

M&A-Markt 2007 in Deutschland – Zwei unterschiedliche Jahreshälften

Sven Kunisch, M&A REVIEW*

1. Einleitung

► Das M&A-Jahr 2007 zeigte sich von zwei unterschiedlichen Seiten: Im ersten Halbjahr boomte das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen, und es wurden sämtliche Vorjahreswerte überboten. In der zweiten Jahreshälfte dagegen haben sich die M&A-Märkte im Zuge der Subprime-Krise an den Kreditmärkten merklich abgekühlt. Dennoch wurden nach dem Rekordjahr 2006 auch in 2007 wieder einige historische Werte überboten. Der folgende Artikel fasst die wichtigsten Daten und Fakten des Jahres zusammen.

2. M&A-Markt weltweit¹

Weltweit konnten die Rekorde des Vorjahres in 2007 noch einmal überboten werden. So stiegen die Transaktionsvolumina von 3.910 Mrd. US-\$ in 2006 auf 4.830 Mrd. US-\$ in 2007, was einer Steigerung um 23% entspricht. Allerdings gab es im dritten Quartal eine deutliche Abkühlung auf dem M&A-Markt. Dieser Trend setzte sich zunächst auch im vierten Quartal fort. Insgesamt ging die Zahl der Unternehmenskäufe – insbesondere aufgrund der schwieriger gewordenen Finanzierungen – in der zweiten Jahreshälfte um 21% im Vergleich zum Vorjahr zurück. Im September fiel der Wert der angekündigten M&A-Transaktionen in Höhe von 216 Mrd. US-\$ sogar auf den niedrigsten Wert seit November 2005. Anzeichen für eine leichte Erholung gab es jedoch im November als die Zahlen wieder auf 472,6 Mrd. US-\$ anstiegen.

Der Rückgang in der zweiten Jahreshälfte 2007 wurde vor allem an der geringeren Anzahl von sog. Mega-Deals ersichtlich, die in der ersten Hälfte das Marktgeschehen noch geprägt hatten. Während in den ersten sechs Monaten 466 Deals oberhalb der Milliardengrenze angekündigt wurden, waren es in den letzten sechs Monaten des Jahres nur noch 376. Bei den angekündigten Transaktionen oberhalb der Zehn-Milliardengrenze war der Rückgang von 29 in der ersten Jahreshälfte auf 17 sogar noch deutlicher. Die rückläufige Tendenz lässt sich auch an den durchschnittlichen Transaktionsvolumina erkennen: In der ersten Jahreshälfte wurden im Schnitt 260 Mio.

US-\$ für die Kontrollrechte eines Unternehmens gezahlt. Das entspricht einer Steigerung von ca. 18% zum Rekordhoch von 213 Mio. US-\$ in 2006. In der zweiten Hälfte von 2007 dagegen fielen die durchschnittlichen Preise mit 187 Mio. US-\$ deutlich zurück und lagen unter dem Vorjahresniveau.

Nachdem Europa die USA beim Geschäft mit Fusionen und Übernahmen bereits im vergangenen Jahr überholt hatte, konnte der Vorsprung in 2007 weiter ausgebaut werden: Die angekündigten 12.116 M&A-Deals beliefen sich auf einen Gesamtwert von 2.010 Mrd. US-\$. Auch hier ist ein Blick auf die beiden Jahreshälften interessant: Zwar fielen 53% des Gesamtvolumens in das erste Halbjahr und die Summe der Transaktionsvolumina rutschte im zweiten Halbjahr unter die 1.000-Milliardengrenze, jedoch wurden mit 6.435 Deals mehr als die Hälfte aller Transaktionen im zweiten Halbjahr angekündigt.

Auch bei den Mega-Deals zeigte sich die neue Vormachtstellung Europas. War in 2006 der größte Deal noch ein rein US-amerikanischer gewesen, so wurden die beiden ersten Plätze in der Rangliste 2007 mit Transaktionen ohne US-amerikanische Beteiligung belegt. Interessanterweise fiel der größte im Jahr 2007 angekündigte Deal nicht in die erste, sondern in die zweite Jahreshälfte. In dem Übernahmekampf um den australischen Rohstoffkonzern Rio Tinto bot der britische Konkurrent BHP Billiton im November 2007 in einer vorläufigen Offerte drei eigene Anteilsscheine je Rio Tinto-Aktien, was einem Transaktionsvolumen von 152,5 Mrd. US-\$ entspricht. Rio Tinto wies den Vorschlag zunächst zurück. Die britische Regulierungsbehörde hat BHP Billiton nun eine Frist bis Anfang Februar gesetzt; bis dahin muss der Bergbaukonzern eine offizielle Offerte vorlegen. Mit dem Zusammenschluss würde der weltgrößte Rohstoffkonzern mit einem geschätzten Gesamtwert von etwa 350 Mrd. US-\$ entstehen. Diese vorläufige Offerte verhalf auch den Novemberzahlen zu einem kräftigen Anstieg.

* Autorenkontakt: sven.kunisch@unisg.ch.

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

Ein Grund für die noch anhaltende M&A-Welle könnte die wieder zunehmende Bedeutung der strategischen Investoren gegenüber den Finanzinvestoren sein. Insgesamt stieg die Zahl der angekündigten Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren im Jahr 2007 mit 796,1 Mrd. US-\$ nochmals auf ein neues Rekordhoch. Im Vergleich zu 2006 mit seinerzeit 729,9 Mrd. US-\$ entspricht dies einer Steigerung um 9%. Vor allem bei den Mega-Deals mischten die Finanzinvestoren kräftig mit. Sie waren bei neun der insgesamt 17 angekündigten Transaktionen oberhalb der Zehn-Milliardengrenze involviert. Allerdings gingen die Aktivitäten der Finanzinvestoren aufgrund höherer Risikoprämien an den Kreditmärkten im dritten und vierten Quartal drastisch zurück. Im ersten Halbjahr summierten sich die angekündigten Deals noch auf 575,2 Mrd. US-\$. In der zweiten Jahreshälfte sank die Summe der Deals dann um stattliche 62% auf 220,9 Mrd. US-\$.

Zum Abschluss des kurzen Rückblicks auf den weltweiten M&A-Markt² noch ein Blick auf die Zahlen der grenzüberschreitenden M&A-Aktivitäten: Auch hier verzeichnete das Jahr 2007 neue Rekorde. Die Transaktionsvolumina erreichten einen Wert von 1.990 Mrd. US-\$. Dieser Wert entspricht 41% der gesamten globalen M&A-Aktivitäten und einer Steigerung von 78% gegenüber dem Wert von 1.120 Mrd. US-\$ aus dem Jahr 2006. Die USA waren, wohl auch aufgrund der Dollarschwäche, das interessanteste Zielland für Unternehmenskäufer. Die angekündigten Transaktionen mit US-amerikanischen Unternehmen als Kaufobjekt erzielten einen Wert von 363,3 Mrd.

US-\$ – eine Steigerung um 67% gegenüber dem Vorjahreswert von 217,5 Mrd. US-\$. Die Kauflustigsten waren die Briten. Sie kündigten in 2007 grenzüberschreitenden M&A-Aktivitäten in Höhe von 306,9 Mrd. US-\$ an – ein deutliches Plus im Vergleich zu 83,0 Mrd. US-\$ in 2006. Insgesamt fünf Deals oberhalb der Zehn-Milliardenschranke führten zu dem enormen Anstieg. Ein Hauptgrund war die Übernahmeofferte für ABN AMRO in Höhe von 95,6 Mrd. US-\$ durch ein Konsortium rund um The Royal Bank of Scotland.

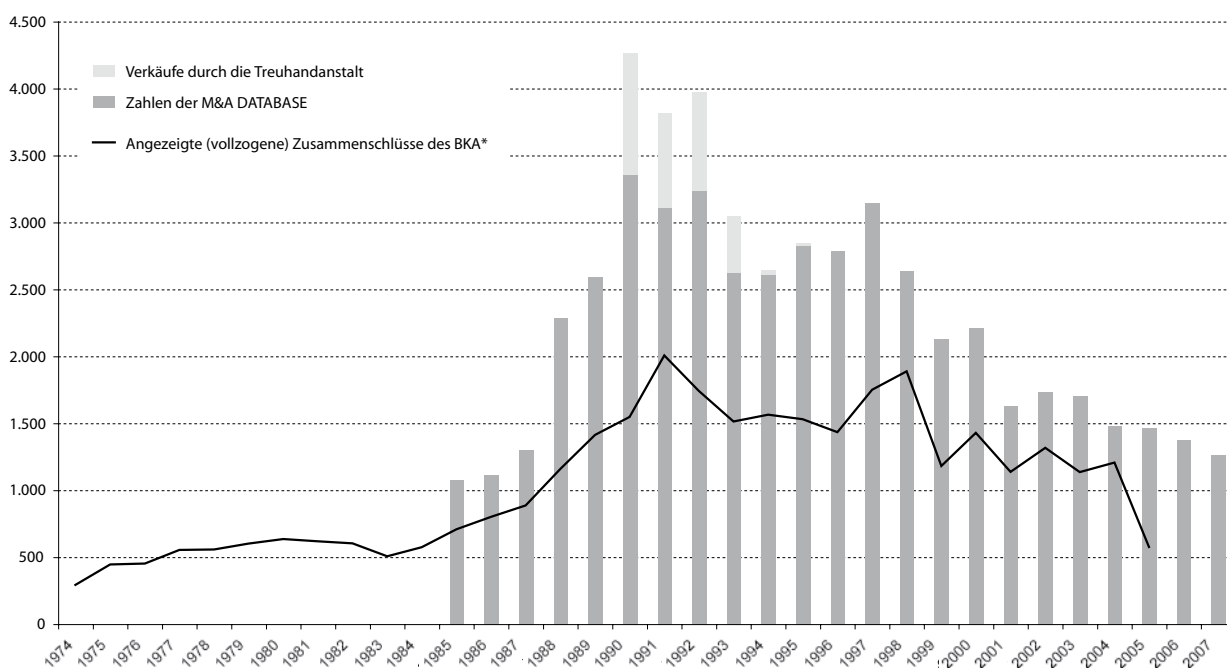
3. M&A-Markt in Deutschland

In Deutschland war das Jahr 2007 alles in allem ein gutes Jahr für das Geschäft mit Übernahmen und Fusionen. Im Gleichschritt mit dem globalen und westeuropäischen Trend gab es nach den Rekorden im ersten Halbjahr einen Rückgang in der zweiten Jahreshälfte. In der M&A DATABASE der Universität St. Gallen wurden für das abgelaufene Jahr 2007 insgesamt 1.266 abgeschlossene Transaktionen mit Beteiligung eines deutschen Unternehmens erfasst (vgl. Abb. 1)³. Verglichen mit dem Jahr 2006 bedeutet dies einen Rückgang um 8,2%⁴. In den ersten

2 Für einen ausführlichen Rückblick auf das weltweite M&A-Geschehen in 2007 sowie einen Ausblick verweisen wir auf die International Column in der kommenden Ausgabe der M&A REVIEW.
3 Die Universität St. Gallen erfasst in der M&A DATABASE seit 1985 sämtliche im deutschsprachigen Raum abgeschlossene Transaktionen. Für weitere Informationen: sven.kunisch@unisg.ch.

Abb. 1 | Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974

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.

sechs Monaten wurden in der M&A DATABASE 716 abgeschlossene Deals registriert. In der zweiten Jahreshälfte wurden mit 551 Fällen erkennbar weniger Transaktionen festgehalten. Vor allem die Anzahl der Transaktionen mit einem Käufer aus der Finanzdienstleistungsbranche sank deutlich um 27,3% von 187 auf 136 Deals und reflektiert die Schwierigkeiten für Private Equity-Investoren in der zweiten Jahreshälfte.

Ein Blick auf die größten Deals mit deutscher Beteiligung zeigt folgendes Bild (vgl. Abb. 2): Im Vergleich zum Vorjahr fanden in 2007 weniger Mega-Deals statt. Wurden im Jahr 2006 insgesamt 15 Unternehmen mit einem Transaktionswert von 4 Mrd. Euro oder mehr in der M&A DATABASE erfasst, so wurden im Jahr 2007 nur noch elf Transaktionen registriert, bei denen dem Käufer das Objekt über 4 Mrd. Euro wert war. Insgesamt wurden 44 Deals mit deutscher Beteiligung oberhalb der Milliarden Schwelle verzeichnet. Das Gesamtvolumen der zehn größten Transaktionen lag mit 75,9 Mrd. Euro nahe dem Vorjahreswert von 77,2 Mrd. Euro. Somit ist 2007 in Bezug auf die großen Deals zwar nicht so rekordträchtig wie das vorangegangene aber dennoch ein sehr gutes Jahr gewesen.

Die größte Übernahme im Jahr 2007 fand in der Bauindustrie statt. Die HeidelbergCement AG übernahm 100% des Aktienkapitals des britischen Unternehmens Hanson PLC für ca. 14 Mrd. Euro. Die freundliche Übernahme hatte vor allem strategische Gründe: Sowohl aus Produkt- als auch geografischer Marktsicht ergänzen sich beide Unternehmen sehr gut. Strategische Überlegungen dürften auch bei Siemens die entscheidende Motivation für die getätigten Transaktionen im vergangenen Jahr gewesen sein. Das Münchener Traditionsunternehmen, das sich inmitten umfangreicher Umstrukturierungsmaßnahmen befindet, taucht gleich zweimal in den Top Ten auf. Zunächst verkaufte der Technologiekonzern die Autozuliefersparte VDO an Continental. Der Erlös von ca. 11,4 Mrd. Euro wurde anschließend teilweise reinvestiert. Mit der Übernahme des US-Diagnostikspezialisten Dade Behring für ca. 5,1 Mrd. Euro wurde die Medizinsparte des Konzerns weiter gestärkt. Der Münchener Versicherer Allianz hat nach der Umwandlung in eine europäische Aktiengesellschaft in 2006 und der Integration der italienischen Tochter RAS auch im Jahr 2007 die Konzernstrukturen weiter vereinfacht. Insgesamt 10,5 Mrd. Euro in bar und Aktien wurden für die Komplettübernahme der französischen Tochter AGF und der Allianz Lebensversicherungs-AG investiert. Bei den großen Deals in 2007 waren häufig Spieler der Finanzdienstleistungsbranche involviert: dreimal in der Rolle des Käufers und zweimal als Kaufobjekt. So übernahm der Deutsche Sparkassen- und Giroverband im Sommer 2007 (DSGV) die Landesbank Berlin (LBB) für ca. 5,3 Mrd. Euro. Nach monatelangem Tauziehen hatte der Berliner Senat für den Verkauf des 81%-igen Landesanteils gestimmt. Im Mai, als Daimler das Ende der „Welt AG“ besiegelte, kaufte der Finanzinvestor Cerberus rund 80% der angeschla-

genen US-Tochter Chrysler. Auch hier zeigte sich die Bedeutung der Finanzinvestoren in der aktuellen M&A-Welle. Sie machten vor allem in der ersten Jahreshälfte 2007 auf sich aufmerksam.

Ein anschauliches Beispiel für das gestiegene Selbstvertrauen mancher deutscher Manager in den letzten Jahren konnte 2007 mit der *de facto*-Machtübernahme von Porsche bei VW in der Automobilbranche verfolgt werden. Es war sogleich auch der weltweit größte angekündigte Deal im ersten Quartal des Jahres mit einem Wert von 96,9 Mrd. US-\$⁵. Basis hierfür war das formale Pflichtangebot, welches das Aktiengesetz beim Überspringen der 30%-Schwelle vorschreibt und das der Sportwagenhersteller daher den Aktionären im Frühjahr unterbreitete. Wie erwartet wurde das Mindestangebot von den meisten Aktionären abgelehnt. Somit hat Porsche zwar noch nicht die vollständige Mehrheit bei VW übernommen. Dennoch hat der Sportwagenhersteller als größter Einzelaktionär – insbesondere nach dem Fall des sog. VW-Gesetzes – bereits jetzt enormen Einfluss beim Wolfsburger Automobilkonzern. Es darf kaum bezweifelt werden, dass die Zuffenhausener die noch fehlenden Anteile zur Mehrheit zukaufen werden – vielleicht schon im Jahr 2008.

4 Hierbei ist zu berücksichtigen, dass bei Redaktionsschluss die Transaktionsdaten bis einschließlich 17.12.2007 vorlagen. Die Deltas zum ersten Halbjahr und auch zum Vorjahr fallen für die Jahresendzahlen somit geringer aus.
5 Quelle: Dealogic.

Abb. 2 | Top Ten der Deals mit deutscher Beteiligung 2007 (nach Volumen)*
M&A DATABASE

Käufer	Target	Preis in Mrd. € (ca.)
HeidelbergCement AG	Hanson PLC	14,0
Continental AG	Siemens VDO Automotive AG	11,4
Allianz SE	Assurances Générales de France S.A. (AGF)	10,5
WestLB AG	DaimlerChrysler AG	8,7
Hypo Real Estate Holding AG	DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG	5,7
Cerberus Capital Management LP	Chrysler Corp.	5,5
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.	Landesbank Berlin AG	5,3
Siemens AG	Dade Behring Holdings Inc.	5,1
Mylan Laboratories Inc.	Merck KGaA	4,9
SAP AG	Business Objects S.A.	4,8
Gesamtvolumen		75,9

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

4. Berater bei deutschen Targets⁶

Die aktuelle sechste M&A-Welle bescherte den Investmentbanken auch im Jahr 2007 im Beratungsgeschäft weltweit Rekordumsätze (vgl. Abb. 3). Interessanterweise war die Diskrepanz zwischen den Volumina der angekündigten und abgeschlossenen Deals relativ gering. Für unsere Betrachtung verwenden wir dennoch die konservative Variante mit den abgeschlossenen Deals. Auffällig ist zudem, dass bei der Mehrheit der M&A-Berater in den Top Ten sowohl die Volumina als auch die Anzahl der Deals in der zweiten Jahreshälfte mindestens den Wert des ersten Halbjahres erreichten. Einzige Ausnahme war hier die Credit Suisse, die zum Halbjahr mit 32,3 Mrd. US-\$ bei zwölf Deals noch auf dem zweiten Platz lag und dann ohne größere Zugänge bei Jahresfrist auf dem achten Platz landete.

Weltweit behauptete wie schon im Vorjahr Goldman Sachs den Platz an der Sonne bei den M&A-Beratern. Und auch hierzulande sicherten sich die Amerikaner in 2007 den ersten Platz. Obwohl Goldman bei der Anzahl der beratenen Deals mit 28 nur auf dem sechsten Rang landete, konnte das Transaktionsvolumen um fast 54% gesteigert werden und verfehlte mit insgesamt 99,2 Mrd. US-\$ nur knapp die 100-Milliardengrenze. Noch Beraterprimus im Jahr 2006, musste sich die Deutsche Bank im abgelaufenen Jahr nicht nur hinter Goldman, sondern auch hinter Morgan Stanley auf Platz drei einreihen. Die Deutschen waren zwar bei 64 Deals mit von der Partie, das Transaktionsvolumen sank allerdings um ca. 2 Mrd. US-\$ auf 86,3 Mrd. US-\$ in 2007 von seinerzeit 88,34 Mrd. US-\$. Morgan Stanley konnte das Volumen auf 88,3 Mrd. US-\$ steigern und landete wie im Vorjahr auf dem zweiten Platz, knapp vor den Deutschbankern, jedoch deutlich hinter dem amerikanischen Rivalen. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Reihenfolge auf den ersten drei Plätzen somit gedreht. Zu den Gewinnern des Jahres gehörte

auch die Citigroup. Sie meldete sich zurück in den Top Ten nachdem sie im Vorjahr nicht in der Liste vertreten war. Zu den Verlierern zählt die Dresdner Kleinwort Wasserstein, die in 2006 aus dem Nichts kamen und nun wieder die vorderen Plätze verlassen mussten.

Insgesamt verzeichneten die Top Ten der M&A-Berater bei Deals mit deutscher Beteiligung in 2007 eine beachtliche Volumensteigerung von rund 48,2% im Vergleich zum Vorjahr bei einer absoluten Steigerung von 239,79 Mrd. US-\$ in 2006 auf nunmehr 355,4 Mrd. US-\$. Zudem sind die Auftragsbücher der Investmentbanken auch weiterhin gut gefüllt mit angekündigten Deals in Milliardenhöhe – 2008 verspricht also aufgrund der guten Verfassung und ehrgeizigen Wachstumsstrategien vieler deutscher Unternehmen spannend zu bleiben!

5. Neuemissionen⁷

Die Aktivitäten auf den M&A-Märkten sind eng mit denen auf den Aktienmärkten verbunden. So ist es kaum verwunderlich, dass 2007 auch an der Börse ambivalente Aussagen zu vernehmen waren. So zeigten sich die einen – die Deutsche Börse, die Banken und Beratungsunternehmen sowie die neu gelisteten Unternehmen – recht zufrieden. Die anderen – die Anleger – sahen das Geschehen jedoch eher verhalten. Nur wenige Debütanten, wie z.B. Centrotherm Photovoltaics, ZhongDe oder Hamburger Hafen und Logistik, bescherten ihnen ein Plus.

Die Bilanz für das Jahr 2007 kann sich dennoch sehen lassen, da bereits vor der Sommerpause zahlreiche Platzierungen abgeschlossen werden konnten. Im zweiten Halbjahr 2007 fiel das IPO-Geschäft dann jedoch schwächer als erwartet aus. Insgesamt wurden in Frankfurt 230 Unternehmen in allen Segmenten neu gelistet. Im regulierten Markt war die Anzahl der Börsengänge – entgegen den Erwartungen zu Beginn des Jahres – jedoch rückläufig. Im Prime Standard wurden 33 neue Listings von Unternehmen registriert (2006: 40). Im General Standard fanden vier Unternehmen den Weg an die Börse (2006: 9) und im Entry Standard wurden 43 Werte neu gelistet (2006: 59). Der Open Market verzeichnete mit 150 gelisteten Unternehmen (2006: 102) den größten Zuwachs im Jahresvergleich. Das gesamte Emissionsvolumen lag mit 7,8 Mrd. Euro auf dem Niveau des Vorjahres. Die 230 Debütanten wiesen bei Erstnotiz eine Marktkapitalisierung von rund 33,0 Mrd. Euro auf. Diese lag somit leicht über dem Vorjahresniveau als die Marktkapitalisierung aller Neuzugänge 32,4 Mrd. Euro betragen hatte.

Die größte Erstnotiz des Jahres schaffte die Tognum AG im Juli als das Unternehmen Kapital in Höhe von ca. 2,0 Mrd. Euro beschaffen konnte. Auf Basis des Eröffnungskurses

Abb. 3 | Rangliste der M&A-Beratungsunternehmen in Deutschland 2007

Quelle: Dealogic

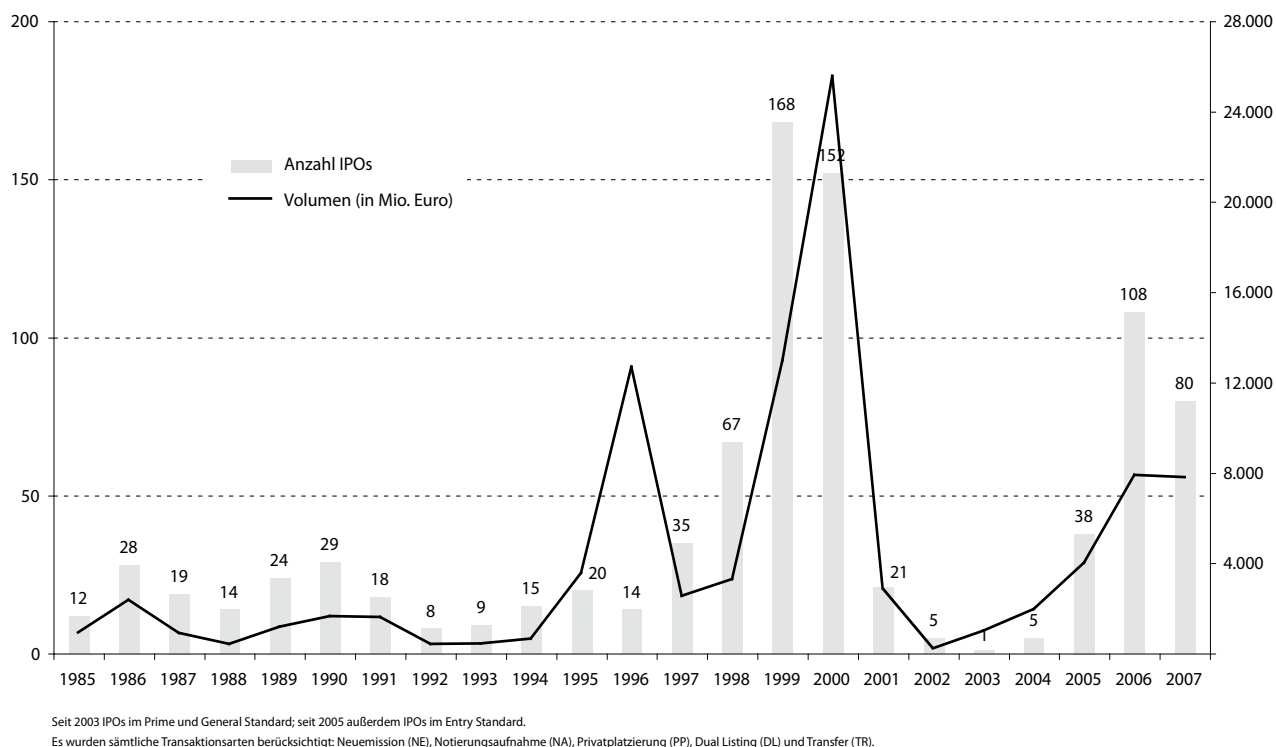
Berater	Transaktionsvolumen (in Mrd. US-\$)	Deals	Vorjahr
Goldman Sachs & Co.	99,23	28	3
Morgan Stanley	88,27	44	2
Deutsche Bank AG	86,33	64	1
UBS	66,89	36	10
JP Morgan	60,38	32	5
Citigroup	50,85	21	10
Rothschild	50,57	41	8
Credit Suisse	36,49	19	6
Lehman Brothers	34,78	15	-
Merrill Lynch	26,15	13	7

⁶ Quelle: Dealogic.

⁷ Quelle: Deutsche Börse: <http://deutsche-boerse.com>. Daten bis einschließlich 27.12.2007. Es wurden sämtliche Transaktionsarten berücksichtigt: Neuemission (NE), Notierungsaufnahme (NA), Privatplatzierung (PP), Dual Listing (DL) und Transfer (TR).

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

Quelle: Deutsche Börse



ergab sich eine Marktkapitalisierung von 3,15 Mrd. Euro. Das Unternehmen, einer der weltweit führenden Dieselmotorenhersteller, trat dann im Oktober mit der Akquisition der Magdeburger SKL Motor GmbH noch einmal in Erscheinung und untermauerte die angestrebte Wachstumsstrategie. Das zweitgrößte Börsendebüt nach Emissionsvolumen mit 1,17 Mrd. Euro, aber das größte nach Marktkapitalisierung mit ca. 4,1 Mrd. Euro, folgte im November 2007 als die Stadt Hamburg einen Teil ihrer Anteile an dem Hafenlogistikkonzern Hamburger Hafen und Logistik AG (HHLA) an der Börse platzierte. Bereits im Juni debütierte die Gerresheimer AG mit einem Emissionsvolumen von 912 Mio. Euro an der Börse – der drittgrößte Börsengang des Jahres 2007. Das in der Pharma- und Life Science-Industrie tätige Unternehmen fiel darüber hinaus auch noch durch eine Akquisition auf. Im Frühjahr übernahm es die Pharmaglassparte des US-amerikanischen Herstellers Comar Inc. Zusammen standen die drei größten Börsengänge in 2007 für mehr als die Hälfte der Emissionserlöse.

Deutlich wurde auch ein steigendes Interesse am Finanzplatz Deutschland aus dem asiatischen Raum, vor allem China, und aus Russland/CIS. Aus China waren sieben Neuzugänge zu verzeichnen, darunter mit der ZhongDe Waste Technology AG ein Hersteller von Müllverbrennungsanlagen und die in der Bambusproduktion tätige Asian Bamboo AG. Erstmals registrierte die Deutsche Börse auch Erstnotierungen von Unternehmen aus Russland/CIS: Insgesamt gaben acht Gesellschaften ihr Börsendebüt im Open Market. Die

Zahlen belegen die zunehmende Internationalisierung des Primärmarktes.

Für das Jahr 2008 sind die meisten Experten optimistisch. Nach einer Umfrage des Handelsblatts erwarten die tonangebenden Investmentbanken in Deutschland mindestens 20 bis 25 größere Börsengänge und ein Emissionsvolumen von 10 Mrd. Euro. Zahlreiche Unternehmen stehen in den Startlöchern, um 2008 an die Börse zu gehen. Darunter sind interessante Anwärter wie der Versicherer Talanx, die Deutsche Bahn, der Gabelstaplerkonzern KION, der Mischkonzern RAG, der nun unter dem Namen Evonik firmiert, und die HSH Nordbank. Die Liste der Börsenkandidaten ist somit lang und deutet auf ein spannendes IPO-Jahr 2008 hin.

6. Branchenstatistik

In der Rangliste der Branchen konnte eine Mischung aus Beständigkeit und Veränderung verzeichnet werden (vgl. Abb. 5 und Abb. 6). Zwar gab es auf den vorderen Plätzen (Platz eins, zwei und vier) keine Veränderungen. Auf den nachfolgenden Rängen konnte jedoch ein munteres Stühlerücken festgestellt werden. Allerdings handelte es sich vornehmlich um alte Bekannte, d.h. die Branchen, die auch schon im Vorjahr das Geschehen bestimmten. Einzige Ausnahme bildete die Handelsbranche, die die Automobilindustrie aus der Liste verdrängte.

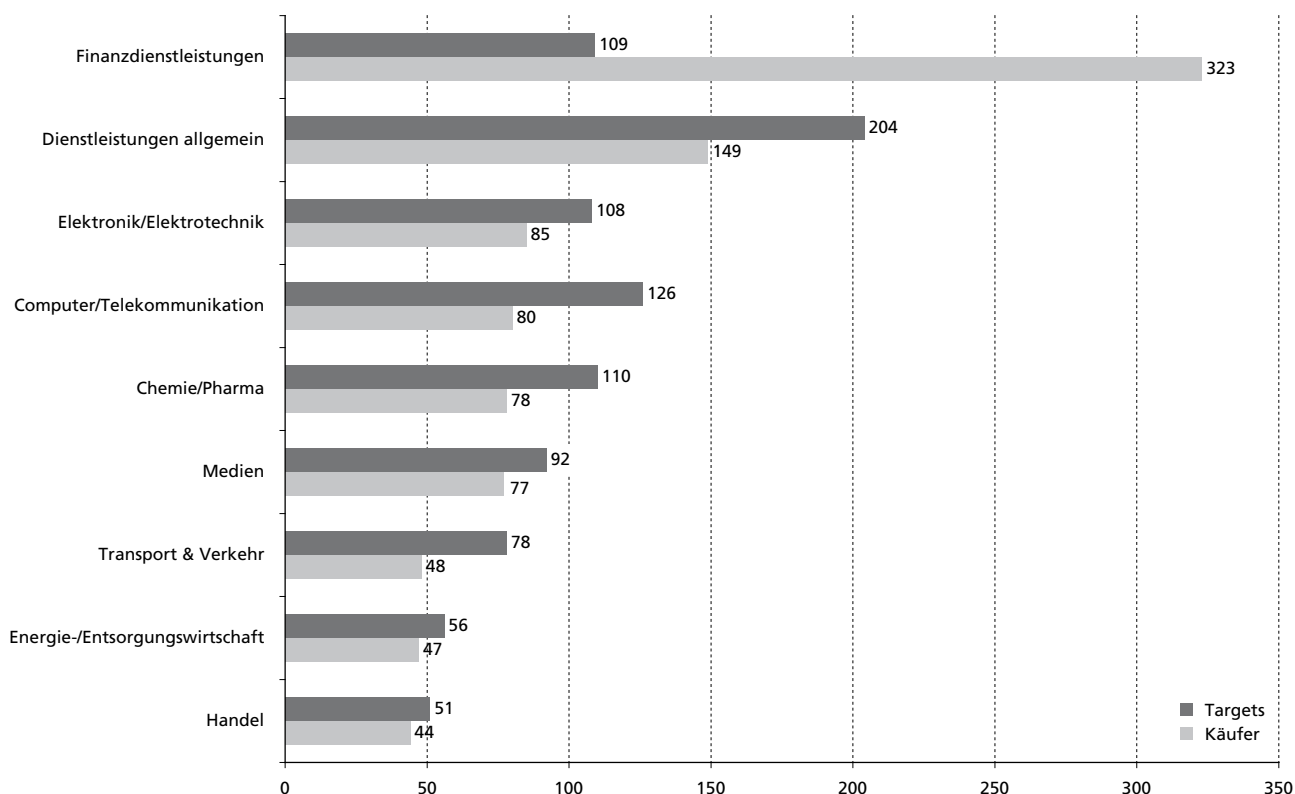
Wie schon im vergangenen Jahr konnte die Finanzdienstleistungsbranche auch in 2007 ihre Spitzenposition in der Branchenstatistik der M&A DATABASE behaupten. Bei 25,5% bzw. 323 der 1.266 für 2007 erfassten Transaktionen trat ein Finanzdienstleister als Käufer in Erscheinung. Die Finanzdienstleistungsbranche ist auch die einzige Branche, deren Unternehmen häufiger in der Rolle des Käufers als in der des Übernahmekandidaten sind. Dies lässt sich u.a. mit den Finanzinvestoren erklären, die dieser Branche zugerechnet werden. Mit 74 Transaktionen fanden auch lediglich 22,9% innerhalb der Branche statt. Weniger als ein Viertel bedeutete den niedrigsten Wert aller Branchen. Diese Zahlen deuten zwar kaum auf die stattfindende Konsolidierung in der Bankenbranche hin. Ein prominentes Beispiel für einen solchen Deal war jedoch die Rettungsaktion der Sachsen LB. Unter großem politischen Druck wurde ein Rettungspaket für die Bank geschnürt, bei der nach Angaben des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) Risiken im Umfang von gut 17,5 Mrd. Euro abgesichert werden mussten. Letztendlich übernahm die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) die Sachsen LB für 328 Mio. Euro. Angestoßen durch die Turbulenzen auf den Kreditmärkten steigt der Konsolidierungsdruck auch in dem deutschen Bankensektor weiter und möglicherweise folgen weitere Transaktionen in 2008. Überdies zeigen die Daten die Aktivitäten der Finanzinvestoren

in dem deutschsprachigen M&A-Markt. Dabei zeigten auch ausländische Staatsfonds ein Interesse an Beteiligungen in Deutschland. So erwarb beispielsweise Dubai International für ca. 1,3 Mrd. Euro 2,2% der Anteile an der Deutschen Bank. Insgesamt wurden in der M&A DATABASE 20 Transaktionen über der Milliardenschwelle erfasst, an denen ein Unternehmen aus der Finanzdienstleistungsbranche in der Rolle des Käufers war. Damit steht die Branche auch bei den Transaktionsvolumina ganz vorne.

Wenig überraschend landete wie bereits im Vorjahr die Dienstleistungsbranche auf dem zweiten Platz gefolgt von der Branche Elektronik/Elektrotechnik. Letzgenannte hat sich im Vergleich zu 2006 um ganze vier Plätze nach vorne geschoben. Wie bereits im Vorjahr waren die Aktivitäten in der Dienstleistungsbranche vor allem durch die Verkäufe von Immobilien gekennzeichnet. Gleich vier solcher Transaktionen überschritten die Milliardengrenze. Daneben war unter den größeren Deals vor allem die Akquisition der Firma Adecco auffällig. Für ca. 800 Mio. Euro erwarb der weltgrößte Zeitarbeitsvermittler die Tuja Zeitarbeit GmbH. Nachdem das Schweizer Unternehmen bereits Anfang 2006 die Deutsche Industrie Service AG (DIS) übernommen hatte, war die Übernahme der zweite große Zukauf in Deutschland innerhalb kurzer Zeit.

Abb. 5 | Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen 2007

Quelle: M&A DATABASE



Auf dem vierten Platz gab es keine Veränderungen. Hier landete wieder die Computer- und Telekommunikationsbranche. Beachtlich ist jedoch das gestiegene Interesse an Kaufobjekten dieser Branche. Der Anteil wuchs von 7,4% in 2006 auf 10% im vergangenen Jahr. Die beiden größten Deals in dieser Branche fielen in den Bereich Computer/Software: SAP stand durch den Kauf des französischen Business Intelligence-Anbieters Business Objects für ca. 4,8 Mrd. Euro – und damit durch den größten Zukauf der Firmengeschichte – im Rampenlicht. Besonders interessant an diesem Deal war der scheinbare Strategiewechsel des Walldorfer Softwarehauses; hatte die Deutschen im Gegensatz zu dem US-amerikanischen Konkurrenten Oracle doch bis dato vornehmlich auf organisches Wachstum gesetzt. Ansehnlich war auch die Übernahme von UGS durch Siemens. Ca. 2,7 Mrd. Euro war den Münchenern das US-amerikanische Softwareunternehmen wert, das in den Konzernbereich Automation and Drives (A&D) integriert werden soll(t)e. Auch in der Telekommunikationsbranche konnten interessante Deals verzeichnet werden. Gleich an zwei der größten Transaktionen war die Deutsche Telekom als Käufer beteiligt. Sie akquirierte in den USA Suncom Wireless Holdings Inc. für ca. 1,6 Mrd. Euro und im Nachbarland

Orange Niederlande für ca. 1,3 Mrd. Euro. Die Zukäufe waren Teil der Internationalisierungsstrategie des Bonner Konzerns.

An fünfter Stelle steht die Chemie- und Pharmabranche, die im Vergleich zum Vorjahr zwei Plätze verlor. Der hohe Anteil der brancheninternen Deals – knapp 76% der Käufer akquirierten einen direkten Konkurrenten – deutet darauf hin, dass die Unternehmen auch nach den Konsolidierungsaktivitäten der vergangenen Jahre weiterhin auf unorganisches Wachstum setzen. Der größte Deal der Branche war der Kauf der Generika-Sparte der deutschen Merck KGaA für ca. 4,9 Mrd. Euro durch den amerikanischen Pharmakonzern Mylan Laboratories Inc., der sich zudem im Zuge der Akquisition umbenannte und seither unter dem Namen Mylan Inc. firmiert. Auffällig war zudem das Engagement von Private Equity. Bei zwei der vier größten Deals beteiligte sich ein Finanzinvestor an einem Chemie- bzw. Pharmakonzern: So kaufte der Finanzinvestor Blackstone von zwei anderen Private Equity-Investoren für ca. 1,3 Mrd. Euro den Folienhersteller Klöckner Pentaplast. Mit 1,2 Mrd. Euro zahlte Dubai International einen ähnlich hohen Preis für die Anteile an der Alma-

Abb. 6 | Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen 2007

Quelle: M&A DATABASE

Transaktionen 2007	Objektbranche	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Summe	%
Käuferbranche																						
01. Energie-/Entsorgungswirtschaft		32	4	6			2							3							47	3,7%
02. Chemie/Pharma		4	59	1	4	2	4						1	1		2					78	6,2%
03. Stahl/Metallverarb./Umwelttechnik		2	2	21	5		2			4				2							38	3,0%
04. Maschinenbau				9	18	3	3			1				1		1		1			37	2,9%
05. Automobilbau			2	2	2	21	4			1	1			2							35	2,8%
06. Elektronik/Elektrotechnik		3	7	1	3	4	49			2	1			3				4	8		85	6,7%
07. Textil								3			1										4	0,3%
08. Nahrungs- und Genussmittel		1	1						10	1											13	1,0%
09. Handel			1		1		1	1	5	24	1		3	3	1					3	44	3,5%
10. Finanzdienstleistungen		6	21	8	22	12	24	11	5	7	74	4	21	49	11	7	4	4	31	2	323	25,5%
11. Versicherungen		1	1				1				5	25		2							35	2,8%
12. Transport & Verkehr		1		1									38	4			1	1	1	1	48	3,8%
13. Dienstleistungen allg.		2		2	2	3	8		1	3	8	2	4	98	4	6			5	1	149	11,8%
14. Medien										2	2		1	2	62					8	77	6,1%
15. Bau-/Baustoffindustrie		1		2	2		1			1	2	1		9		22				1	42	3,3%
16. Papier/Möbel/Holz					2					2				1		1	12				18	1,4%
17. Luft- u. Raumfahrt/Bahn-technik					2													2			4	0,3%
18. Computer/Telekommunikation					1		2				1		1	5	10					60	80	6,3%
19. Sonstige		3	12	8	3	2	7	3	5	3	13	1	9	19	4	3	2	2	10		109	8,6%
Summe		56	110	61	67	47	108	18	26	51	109	33	78	204	92	42	19	14	126	5	1266	
Anteile (%)		4,4%	8,7%	4,8%	5,3%	3,7%	8,5%	1,4%	2,1%	4,0%	8,6%	2,6%	6,2%	16,1%	7,3%	3,3%	1,5%	1,1%	10,0%	0,4%		100,0%

tis GmbH, einer weltweit führenden Herstellerin von Spezialprodukten auf Basis von Aluminiumoxid.

Den höchsten Wert der brancheninternen Deals in 2007 verzeichnete mit über 80% aller Transaktionen die Medienbranche, die an fünfter Stelle rangiert. Die größte Transaktion war hier ein grenzüberschreitender Deal. Die ProSiebenSat.1 Media AG übernahm 100% der Anteile an der SBS Broadcasting Group. Das Transaktionsvolumen belief sich auf 3,3 Mrd. Euro. Ein Flop war zweifellos die Übernahme der PIN Group durch Axel Springer. Noch im Juli 2007 hatte der Medienkonzern seine Anteile für ca. 510 Mio. Euro aufgestockt. Ende des Jahres und mit dem Beschluss des Bundestages zur Einführung eines Mindestlohns für die Postbranche hatte Axel Springer dann angekündigt, für die PIN Group keine weiteren finanziellen Mittel zur Verfügung zu stellen. Bemerkenswert war sicher auch das Tauziehen um den Süddeutschen Verlag und dem Flaggschiff „Süddeutsche Zeitung“. Noch vor Jahresfrist wurde dann verkündet, dass die Südwestdeutsche Medien Holding (SWMH) für ca. 1 Mrd. weitere 62,5% der Anteile zukaufen wird und dann insgesamt 81,25% halten wird⁸.

Neueinsteiger in der Rangliste 2007 ist die Handelsbranche. Sie rangiert nun nach der Energie- und Entsorgungswirtschaft an neunter Stelle und konnte mit einigen Deals auf sich aufmerksam machen. Zumindest teilweise ging es dabei um eine Branchenkonsolidierung, was den Anteil der brancheninternen Deals von über 54% erklärt. So erwarb die Edeka-Gruppe den

Discounter Plus, um diesen mit Netto zu einem starken Spieler unter den Billiganbietern neben Aldi und Lidl zu formen. Weitere Konsolidierungsaktivitäten vollzogen sich zum Jahresende im Drogeriemarktsektor: Zum einen kaufte der Marktführer Schlecker die Drogeriemarktkette Ihr Platz von den beiden Finanzinvestoren Goldman Sachs und Fortress. Zum anderen übernahm Deutschlands drittgrößte Drogeriemarktkette Rossmann die Mehrheit am norddeutschen Konkurrenten Kloppeburg. Branchenübergreifend war zudem die Übernahme von Puma durch den französischen Einzelhandels- und Luxusgüterkonzern PPR (Pinault-Printemps-Redoute) für ca. 1,4 Mrd. Euro bemerkenswert. Die Franzosen sind nun mit 62,1% der Anteile Mehrheitsaktionär des deutschen Sportartikelherstellers, der sich mehr und mehr zum Lifestyle-Unternehmen entwickelt hat.

7. Länderstatistik

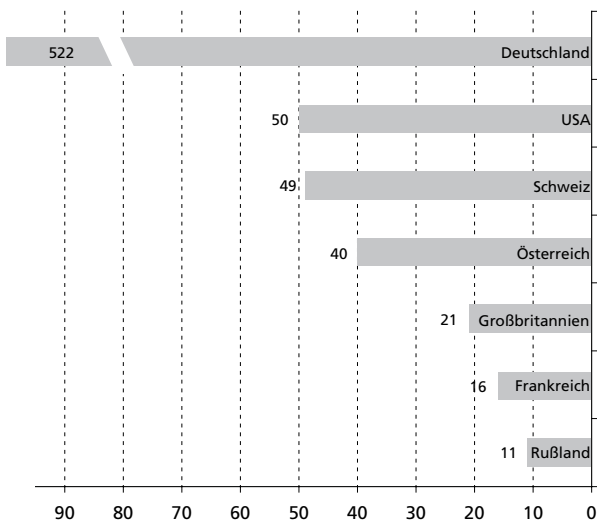
Ganz dem internationalen Trend folgend stieg auch im Jahr 2007 die Anzahl der grenzüberschreitenden Transaktionen weiter⁹. Bei 58,8% bzw. 744 aller mit deutscher Beteiligung in der M&A DATABASE erfassten Transaktionen waren ausländische Unternehmen involviert. Transaktionen mit ausschließlich deutscher Beteiligung blieben folglich in der Unterzahl.

⁸ Der Eigentümerwechsel wird jedoch erst im Jahr 2008 vollzogen. Der Deal wurde somit in den Statistiken des Jahres 2007 noch nicht berücksichtigt.
⁹ Vgl. zur zunehmenden Bedeutung grenzüberschreitenden M&A-Aktivitäten in dieser Ausgabe Dier & Eckert: Cross-Border M&A in Europa – Wie die Besten die Integrationsherausforderungen bewältigen. M&A REVIEW 2/08, S. 78-84.

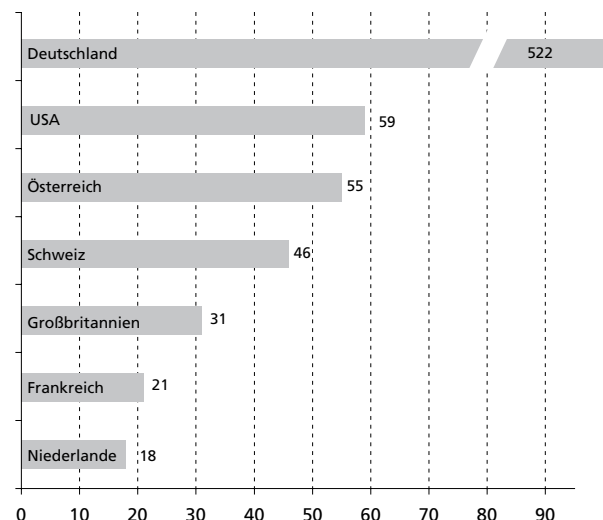
Abb. 7 | Ziel- und Käuferländer 2007

Quelle: M&A DATABASE

Die Objekte, an denen deutsche Unternehmen 2007 eine Beteiligung erwarben, lagen in...



Die Käufer deutscher Objekte, die 2007 erworben wurden, kamen aus...



Lediglich 522 innerdeutsche Deals wurden registriert. Das entspricht 41,2% (vgl. Abb. 7).

Das Interesse deutscher Unternehmen an Zukäufen in den Nachbarländern Österreich und Schweiz war wie auch in den Vorjahren sehr groß. Dennoch waren in 2007 wieder US-amerikanische Unternehmen – nachdem sie 2006 den Spitzenplatz an Österreich verloren hatten – die häufigsten Zielobjekte für deutsche Käufer. Österreich fiel noch hinter die Schweiz auf den dritten Platz zurück. Deutsche Unternehmen kauften in den USA vor allem in den Branchen Chemie/Pharma, insgesamt neun Deals, sowie Elektrotechnik und Computer/Telekommunikation mit jeweils sechs Transaktionen. Schweizerische Kaufobjekte deutscher Begierde waren vor allem den Branchen Anlagenbau (acht Deals), Computer/Telekommunikation (sieben Deals) und Chemie/Pharma (sechs Deals) zuzurechnen. Bei österreichischen Kaufobjekten standen Firmen aus der Branche Computer/Telekommunikation (sechs Deals) gefolgt von Anlagenbau, Elektrotechnik, Dienstleistungen und Medien mit jeweils vier Deals am höchsten im Kurs. In Großbritannien interessierten sich deutsche Käufer besonders für die Branchen Transport und Verkehr (vier Deals), gefolgt von Chemie/Pharma und Maschinenbau mit jeweils drei Transaktionen. Die meisten französischen Zielobjekte waren der Branche Chemie/Pharma zuzuordnen. Hier wurden drei Transaktionen registriert. In Russland war vor allem die Energiebranche für deutsche Beteiligungen interessant (drei Deals).

Der Trend zu Beteiligungen an asiatischen, und hier vor allem chinesischen Unternehmen scheint in Deutschland zunächst gebremst. Nachdem sich hiesige Unternehmen im Jahr 2006 noch an 13 chinesischen Firmen beteiligten, und China somit auf dem fünften Platz der Zielnationen landete, wurden in 2007 nur sieben Beteiligungen an chinesischen Firmen registriert. Auch Indien spielte als Zielnation im Jahr 2007 für deutsche Unternehmen eine vergleichsweise unbedeutende Rolle. Lediglich drei Transaktionen wurden verzeichnet. Weltweit sind China und Indien mit 39,8 Mrd. US-\$ bzw. 31,7 Mrd. US-\$ (von 10,1 US-\$ in 2006) die beiden führenden Nationen unter den Emerging Markets hinsichtlich Attraktivität für ausländische Investitionen¹⁰. Beide Länder dürften somit auch für deutsche Unternehmen in Zukunft wieder eine wichtigere Rolle spielen.

Für deutsche Übernahmekandidaten interessierten sich neben Unternehmen aus den USA und Großbritannien vor allem jene aus den Nachbarländern Österreich, Schweiz, Frankreich, Niederlande (vgl. Abb. 7). Insgesamt ist Deutschland in der Rangliste der europäischen Zielländer für M&A-Aktivitäten auf den zweiten Platz hinter Großbritannien vorgerückt¹¹. Im europäischen Vergleich verbesserte sich Deutschland somit um einen Platz. Dies wird auch an der Tatsache deutlich, dass die 30 größten deutschen börsennotierten Konzerne im Jahr 2007 erstmals mehrheitlich im Besitz aus-

ländischer Investoren waren – wie Recherchen des Handelsblatts ergaben. Ihr Anteil sei gegenüber 2005 um 20% auf ca. 53% gestiegen. Auch dieser Trend zeigt, wie attraktiv die deutschen Unternehmen für ausländische Investoren sind. Auch für 2008 kann eine weitere Zunahme der internationalen Kapitalverflechtungen angenommen werden.

8. Fazit

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass es im Jahr 2007 nach einem ersten sehr guten Halbjahr einen Rückgang der Aktivitäten in der zweiten Jahreshälfte gab. So waren auch die Daten in der M&A DATABASE für diesen Zeitraum rückläufig. Besonders auffallend war dabei der Rückgang bei den Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen aus der Finanzdienstleistungsbranche.

Die Aktivitäten der Finanzinvestoren waren bisher ein wesentliches Charakteristikum der aktuellen sechsten M&A-Welle. Es wird erwartet, dass ihre Bedeutung im kommenden Jahr zugunsten der strategischen Investoren anteilmäßig leicht sinken wird. Bereits im letzten Quartal 2007 haben große Spieler wie Cerberus einige Deals aufgrund der erschwerten Finanzierungssituation absagen müssen. Die strategischen Käufer dürften somit bei vernünftigen Akquisitionsprämien wieder vermehrt zum Zuge kommen. Aber auch die Rolle der Private Equity-Investoren könnte sich in Zukunft verändern. Die Bedingungen für die von ihnen häufig bevorzugten Leverage Buy-Outs (LBOs), d.h. über Schulden finanzierte Unternehmenskäufe, haben sich verschlechtert. Daher müssen nun auch die Finanzinvestoren in Zukunft mehr Eigenkapital aufwenden. Und sie müssen sich womöglich auch verstärkt in das operative Geschäft der gekauften Unternehmen einmischen, um die Unternehmensgewinne zu steigern und so ihre Eigenkapitalrendite auf hohem Niveau halten zu können. Wie die Finanzinvestoren mit den geänderten Rahmenbedingungen zurechtkommen, wird sich im Jahr 2008 zeigen.

Trotz vermutlich sinkender Aktivitäten der Private Equity-Investoren fällt eine Prognose für das kommende Jahr insgesamt schwierig. Viele Experten sehen trotz der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten an den Kreditmärkten momentan kein schmerzliches Ende der Übernahmewelle. Vielmehr erwarten sie weiterhin hohe Aktivitäten bei Fusionen und Übernahmen. Zum einen warten riesige Anlagesummen von Staatsfonds aus Asien, Russland und Middle East darauf, investiert zu werden. Zum anderen sind auch die Kriegskassen der Unternehmen in den USA und vor allem in Europa und auch Deutschland weiterhin gut gefüllt. 2008 könnte also wieder ein spannendes M&A-Jahr werden. ■

¹⁰ Quelle: Dealogic.

¹¹ Quelle: Dealogic.