							1							15	2,8	
04 Maschinenbau		1		2	9	1					2		1	2		1	1		1		21	3,9	
05 Automobilbau			1		2	15	2			2				3					1		26	4,9	
06 Elektronik/Elektrotechnik			1	5	2	3	5			1	1			4							22	4,1	
07 Textil								5													5	0,9	
08 Nahrungs- und Genussmittel			1		1				8	4	1			1							16	3,0	
09 Handel		2	1		1						12	1		2							19	3,6	
10 Finanzdienstleistungen		4	3	7	9	2	6			5	32	5	6	22	2				1	3	107	20,1	
11 Versicherungen					3							15		2						1	21	3,9	
12 Transport & Verkehr			2		1						1		9	5							18	3,4	
13 Dienstleistungen allgemein		8	2	2	2	1	2			3	7	3	4	58		2	1		2		97	18,2	
14 Medien												1	2	6	9				1		19	3,6	
15 Bau-/Baustoffindustrie										1				2		6					9	1,7	
16 Papier/Möbel/Holz										1				1							2	0,4	
17 Luft- u Raumfahrt/Bahntechnik					1	1															2	0,4	
18 Computer/Telekommunikation								1			1			2	1					7	12	2,3	
19 Sonstige		3	2	3	4	3	1	3			6	1	2	9	1				1		1	40	7,5
<b>Summe</b>		<b>57</b>	<b>33</b>	<b>28</b>	<b>42</b>	<b>28</b>	<b>21</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>29</b>	<b>53</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>129</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>16</b>	<b>1</b>	<b>533</b>	<b>100</b>	
<b>Anteile (%)</b>		<b>10,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>5,3</b>	<b>3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4</b>	<b>9,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>24,2</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

gegenüber dem ersten Halbjahr 2009 auf 20,1% ausbauen konnte, hat besonders die Dienstleistungsbranche mit einem relativen Zuwachs von 6%-Punkten gegenüber dem Vergleichszeitraum ihren Platz mit 97 Deals als zweitaktivste Käuferbranche gefestigt. Die auf den Rängen 3 und 5 geführten Sektoren Energie/Entsorgungswirtschaft und Automotive mussten bezogen auf ihre relativen Anteile bei den Käuferbranchen zwar Rückgänge von 1,2%- bzw. 1,3%-Punkten hinnehmen, konnten ihre Plätze mit 49 bzw. 25 Akquisitionen aber dennoch verteidigen. Neu in der Rangliste ist die Maschinenbau-branchen (Platz 8 mit 21 Transaktionen), die die Branche Computer/Telekommunikation (12 Akquisitionen) aus den Top10 verdrängte.

Ähnlich verhält es sich bei den Objektbranchen. Das Ranking hat sich auf den vorderen Plätzen ebenfalls nicht verändert, die relativen Anteile hingegen schon. Besonders die Dienstleistungsbranche erfreute sich einer großen Beliebtheit und erreichte mit 129 Kaufobjekten nicht nur zum Halbjahr schon fast den Wert des gesamten Vorjahres (158), sondern konnte ihren relativen Anteil um 11,8% gegenüber dem ersten Halbjahr 2009 auf nunmehr 24,2% ausbauen. Gleichzeitig büßte die Branche Energie-/Entsorgungswirtschaft mit einem Rückgang von 1,7%-Punkten auf nun 10,7% relativ am meisten unter den Top10 ein, konnte aber ihren Platz als zweitbeliebteste Objektbranche einmal mehr vor dem Finanzdienstleistungssektor

verteidigen, dessen Unternehmen wie bereits im Vorjahr am dritthäufigsten zum Ziel von Übernahmen und Fusionen wurde.

Das Delta zwischen den Zahlen bei Käufer- und Objektbranchen lässt sich damit erklären, dass Käufer und Objekt bei einer Transaktion nicht immer derselben Branche angehören. Dies ist nur bei sog. brancheninternen Transaktionen der Fall. In dieser Kategorie lag der Sektor Energie-/Entsorgungswirtschaft mit einem Wert von 73,5% einmal mehr vorne. Ein ähnlich hoher Wert wurde nur noch in der Versicherungsbranche erreicht (71,4%).

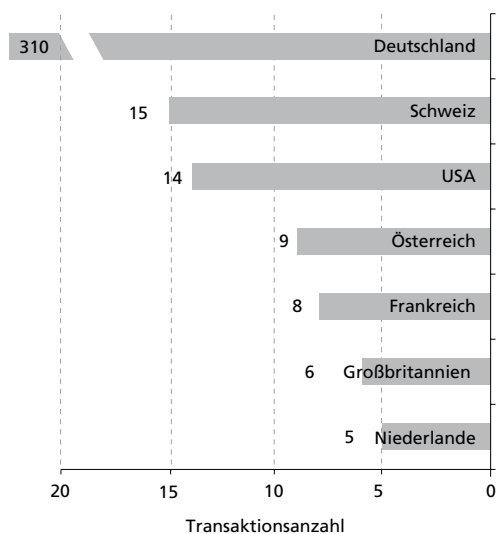
## 5. Grenzüberschreitende Transaktionen

Analog zu den brancheninternen (bzw. branchenüberschreitenden) Transaktionen ist die Logik bei den sog. grenzüberschreitenden Transaktionen. Mit Blick auf solche Transaktionen zeigte sich eine Abkopplung vom internationalen Trend. Während die Cross Border-Deals global betrachtet mit einem Zuwachs von 50,4% auf ein Transaktionsvolumen von 415,5 Mrd. US-\$ die Phase der protektionistischen Strömungen überwunden zu haben scheinen, sank ihr Anteil in Deutschland um 5,2%-Punkte auf 41,8% (223 Deals). Innerdeutsche Transaktionen (Käufer- und Objektunternehmen sind in Deutschland domiziliert) erfreuten sich größerer Beliebtheit (310 Deals, Anteil: 58,2%). Der bereits seit dem ersten Halbjahr 2008 zu

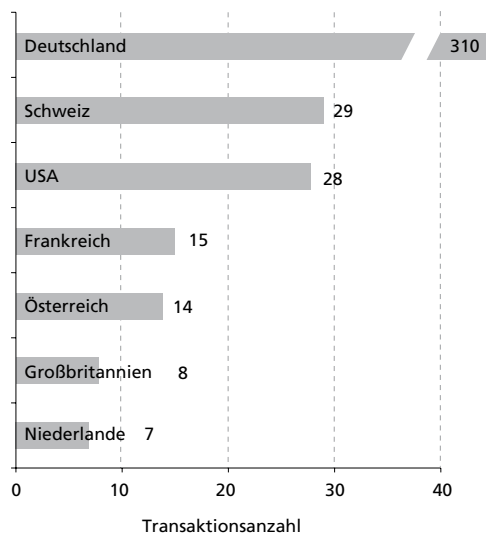
**Abb. 4 | Ziel- und Käuferländer H1 2010**

Quelle: M&A DATABASE

Die Objekte, an denen deutsche Unternehmen 2010 eine Beteiligung erwerben, lagen in...



Die Käufer deutscher Objekte, die 2010 erworben wurden, kamen aus...



beobachtende Trend zu weniger grenzüberschreitenden Transaktionen setzte sich 2010 weiter fort.

Auf Länderebene traten dieselben Länder wie schon zum Jahreswechsel 2009/10 in Erscheinung (vgl. Abb. 4). Neben den direkten Nachbarn Schweiz, Österreich, Frankreich und den Niederlanden waren die beiden angelsächsischen M&A-Großmächte USA und Großbritannien sowohl als Käufer- als auch als Objektland geschäftig. Als Heimatland deutscher Akquisitionsobjekte standen im ersten Halbjahr 2010 besonders die Schweiz (15 Transaktionen) sowie die USA (14) im Fokus. Die Schweiz konnte gegenüber dem ersten Halbjahr 2009 2 Plätze gutmachen und die USA, unverändert, auf Platz 2 verweisen. Für das letztmals in der Rangliste vertretene Schweden ist Frankreich (8) neu aufgerückt, während Österreich (9), Großbritannien (6) und die Niederlande (5) in der Rangliste verblieben.

Die verhältnismäßig kleine Schweiz, die seit dem Jahreswechsel auf dem M&A-Markt besonders aktiv war und mit einem Transaktionsvolumen von 46,9 Mrd. US-\$ weltweit den siebtgrößten Markt für Fusionen und Übernahmen repräsentierte, schwang sich in Deutschland zur Käufernation Nummer 1 auf (29 Transaktionen). Dabei spielte den Eidgenossen die anhaltende Euroschwäche in die Karten. Bereits im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren die Aktivitäten der Schweizer Unternehmen rege (Platz 2 mit 20 Transaktionen). Auf Rang 2 im aktuellen Betrachtungszeitraum folgen die USA (28), die dieselbe Positionierung wie im ersten Halbjahr 2009 erreichten. Frankreich (15) auf Platz 3 schaffte ein Comeback und verdrängte das im Vergleichszeitraum des Vorjahres aufgeführte Luxemburg aus der Rangliste. Österreich (14), Großbritannien (8) und die Niederlande (7) verblieben in

derselben Reihenfolge, verloren aber jeweils einen Platz gegenüber der ersten Jahreshälfte 2009.

Die BRIC-Staaten spielten auch im ersten Halbjahr 2010 bei den deutschen M&A-Aktivitäten keine tragende Rolle. Lediglich Russland (3 Akquisitionen) war mehrfach auf dem deutschen Markt als Käufer aufgetreten, China und Indien hingegen jeweils nur einmal, Brasilien überhaupt nicht. Auch als Objektland war Brasilien im ersten Halbjahr 2010 kein einziges Mal im Fokus deutscher Akquisitionen. In dieser Rubrik führte Indien (3 Deals) die Rangliste für deutsche Investitionen in den BRIC-Staaten vor China (2) und Russland (1) an. Der erwartete Rückenwind für den deutschen M&A-Markt durch Aktivitäten in bzw. der BRIC-Länder blieb bisher aus.

## 6. Top Deals

Leichte Anzeichen für eine positive Marktentwicklung liefert ein Blick auf die 10 größten Deals des ersten Halbjahres – wenn auch nur mit Einschränkungen. Das Transaktionsvolumen der Top10 liegt mit kumulierten 32,2 Mrd. Euro leicht über dem Wert der ersten Hälfte des Vorjahres (30,6 Mrd. Euro) und suggeriert eine leichte Erholung der unter Druck geratenen volumestarken Deals. Mit Blick auf die in der zweiten Jahreshälfte 2009 erreichten 36,5 Mrd. Euro relativiert sich dieser Eindruck hingegen und zeigt allenfalls eine Stabilisierung. Die aufgeführten Top Deals (vgl. Abb. 5) sind auch die einzigen Deals jenseits der Milliarden-grenze.

Bei den Top Deals sind drei Aspekte auffällig: Erstens ist die Finanzdienstleistungsbranche mit 2 erfolgreichen Transaktionen zwar noch immer „gut“ vertreten,

**Abb. 5 | Top Deals mit deutscher Beteiligung H1 2010 (nach Volumen)\***

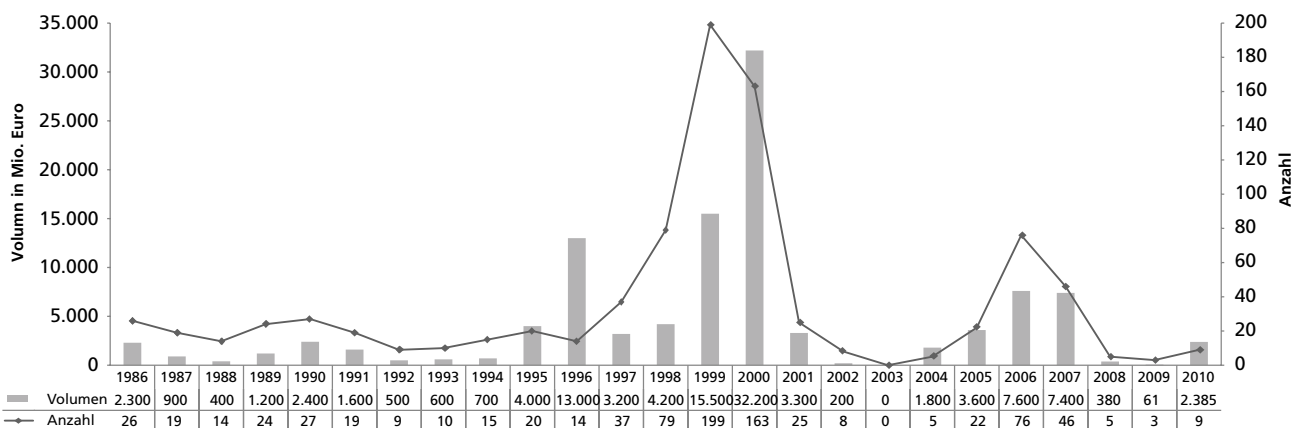
Quelle: M&A DATABASE

	Objekt	Käufer	Industrie	Datum	Transaktionswert (in Mio. Euro)
1	E.ON US LLC	PPL Corp.	Energie/Entsorgungswirtschaft	29.04.2010	6.150
2	Millipore Corp.	Merck KGaA	Chemie/Pharma	02.03.2010	5.300
3	Sybase Inc.	SAP AG	Computer/Telekommunikation	13.05.2010	4.600
4	Ratiopharm GmbH	Teva Pharmaceutical Industries Ltd.	Chemie/Pharma	19.03.2010	3.625
5	Cognis GmbH	BASF AG	Chemie/Pharma	24.06.2010	3.100
6	Arriva PLC	Deutsche Bahn AG	Transport und Verkehr	19.06.2010	2.800
7	Hua Xia Bank Ltd.	Deutsche Bank AG	Finanzdienstleistungen	06.05.2010	2.300
8	UniCredit CAIB AG	UniCredit Bank AG	Finanzdienstleistungen	13.02.2010	2.000
9	Avis Autovermietung GmbH	Dollar Thrifty Automotive Group Inc.	Automobilindustrie	05.05.2010	1.400
10	Geso Beteiligungs und Beratungs AG	Technische Werke Dresden GmbH	Energie/Entsorgungswirtschaft	31.03.2010	900

\* Genehmigung durch Wettbewerbsbehörden bei einigen Transaktionen evtl. noch ausstehend.

**Abb. 6 | Anzahl und Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland seit 1886**

Quelle: Auswertung GoingPublic Magazin



ihre Dominanz verglichen mit den milliardenschweren Rettungs- und Konsolidierungsmaßnahmen bzw. den Buyout-Aktivitäten vor der Finanzkrise ist jedoch verfliegen. Immerhin hat sich die Deutsche Bank im ersten Halbjahr hervorgetan und ihre bereits seit Mai 2006 bestehende Beteiligung an der dreizehntgrößten Bank Chinas auf die für ausländische Institute maximal zulässige Höhe von 19,99% ausgebaut. Die Kapitalerhöhung bei der Hua Xia Bank, im Zuge derer die Deutsche Bank ihren Anteil erhöhte und damit zur zweitgrößten Aktionärin nach dem staatseigenen Stahlwerk Shougang aufstieg, war durch gestiegene Kreditrisiken bedingt und schließlich von der Regierung verordnet worden. Die Übernahme der österreichischen UniCredit CAIB AG durch die UniCredit Bank AG (ehemals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG) war nur eine organisatorische Umstrukturierung auf Geheiß des gemeinsamen italienischen Mutterkonzerns UniCredit S.p.A.

Zweitens wird die bereits eingangs beschriebene Dominanz einzelner Branchen gebrochen. Nachdem der Staat als Dealmaker wieder in den Hintergrund getreten war, die Finanzdienstleistungsbranche die Ereignisse der zurückliegenden Jahre verdauen muss und somit als Akteur geschwächt war, konnte die entstandene Lücke innerhalb der Top10-Rangliste von den im Vorjahr stark vertretenen Branchen Energie sowie Automotive nicht ausgefüllt werden. Zwar war die E.ON AG mit dem Verkauf ihrer amerikanischen Tochtergesellschaft beim größten Deal des ersten Halbjahres 2010 involviert, dies kann aber die in den letzten Jahren zu beobachtende Konsolidierungswelle im Energiebereich alleine nicht auffangen. Dasselbe Schicksal hat die Milliardentransaktionen im Automotivebereich erfasst, der nach turbulenten Jahren mit den Übernahmen von Porsche durch VW und Conti durch Schaeffler sowie zahlreichen Engagements von Finanzinvestoren ebenfalls nur durch die Akquisition von Avis im ersten Halbjahr 2010 in Erscheinung getreten war.



Als weiteres Merkmal lassen sich die Cross Broder-Aktivitäten im Bereich der Milliardentransaktionen feststellen. Während im vergangenen Jahr nur 4 Transaktionen mit Beteiligung mindestens eines internationalen Akteurs unter den Top10 waren, waren es nunmehr 8 Deals. Bezeichnenderweise verstärkten sich die beiden deutschen Vorzeigeunternehmen SAP und Merck trotz der anhaltenden Euroschwäche jeweils in Amerika und konnten dort strategische Zukäufe realisieren. Während SAP sich mit der Akquisition des Datenbankspezialisten Sybase eine bessere Wettbewerbsposition im ewigen Duell mit Oracle verschaffte, zielte Merck mit der bis zum Ende des Jahres 2010 angestrebten Integration des US-Laborspezialisten Millipore auf einen strategischen Aufstieg zum weltweiten Partner für die Life Science-Industrie ab.

### 7. Neuemissionen<sup>7</sup>

Auch der deutsche IPO-Markt sendete mit einem Emissionsvolumen von ca. 2,38 Mrd. Euro bei 9 Neuemissionen (mit öffentlichem Zeichnungsangebot) zumindest leichte positive Signale (vgl. Abb. 6). Für einen entwickelten Markt wie Deutschland – die Gesamtkapitalisierung liegt bei über 1.000 Mrd. Euro – ist diese Zahl allerdings weiterhin bescheiden. In Relation zu den beiden Vorjahren mit 3 (2009) bzw. 5 (2008) IPOs kommt diese der lang ersehnten Rückkehr zum zumindest in Richtung des historischen Durchschnitts nahe. Dieser liegt bei 15 bis 20 Börsengängen pro Jahr, mit großen Ausschlägen in beide Richtungen.

Zu den 9 „echten“ IPOs (Platzierungsvolumen 2,38 Mrd. Euro), die zusammen eine Marktkapitalisierung von 6,7 Mrd. Euro erreichten (15.07.2010), kommen weitere rund 50 Notierungsaufnahmen, d.h. reine Listings meist im Open Market (vormals Freiverkehr und damit nicht durch die EU reguliert). Die Vorjahresmarke (54) ist damit schon zur Jahreshalbzeit übertroffen, jedoch auch noch weit entfernt vom Spitzenwert des Jahres 2007 (181). Dass die Börsenneulinge 2010 bislang noch keine positive Performance vorweisen konnten, ist größtenteils dem negativen Marktumfeld geschuldet. Bemerkenswerterweise gehören besonders die kritisierten Börsengänge der Private Equity-begleiteten Unternehmen Kabel Deutschland (759 Mio. Euro Emissionsvolumen) und Brenntag (747,5 Mio. Euro Emissionsvolumen) zu den Positivbeispielen, denn beide haben bereits den Sprung in den MDAX geschafft.

Noch immer gibt es am IPO-Himmel jedoch nicht nur Sonnen-

schein, sondern auch Wolken: Die beiden Immobiliengesellschaften GSW Immobilien und Chamartin Meermann mussten ihre Börsenpläne jeweils kurzerhand einfrieren, diverse weitere abseits der Öffentlichkeit ebenfalls. Mit dieser Entwicklung einhergehend verstärkt sich die Tendenz, Börsenpläne weiterhin eher sehr kurzfristig als mit langem Verlauf publik zu machen.

Auf Basis der genannten Vorgaben wird für das zweite Halbjahr 2010 ein positiver Verlauf erwartet, an dessen Ende 15 bis 20 IPOs stehen könnten. Dabei zeigen sich praktisch keinerlei Branchencluster, vielmehr eine gesunde Mischung ganz unterschiedlicher Sektoren.

### 8. M&A-Beratungsgeschäft<sup>8</sup>

Der leichte Aufschwung beim internationalen M&A-Geschäft hat sich auch für die auf diesem Markt tätigen Beratungsgesellschaften bemerkbar gemacht. So stiegen die globalen M&A-Beratungshonorare gegenüber dem Vergleichszeitraum um 12,9% von 6,2 Mrd. US-\$ im ersten Halbjahr 2009 auf 7,0 Mrd. US-\$ im ersten Halbjahr 2010. Dabei festigten die USA mit einem relativen Zuwachs von 10% auf nun 41% des globalen Honoraraufkommens ihre Spitzenposition als honorarstärkstes Land. Bei einem globalen Marktanteil von 9,2% konnte sich einmal mehr Goldman Sachs mit Umsätzen von 654 Mio. US-\$ international an die Spitze der Investmentbanken setzen, gefolgt von JPMorgan (573 Mio. US-\$), Morgan Stanley (516 Mio. US-\$) und der Deutschen Bank (398 Mio. US-\$).

In Deutschland setzte sich die Deutsche Bank in der Rangliste der Finanzberater (vgl. Abb. 7) mit 20 begleit-

<sup>7</sup> Quelle: GoingPublic Magazin.  
<sup>8</sup> Quellen: Dealogic, MergerMarket.

**Abb. 7 | Rangliste der Finanzberater in Deutschland H1 2010 (abgeschlossene Deals)**

Quelle: Dealogic

Nach Volumen				
Rang	Berater	Volumen (in Mrd. US-\$)	Deals	Rang (H1 2009)
1	Deutsche Bank	12,372	20	4
2	UBS	12,246	4	2
3	JPMorgan	9,970	7	6
4	Morgan Stanley	9,669	7	10
5	Goldman Sachs	8,987	6	1
6	UniCredit Group	8,697	6	8
7	Perella Weinberg	8,507	2	9
8	Bank of America Merrill Lynch (BoAML)	8,489	3	3
9	Credit Suisse	7,521	6	-
10	Nomura	5,645	4	-

### Abb. 8 | Rangliste der Rechtsberater in Deutschland H1 2010 (angekündigte Deals)

Quelle: MergerMarket

Nach Volumen						Nach Anzahl					
Rang	Berater	Volumen (in Mio. US-\$)	Deals	Volumen (H1 2009)	Veränd. %	Rang	Berater	Deals	Volumen (in Mio. US-\$)	Deals (H1 2009)	Veränd. abs.
1	Freshfields Bruckhaus Deringer	15.496	23	29.211	-47,0%	1	Freshfields Bruckhaus Deringer	23	15.496	28	-5
2	Sullivan & Cromwell	13.337	3	-	-	2	Noerr	19	5.149	9	10
3	Dewey & LeBoeuf	12.938	4	-	-	3	CMS	16	193	30	-14
4	Shearman & Sterling	8.598	7	4.493	91,4%	4	Hengeler Mueller	11	1.800	13	-2
5=	Baker & McKenzie	7.625	4	429	1.677,4%	5	Herbert Smith/Gleiss Lutz/Stibbe	10	3.854	11	-1
5=	K&L Gates	7.625	4	146	5.122,6%	6	Clifford Chance	10	3.333	23	-13
7	Simpson Thacher & Bartlett	7.625	1	-	-	7	Linklaters	9	583	19	-10
8	Ropes & Gray	6.971	2	-	-	8	DLA Piper	9	158	5	4
9	Skadden Arps Slate Meagher & Flom	6.872	4	3	151,7%	9	Allen & Overy	8	5.979	5	3
10=	Blake, Cassels & Graydon	6.760	2	-	-	10	Shearman & Sterling	7	8.598	5	2
10=	Fried Frank Harris Shriver & Jacobson	6.760	2	-	-	11	Jones Day	7	5.102	5	2
12	Cravath Swaine & Moore	6.760	1	10	-30,7%	12	SJ Berwin	7	323	4	3
13	Allen & Overy	5.979	8	476	1.156,1%	13	Latham & Watkins	7	144	2	5
14	Kirkland & Ellis	5.258	2	30	17.426,7%	14	Hogan Lovells	6	602	15	-9
15	Noerr	5.149	19	-	-	15	White & Case	3	1.140	9	-4

### Abb. 9 | Rangliste der PR-Berater in Deutschland H1 2010 (angekündigte Deals)

Quelle: MergerMarket

Nach Volumen						Nach Anzahl					
Rang	Berater	Volumen (in Mio. US-\$)	Deals	Volumen (H1 2009)	Veränd. %	Rang	Berater	Deals	Volumen (in Mio. US-\$)	Deals (H1 2009)	Veränd. abs.
1	Hering Schuppener Consulting (AMO)	9.390	12	12.368	-24,1%	1	Hering Schuppener Consulting (AMO)	12	9.390	10	2
2	CNC	8.878	5	-	-	2	CNC	5	8.878	1	4
3	Kekst and Company	8.071	4	-	-	3	FD	5	77	6	-1
4	Brunswick Group	6.760	3	7.950	-15,0%	4	Kekst and Company	4	8.071	-	-
5	Sard Verbinnen & Co	6.760	1	257	2.530,4%	5	rw konzept	4	4.933	2	2
6	rw konzept	4.933	4	-	-	6	Brunswick Group	3	6.760	4	-1
7	Finsbury Group	4.736	2	9.789	-51,0%	7	Cometis	3	-	1	2
8	Tulchan Communications	3.748	1	164	2.185,4%	8	Finsbury Group	2	4.738	4	-2
9	Llorente & Cuenca (AMO)	566	1	-	-	9	Joele Frank Wilkinson Brimmer Katcher	2	211	-	-
10	Joele Frank Wilkinson Brimmer Katcher	211	2	-	-	10	Maitland (AMO)	2	144	2	0
11	Maitland (AMO)	144	2	51	182,4%	11	Engel & Zimmermann	2	90	-	-
12	Engel & Zimmermann	90	2	-	-	12	Better Orange IR & HV	2	67	-	-
13	BackBay Communications	87	1	-	-	13	GFD Finanzkommunikation	2	-	-	-
14	FD	77	5	4.278	-98,2%	14	Sard Verbinnen & Co	1	6.760	1	0
15	Better Orange IR & HV	67	2	-	-	15	Tulchan Communications	1	3.748	2	-1



teten Deals und einem Transaktionsvolumen von 12,4 Mrd. US-\$ deutlich an die Spitze und verbesserte damit ihre Position im Heimatmarkt um drei Plätze. Die UBS hat ihre zweite Position aus dem ersten Halbjahr 2009 trotz Involvierung bei nur 4 Deals verteidigt. Ausschlaggebend dafür war die zusammen mit JPMorgan (Platz 3) und Lazard begleitete Übernahme von Arriva durch die Deutsche Bahn für 3,7 Mrd. US-\$. Zurück in den Top10 sind die Credit Suisse (10) und Nomura (9), Citi Group und Commerzbank Group hingegen sind nicht mehr in der Rangliste.

Insgesamt haken die Fusionsberater der in Deutschland tätigen Investmentbanken das M&A-Jahr 2010 allerdings bereits nach sechs Monaten als eher schlechtes Jahr ab<sup>9</sup>. Aus ihrer Sicht hat sich das Jahr enttäuschender entwickelt als von den meisten von ihnen noch Ende des Vorjahres prognostiziert. Die großen Transaktionen blieben weitestgehend aus, wenn dann veräußerten Unternehmen vor allem kleinere Randbereiche. Oftmals müssen momentan signifikante Preisabschläge in Kauf genommen werden. Auch für die zweite Jahreshälfte wird zunächst kein Aufschwung bei den lukrativen Milliardentransaktionen erwartet.

Im Bereich der juristischen Berater (vgl. Abb. 8) untermauerte die Kanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer ihre dominierende Marktposition und verteidigte mit einem begleiteten Transaktionsvolumen von 15,5 Mrd. US-\$ die Topplatzierung aus dem ersten Halbjahr 2009. Dabei schlug für Freshfields vor allem der Ratiopharm-Verkauf an Teva Pharmaceutical für 4,9 Mrd. US-\$ sowie die exklusive Beratung der Deutschen Bahn AG bei deren Arriva-Übernahme zu Buche. Daneben hielt sich mit Shearman & Sterling auf Platz 4 nur eine weitere Kanzlei unter den Top10, die bereits im ersten Halbjahr 2009 eine vordere Platzierung einnehmen konnte.

Bei den PR-Beratern (vgl. Abb. 9) gab es auf dem vordersten Platz ebenfalls keine Veränderung. Hering Schuppener Consulting war wie im Vorjahreszeitraum auch im ersten Halbjahr 2010 in der Lage, mit 9,4 Mrd. US-\$ das größte Transaktionsvolumen in Deutschland medial zu begleiten. Auf dem zweiten Platz folgt mit CNC (8,9 Mrd. US-\$) der größte Aufsteiger nach Platz 24 im ersten Halbjahr 2009. Hier machte sich vor allem die Arriva-Übernahme der Deutschen Bahn AG bemerkbar. Auf den folgenden Plätzen bis Rang 10 hielten sich Arrivierte und Neuaufsteiger mit jeweils 4 Vertretern die Waage. Es fällt insgesamt auf, dass ab Llorente & Cuenca (AMO) auf Platz 9 bereits ein deutlicher Abstand von über 3,1 Mrd. US-\$ zu den Volumina der vorderen Plätzen besteht.

## 9. Zusammenfassung und Ausblick

In der Zusammenfassung der aktuellen M&A-„Wetterlage“ kann insgesamt ein leichter Aufwind in Deutschland konstatiert werden. Obgleich sich die optimistischen Erwartungen vieler Akteure nicht erfüllten, zeigte sich der deutsche M&A-Markt in der ersten Jahreshälfte 2010 stabil.

Im Einzelnen zeigten sich folgende Entwicklungen:

- Nachdem in der Vergangenheit vornehmlich Distressed M&A das Geschehen kennzeichneten, rückten strategisch motivierte M&A vermehrt in den Vordergrund.
- Aus Branchensicht dominierten die konjunkturunabhängigeren Sektoren wie Chemie/Pharma.
- Es wurden nur wenige Mega-Transaktionen registriert. Ein Comeback von „Big is beautiful“<sup>10</sup> lässt weiter auf sich warten.
- Der Trend zu weniger Risiko bei Fusionen und Übernahmen setzte sich mit einem gestiegenen Anteil der innerdeutschen Transaktionen weiter fort. Nur bei den größten Transaktionen zeigte sich dieser nicht.

Für die kommenden Monate sind grundsätzlich zwei Szenarien denkbar: Ein Szenario wäre der sog. „Double Dip“, d.h. ein nochmaliges Einbrechen der Transaktionsaktivitäten nach dieser Stabilisierungsphase. Da sich die M&A-Aktivitäten bereits auf einem vergleichsweise geringen Niveau befinden, kann die Eintrittswahrscheinlichkeit jedoch als eher gering eingeschätzt werden. Ein anderes Szenario wäre ein bevorstehender Aufschwung und eine neue M&A-Welle. Die aktuelle Phase wäre bei diesem Szenario der unterer Wendepunkt der M&A-Welle<sup>11</sup>.

Die zukünftige Entwicklung hängt von verschiedenen, vor allem auch makroökonomischen Faktoren ab: Wie entwickelt sich die Konjunktur in Deutschland, aber auch jene in den USA und Asien? Weicht die Verunsicherung hinsichtlich Staatsverschuldungen? Insgesamt bleibt eine verlässliche Vorhersage des zukünftigen M&A-„Wetters“ damit schwierig. ■

9 Reuters Pressemeldung vom 30.06.2010: Fusionsberater haken 2010 als schlechtes Jahr für Firmenehen ab.

10 Vgl. Brühl: Das Ende der großen Deals. Financial Times Deutschland, 22.07.2010.

11 Vgl. zur „Anatomie“ von M&A-Wellen Müller-Stewens: M&A als Wellen-Phänomen: Analyse und Erklärungsansatz. In: Müller-Stewens/Kunisch/Binder: Mergers & Acquisitions: Analysen, Trends und Best Practices, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 14-44.