

M&A-Geschehen (bisher) nicht durch Krise(n) gefährdet - Deutsche M&A-Aktivitäten im 1. Halbjahr 2011

Johanna Spanninger, M&A REVIEW

1. Einleitung

Die Wirtschaftsnachrichten in den letzten Wochen und Monaten werden immer wieder von einem Wort dominiert: Krise. Dabei wechseln sich die Meldungen über die auf eine Lösung wartende Staatsschuldenkrise im Euroraum (kurz Euro-Krise) und die Mitteilungen über die kriselnden USA mit ihrer Konjunkturschwäche sowie der zuerst drohenden Staatspleite und nun der Senkung ihres Ratings ab. Die globale Verzahnung der Staaten lässt bei diesen Nachrichten die komplette Weltwirtschaft aufhorchen. Gleichzeitig zeigen sich viele Unternehmen in bester Verfassung und mit hohen Cash-flow-Beständen.

Angesichts dieser „Krisen“-Zeiten fällt der Rückblick auf das deutsche M&A-Geschehen im ersten Halbjahr 2011 umso erfreulicher aus. Die Transaktionsaktivitäten sind trotz des unruhigen und nervösen Umfelds gestiegen. Im Einzelnen zeigten sich folgende Entwicklungen in der ersten Jahreshälfte 2011:

- Die Anzahl der Transaktionen mit deutscher Beteiligung ging leicht zurück, während die Volumina deutlich stiegen, wobei das erste Quartal stärker als das zweite war.
- Es wurden wieder Deals im zweistelligen Milliardenbereich registriert. Ist das bereits ein Comeback für Mega-Transaktionen?
- Der internationale Trend zu grenzüberschreitenden Transaktionen schlug auch in Deutschland durch. Die Cross Border-Aktivitäten stiegen um 11%.
- Aus Branchensicht spielen die Sektoren Chemie/Pharma eine dominierende Rolle, die sie vermutlich auch in den kommenden Monaten beibehalten werden.

2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt¹

Trotz der Krisenmeldungen aus dem Euro- und US-Raum kann im ersten Halbjahr 2011 eine deutliche Erholung des M&A-Marktes konstatiert werden. Mit einem Trans-

aktionsvolumen von 1.564,6 Mrd. US-\$ lag der weltweite M&A-Markt im ersten Halbjahr 2011 etwa 26% über dem Vorjahresvergleichswert von 1.240,5 Mrd. US-\$. Die Anzahl der angekündigten Transaktionen hingegen ging mit 21.384 Deals gegenüber den ersten sechs Monaten 2010 um 1% leicht zurück, was zu einem höheren durchschnittlichen Transaktionsvolumen führte.

Erstmals seit Aufzeichnung wird das M&A-Ranking vom Immobiliensektor vor den Branchen Finanzdienstleistungen und Telekommunikation angeführt. Im ersten Halbjahr 2011 entfielen auf den Immobiliensektor 1.406 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 152,1 Mrd. US-\$. Dies entspricht einem Anteil von 10% am gesamten M&A-Volumen. Wie bereits zum Jahresende 2010 landeten der Finanz- und Telekommunikationssektor mit jeweils circa 137 Mrd. US-\$ Transaktionsvolumina auf den Rängen zwei und drei. Obwohl beide Bereiche hinsichtlich des Volumens gleichauf sind, wurde im Telekommunikationssektor nur rund ein Drittel der Transaktionen der Finanzbranche getätigt.

Der Bereich Telekommunikation war vom Verkauf von T-Mobile USA geprägt, der mit 39 Mrd. US-\$ die weltweit größte Transaktion im Betrachtungszeitraum war und damit deutlich ins Gewicht fiel. Insgesamt ist Deutschland gleich dreimal in den Top Ten des ersten Halbjahres 2011 vertreten. Neben dem Deal zwischen AT&T und der Deutschen Telekom schafften es VW mit der Beteiligung an MAN sowie die Fusion der Deutschen Börse mit der New York Stock Exchange auf die vorderen Plätze der weltweit größten M&A-Transaktionen.

Aus regionaler Sicht bleiben nach wie vor die USA der größte M&A-Markt der Welt. Die USA stellen ein Drittel des globalen M&A-Volumens und weisen im ersten Halbjahr 2011 mit 584,4 Mrd. US-\$ das größte Volumen seit dem ersten Halbjahr 2008 auf. Entgegen des

¹ Quelle: Dealogic.

Abb. 1 • Die zehn größten europäischen M&A-Zielländer H1 2011 (und die Veränderung ggü. H1 2010)

Quelle: Dealogic; eigene Darstellung



Anstiegs beim Transaktionsvolumen wurden mit 4.890 Deals 11% weniger angekündigt als im ersten Halbjahr 2010. Der stärkste Sektor in den USA ist Healthcare mit einem M&A-Volumen von 71,6 Mrd. US-\$, gefolgt von Energie (70,3 Mrd. US-\$) und der Telekommunikationsbranche (63,3 Mrd. US-\$).

Ein Blick auf die Emerging Markets zeigt mit 393,5 Mrd. US-\$ einen minimalen Rückgang gegenüber dem Vorjahresniveau. Ihr Anteil am weltweiten M&A-Volumen liegt bei 25% und ist damit der niedrigste seit zwei Jahren. Beliebteste Sektoren waren Öl & Gas mit 42,1 Mrd. US-\$, Telekommunikation (37,8 Mrd. US-\$) und Finanzen (37,7 Mrd. US-\$). Wichtigste Nation innerhalb dieser Gruppe blieb China (88,2 Mrd. US-\$), das im weltweiten Ländervergleich auf den zweiten Platz vorrückte und damit Großbritannien auf den vierten Rang verwies. Chinas M&A-Volumen stieg im Vergleich zum Vorjahr um 6%, während die binnenländischen Trans-

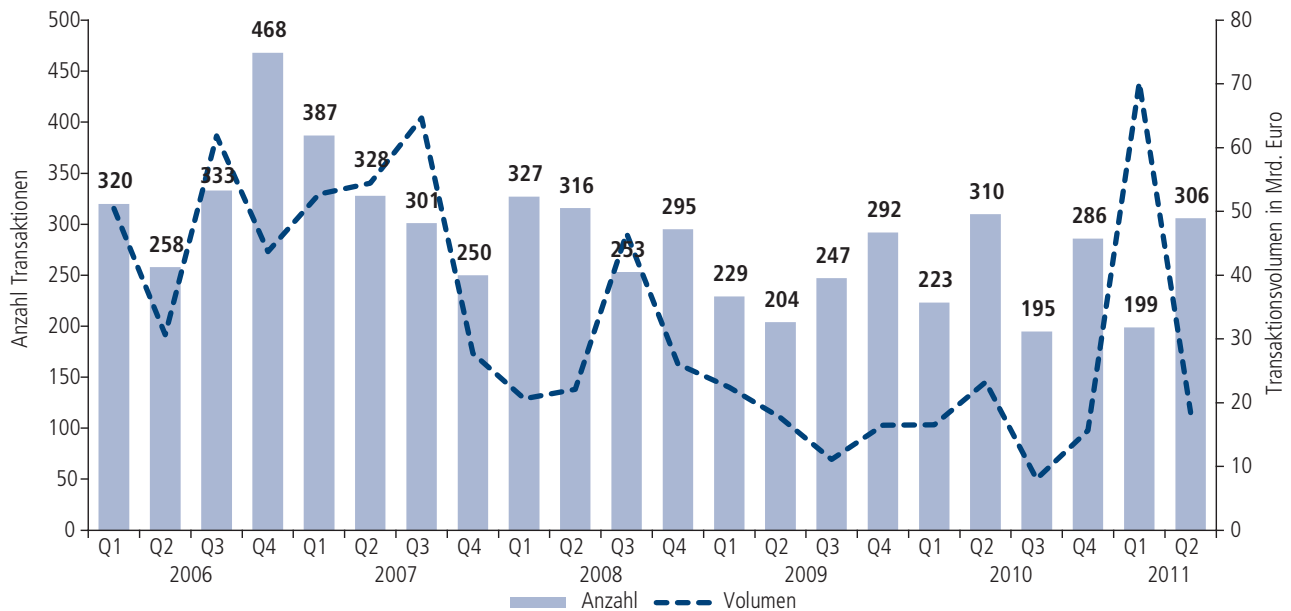
aktionen gar um 11% zunahm. Damit fanden 74% aller chinesischen Transaktionen innerhalb Chinas statt. Das Interesse der chinesischen Käufer an nicht-asiatischen Zielen ging im Vergleich zum ersten Halbjahr 2010 auf 13,4 Mrd. US-\$ zurück. Die Immobilienbranche war am gefragtesten, gefolgt vom Technologiesektor.

Platz drei im internationalen Ranking wird wie bereits zum Jahresende 2010 von Australien (73,5 Mrd. US-\$) eingenommen. Deutschland erreichte im internationalen Vergleich den neunten Platz und kämpfte sich damit zurück unter die zehn bedeutendsten M&A-Märkte. Weitere europäische Vertreter in den Top Ten waren neben Großbritannien (Platz 4) und Deutschland (Platz 9) auch Frankreich auf Platz 7 und Italien auf Platz 10.

Etwa ein Drittel (500,9 Mrd. US-\$) der weltweiten M&A-Transaktionen von Januar bis Juni 2011 fand grenz-

Abb. 2 • Transaktionsentwicklung in Deutschland 2006 bis H1 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



überschreitend statt. Dabei waren die USA beliebteste Nation für ausländische Käufer, gefolgt von Großbritannien und Australien. Damit ist die Reihenfolge der beliebtesten Nationen für ausländische Investoren exakt gleich wie zum Jahresende 2010. Die größten Volumina der Cross Border-Transaktionen weisen die Bereiche Öl & Gas sowie Healthcare und Bergbau auf. Ein Blick auf die fünf größten grenzüberschreitenden Transaktionen des ersten Halbjahres 2011 zeigt auch eine deutsche Beteiligung: die Fusion der Deutschen Börse mit der New York Stock Exchange.

Wird der Radius etwas enger um Deutschland gezogen und nur das M&A-Geschehen auf europäischem Terrain näher betrachtet, bleibt das Vereinigte Königreich – trotz eines Rückgangs des Transaktionsvolumens um 23% auf 65,5 Mrd. US-\$ – beliebtestes Zielland, gefolgt von Frankreich (54,9 Mrd. US-\$) und Deutschland (49,6 Mrd. US-\$). Die Transaktionsvolumina mit europäischem Target beliefen sich im ersten Halbjahr 2011 auf 469,2 Mrd. US-\$ (vgl. Abb. 1), was einem Anstieg von circa 33% gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum und einem Anteil am globalen M&A-Markt von 30% entspricht. Das höchste Transaktionsvolumen zeigte der Finanzsektor (41,9 Mrd. US-\$), obwohl hier im Vorjahr mehr Deals getätigt und ein höheres Volumen umgesetzt wurden. Auf den Plätzen zwei und drei finden sich die Sektoren Energie sowie Telekommunikation

wieder. Der internationale Spitzenreiter im ersten Halbjahr 2011 – der Immobiliensektor – verpasste in der europäischen M&A-Welt knapp das Treppchen und landete auf dem vierten Rang.

3. Überblick zum deutschen M&A-Markt

Auch der deutsche M&A-Markt spürte im ersten Halbjahr 2011 noch einen Aufschwung. Die *angekündigten* Transaktionsvolumina² mit deutschem Target übertrafen mit 49,6 Mrd. US-\$ die Volumina sowohl des ersten als auch zweiten Halbjahres 2010 und brachten Deutschland wieder zurück in die Top Ten des Ländervergleichs. Insgesamt wurden 680 Deals angekündigt. Dies entspricht einem Plus von 56 Deals und 17,1 Mrd. US-\$ gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum. Vor allem im Automobilsektor dreht sich das Übernahmekarussell wieder und das Volumen war mit 21,3 Mrd. US-\$ neun Mal höher als im Vorjahresvergleichszeitraum. Auf den Plätzen zwei und drei folgen die Telekommunikations- (5,5 Mrd. US-\$) und Chemiebranche (4,1 Mrd. US-\$).

Auf Basis der *abgeschlossenen* Transaktionen der M&A DATABASE der Universität St. Gallen kann eine deutliche Zunahme des Halbjahrestransaktionsvolumens be-

² Quelle: Dealogic.

Abb. 3 • Top Deals mit deutscher Beteiligung H1 2011 (nach Volumen)*

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

	Objekt	Käufer	Industrie	Datum	Transaktionswert (in Mrd. Euro)
1	T-Mobile USA	AT & T	Telekommunikation	21.03.2011	39,0
2	New York Stock Exchange (NYSE)	Deutsche Börse	Finanzdienstleistungen	14.02.2011	10,0
3	Central Networks	PPL Corp.	Energie/ Entsorgungswirtschaft	02.03.2011	4,7
4	MAN	Volkswagen	Automobilindustrie	09.05.2011	3,4
5	Tognum	Daimler/Rolls Royce	Automobilindustrie	18.05.2011	3,4
6	Porsche Holding	Volkswagen	Automobilindustrie	02.03.2011	3,3
7	Kabel Baden-Württemberg	Liberty Global	Telekommunikation	22.03.2011	3,2
8	DekaBank Deutsche Girozentrale	Deutscher Sparkassen- und Giroverband	Finanzdienstleistungen	08.04.2011	2,3
9	Gassled	Allianz	Energie/ Entsorgungswirtschaft	06.06.2011	2,2
10	Süd-Chemie	Clariant	Chemie/Pharma	16.02.2011	2,0

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

stätigt werden (vgl. Abb. 2). Werden die Transaktionsvolumina mit deutscher Beteiligung der Halbjahre 2010 (39,8 Mrd. Euro) und 2011 (88,7 Mrd. Euro) miteinander verglichen, ist eine positive Entwicklung von 123% zu konstatieren. Dieser große Sprung kann hauptsächlich wenigen Mega-Transaktionen zugeschrieben werden. Werden die Transaktionen, die ein deutsches Ziel hatten, verglichen, ist sogar eine noch größere Erhöhung der Volumina zwischen den Halbjahren 2010 (14,3 Mrd. Euro) und 2011 (39,2 Mrd. Euro) zu verbuchen. Die Anzahl der abgeschlossenen Deals ist dagegen mit 506 registrierten Transaktionen – analog zur weltweiten Entwicklung – leicht zurück gegangen. :

Obwohl im ersten Quartal 2011 deutlich weniger Deals abgeschlossen wurden als im zweiten, schlug das registrierte Volumen deutlich nach oben aus. Dies ist damit zu erklären, dass sich die Mega-Deals gleich zu Jahresbeginn ereigneten, so zum Beispiel der Deal zwischen AT&T und der Deutschen Telekom.

4. Top Deals

Ein Blick auf die zehn größten Deals mit deutscher Beteiligung (vgl. Abb. 3) im ersten Halbjahr 2011 zeigt eine positive Entwicklung. Das kumulierte Transaktionsvolumen fällt mit 73,5 Mrd. US-\$ doppelt so hoch aus wie im Vorjahr (36,4 Mrd. US-\$). Auffallend ist, dass

sechs Top Deals bereits im ersten Quartal getätigt wurden und somit 62,2 Mrd. US-\$ (84,6%) auf die ersten drei Monate und vier Transaktionen mit „nur“ 11,3 Mrd. US-\$ auf den Zeitraum von April bis Juni entfallen. Des Weiteren konnten erstmals seit 2008 auch wieder Deals mit zweistelligem Milliardenvolumen registriert werden. Die Automobilbranche war gleich mit drei Transaktionen im deutschen M&A-Ranking vertreten. Die Sektoren Finanzdienstleistungen, Energie-/Entsorgungswirtschaft und Telekommunikation waren jeweils zweimal und die Chemie/Pharma einmal vertreten. 80% der Top Ten mit deutscher Beteiligung waren grenzüberschreitend, wobei Deutschland insgesamt sechsmal als Käufer und fünfmal als Ziel auftrat. :

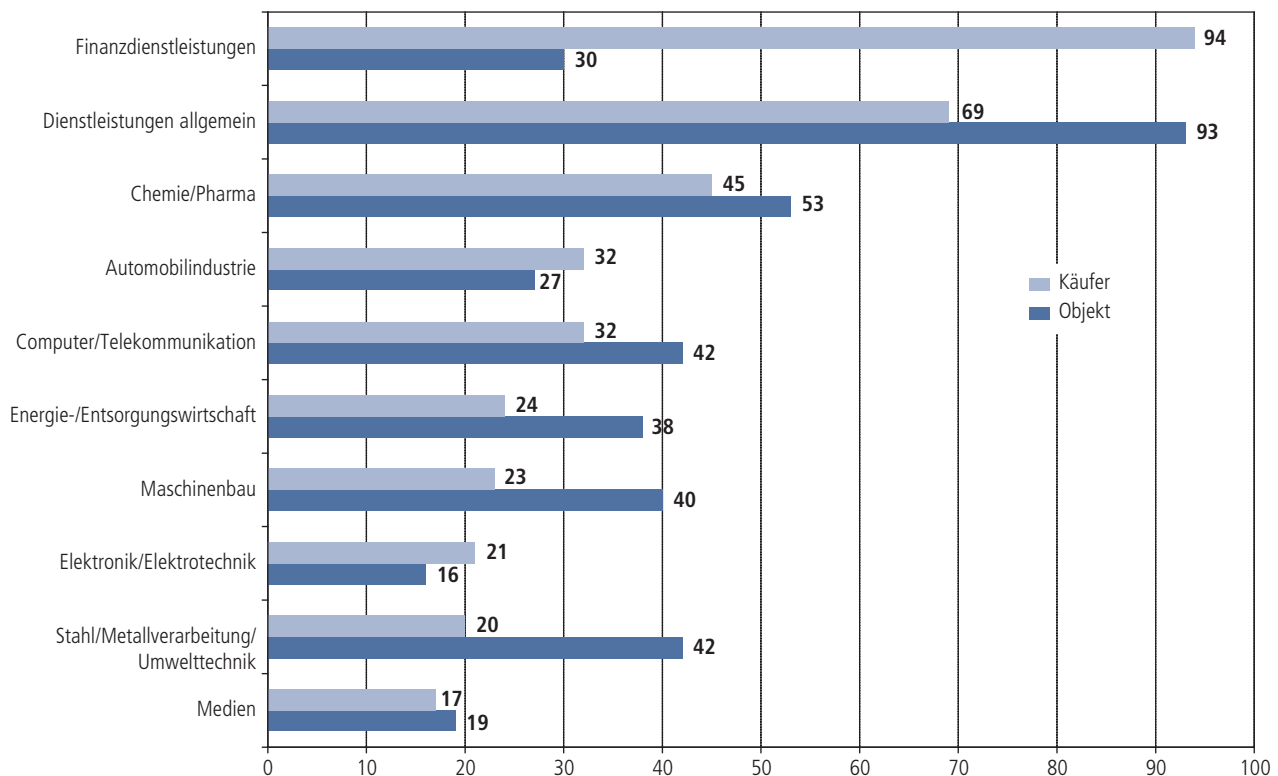
Der mit Abstand größte Deal war der Verkauf der US-Mobilfunksparte der Deutsche Telekom AG an den US-amerikanischen Wettbewerber AT&T Inc. für 39 Mrd. US-\$. Zum einen steigt AT&T durch diese Transaktion zum größten Mobilfunkanbieter der USA auf, und zum anderen entledigt sich die Deutsche Telekom ihrer defizitären Beteiligung, die sie vor elf Jahren für 51 Mrd. US-\$ erworben hat. Der Verkaufserlös soll zur Schuldentilgung und zum Netzausbau in Europa genutzt werden.

Die Deutsche Börse AG und die New York Stock Exchange (NYSE) Euronext wollen bis Ende des Jahres zum



Abb. 4 • Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen H1 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



weltgrößten Börsenbetreiber unter dem Dach einer niederländischen Holding verschmolzen sein. Dabei wird die deutsche Seite 60% an dem Unternehmen halten und die Amerikaner mit Duncan Niederauer den ersten Chef des Konzerns stellen.

Die E.ON AG setzte ihr Desinvestitionsprogramm zur Schuldentilgung fort und veräußerte ihre britische Tochtergesellschaft Central Networks für 4,7 Mrd. Euro an die US-amerikanische PPL Corporation, die bereits im Jahr 2010 E.ONs amerikanische Tochtergesellschaft E.ON US LLC für 5,7 Mrd. Euro gekauft hatte. Der Düsseldorfer Energiekonzern hatte das britische Verteilnetzunternehmen im Jahr 2002 erworben, das nach eigenen Angaben ein rund 133.000 Kilometer langes Netz betreibt und damit Strom an mehr als fünf Millionen Kunden liefert. Grund für den Verkauf des erfolgreichen Unternehmens waren laut Johannes Teyssen, CEO der E.ON AG, die „sehr eingeschränkten Perspektiven für weitere Wertsteigerungen“ und die strengen Regulierungen in Großbritannien.

Der Volkswagen-Konzern ist gleich mit zwei Transaktionen in den Top Ten gelandet. Zum einen konnte er sich mit 55,9% die Mehrheit am Lastwagenbauer MAN

aus München sichern. Ziel dieser Akquisition ist es, unter dem VW-Dach einen eigenen Lastwagenkonzern aus MAN und der schwedischen VW-Tochter Scania zu schaffen, um gegenüber Daimler und Volvo konkurrenzfähig zu sein. Zum anderen übernahm der Autohersteller aus Wolfsburg für 3,3 Mrd. Euro die österreichische Porsche Holding, den größten Autohändler Europas. Der Deal soll das Zusammenrücken von VW und Porsche vorantreiben. Die Salzburger Firma gehörte bisher den VW-Eigentümerfamilien Piëch und Porsche.

Auch andere Akteure der Automobilbranche schafften es unter die zehn größten Transaktionen. Der Stuttgarter Automobilhersteller Daimler und sein britischer Partner Rolls Royce ließen sich die Beteiligung an der Tognum AG rund 3,4 Mrd. Euro kosten und wollen den Dieselmotorenhersteller aus Friedrichshafen zum führenden Anbieter von Komplettsystemen im Bereich der Industriemotoren ausbauen.

Der Finanzinvestor EQT Partners hatte Deutschlands drittgrößten Kabelbetreiber Kabel Baden-Württemberg (Kabel BW) im Jahr 2006 für 1,3 Mrd. Euro erworben und nun an den US-Konzern Liberty Global für 3,16 Mrd. Euro veräußert. Dies bringt den amerikanischen

Abb. 5 • Ziel- und Käuferbranchen H1 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

Objektbranche \ Käuferbranche	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Summe	Anteil (%)
01. Energie-/Entsorgungswirtschaft	18		2	1						1					1	1				24	4,7
02. Chemie/Pharma	1	34	2			1		1	2	2			1			1				45	8,9
03. Stahl/Metallverarb./Umweltechnik	1		13	4		1							1							20	4,0
04. Maschinenbau		1	2	16	1	1							1					1		23	4,5
05. Automobilindustrie		2	6	2	18	1			1				2							32	6,3
06. Elektronik/Elektrotechnik	1	1	9			6					1		2					1		21	4,2
07. Textil							7													7	1,4
08. Nahrungs- und Genussmittel		1				1		11	2											15	3,0
09. Handel		1	1			1	1	1	6											11	2,2
10. Finanzdienstleistungen	10	7	4	7	3	1	3		6	19		3	19	4	1	2		5		94	18,6
11. Versicherungen	1	1									1	5			1					9	1,8
12. Transport & Verkehr					1						1	10	2							14	2,8
13. Dienstleistungen allgemein	2	1	1	4			1	1	5	4		2	46	1				1		69	13,6
14. Medien				1								1	6	8				1		17	3,4
15. Bau-/Baustoffindustrie			1	1								1	2		6					11	2,2
16. Papier/Möbel/Holz		1											1			3				5	1,0
17. Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik													1				3			4	0,8
18. Computer/Telekommunikation	1												3	2	1			25		32	6,3
19. Sonstige	3	3	1	4	4	3	3		2	3		2	6	4	2	5		8		53	10,5
Summe	38	53	42	40	27	16	15	14	24	30	7	19	93	19	12	12	3	42	0	506	100,0
Anteile (%)	7,5	10,5	8,3	7,9	5,3	3,2	3,0	2,8	4,7	5,9	1,4	3,8	18,4	3,8	2,4	2,4	0,6	8,3	0,0	100,0	100,0

Kabelkonzern nach der Übernahme von Unitymedia seinem Ziel, alle deutschen Kabelnetzbetreiber zu übernehmen, einen Schritt näher. EQT hatte alternativ auch einen Börsengang von Kabel BW angedacht, diesen aber aufgrund der herrschenden Unsicherheit an den Aktienmärkten nach dem Erdbeben in Japan wieder verworfen.

Die deutschen Sparkassen übernehmen den 50%-igen Anteil der Landesbanken an der Deka-Bank, dem Fondsdienstleister der Sparkassen, für 2,3 Mrd. Euro und werden damit alleiniger Eigentümer der Deka-Bank. Für die meisten Landesbanken ist mit dem Verkauf an die Sparkassen eine beträchtliche Eigenkapitalentlastung verbunden, weshalb die meisten Landesbanken bereits seit längerem aussteigen wollten.

Der Münchner Versicherungskonzern Allianz hat sich in zwei Schritten am norwegischen Gas-Transportnetz Gassled beteiligt. Zuerst kaufte die Allianz zusammen mit einem kanadischen Pensionsfonds und dem Staatsfonds von Abu Dhabi von dem norwegischen Energiekonzern Statoil 24,1% der Anteile an dem Transportprojekt Gassled für 2,2 Mrd. Euro. Die Münchner erwerben für 700 Mio. Euro 30% an diesem Anteil. Wenige Tage

später sicherte sich die Allianz weitere 6,4% an Gassled vom französischen Mineralölunternehmen Total für 580 Mio. Euro. Dr. Paul Achleitner, Vorstandsmitglied der Allianz, über die Transaktionen: „Infrastrukturprojekte bieten Schutz gegen Inflationsdruck und erzielen zugleich attraktive langfristige Erträge für unsere Kunden und Aktionäre.“

Ein weiterer Milliardendeal ereignete sich in der Chemiebranche, der die Liste der zehn größten Transaktionen mit deutscher Beteiligung komplettiert. Der Basler Konzern Clariant übernimmt 95% der in München sitzenden Süd-Chemie für rund 2 Mrd. Euro. Verkäufer sind der Private Equity-Investor One Equity Partners (50,41%) sowie eine Gruppe um die Gründerfamilie und ehemalige Manager.

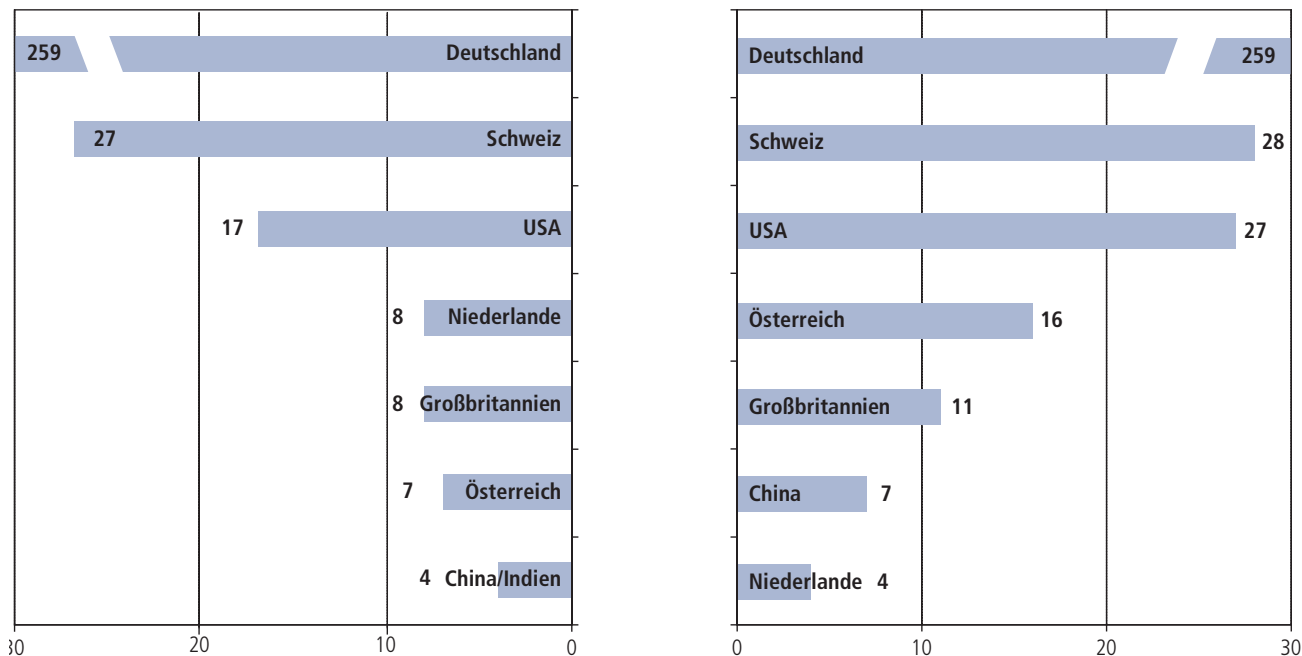
5. Branchenstatistik

Aus Branchensicht kann festgehalten werden, dass es bei den wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen nur leichte Veränderungen gegenüber dem Jahresende 2010 gab (vgl. Abb. 4 und Abb. 5). Dem alten und neuen Spitzenduo aus Finanzdienstleistungen und Dienstleistungen allgemein auf Käuferseite folgt die Chemie- und



Abb. 6 • Ziel- und Käuferländer H1 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



Pharmabranche, in der eine verstärkte Konsolidierung zu erwarten ist beziehungsweise bereits begonnen hat, und verdrängt damit die Energie-/Entsorgungswirtschaft vom Treppchen.

Die Finanzdienstleistungsbranche, die mit ihren 94 Akquisitionen zwar noch immer den größten relativen Anteil von 18,6% hält, hat jedoch gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum an Boden verloren (20,1%). Ebenso erging es der zweitplatzierten Branche der Dienstleistungen, die 4,6%-Punkte ihres relativen Anteils einbüßen musste. Die Chemie- & Pharmabranche konnte mit 45 Transaktionen ihren relativen Anteil auf Käuferseite von 6,2% zum Vorjahreshalbjahr auf 8,9% im ersten Halbjahr 2011 ausbauen. Nicht mehr unter den wichtigsten Käuferbranchen vertreten ist der Sektor Transport & Verkehr (9 Akquisitionen), der von der Medienbranche (Platz 10 mit 17 Akquisitionen) verdrängt wurde.

Ein Blick auf die drei gefragtesten Objektbranchen zeigt einen vertrauten Bekannten und zwei neue Gesichter. Nach wie vor liegen die begehrtesten Objekte in der Dienstleistungsbranche (93 Kaufobjekte), deren relativer Anteil jedoch analog zur Käuferseite zurückging (-5,8%-Punkte). Auf den Plätzen zwei und drei folgen die Branchen Chemie/Pharma und Computer/Telekom-

munikation und verdrängen damit die Branchen Energie-/Entsorgungswirtschaft sowie Finanzdienstleistungen von ihren Plätzen. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2011 lagen 53 der 506 Kaufobjekte im Bereich Chemie/Pharma, das heißt über 10% der Deals hatten ein chemisches oder pharmazeutisches Unternehmen zum Ziel. Die Branche Computer/Telekommunikation konnte mit 42 Kaufobjekten ihren relativen Anteil um 5,3%-Punkte steigern.

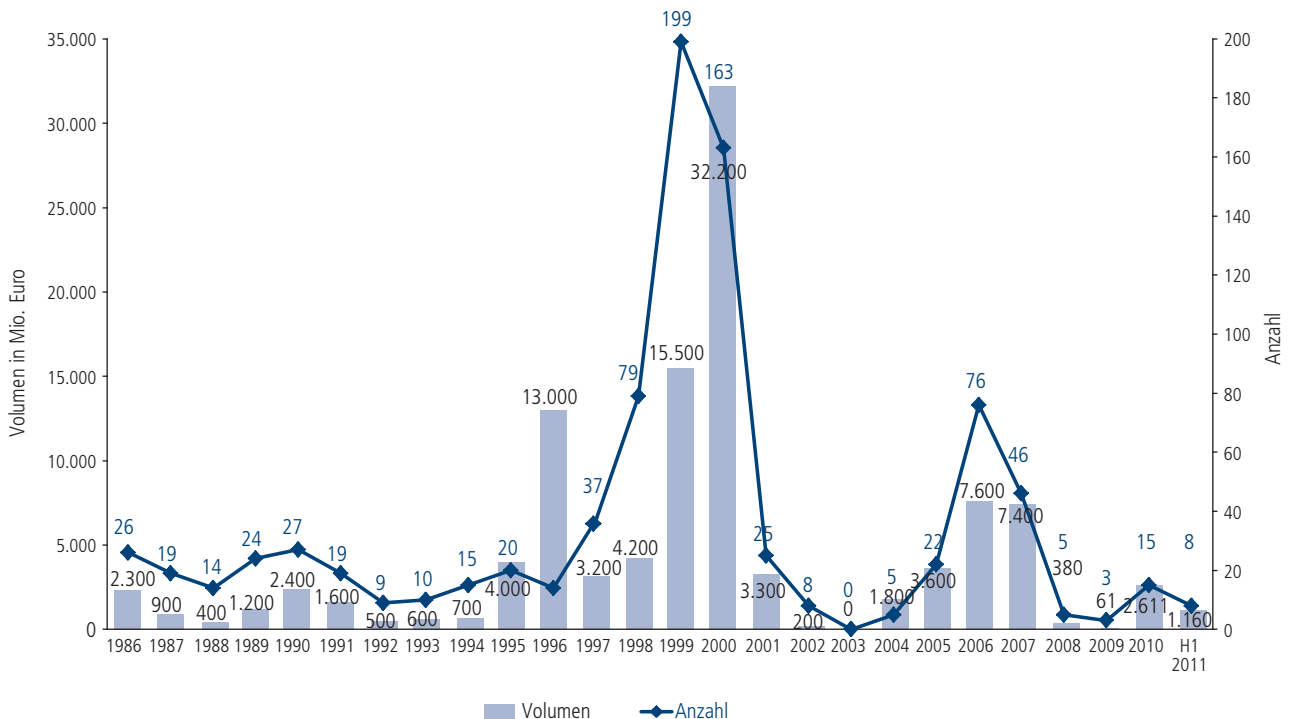
Werden brancheninterne Transaktionen betrachtet, das heißt Käufer und Objekt gehören derselben Branche an, liegt der Sektor Textil mit einem Wert von 100% vorne. Die Branchen Computer/Telekommunikation mit 78,1% und Chemie/Pharma mit 75,6% reihen sich dahinter ein.

6. Länderstatistik

Wie bereits in den letzten Jahres- und Halbjahresrückblicken festgestellt, erfreuen sich innerdeutsche Transaktionen großer Beliebtheit. So fanden auch dieses Jahr 259 von den 506 vollzogenen Transaktionen und damit nach wie vor über 50% der Transaktionen innerhalb deutscher Grenzen statt (vgl. Abb. 6). Allerdings reduzierte sich der Anteil von 58% zur Jahreshälfte 2010 auf 51% in den ersten sechs Monaten dieses Jahres und

Abb. 7 • Anzahl und Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland seit 1986

Quelle: Auswertung GoingPublic Magazin



die Cross Border-Aktivitäten nahmen auf dem deutschen M&A-Markt um 11% zu. Auch hier liegt die Entwicklung des deutschen M&A-Marktes im Gleichklang mit dem globalen Trend, der eine Steigerung der weltweiten Cross Border-Aktivitäten um 18% gegenüber dem ersten Halbjahr 2010 bescheinigt.

Häufigste Ziel- und Käuferländer der deutschen Unternehmen bleiben die Schweiz (55 Deals) und USA (43 Deals). Auf Käuferseite spielt der Schweiz der Währungskurs in die Karten. Es wird erwartet, dass der Schweizer Franken weiterhin stark bleibt und sich positiv auf Transaktionen von Schweizer Unternehmen im Ausland auswirkt. Experten sehen die Gründe für das trotz des starken Franken anhaltende Interesse an eidgenössischen Objekten in der guten Marktposition und gesunden Finanzsituation der Schweizer Unternehmen sowie in ihren innovativen und hochwertigen Produkten.

Frankreich zählte in der ersten Jahreshälfte nicht mehr zu den wichtigsten M&A-Partnern für Deutschland und ließ damit China in die Liste der wichtigsten M&A-Akteure aufrücken. Während Deutschland letztes Jahr noch acht französische Objekte erwarb und selbst 15 mal das Ziel für Investoren der „Grande Nation“ war, konnten dieses Jahr bisher nur vier deutsch-französische Transaktionen registriert werden. China dagegen fand

erstmalig Einzug in die wichtigsten Ziel- und Käuferländer für deutsche Unternehmen. Insgesamt wurden elf deutsch-chinesische Transaktionen abgeschlossen, wovon sieben Mal die Chinesen nach einem deutschen Objekt griffen. Aus Branchensicht standen hierbei die Chemie- und Pharmabranche (4 Deals) und Automobilbranche (3 Deals) im Fokus. Die Aktivität in der Automobilbranche deckt sich mit einer Studie von Roland Berger³, die zeigt, dass vor allem Investoren aus China auf den europäischen Markt für Automobilzulieferer drängen und durch die Übernahme von soliden westlichen Unternehmen ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken. Der wohl bekannteste Deal fand allerdings in der Computerbranche statt: Der chinesische Konzern Lenovo übernahm für 629 Mio. Euro den Aldi-Lieferanten Medion.

Die gerne im M&A-Fokus stehenden BRIC-Staaten spielen für Deutschland mit insgesamt 19 Transaktionen (Vorjahr: 11 Transaktionen) zwar noch immer eine untergeordnete Rolle, scheinen aber in ihrer Bedeutung etwas aufzuholen. So haben es China und Indien mit jeweils vier Deals in der ersten Jahreshälfte 2011 unter die wichtigsten Zielländer für deutsche Investoren geschafft. ▶▶

³ Quelle: Studie von Roland Berger „Chinese Appetite – Emerging market players are buying into the European auto supplier industry“.

Abb. 8 • Rangliste der Finanzberater in Deutschland H1 2011 (abgeschlossene Deals)

Quelle: Dealogic

Nach Volumen				
Rang	Berater	Volumen (in Mrd. US-\$)	Deals	Rang (H1 2010)
1	Morgan Stanley	18,277	16	4
2	Deutsche Bank	17,141	17	1
3	Lazard	16,325	16	–
4	Barclays Capital	15,488	5	–
5	JPMorgan	12,242	10	3
6	Goldman Sachs	11,514	18	5
7	Citi	9,461	5	–
8	HSBC	8,581	5	–
9	Bank of America Merrill Lynch (BoAML)	7,766	5	8
10	Rothschild	7,368	12	–

An russischen Unternehmen beteiligten sich die Deutschen zweimal, während Brasilien nicht auf ihrer Einkaufsliste stand. Umgekehrt investierten die BRIC-Nationen neun Mal auf dem deutschen M&A-Markt, wobei China mit sieben Zukäufen den Löwenanteil stemmte.

7. Neuemissionen⁴

Eine reichlich bunte Mischung aus ganz verschiedenen Branchen zeigten die ersten IPOs des Jahres, die von Fahrrädern und Formel 1 über Industriedienstleistungen, Damenhandtaschen, Fräsmaschinen bis zu Immobilien reichten. Im ersten Halbjahr gingen acht Unternehmen in Deutschland an die Börse, zwei mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (vgl. Abb. 7). Das kumulierte Emissionsvolumen lag bei 1,16 Mrd. Euro und damit deutlich unter dem Wert des ersten Halbjahrs 2010 (1,97 Mrd. EUR). Im Juli 2011 kamen zwar bereits vier weitere Neuzugänge hinzu, beim Platzierungsvolumen bleibt 2011 jedoch weiterhin deutlich hinter dem Vorjahr zurück. Neben diesen IPOs mit öffentlichem Angebot gab es bis zum Juli rund 70 reine Notierungsaufnahmen oder Listings, was ungefähr dem Vorjahresniveau entspricht. :

Auch die Kursperformance der bisherigen IPOs des Jahres 2011 liest sich unspektakulär – mit zwei Ausnahmen: Fahrradhersteller Derby Cycle, der erste Börsengang des Jahres, zeigte nach Anlaufschwierigkeiten eine überdurchschnittlich gute Entwicklung. Deutliche Umsatzsteigerungen im ersten Halbjahr erlaubten es dem Anbieter von fünf Marken bereits, seine Prognose für das Gesamtjahr anzuheben. Der Aktienkurs liegt inzwischen mehr als 50% über dem Emissionspreis. Schlechte Ergebnisse gab es dagegen für Williams Grand Prix – in den bisherigen Rennen der Formel-1-WM. Das wirkte sich auch auf den Aktienkurs aus, der bislang rund 30% auf den Emissionspreis verlor. Deutliche Veränderungen zeigten neben Derby Cycle und Williams noch GSW Immobilien im Positiven und China Specialty Glass (CSG) im Negativen. Im Durchschnitt ergibt sich daraus ein minimales Minus in der Performance der 2011er IPOs.

Die Entwicklung hin zu einer größeren Anzahl von Börsengängen mit kleinerem durchschnittlichen Emissionsvolumen kommt nicht von ungefähr: Mit GSW, United Power und CSG fanden 2011 bereits drei Unternehmen an die Börse, die 2010 ihr IPO noch verschoben hatten. Beim neuerlichen Anlauf nahmen sie offenbar eine weniger günstige Bewertung in Kauf, um den Schritt an die Börse zu schaffen. Die Emissionspreise wurden jeweils am unteren Ende der Bookbuildingspanne fest-

⁴ Quelle: GoingPublic Magazin.

gelegt. Teilweise konnten auch nicht alle Aktien platziert werden.

Aufgrund der Schuldenkrise gilt das Börsenumfeld derzeit als schwierig. Deshalb dürfte es interessant zu beobachten sein, wie die bekannten für den Herbst angekündigten IPO-Kandidaten damit umgehen werden.

8. M&A-Beratungsgeschäft⁵

Einhergehend mit gestiegenen Volumina auf dem weltweiten M&A-Markt nahmen auch die Transaktionsvolumina (kumuliert) der erfolgreichsten Finanzberater zu. Wurden von den zehn besten Finanzberatern im ersten Halbjahr 2010 Deals mit deutschen Objekten in Höhe von 92,1 Mrd. US-\$ begleitet, lag der kumulierte Wert für die erste Jahreshälfte 2011 um 35% höher (vgl. Abb. 8). Sowohl weltweit als auch in Deutschland an der Spitze steht Morgan Stanley und verdrängte damit Goldman Sachs. Dies liegt vor allem daran, dass Goldman Sachs an der größten Übernahme in den ersten sechs Monaten nicht beteiligt war, weil der Finanzberater auf das falsche Pferd setzte und die US-Telefongesellschaft Sprint Nexel beraten hatte, die ebenfalls an T-Mobile interessiert war, aber leer ausging. Goldman Sachs mischte in den ersten sechs Monaten bei 18 Transaktionen mit deutschem Target im Gesamtwert von 11,5 Mrd. US-\$ mit. Morgan Stanley begleitete zwar zwei Deals weniger, darunter aber den Verkauf der Telekom-Tochter T-Mobile USA, und kam so auf ein Transaktionsvolumen von insgesamt 18,3 Mrd. US-\$.

Als Finanzberater der Deutschen Börse bei der Fusion mit der New York Stock Exchange und weiteren 16 Transaktionen mit insgesamt 16,3 Mrd. US-\$ konnte sich die Deutsche Bank den zweiten Platz sichern. Nach den ersten sechs Monaten 2010 hatte die Deutsche Bank bereits 20 Transaktionen begleitet, allerdings lagen diese bei einem Volumen von nur 12,4 Mrd. US-\$. Das Schweizer Bankhaus UBS, letztes Jahr noch auf Rang zwei, ist zum Halbjahr 2011 nicht mehr in der Rangliste der Finanzberater aufgeführt. JPMorgan rutschte von Platz 3 auf Platz 5 ab, obwohl die Bank sowohl den Kauf der T-Mobile USA durch AT&T als auch die Fusion der Deutschen Börse mit der New York Stock Exchange begleitete.

Um zu verdeutlichen, wie die Berater am M&A-Geschäft verdienen, sollen hier ein paar Zahlen von JPMorgan genannt werden. Allein für den Deal AT&T-T-Mobile USA liegt das geschätzte Honorar bei 65 Mio. US-\$,

das allerdings mit zwei kleineren Finanzberatern geteilt werden muss, plus 20 Mio. US-\$ für das Arrangieren der Überbrückungsfinanzierung. Ebenfalls war JPMorgan in den Verkauf der Süd-Chemie an Clariant involviert und erhielt bei einem Dealvolumen von rund 2 Mrd. Euro ein Beratungshonorar von 8 Mio. Euro.

Dieses Jahr neu in der Rangliste finden sich gleich fünf Finanzberater: Lazard, Barclays Capital, Citi, HSBC sowie Rothschild. Sie verdrängten UBS (Vorjahr Platz 2), UniCredit Group (Vorjahr Platz 6), Perella Weinberg (Vorjahr Platz 7), Credit Suisse (Vorjahr Platz 9) und Nomura (Vorjahr Platz 10) aus den Top Ten. Allerdings reichen den Beratern wenige große Deals in der zweiten Jahreshälfte aus, um dem Ranking ein neues Gesicht zu geben und auf dem Siebertreppchen zu stehen.

9. Zusammenfassung und Ausblick

Alles in allem kann festgehalten werden, dass die Transaktionsaktivitäten in Deutschland in der ersten Jahreshälfte 2011 im globalen M&A-Trend lagen. Für die kommenden Monate stellt sich die Frage, ob die insgesamt positive Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2011 als Aufschwung auf dem Transaktionsmarkt oder als Zwischenhoch zu deuten ist.

Für einen weiteren Aufschwung auf dem M&A-Markt sprechen die gute wirtschaftliche Lage und die positiven Gewinnmeldungen der Unternehmen im ersten Halbjahr 2011. Die Unternehmen haben die Krise genutzt, um sich besser aufzustellen, und verfügen über hohe Barreserven, die zur Umsetzung der strategischen Pläne investiert werden wollen.

Für das nochmalige Einbrechen der Transaktionsaktivitäten nach dieser Erholungsphase (den sogenannten „Double Dip“) sprechen die makroökonomischen Faktoren. Im ersten Quartal war die Stimmung noch gut und vieles wurde nachgeholt, was im vergangenen Jahr versäumt wurde. Doch bereits im zweiten Quartal kam die Unsicherheit zurück, was sich unmittelbar auf die M&A-Aktivitäten auswirkte. So waren die Transaktionsvolumina bereits innerhalb der ersten sechs Monate rückläufig. Die Hauptgründe lagen in der europäischen Schuldenkrise sowie der Diskussion um die Schuldengrenze der USA, deren Lösungen nur vertagt wurden. Die Investoren an den weltweiten Märkten sind nervös und die Unsicherheit über die Auswirkungen der Schuldenkrisen auf die Konjunktur ist sehr hoch. Daher bleibt abzuwarten, welche politischen und wirtschaftlichen Maßnahmen hinsichtlich der bestehenden Krisen ergriffen werden und wie sich diese auf den M&A-Markt der zweiten Jahreshälfte auswirken. ■

⁵ Quelle: Dealogic.