

M&A-Rekordjahr 2006: Deutschland im weltweiten Trend

Inga Voss*, M&A Review

► Die Zahlen lassen keinen Zweifel aufkommen: die sechste globale Fusionswelle rollt munter weiter. Bereits in 2005 meldeten die einschlägigen M&A-Datenanbieter einen fulminanten Anstieg des weltweiten Transaktionsvolumens in Höhe von 43% im Vergleich zum Vorjahr. Das M&A-Jahr 2006 hat nun alle Rekorde gebrochen: weltweit wurden Unternehmenskäufe im Wert von 4,06 Bio. US-\$ angekündigt. Dies entspricht einer erneuten Steigerung um 36% im Vergleich zu den 2,99 Bio. US-\$ aus 2005. Noch viel wichtiger jedoch ist: mit einer 21%-igen Steigerung läuft das Jahr 2006 dem bisherigen M&A-Rekordjahr 2000 den Rang ab – damals lag das angekündigte Volumen lediglich bei 3,33 Bio. US-\$¹.

Europa holte im Laufe des Jahres den traditionellen Rückstand gegenüber den USA im M&A-Geschäft endgültig auf: mit 1,59 Bio. US-\$ überholten die europäischen M&A-Märkte gar den US-amerikanischen um 3,2% (1,54 Bio. US-\$). Über saftige Steigerungsraten bei den Volumina können sich aber alle freuen. Waren es in Europa stolze 41% im Vergleich zu 2005, so können die US-Aktionäre immerhin noch einen 31%-igen Anstieg verbuchen.

Der Trend geht weiter zu Mega-Deals. In den USA gingen für einen Unternehmenskauf im Durchschnitt 432 Mio. US-\$ über den Tisch, dies entspricht einer 35%-igen Steigerung im Vergleich zum Vorjahr. Auch hiermit wurde ein neuer Rekord aufgestellt: im bisherigen Rekordjahr 1999 lag der durchschnittliche Transaktionswert lediglich bei 335 Mio. US-\$ – dieser wurde nun um satte 29% übertroffen.

Obwohl Europa auf der M&A-Überholspur ist, war der größte Deal des Jahres 2006 ein rein US-amerikanischer. Der US-Telekomriese AT&T übernahm den heimischen Konkurrenten Bellsouth für den stattlichen Preis von 85 Mrd. US-\$. Pünktlich zum Jahresende kam hier auch die noch ausstehende Genehmigung der US-amerikanischen Aufsichtsbehörden, nachdem einige Wettbewerbszugeschändnisse gemacht worden waren. So will der Konzern den Zugang zum Telefonnetz des fusionierten Unternehmens vereinfachen und einige Mobilfunklizenzen abgeben. Hierbei handelt es sich um die bislang größte Über-

nahme in der US-Telekombranche. Der neue Gigant wird 70 Mio. Telefon-Kunden sowie 10 Mio. Breitband-Nutzer haben. Nach Zahlen des vergangenen Jahres hat der Konzern zusammen 317.000 Mitarbeiter und einen kombinierten Umsatz von 117 Mrd. US-\$.

An zweiter Stelle der größten angekündigten Deals steht das Übernahmeangebot der deutschen E.ON AG für den spanischen Energieversorger Endesa in Höhe von knapp 37 Mrd. Euro. Bereits seit Februar bemüht sich E.ON um die Übernahme von Endesa. Das Angebot wird jedoch derzeit noch durch eine Klage blockiert, die Endesa gegen ein Konkurrenzangebot von Gas Natural eingereicht hat.

Ein weiterer spannender Übernahmekampf spielt sich ebenfalls seit Februar 2006 in Frankreich ab. Dort will der Energieriese Suez den Staatskonzern Gaz de France (GDF) für 43,1 Mrd. US-\$ übernehmen. Die Fusion entstand offenbar aus Angst vor einer Übernahme des Suez-Konzerns durch den italienischen Stromkonzern Enel. Im November stoppte jedoch ein Pariser Gericht per einstweiliger Anordnung eine geplante Sitzung, auf der die GDF-Spitze über den Zusammenschluss mit Suez endgültig entscheiden wollte. Damit gab der Richter dem GDF-Betriebsrat Recht, der sich im Vorfeld nicht ausreichend eingebunden fühlte. Sollte die Eilentscheidung in zweiter Instanz bestätigt werden, könnte das umstrittene Fusionsvorhaben um Wochen verzögert werden und in die politisch heikle Phase der Präsidentschaftswahlen hineinreichen. Man befürchtet, dass eine sozialistische Regierung die Fusion stoppen könnte.

Neben den strategischen Elefantenhochzeiten machten auch Private Equity (PE)-Firmen wieder von sich reden. Buy-outs im Wert von 737,4 Mrd. US-\$ wurden in 2006 angekündigt – dies entspricht einer Verdoppelung im Vergleich zu 2005 und ist ein neues Rekordhoch. Der

* Autorenkontakt: inga.voss@unisg.ch

1 Sämtliche Zahlen zur weltweiten Entwicklung der M&A-Märkte basieren auf Auswertungen des M&A-Datenanbieters Dealogic.

größte Buy-out des Jahres war der von Equity Office Properties durch die Blackstone Gruppe im Wert von 36 Mrd. US-\$. Der Trend geht verstärkt zu Investorenkonsortien: beispielsweise übernahm ein Konsortium aus Bain Capital, KKR und Merrill Lynch die Holdinggesellschaft HCA, deren Töchter Kliniken und ähnliche Unternehmen besitzen sowie betreiben.

Den größten prozentualen Anstieg der M&A-Volumina verzeichnete wie bereits im Vorjahr wieder der Asien-Pazifik-Markt. Um 61% auf 402 Mrd. US-\$ stieg der Gesamtwert der angekündigten Transaktionen unter Beteiligung eines Unternehmens aus dem Asien-Pazifik-Raum. Australien führte diese Gruppe mit 103,4 Mrd. US-\$ an, dicht gefolgt von China mit 102,7 Mrd. US-\$. Damit wird einmal mehr klar: die M&A-Märkte der Zukunft liegen im Osten.

Zum Abschluss dieses kleinen Überblicks über den weltweiten M&A-Markt eine weitere Rekordmeldung: Crossborder-Transaktionen machten im vergangenen Jahr 1,3 Bio. US-\$ des weltweiten M&A-Volumens aus; der bisherige Rekord aus dem Jahr 2000 lag bei lediglich 1,15 Bio. US-\$. Die Globalisierung der M&A-Märkte kann somit als endgültig vollzogen gelten – mit all den damit einhergehenden Chancen und Risiken².

M&A-Markt in Deutschland

Die Nachrichten vom deutschen M&A-Markt sind durchweg positiv. Gegenüber dem gesamteuropäischen Anstieg der Transaktionsvolumina um 41% fällt Deutschland mit einer Steigerung um lediglich 21% (von 130,4 Mrd.

US-\$ in 2005 auf 157,7 Mrd. US-\$ in 2006) zwar ab und verliert dabei im weltweiten Ranking der M&A-Nationen drei Plätze (von Rang 4 auf Rang 7). Anlass zur Zuversicht haben die deutschen Anleger und M&A-Professionals aber dennoch genug: Die Weltwirtschaft ist kräftig gewachsen, die Aktienkurse der Unternehmen haben angezogen und den Käuferunternehmen steht nach wie vor reichlich Geld aus der erst Ende 2004 weitgehend abgeschlossenen Restrukturierungsphase zur Verfügung.

Das Selbstbewusstsein der deutschen Manager ist denn auch klar gestiegen und neuerdings traut man sich hierzulande häufiger feindliche Übernahmen zu – ehemals eher eine Domäne angelsächsischer Unternehmenskäufer: so versuchte Merck bei Schering eine (erfolglose) feindliche Übernahme und auch MAN ist bei Scania alles andere als willkommen.

Die M&A DATABASE der Universität St. Gallen³ erfasste 1.379 abgeschlossenen Transaktionen mit Beteiligung eines deutschsprachigen Unternehmens für das Jahr 2006 (vgl. Abb. 2). Im Vergleich zu 2005 ist das ein Rückgang um 6%. Auf den ersten Blick widerspricht diese Entwicklung dem globalen Trend. Betrachtet man diese 6% aber genauer, fällt Folgendes auf:

- Bei zahlreichen Mega-Deals, die maßgeblich zu den Rekordmeldungen vom M&A-Markt beitragen, handelt es sich bisher lediglich um Ankündigungen (z.B. E.ON – Endesa).
- Mit der 7. Novelle des GWB (Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen) sind Bekanntmachungen bei Zusammenschlüssen weggefallen, d.h. viele der kleineren Deals gehen von nun an unbemerkt von der Öffentlichkeit über die Bühne.

Abb. 1 | Top Ten der Deals mit deutscher Beteiligung 2006 (nach Volumen)*

Quelle: M&A DATABASE

Käufer	Target	Preis in Mrd. € (ca.)
Bayer AG	Schering AG	16,5
Kemble Water Ltd.	Thames Water Holdings plc (RWE AG)	11,9
Linde AG	BOC Group plc	11,7
Merck KGaA	Serono SA	10,6
Nycomed Pharma Holding A/S	Altana AG (Pharma)	4,5
Bertelsmann Stiftung	Bertelsmann AG	4,5
Investorenkonsortium	KarstadtQuelle AG (Immobilien)	4,5
UCB SA	Schwarz Pharma AG	4,4
BASF AG	Engelhard Corp.	4,4
Siemens AG	Bayer Diagnostics GmbH	4,2

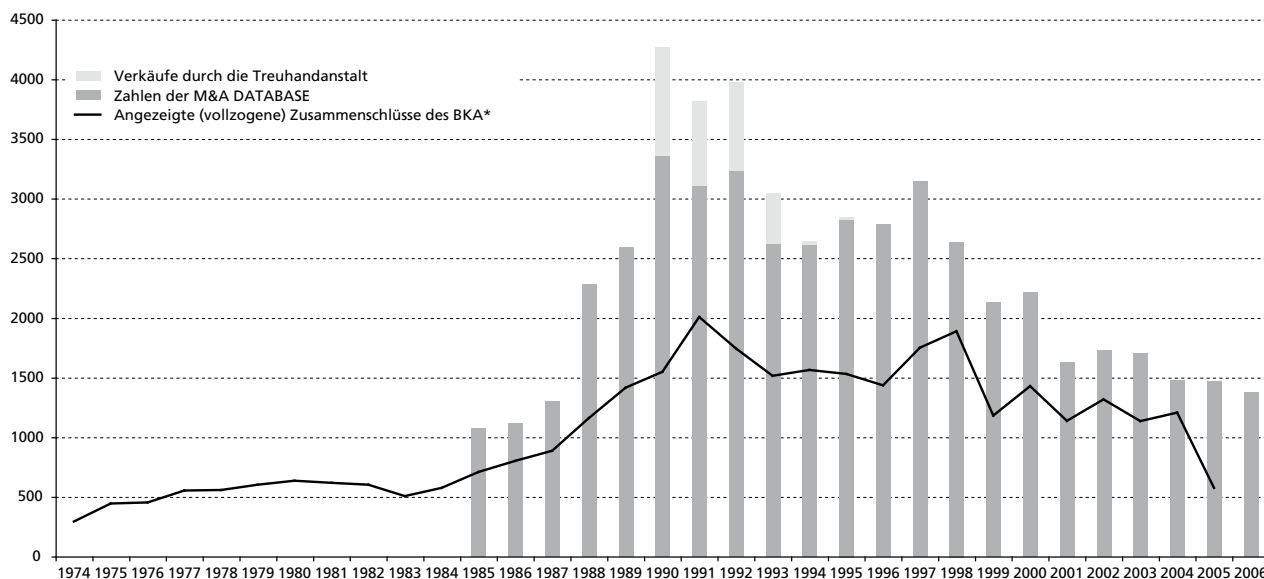
Ein Blick auf die Transaktionsvolumina der größten in der M&A DATABASE erfassten Deals zeigt dann auch gleich ein ganz anderes Bild: die 10 größten Transaktionen mit deutschsprachiger Beteiligung brachten es 2006 auf einen Wert von stolzen 77,2 Mrd. Euro (vgl. Abb. 1). Dies entspricht einer Steigerung um sage und schreibe 37,4% im Vergleich zu den 56,2 Mrd. Euro der Top Ten des Vorjahres. Gab es in 2005 sechs Deals mit einem Trans-

* Genehmigung durch Wettbewerbsbehörden bei einigen Transaktionen evtl. noch ausstehend

2 Für einen ausführlichen Review des weltweiten M&A-Marktes verweisen wir auf folgenden Artikel im vorliegenden Heft: Tschöke, Kai & Hofacker, Karsten (2006). Der Globale M&A Markt – Ausblick und Rückblick.
 3 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.

Abb. 2 | Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974

Quelle: M&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 sind auf diese Entwicklung zurückzuführen.

aktionswert von 4 Mrd. Euro oder mehr, erfasste die M&A DATABASE im Jahr 2006 ganze 15 Unternehmen, die ihrem Käufer über 4 Mrd. Euro wert waren. In Bezug auf die Transaktionsvolumina ist 2006 also in jeder Hinsicht das Rekordjahr schlechthin.

Unangefochtener Spitzenreiter ist die Übernahme des Pharmaunternehmens Schering AG durch den „Weißen Ritter“ Bayer AG für 16,5 Mrd. Euro. Bayer schützte Schering mit diesem Zug vor einer feindlichen Übernahme durch den Konkurrenten Merck, der daraufhin im Herbst 2006 sozusagen als „zweite Wahl“ und für viele unverständlich die Schweizer Serono SA für insgesamt knapp 11 Mrd. Euro⁴ übernahm. Überhaupt war die deutsche Pharmabranche auffallend stark in Bewegung: an vier der Top Ten-Transaktionen im Jahr 2006 waren Pharmaunternehmen beteiligt. Hier manifestiert sich einmal mehr der enorme Druck, unter dem die Pharmaindustrie steht: wem die Blockbuster-Medikamente ausgehen, der muss die Pipeline auffüllen – keine leichte Aufgabe angesichts der langen Entwicklungszeiten und -kosten. Eine Akquisition scheint hier oft der einzige Ausweg.

Trotz des neuen M&A-Booms befürchten die Experten momentan kein ebenso schmerzliches Ende der Übernahmewelle wie nach dem Jahr 2000, da die Deals aktuell breiter über alle Branchen gestreut sind und überwiegend eher konservativ bar bezahlt oder über Kredit finanziert werden. Um die Jahrtausendwende konzentrierten sich die M&A-Märkte um den ersten Dot.com-Bubble herum und wurden häufig mit eigenen Aktien bezahlt. Seitdem haben viele Unternehmen ihre M&A-Fähigkeiten bewusst aufgebaut und fokussieren auf strategisch genau durchdachte Deals im Bereich ihrer Kernkompetenzen.

Die zusätzlich zu den strategischen Investoren auf dem M&A-Markt aktiven Private Equity-Unternehmen, die ihre reichlich vorhandenen Barmittel anlegen müssen, haben allerdings bereits wieder eine Erhöhung der bei Übernahmen bezahlten Prämien auf ein ähnliches Niveau wie 1999/2000 bewirkt. Doch die Gewinnentwicklung der Unternehmen ist gesünder und die Misserfolgsquoten

4 Bei Redaktionsschluss hatte Merck Pakete im Wert von 6.6 Mrd. Euro übernommen. Ein öffentliches Kaufangebot an die restlichen Aktionäre war für Januar 2007 geplant.

Abb. 3 | Rangliste der M&A-Beratungsunternehmen in Deutschland 2006

Quelle: Dealogic

Berater	Transaktionsvolumen (in Mrd. US-\$)
Deutsche Bank AG	88,34
Morgan Stanley	69,81
Goldman Sachs & Co.	64,47
Dresdner Kleinwort Wasserstein	47,96
JP Morgan	47,85
Credit Suisse	43,62
Merrill Lynch	35,10
Rothschild	21,00
Greenhill & Co	20,94
UBS	20,37

bei Unternehmenskäufen konnten durch eine Sensibilisierung der Käuferunternehmen hinsichtlich der Strategiefindung sowie der Integration verringert werden. Daher geben sich die Experten größtenteils optimistisch und prognostizieren für 2007 ein ähnlich gutes oder sogar noch besseres Ergebnis als in 2006.

Berater bei deutschen Targets

Die aktuelle sechste Mergerwelle beschert den Investmentbanken weltweit Rekordgewinne und hat einen Neueinstellungs-Boom ausgelöst. Die Diskrepanz zwischen den angekündigten und den abgeschlossenen Deals ist wie stets erheblich. Für unsere Betrachtung verwenden wir die konservative Variante, denn letztendlich zählt nur, was abgeschlossen ist.

Weltweit behauptet sich Goldman Sachs an der Spitzenposition der M&A-Berater. Auch hierzulande hatte im Jahr 2005 Goldman die Deutsche Bank von ihrer traditionellen Spitzenposition verdrängt. In 2006 müssen sich die Amerikaner aber mit dem dritten Platz zufrieden geben: an erster Stelle steht mit einem Transaktionsvolumen in Höhe von 88,34 Mrd. US-\$ wieder die Deutsche Bank. Mit 69,81 Mrd. US-\$ folgt Morgan Stanley und erst dann kommt Goldman mit einem abgeschlossenen Volumen von 64,47 Mrd. US-\$. Dresdner Kleinwort Wasserstein schaffte es sozusagen aus dem „Nichts“ – in den Top Ten des Vorjahres war DKW nicht vorhanden – mit 47,96 Mrd. US-\$ auf Rang 4. JP Morgan hielt sich auf Platz 5 und auf Rang 6 hielt die Credit Suisse Einzug in die Top

Ten der M&A-Berater mit immerhin noch 43,62 Mrd. US-\$. Als Verlierer kann die Citigroup gelten: sie rutschte vom zweiten Platz in 2005 ab und fiel aus den Top Ten bei den abgeschlossenen Deals heraus, hält sich bei den angekündigten Transaktionen allerdings auf Platz 3. Da heißt es abwarten, was das kommende Jahr bringt.

Insgesamt verzeichneten die Top Ten der Berater deutscher M&As in 2006 eine rund 32%-ige Volumensteigerung im Vergleich zu 2005: von 180,06 Mrd. US-\$ auf 239,79 Mrd. US-\$. Außerdem sind die Auftragsbücher der Investmentbanken voll gepackt mit angekündigten Deals in Milliardenhöhe – 2007 verspricht also spannend zu werden!

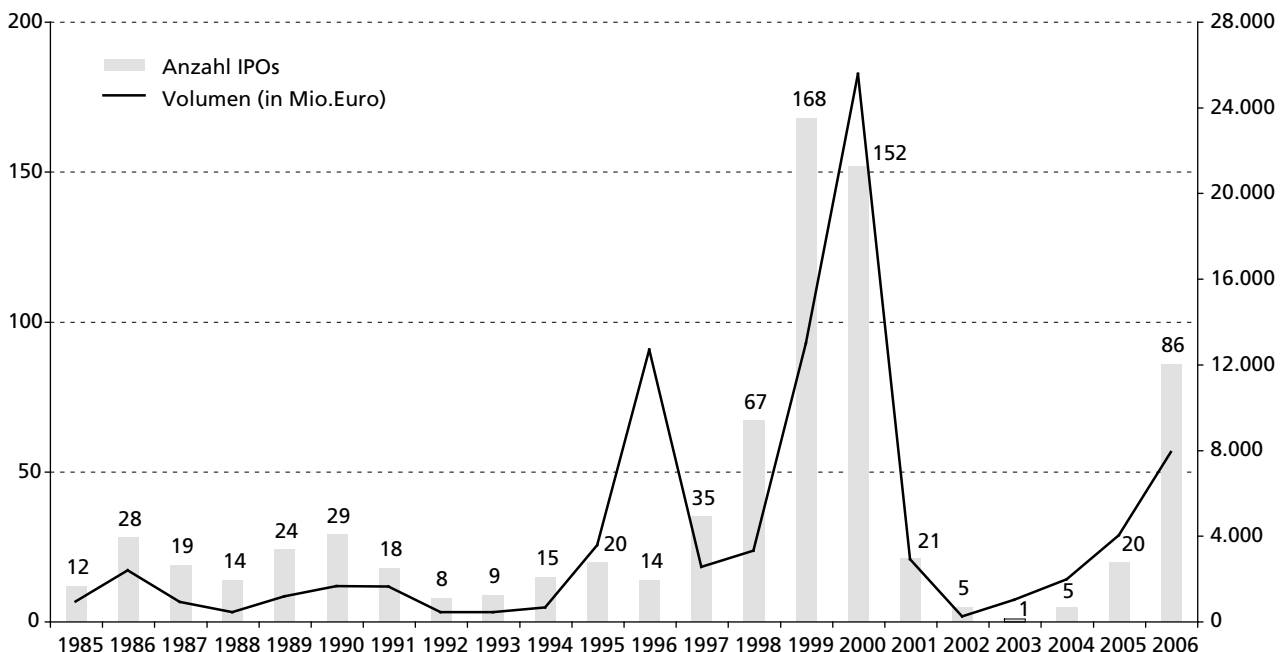
Neuemissionen

Während einer Fusionswelle erklimmen stets auch die Aktienmärkte neue Höchststände. So lange die Transaktionen überwiegend mit Cash bezahlt werden, ist dies nicht unbedingt Anlass zur Sorge. Erst, wenn die Unternehmen beginnen, ihre Deals mit eigenen Aktien zu bezahlen, ist Vorsicht geboten – ein Zeichen, dem vor dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 nicht ausreichend Beachtung geschenkt wurde. Die aktuelle M&A-Welle ist also derzeit noch Zeichen der Stärke des Marktes, die bezahlten Prämien noch keine euphorische Übertreibung.

Der Boom an den Aktienmärkten hat in 2006 zum ersten Mal nach der langen Durststrecke seit 2001 wieder eine nennenswerte Anzahl Unternehmen aufs Börsenparkett

Abb. 4 | Anzahl und Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland seit 1985

Quelle: Deutsche Börse



(seit 2003 IPOs im Prime und General Standard, seit 2005 außerdem IPOs im Entry Standard, keine Notierungsaufnahmen)

getrieben. Nach immerhin schon wieder 20 IPOs (Initial Public Offering) in den Segmenten Prime und General Standard sowie im neu gegründeten Entry Standard in 2005 wagten im Jahr 2006 ganze 86 Unternehmen in diesen Segmenten den Schritt an die Börse.

Im Segment Prime Standard stieg die Zahl der Börsengänge auf 40 Unternehmen (2005: 17 Unternehmen), im General Standard auf 9 Unternehmen (2005: 1 Unternehmen). 37 IPOs entfielen auf den Entry Standard, der im Oktober 2005 als Segment für kleine und mittelständische Unternehmen im Open Market gestartet ist. Damit erreichte die Deutsche Börse die höchste Zahl an Neuzugängen seit der Neusegmentierung des Aktienmarktes im März 2003. Das gesamte Emissionsvolumen aller Segmente lag 2006 bei 7,9 Mrd. Euro.

Den größten Börsengang des Jahres in Deutschland legte der Duft- und Geschmacksstoffe-Hersteller Symrise mit einem Emissionsvolumen von 1,4 Mrd. Euro hin. Platz zwei der Liste belegte Wacker Chemie mit einem Volumen von 1,2 Mrd. Euro. Highflyer unter den Börsendebütanten war 2006 die Firma Hansen Sicherheitstechnik. Der Kurs stieg seit dem Börsengang im Juli 2006 um über 400%. Allerdings gab es auch Flops. Im Fall von Endor verloren Anleger etwa zwei Drittel ihres eingesetzten Kapitals. Prominenteste Enttäuschung unter den Neulingen dieses Jahres ist die Fluggesellschaft Air Berlin, deren Börsengang erst verschoben und die Aktien dann zu einem deutlich niedrigeren Preis ausgegeben wurden.

Einer Umfrage des Handelsblatts Ende November 2006 zufolge hält der Boom bei Aktienemissionen in 2007 an. Noch stärker als die Zahl der Emissionen dürfte 2007 das

Emissionsvolumen ansteigen; dieser Trend zeigte sich Ende 2006 bereits mit den IPOs der Wacker Chemie und Symrise mit je einem Volumen von über 1 Mrd. Euro.

Branchenstatistik

Wenig überraschend ist, dass die Finanzdienstleistungsbranche auch in 2006 ihre traditionelle Spitzenposition in der Branchenstatistik der M&A DATABASE behaupten konnte. Bei 365 der 1.379 für 2006 erfassten Transaktionen, also in 26,5% der Fälle, war ein Finanzdienstleister in der Käuferrolle. Lediglich 112 dieser Deals fanden branchenintern statt. Diese Daten zeigen, dass neben der anhaltenden Konsolidierung in der Bankenbranche vor allem Finanzinvestoren auf dem deutschen M&A-Markt aktiv sind. Die M&A DATABASE erfasst allein 13 Deals mit einem Transaktionsvolumen von mehr als 1 Mrd. Euro, bei denen ein Finanzinvestor in der Käuferrolle auftrat. Prominentes Beispiel ist hier der jüngst erfolgte Verkauf der ProSiebenSat.1 Media AG an die Lavena Holding 4 GmbH, eine von KKR und Permira kontrollierte Beteiligungsgesellschaft, für rund 3 Mrd. Euro. Linde verkaufte ihre Gabelstaplersparte, die KION Group, für 4 Mrd. Euro an die US-Finanzinvestoren KKR und Goldman Sachs, die diese schnellstmöglich an die Börse bringen wollen. Und im Oktober 2006 gab die RWE AG die Veräußerung der Thames Water Holdings plc an Kemble Water Limited, ein Konsortium unter der Führung von Macquarie's European Infrastructure Funds, für fast 12 Mrd. Euro bekannt. Als Verlierer in der Finanzbranche kann die Deutsche Börse gelten: nachdem diese im November 2006 ihr Übernahmeangebot für die Euronext zurückgezogen hatte, fusionierten im Dezember die Euronext und die NYSE. Damit wächst der Druck auf die Deutsche Börse erheblich.

Abb. 5 | Wichtigste Target- und Käuferbranchen 2006

Quelle: M&A DATABASE

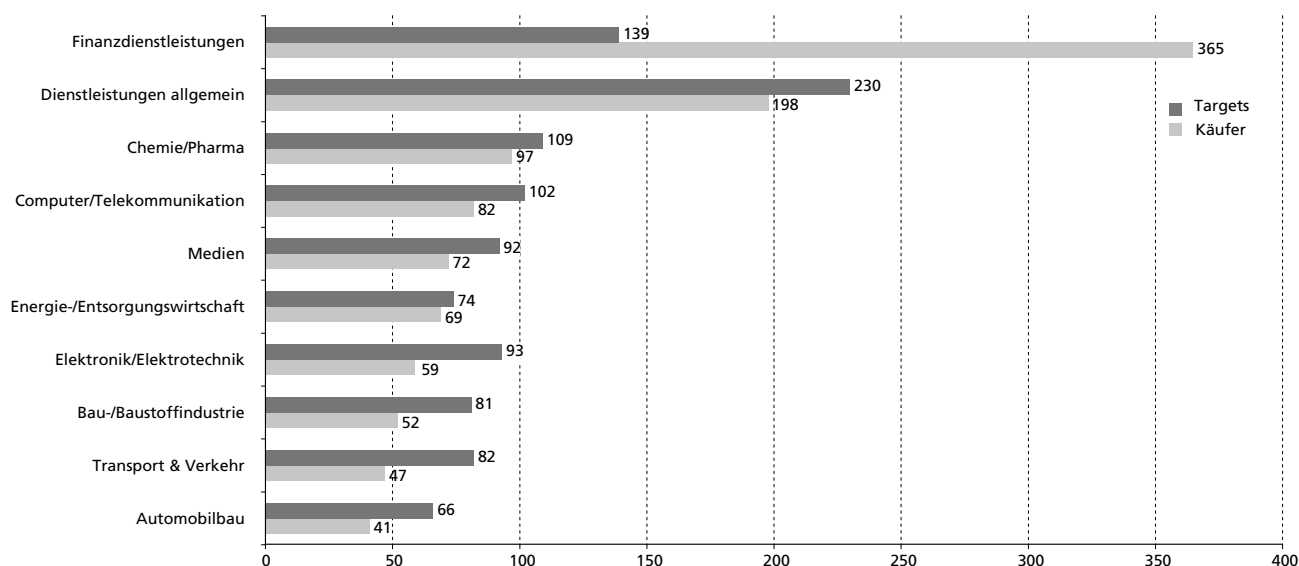


Abb. 6 | Target- und Käuferbranchen 2006

Quelle: M&A DATABASE

Transaktionen 2006	Objektbranche	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	S	%
Käuferbranche																						
1. Energie-/Entsorgungswirtschaft		53	3	2		1	3						2	4					1		69	5,0%
2. Chemie/Pharma		4	75	3		1	7	1		3				1		1	1				97	7,0%
3. Stahl/Metallverarb./Umwelttechnik		1	3	21	4	2	1				1						1				34	2,5%
4. Maschinenbau				4	27	4					1			1		1	2	1			41	3,0%
5. Automobilbau				5	2	28	3			1				1					1		41	3,0%
6. Elektronik/Elektrotechnik		1	6		3	1	39			1				2			1		5		59	4,3%
7. Textil								12		1											13	0,9%
8. Nahrungs- und Genussmittel		1	1						21												23	1,7%
9. Handel			1			2			2	24			2	2		2	1				36	2,6%
10. Finanzdienstleistungen		8	17	10	22	18	20	9	8	10	112	4	14	66	8	17	7	4	9	2	365	26,5%
11. Versicherungen		1					1					2	23	4	3					1	35	2,5%
12. Transport & Verkehr					1		1	2	1		1	1	35	4					1		47	3,4%
13. Dienstleistungen allgemein		3		3	5	3	4		4	3	13	5	9	127	3	8	1		5	2	198	14,4%
14. Medien													6	5	56				5		72	5,2%
15. Bau-/Baustoffindustrie				1	1	1										44					52	3,8%
16. Papier/Möbel/Holz					1	1	1	1		1	1							7			13	0,9%
17. Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik							1				1								4		6	0,4%
18. Computer/Telekommunikation					1		3				1		1	3	6				2	65	82	5,9%
19. Sonstige		2	3	3	7	4	9	1	1	5	6		8	7	19	7	4	1	9		96	7,0%
Summe		74	109	52	74	66	93	26	37	49	139	33	82	230	92	81	24	12	102	4	1379	
Anteile (%)		5,4%	7,9%	3,8%	5,4%	4,8%	6,7%	1,9%	2,7%	3,6%	10,1%	2,4%	5,9%	16,7%	6,7%	5,9%	1,7%	0,9%	7,4%	0,3%		100,0%

Auf Rang 2 steht nach wie vor die Dienstleistungsbranche, die in 2006 in erster Linie von den Verkäufen großer deutscher Immobilienbestände geprägt wurde. Die Zahl der in der M&A DATABASE erfassten Targets aus der Dienstleistungsbranche übertrifft mit 230 die Zahl der Käufer aus derselben Branche um rund 16%. Dies zeigt, dass nach wie vor zahlreiche deutsche Unternehmen ihre Immobilienbestände in Sale-and-lease-back-Geschäften abstoßen. Doch auch die Länder haben den Verkauf ihrer Immobilienbestände als Mittel zur Auffüllung ihrer leeren Kassen entdeckt: die österreichische CA Immo erwarb insgesamt 36 Gebäude des Landes Hessen, welche dieses zurückmietet. Es handelt sich dabei um vom Land genutzte Behördenbauten wie das Kulturministerium, das Wirtschafts- und Finanzministerium, sowie Gerichtsgebäude und Polizeistationen. Die Preise für deutsche Immobilien sind inzwischen jedoch deutlich gestiegen, wodurch diese unattraktiver für Finanzinvestoren werden. Statt weiter zuzukaufen, verkaufen einige Beteiligungsgesellschaften die ehemals erworbenen Wohnungsbestände nun in kleineren Paketen oder bringen die Wohnungsgesellschaften an die Börse – so geschehen im Oktober 2006, als Fortress für 853 Mio. Euro rund 20% der Anteile der Gagfah emittierte. Demgegenüber haben Akquisitionen im Krankenhauswesen an Bedeutung verloren: hier fanden lediglich 13 Transaktionen im Jahresverlauf statt. Besonders aktiv war die Asklepios Kliniken GmbH, unter anderem mit dem größten Krankenhaus-Deal des Jahres 2006, dem Erwerb der Landesbetrieb Krankenhäuser Hamburg für knapp 300 Mio. Euro. Hier kam es allerdings zu Problemen: Das Bundeskartellamt durchsuchte die Räume der Asklepios GmbH, da die Wettbewerbshüter vermuteten, dass Asklepios ohne Genehmigung einer Fusion bereits die Verwaltung der katholischen Klinik Mariahilf in Harburg übernommen hat. Außerdem kam es

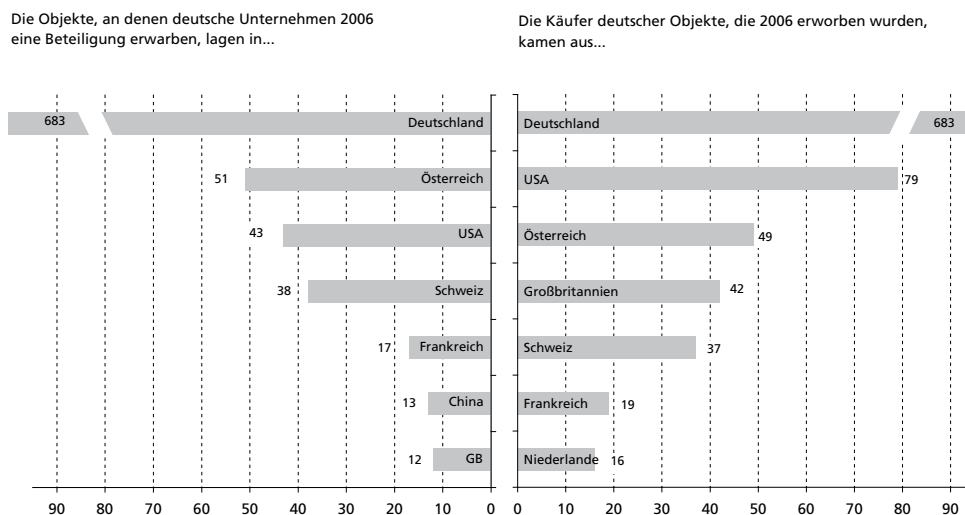
erstmalig zur Untersagung einer Krankenhausfusion durch das Bundeskartellamt: das Universitätsklinikum Greifswald darf das Kreiskrankenhaus Wolgast nicht übernehmen, da dieser Zusammenschluss zu einer Verstärkung der bereits bestehenden marktbeherrschenden Stellung des Universitätsklinikums geführt hätte. In diesem Sektor ist also inzwischen erhöhte Vorsicht geboten – vielleicht mit ein Grund für die rückläufigen Transaktionszahlen.

An dritter Stelle steht wie ebenfalls bereits im Vorjahr die Chemie- und Pharmabranche, die in 2006 mit zahlreichen aufsehen erregenden Milliarden-Deals auf sich aufmerksam machte. Hier ging es in erster Linie um Branchenkonsolidierung, wie auch der hohe Anteil der brancheninternen Deals zeigt: knapp 70% der Käufer akquirierten einen direkten Konkurrenten. Vor allem die deutsche Pharmaindustrie stand mit dem spektakulären Bieterkampf um Schering, dem Verkauf von Schwarz Pharma an die belgische UCB, der Übernahme des Schweizer Biotech-Konzerns Serono durch Merck sowie dem Verkauf der Pharmasparte von Altana an die dänische Nycomed im Rampenlicht. Die gezahlten Prämien auf den letzten Börsenkurs der Targets sind zum Teil gewaltig und werden bereits als überzogen empfunden: Merck wurde beispielsweise für den hohen Kaufpreis, der für Serono gezahlt wurde, von den Märkten mit deutlichen Kurseinbrüchen abgestraft. Derartige Konsolidierungsschritte waren zwar weithin erwartet worden; dass diese so geballt auftraten, war dann aber doch eine Überraschung. Das Übernahmekarussell dürfte so bald nicht wieder zum Stillstand kommen, denn nun müssen sich andere Wettbewerber gegen die neu entstandenen Schwergewichte positionieren. Doch auch die Chemieindustrie machte von sich reden: die BASF AG erwarb den amerikanischen Katalysatorenhersteller Engelhard, die Bauchemie-Sparte

der Degussa sowie den US-Harzspezialisten Johnson Polymer. Damit agierte der deutsche Chemiekonzern deutlich offensiver als in den Vorjahren. Der Wiesbadener Gase-Hersteller Linde AG erwarb für fast 12 Mrd. Euro den britischen Konkurrenten BOC und wurde damit zum Weltmarktführer im Bereich technische Gase vor der französischen Air Liquide.

Abb. 7 | Target- und Käuferländer 2006

Quelle: M&A DATABASE



Um sechs Plätze verbessert hat sich die Computer- und Telekommunikationsindustrie und rangiert nun an vierter Stelle. Bei den beiden größten Deals in dieser Branche standen Finanzinvestoren in der Käuferrolle: die US-amerikanische Blackstone Group erwarb von der staatlichen KfW Bankengruppe für 2,7 Mrd. Euro 4,5% an der Deutschen Telekom AG und EQT Partners AB übernahm für immerhin noch 1,3 Mrd. Euro die Kabel Baden-Württemberg GmbH & Co. KG. Doch auch strategische Akquisitionen fanden in 2006 statt: Telecom Italia hat das Geschäft mit Internet-Zugängen des US-Konzerns America Online (AOL) in Deutschland übernommen. Der Kaufpreis lag bei 675 Mio. Euro. Damit wird der italienische Telekom-Anbieter nach der Deutschen Telekom zum zweitgrößten Internet-Provider in Deutschland.

Gemessen an den Käufern folgt auf Rang 5 die Medienbranche und macht damit einen Platz im Vergleich zum Vorjahr gut. Aufsehen erregten in 2006 die öffentlichkeitswirksamen Übernahmen deutscher Medienunternehmen durch ausländische Investoren. So kaufte der britische Finanzinvestor David Montgomery Anfang 2006 nach der Übernahme des Berliner Verlags, in dem „Berliner Zeitung“ und „Berliner Kurier“ erscheinen, über seine Tochter BV Deutsche Zeitungsholding auch die Boulevardzeitung „Hamburger Morgenpost“. Im Dezember folgte dann der Erwerb der ProSiebenSat.1 Media AG durch die Private Equity-Investoren KKR und Permira über ihre Lavena Holding 4. Nach erfolgreichem Abschluss der Übernahme soll ProSiebenSat.1 mit SBS Broadcasting, an dem Permira und KKR bereits seit 2005 beteiligt sind, in einem europäischen Fernsehkonzern zusammengeführt werden.

Länderstatistik

Der Trend zu Auslandsakquisitionen hält weiter an: bei 50,5% der in der M&A DATABASE für 2006 erfassten Transaktionen ist ein ausländisches Partnerunternehmen

in der Target- oder Käuferrolle. Erstmals kauften deutsche Firmen häufiger im Nachbarland Österreich als in den USA zu: 51 Akquisitionen österreichischer Unternehmen fanden in 2006 statt. Besonders gefragt waren Bau- und Immobilienunternehmen, aber auch der renommierte österreichische Textilhersteller Palmers ging an die deutsche Triumph International AG.

Immerhin noch 43 Zukäufe tätigten deutsche Firmen in den USA. Dies entspricht einer leichten Steigerung im Vergleich zum Vorjahr um etwa einen halben Prozentpunkt und zeigt, dass weltweit aktive deutsche Unternehmen heutzutage unbedingt Präsenz auf dem wichtigen US-Markt benötigen. Eine entsprechende Marktposition lässt sich jedoch häufig nur über die Akquisition eines renommierten US-Unternehmens erwerben. Die größte Transaktion war hier der Erwerb des US-Katalysatorenbauers Engelhardt Corp. durch den Chemieriesen BASF AG für 4,4 Mrd. Euro. Mit einigem Abstand folgt die Akquisition von Diagnostic Products Corporation durch den Siemens-Bereich Medical Solutions für rund 1,5 Mrd. Euro. Die Akquisition ist für Siemens der erste Schritt zum Einstieg in den Markt für Labordiagnostik, einem wichtigen Teil der Molekularmedizin.

Die Bedeutung des chinesischen Marktes für strategische deutsche Investoren zeigte sich in 2006 weniger an den Transaktionszahlen denn an der Art der Deals: nur 1% der gesamten für 2006 in der M&A DATABASE erfassten Investitionen gingen nach China (im Vergleich zu 1,5% im Vorjahr). Waren es in 2005 aber hauptsächlich Joint Ventures mit dem Ziel, sich langsam im chinesischen Markt vorzutasten, waren deutsche Unternehmen in 2006 deutlich mutiger: so beteiligte sich die Allianz Anfang 2006 für rund 820 Mio. Euro mit 2,5% an der Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) und profitierte dann vom fulminanten Börsendebüt der ICBC im Oktober 2006.

Aktivster ausländischer Käufer in Deutschland waren einmal mehr die USA: bei 79 der in der M&A DATABASE erfassten Deals stand ein US-amerikanisches Unternehmen in der Käuferrolle. Vor allem US-Finanzinvestoren waren hierzulande aktiv: so ging die Gabelstblersparte KION Group der Linde AG zum Preis von 4 Mrd. Euro an ein Konsortium bestehend aus den Finanzinvestoren Kohlberg Kravis Roberts Co. (KKR) und Goldman Sachs Capital Partners, im April verkaufte die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) 4,5 % der Deutsche Telekom AG an Blackstone für rund 2,7 Mrd. Euro und DB Real Estate Investment GmbH hat als Treuhänder für den offenen Immobilienfonds grundbesitz-invest 61 deutsche Immobilien für rund 2 Mrd. Euro an Eurocastle Investment Ltd. verkauft.

Insgesamt gingen 274 ausländische Unternehmen an einen deutschen Käufer. Demgegenüber stehen 372 deutsche Objekte, die ins Ausland verkauft wurden. Ängste vor einem Ausverkauf der deutschen Wirtschaft wären jedoch unbegründet. Einmal mehr lohnt sich hier der Blick auf die Transaktionsvolumina: laut den Ergebnissen einer aktuellen Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) haben deutsche Unternehmen seit 2002 mehr Geld für Übernahmen im Ausland ausgegeben als ausländische Firmen für Zukäufe hierzulande. Insgesamt flossen der Studie zufolge rund 71 Mrd. Euro in ausländische Unternehmenskäufe und damit 9 Mrd. Euro mehr als in die umgekehrte Richtung.

Fazit

Trotz des globalen M&A-Booms sind die in der M&A DATABASE erfassten abgeschlossenen Transaktionen konstant bis leicht rückläufig. Dies hat vor allem drei Gründe:

- Bei vielen der Mega-Deals, die bereits zu den Rekordvolumina hinzu gezählt werden, handelt es sich bislang lediglich um Ankündigungen.
- Der zahlenmäßige Schwerpunkt des deutschen M&A-Marktes liegt auf mittelständischen Transaktionen, die weder maßgeblich zu den Rekordvolumina beitragen noch öffentliche Aufmerksamkeit erregen.
- Seit der 7. Novelle des GWB gehen noch mehr der kleinen Deals unbemerkt von der Öffentlichkeit über die Bühne, da die Bekanntmachungen über diese Transaktionen weggefallen sind.

Das Transaktionsvolumen der zehn größten in der M&A DATABASE erfassten Deals zeichnet dann auch ein ganz anderes Bild: im Vergleich zu 2005 verzeichneten die Top Ten in 2006 eine Volumensteigerung um 37,4%. Noch nie zuvor gab es hierzulande so viele Milliarden-Deals; die M&A-Rekordzahlen aus den Jahren 1999/2000 wurden in 2006 in zweistelliger Prozenzhöhe übertroffen. Grund

zu Jubel oder Anlass zur Sorge – folgte auf den letzten Hype doch ein katastrophaler Einbruch?

Derzeit sind die Anzeichen jedoch überwiegend positiv: Die Unternehmen verfügen nach wie vor über ausreichend Cash-Reserven und – trotz steigender Zinsen – Zugang zu soliden Finanzierungsmöglichkeiten, so dass sie noch nicht zur riskanten Transaktionswährung "eigene Aktie" greifen müssen. Die Entwicklung der Unternehmen ist außerdem gesund und steht überwiegend auf strategisch wie finanziell soliden Beinen. Des Weiteren haben viele Unternehmen aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt und tätigen verstärkt strategisch gut durchdachte Akquisitionen anstelle von opportunistischen Zukäufen. Das Bewusstsein der Konzerne hinsichtlich der Bedeutung von gut ausgebildeten M&A-Fähigkeiten sowohl für die Strategiefindung wie auch für die Integration ist höher denn je. Nicht zuletzt sind die Prognosen für die deutsche Wirtschaft positiv wie seit langem nicht.

Gefahr droht wohl am ehesten von den steigenden Prämien, die für Übernahmekandidaten gezahlt werden. Dies rührt in erster Linie von dem an Härte gewinnenden Wettstreit zwischen strategischen und Finanzinvestoren. Wirklich lohnende Übernahmeziele sind immer schwieriger zu finden und werden dementsprechend auch stets teurer bezahlt. Da außerdem die Zinsen steigen, laden die Private Equity-Gesellschaften ihren Beteiligungen eine immer höher werdende Schuldenlast auf. Dies könnte einigen dieser Unternehmen das Genick brechen.

Passend zu dieser Entwicklung ist die steigende Aggressivität bei Übernahmen auch außerhalb der USA. Im europäischen Vergleich haben deutsche Unternehmen hier deutlich an Selbstbewusstsein gewonnen: der Lastwagenbauer MAN möchte den schwedischen Konkurrenten Scania gegen dessen Willen schlucken, Linde verleihte sich den deutlich größeren britischen Gasekonzern BOC ein, BASF den US-Wettbewerber Engelhard. Selbst Beteiligungsgesellschaften agieren neuerdings feindlich – lange ein Tabu, schließlich benötigen vor allem Finanzinvestoren die Loyalität des Target-Managements. So versuchte ein Konsortium um die US-Beteiligungsfirma Bain Capital den Autozulieferer Continental zu kaufen, der schwedische Klinikbetreiber Capio musste die Übernahme durch Apax und Nordic Capital akzeptieren.

Sofern die positive Entwicklung der Märkte jedoch weder strategische noch Finanzinvestoren zu euphorischem Übermut hinsichtlich der Prämienzahlungen sowie der Finanzierung der Deals verleitet und die Weltwirtschaft sich weiterhin stark und stabil – ohne weltpolitische Krisen – entwickelt, steht einem Anhalten des aktuellen M&A-Booms in 2007 nichts im Wege! ■