

Hinkt Deutschland der Welt hinterher? – Jahresrückblick auf das deutsche M&A-Geschehen 2010

Johanna Spanninger, M&A REVIEW*

1. Einleitung

► War im letzten Jahresrückblick noch vom „Tal der Tränen“ die Rede, konnte dieses Tal hinsichtlich der M&A-Aktivitäten auf globaler Ebene im Jahr 2010 durchschritten werden. Das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen zog wieder an.

Grund für diese Entwicklung sind unter anderem die auf dem M&A-Markt aktiven USA, die circa an einem Drittel aller Transaktionen beteiligt und damit wichtigster Treiber sind. Die USA konnten ein Plus von 12% verzeichnen. Laut amerikanischer Notenbank ist dies auf die hohen Gewinne und die hohen Liquiditätsbestände der US-Unternehmen zurückzuführen, die sie aufgrund des niedrigen Zinsniveaus bevorzugt in eine strategische Übernahme investierten und so gleichzeitig einen Konkurrenten ausschalteten.

Ein weiterer Grund für die zunehmenden Fusionen und Übernahmen ist die wachsende Internationalisierung der Märkte, die zu einer Verstärkung des Wettbewerbs führt. Die Konkurrenz der Unternehmen befindet sich nicht mehr nur auf dem heimischen Markt, sondern weltweit. Besonders Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC-Staaten) stellen ernst zu nehmende Konkurrenz dar. Eine Übernahme solcher Unternehmen führt zur Kostenreduktion, verschafft Zugang zu einem vielversprechenden Markt mit Wachstumschancen und hohen Margen und schützt gegen wachsende Konkurrenz. Umgekehrt akquirieren die BRIC-Staaten auch in Europa und den USA, um vorhandenes Know-how zu erwerben.

Das weltweite M&A-Geschäft war folglich wieder in Bewegung, doch wo blieb Deutschland? Die europäische Schuldenkrise und die schwierige Wirtschaftslage in den USA sorgten für Verunsicherung bei den deutschen M&A-Akteuren. So hinkte Deutschland dem internationalen M&A-Geschehen hinterher: Die M&A-Aktivitäten 2010 verharrten auf dem Vorjahresniveau, die Transaktionen mit den BRIC-Staaten nahmen ab und die größten Deals fanden ohne deutsche Beteiligung statt.

Der nachfolgende Rückblick zum deutschen M&A-Markt im Jahr 2010 ist wie folgt aufgebaut: In Abschnitt 2 wer-

den die weltweiten M&A-Aktivitäten kurz skizziert, um das deutsche M&A-Geschehen in den globalen Kontext einordnen zu können. In Abschnitt 3 wird die Entwicklung (Anzahl und Volumen) der Transaktionen mit deutscher Beteiligung erläutert bevor darauffolgend die zehn größten Deals des Jahres (Abschnitt 4) vorgestellt werden. Im Zuge der nationalen Analyse folgt ein Blick auf die beteiligten Branchen (Abschnitt 5) und Länder (Abschnitt 6), erfolgten Neuemissionen (Abschnitt 7) und das M&A-Beratungsgeschäft in Deutschland (Abschnitt 8). Abschließend werden die wesentlichen Erkenntnisse kurz zusammengefasst und Tendenzen für das kommende M&A-Jahr 2011 dargelegt.

2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt¹

Die weltweiten M&A-Aktivitäten legten im Jahr 2010 wieder zu und das Gesamtvolumen der angekündigten Transaktionen belief sich auf 2.816,5 Mrd. US-\$, was einem Anstieg von 22,7% gegenüber dem Vorjahresvolumen von 2.295,7 Mrd. US-\$ entspricht. Auch bezogen auf die Anzahl der Transaktionen konnte im Jahr 2010 mit 40.466 Deals ein Plus von 8,7% verzeichnet werden. Da der relative Anstieg der Deals geringer ausfiel als beim Dealvolumen, resultierte daraus auch wieder ein höheres durchschnittliches Transaktionsvolumen.

Werden die Transaktionen nach Industrien analysiert, war Öl & Gas mit einem Gesamtvolumen von 316,5 Mrd. US-\$ zum ersten Mal lukrativster Sektor aus M&A-Sicht. Der Sektor konnte das höchste Volumen seit Aufzeichnung verbuchen, das im Vergleich zum Vorjahr um 35% anstieg. So fand auch der weltweit größte Deal in 2010 in diesem Sektor statt: Der brasilianische Staat verkaufte die Öl- und Gas-Förderrechte für 42,6 Mrd. US-\$ an den heimischen Petrobras-Konzern. Die wichtigste Region im Sektor Öl & Gas ist nach wie vor Amerika mit einem Anteil von 74% am globalen M&A-Volumen. Diesen Daten zufolge verdrängte Öl & Gas erstmals seit 2005 den

* Autorenkontakt: johanna.spanninger@unisg.ch.

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

Finanzsektor von der Spitzenposition, der sich mit einem Gesamtvolumen von 293,5 Mrd. US-\$ auf Platz zwei wiederfand. Der Abwärtstrend der Finanzbranche seit dem Jahr 2007 setzte sich fort und das M&A-Volumen reduzierte sich um 30% gegenüber dem Vorjahr (422,2 Mrd. US-\$). Neben Öl & Gas und Finanzen schaffte es Telekommunikation mit einem Volumen von 277,1 Mrd. US-\$ in die Top 3 unter den Sektoren und verdrängte damit den letztjährig Drittplatzierten Healthcare vom Podium auf den vierten Platz. Die Telekommunikationsbranche verzeichnete einen Zuwachs von 38% gegenüber dem Jahr 2009, der hauptsächlich durch sechs größere Deals mit einem Transaktionsvolumen von über 10 Mrd. US-\$ getrieben war.

Aus geografischer Sicht blieben die USA - wie schon im Vorjahr - die wichtigste M&A-Region weltweit gefolgt von Großbritannien und China, das ein Allzeithoch erreichte. Das M&A-Volumen auf dem US-amerikanischen Markt belief sich auf 894,7 Mrd. US-\$ und lag damit 12,2% über dem Vorjahreswert. Obwohl der M&A-Markt in den USA ein größeres Volumen erzielte, reduzierte sich der globale Anteil von 32,7% auf 31,8%. Größte Gewinner unter den Top10-Zielländern der M&A-Akteure sind die Emerging Markets. Neben Brasilien, dessen Volumen um 153% in 2010 gestiegen ist, zählten auch Indien und Russland zu den Aufsteigern im M&A-Geschäft. Indiens M&A-Volumen kletterte um 149% nach oben auf 69,4 Mrd. US-\$ und Russland konnte eine Steigerung von 100% verbuchen. Auf die BRIC-Nationen entfallen 17,2% des globalen M&A-Gesamtvolumens des Jahres 2010. Entgegen des positiven Trends auf dem globalen M&A-Markt mussten Japan und Deutschland ein Rückgang des M&A-Volumens um 32% auf 96,6 Mrd. US-\$ beziehungsweise um 17% auf 80,8 Mrd. US-\$ verzeichnen.

Ein weiterer Blick auf die M&A-Akteure zeigt, dass die grenzüberschreitenden Transaktionen mit einem Plus von 68,8% deutlich gestiegen sind. Auch hier sind die USA Spitzenreiter und waren das beliebteste Ziel ausländischer Investoren (208,7 Mrd. US-\$). Auf Rang zwei und drei finden sich Großbritannien mit 101,7 Mrd. US-\$ und Australien mit 97,4 Mrd. US-\$ wieder. Die Emerging Markets waren beliebt wie nie zuvor und waren das Ziel für rund ein Drittel des weltweiten Cross Border-Volumens.

Die leicht gestiegenen M&A-Transaktionen und ein starkes Schlussquartal 2010 lassen optimistisch in das Jahr 2011 blicken, wenn auch verhaltener als im letzten Jahr, da der prognostizierte Aufschwung der M&A-Aktivitäten nicht in erhofftem Maße eingetreten ist.

3. Überblick zum deutschen M&A-Markt

Während das weltweite M&A-Geschehen in 2010 sich wieder etwas aufhellte, blieben die *angekündigten* M&A-Transaktionen in Deutschland hinter ihren Erwartungen und den Vorjahreswerten zurück. So reduzierte sich die Anzahl der angekündigten Deals leicht um 3,5% auf

1.174 für das gesamte Jahr 2010. Auch hinsichtlich des M&A-Volumens kamen die angekündigten Deals auf nur 80,8 Mrd. US-\$ im Vergleich zu 97,4 Mrd. US-\$ in 2009. Damit rutschte Deutschland im internationalen Ländervergleich vom sechsten auf den neunten Platz ab. Lagen Frankreich, Brasilien, Russland und Australien im letztjährigen Top 10-Ländervergleich noch hinter der Bundesrepublik, war es dieses Jahr nur noch das Nachbarland Frankreich.

Erinnern wir uns allerdings an den Halbjahresrückblick 2010, war Deutschland gemessen am Gesamtvolumen der angekündigten Deals nach den ersten sechs Monaten aus den Top Ten der Länderrangliste gerutscht. Durch ein starkes viertes Quartal kämpfte sich Deutschland auf Platz neun zurück.

Diese Entwicklung kann auf Basis der *abgeschlossenen* Transaktionen der M&A DATABASE der Universität St. Gallen nicht bestätigt werden. Die Anzahl der mit deutscher Beteiligung *abgeschlossenen* Deals liegt gemäß der in der M&A DATABASE erfassten Daten auf Vorjahresniveau mit einer kaum merklichen Zunahme um sieben Deals (0,7%). Damit kann festgehalten werden, dass die hierbei lang ersehnte und vielfach beschworene Aufwärtsbewegung noch auf sich warten lässt und die gewünschte Erholung noch nicht im Jahr 2010 eingetreten ist. Die Anzahl der Transaktionen verharren auf einem historischen Tief (vgl. Abb. 1).

Nach einem schwächeren ersten Quartal (211 Transaktionen) folgten anschließend drei starke Monate (287 Transaktionen), die einen leichten Aufwind Mitte des abgelaufenen Jahres ankündigten (vgl. Abb. 2). Jedoch war im dritten Viertel des Jahres 2010 nicht mehr viel von diesem Aufwärtstrend zu spüren und das schlechteste Quartalsergebnis seit 2006 wurde erzielt. Die Zurückhaltung der deutschen Unternehmen liegt zum einen in der Hoffnung auf noch bessere Preise für die Zielunternehmen und zum anderen in den durchgeführten Restrukturierungen des eigenen Unternehmens, so dass sie nicht mehr unter Zugzwang einer M&A-Transaktionen stehen. Im letzten Quartal kam dann mit 286 Transaktionen doch wieder Schwung in den M&A-Markt. Als treibende Kraft für die neuerlich gestiegenen M&A-Aktivitäten sehen Experten die hohe Liquidität der Unternehmen, die aufgrund des niedrigen Zinsniveaus investiert werden muss, und der Private Equity-Branche, die sich wieder vermehrt nach neuen Objekten umsieht.

4. Top Deals 2010

Das Gesamtvolumen der zehn größten Deals 2010 entspricht dem Vorjahreswert von 36,5 Mrd. Euro und liegt damit weiterhin auf sehr niedrigem Niveau (vgl. Abb. 3). Verglichen mit den früheren Jahren bleibt es das niedrigste Resultat seit 2004. Es wurden lediglich zehn Transaktionen jenseits der Milliardengrenze durchgeführt, jedoch erreichte - wie im Jahr 2009 - kein Deal ein zweistelliges Milliardenvolumen.

Abb. 1 | Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

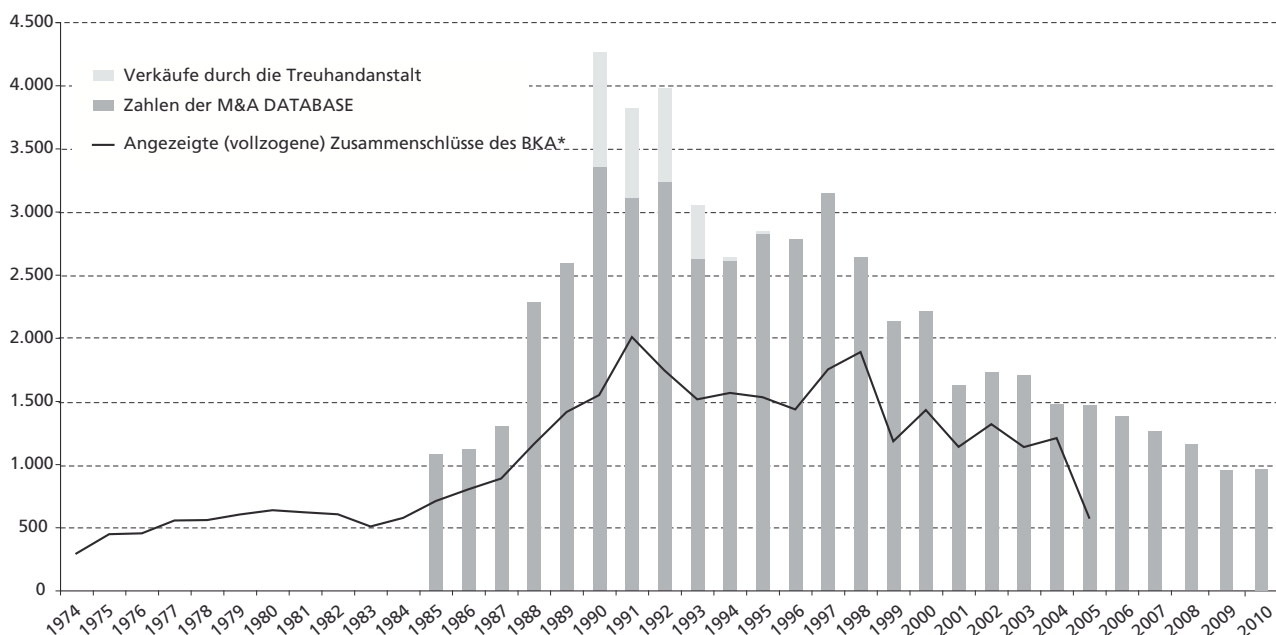
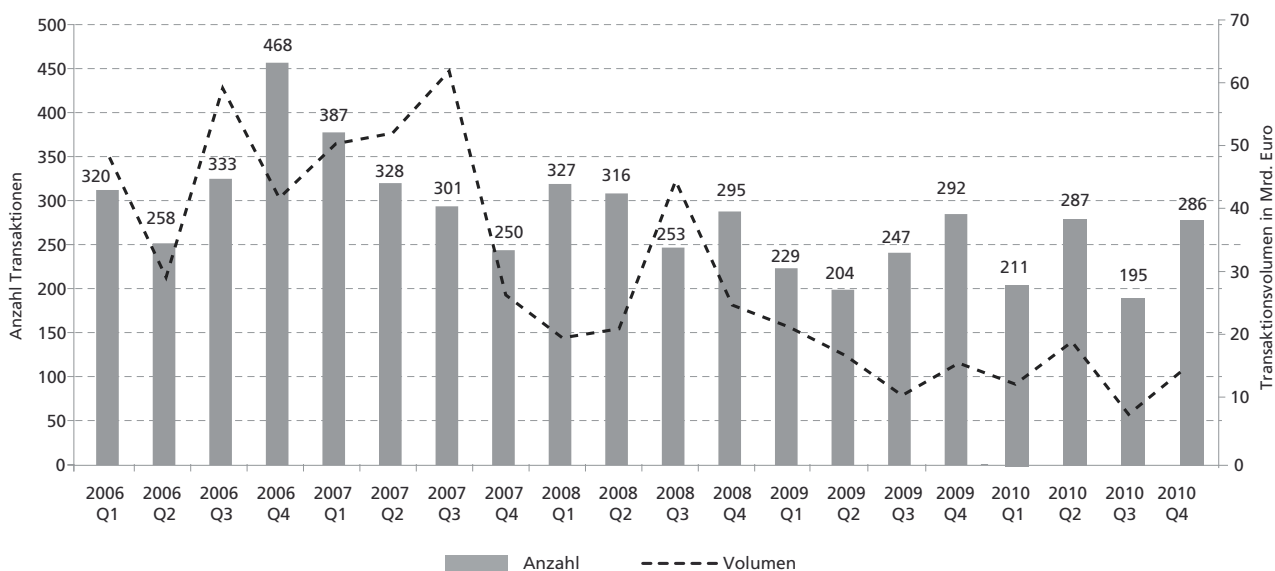


Abb. 2 | Transaktionsentwicklung in Deutschland 2006 bis 2010

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



Ein Blick auf die beteiligten Branchen zeigt, dass - wie auch im Vorjahr - die Energiebranche gleich mehrfach vertreten war. Bei zwei der diesjährigen Transaktionen trat ein bekannter Akteur als Verkäufer auf: die E.ON AG. Der Energiekonzern bereinigt weiterhin sein Beteiligungsportfolio, um seine Finanzschulden zu tilgen und den Spielraum für neue strategische Investitionen zu erhöhen. So verkaufte

die E.ON AG zum einen im Zuge ihrer Konzernumstrukturierung die amerikanische Tochtergesellschaft E.ON US LLC für 5,7 Mrd. Euro an PPL Corporation in Pennsylvania. Zum anderen verkaufte das Düsseldorfer Unternehmen den von der Konzerntochter E.ON Ruhrgas gehaltenen Gazprom-Anteil von 3,5% für 3,4 Mrd. Euro. 2,7% der veräußerten Beteiligungen gingen dabei an die staatlich-russische

Abb. 3 | Top Ten-Deals mit deutscher Beteiligung 2010 (nach Volumen)*

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

Käufer	Objekt	Preis in Mrd. Euro (ca.)
PPL Corporation Ltd.	E.On US LLC	5,7
Merck KGaA	Millipore Corp.	5,3
Land Baden-Württemberg	Energie Baden-Württemberg (EnBW) AG	4,7
SAP AG	Sybase Inc.	4,3
TEVA Pharmaceutical Industries Ltd.	Ratiopharm GmbH	3,6
VEB Vnesheconombank	OAQ Gazprom	3,4
BASF AG	Cognis GmbH	3,1
Deutsche Bahn AG	Arriva Plc	2,8
Deutsche Bank AG	Hua Xia Bank Ltd.	2,3
Apax Partner & Cie	Takko Holding GmbH	1,3
Gesamtvolumen		36,5

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

Vnesheconombank (VEB-Bank). Die verbleibenden 0,8% wurden über die Börse veräußert. Diese Transaktionen dienen laut Unternehmensangaben dem Ziel, bis Ende 2013 durch Desinvestitionen und Portfoliooptimierungen rund 15 Mrd. Euro einzusparen.

Den Überraschungscoup des Jahres in der Energiebranche lieferte das Land Baden-Württemberg, das für 4,67 Mrd. Euro den 45%-Anteil des französischen Energieversorgers Électricité de France (EdF) an der EnBW Energie Baden-Württemberg AG erwirbt. Nachdem der vor zehn Jahren geschlossene Konsortialvertrag zwischen EdF und dem Zusammenschluss baden-württembergischer Landkreise, die beide 45,01% an der EnBW halten, ausläuft, wollte das «Ländle» verhindern, dass der heimische Energieriese durch die EdF oder andere ausländische Investoren übernommen wird. Ziel sei es, die Anteile mittelfristig an die Börse zu bringen. Damit wäre in Baden-Württemberg neben Daimler, HeidelbergCement und SAP ein viertes DAX-Unternehmen beheimatet.

Ebenfalls mehrfach in den Top 10 vertreten ist die Pharma- & Chemiebranche, deren Konsolidierung weiter voranschreitet. Das Darmstädter Pharma- und Chemieunternehmen Merck KGaA kaufte das US-amerikanische Life-Science-Unternehmen Millipore Corporation, Billerica (Massachusetts) für 5,3 Mrd. Euro, um das Know-how

und die Wachstumschancen in der biotechnologischen Forschung und Produktion zu erweitern. Es handelt sich um die zweitgrößte Übernahme in der Merck-Geschichte, nachdem der Konzern vor vier Jahren das Schweizer Pharma- und Biotechunternehmen Sereno für circa 10 Mrd. Euro gekauft hatte.

Neben der Merck KGaA landete auch der israelische Pharmakonzern Teva mit dem Kauf des Ulmer Arzneimittelherstellers Ratiopharm unter den bedeutendsten Deals 2010. Die bisherigen Eigentümer von Ratiopharm, die Familie Merckle, mussten Ratiopharm verkaufen, um den Schuldenberg bei den Banken abzubauen. Die EU-Kommission stimmte der 3,6 Mrd. Euro teuren Transaktion nur unter Auflagen zu, so dass Teva die Geschäfte mit 15 Medikamenten in den Niederlanden und einem Arzneimittel in Ungarn verkaufen muss.

Ebenso unter Auflagen der EU-Kommission konnte die Übernahme des Spezialchemieherstellers Cognis durch BASF vollzogen werden. Der Chemiekonzern BASF kaufte von Permira Fonds, Goldman Sachs Capital Partners und SV Life Sciences für 3,1 Mrd. Euro den kleineren Konkurrenten Cognis. Durch den Spezialchemiehersteller für Kosmetik, Wasch- und Reinigungsmittel stärkt BASF seine Marktposition in konsumnahen Branchen.

Wieder einmal mehr war es der Branchenprimus, der im Bereich der Finanzdienstleistungen die größte Transaktion vollzog. Die Deutsche Bank erhöhte ihren Anteil an der chinesischen Hua Xia Bank auf die in der Volksrepublik zulässige Maximalgrenze von 19,99%. Durch die Beteiligung verschafft sich die Deutsche Bank Zugang zum landesweiten Markt, der beste Wachstumspotenziale birgt, vor allem in dem noch relativ jungen Kreditkartengeschäft.

Auch die Sektoren Transport & Verkehr und Textil & Bekleidung sowie die Computerindustrie waren mit jeweils einer Transaktion unter den Top Ten präsent. Um das Auslandsgeschäft auszubauen, kaufte die Deutsche Bahn die in zwölf europäischen Ländern tätige Arriva für 2,8 Mrd. Euro. Allerdings war die Veräußerung des deutschen Arriva-Geschäfts eine wesentliche Voraussetzung für die Genehmigung der EU-Kommission. Dem Verkauf der Arriva Deutschland an ein Konsortium aus der italienischen Staatsbahn Ferrovie dello Stato und dem Finanzinvestor Cube hat der Vorstand bereits zugestimmt. Damit können die Italiener in Deutschland Regionalzüge fahren. Nachdem die DB Schenker Rail im Frühjahr ihren Anteil an der italienischen Güterbahn Nordcargo von 49% auf 60% aufgestockt hatte, war der Kauf der britischen Arriva der zweite große Deal für die Deutsche Bahn in 2010.

Eine britische Beteiligung gab es auch bei der größten Übernahme in der Textilbranche. Die Billig-Textilkette Takko wechselte vom bisherigen Eigentümer, dem US-Finanzinvestor Advent International, nach nur drei Jahren zum britischen Private Equity-Unternehmen Apax Partners.

Abb. 4 | Die wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen 2010

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

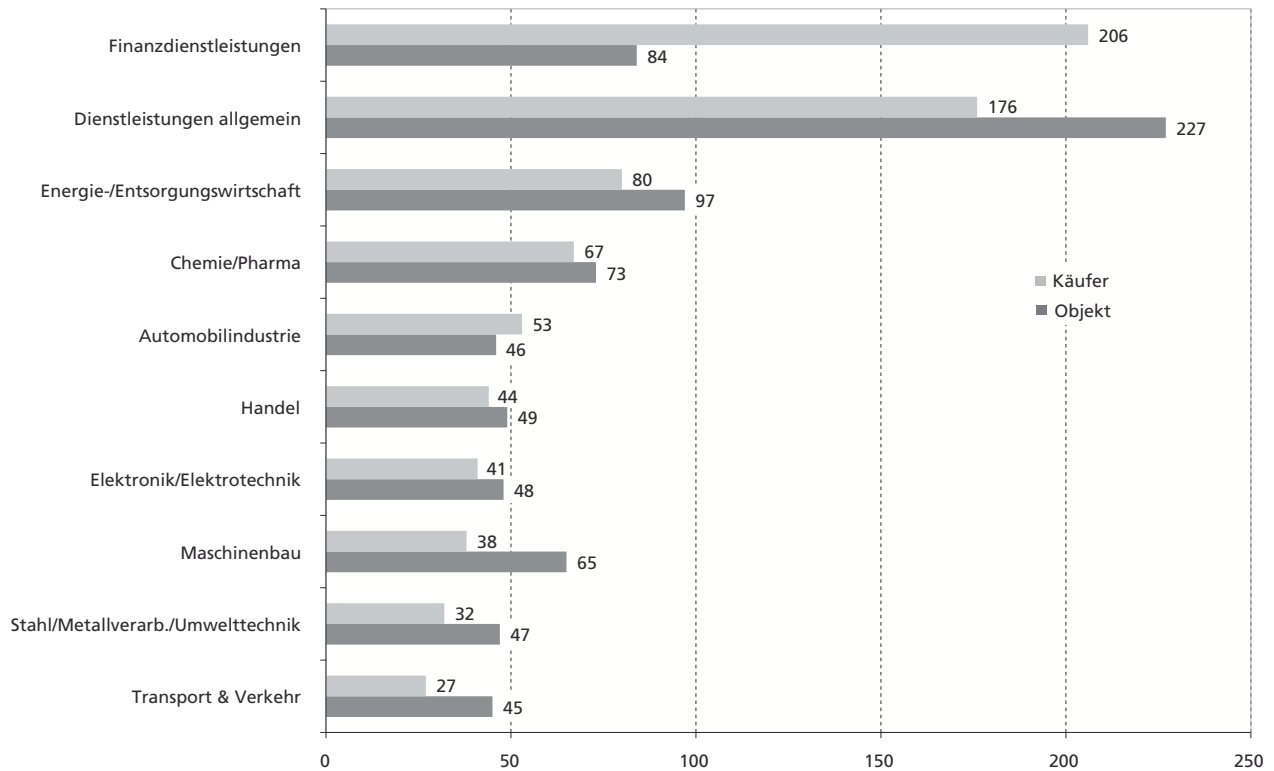


Abb. 5 | Ziel- und Käuferbranchen 2010

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

Käuferbranche \ Objektbranche	Objektbranche																			Summe	Anteil (%)
	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19		
01 Energie-/Entsorgungswirtschaft	56		4	3	1	5				1			6		1	2		1		80	8,2
02 Chemie/Pharma	5	46		2	2	4			1	1			4	1	1					67	6,8
03 Stahl/Metallverarb./Umwelttechnik	2	2	15	4	1	4				1		1	1			1				32	3,3
04 Maschinenbau	1		3	16	3	2		2		2		1	3		2	1	1	1		38	3,9
05 Automobilbau		3		7	26	4	1		2				7		1		1	1		53	5,4
06 Elektronik/Elektrotechnik	1	2	8	3	3	9		1	1	2		3	5				2	1		41	4,2
07 Textil							7	1												8	0,8
08 Nahrungs- und Genussmittel		3		1					22	4	2		1	1						34	3,5
09 Handel	4	2	1	2	1				2	22	2		1	4	1	2				44	4,5
10 Finanzdienstleistungen	10	7	11	16	3	9	1	2	8	53	7	11	51	3	3		1	9	1	206	21,0
11 Versicherungen				2							5	19				1		1		31	3,2
12 Transport & Verkehr		2		1					1				16	7						27	2,8
13 Dienstleistungen allgemein	15	3	3	3	3	4	2	1	6	9	2	7	103	2	3	2	2	6		176	18,0
14 Medien						1	1						2	9	24			1		38	3,9
15 Bau-/Baustoffindustrie										2				5		16				23	2,3
16 Papier/Möbel/Holz				1						1				1			3			6	0,6
17 Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik				1	1	1												1		4	0,4
18 Computer/Telekommunikation	1					5	1			1				5	1				17	31	3,2
19 Sonstige	2	3	2	3	2		2	2	1	5		2	12	1			1	1	1	40	4,1
Summe	97	73	47	65	46	48	15	33	49	84	28	45	227	33	29	10	9	39	2	979	100,0
Anteile (%)	9,9	7,5	4,8	6,6	4,7	4,9	1,5	3,4	5,0	8,6	2,9	4,6	23,2	3,4	3,0	1,0	0,9	4,0	0,2	100,0	100,0

Takko hat seit dem Einstieg von Advent International seinen Umsatz um 28% gesteigert und ist aufgrund seiner Wachstumsaussichten weiterhin ein attraktives Objekt für Investoren.

Die Übernahme des kalifornischen Datenbankspezialisten Sybase, Inc. durch den Walldorfer Softwareriesen SAP AG für 4,3 Mrd. Euro komplettiert die Liste der größten zehn Deals mit deutscher Beteiligung. SAP erhofft durch die Übernahme eine Stärkung seiner Position auf dem Software-Markt für mobile Endgeräte.

5. Branchenstatistik

Da die Anzahl der Transaktionen im Vergleich zum Vorjahr stabil ist, lohnt ein Blick auf die Branchen: Fanden die in 2010 abgeschlossenen M&A-Transaktionen auch in denselben Branchen wie ein Jahr zuvor statt oder kam es zu Branchenverschiebungen? Die fünf wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen zeigen sich in der exakt gleichen Reihenfolge wie zum Jahresende 2009 und zur Jahreshälfte 2010 (vgl. Abb. 4 und Abb. 5).

Allerdings ist in der Rangliste der aktivsten Branchen (sowohl Käufer- als auch Zielbranche zusammengefasst) ein neues Gesicht zu finden: der Maschinenbau. Als Erklärung für die vermehrten M&A-Aktivitäten der Maschinenbauer können die Emerging Markets genannt werden, die neue Wachstumszentren als Abnehmer wie auch als Produzent für den deutschen Maschinenbau darstellen, auf die es zu reagieren gilt. Viele Unternehmen sind dadurch gezwungen, vor Ort zu produzieren, in den globalen Service und Vertrieb zu investieren oder einen lokalen Wettbewerber zu kaufen. Daher ist es wenig verwunderlich, dass die meisten M&A-Transaktionen (16 von 38 Transaktionen beziehungsweise 42,1%) innerhalb der Branche stattfanden. Ebenfalls mit 16 Transaktionen beteiligten sich die Finanzdienstleister an einem Maschinenbauer. Die Maschinenbaubranche verdrängte die Branche Computer/Telekommunikation aus den zehn wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen.

In 2010 trat der Finanzdienstleistungssektor in 206 abgeschlossenen Deals als Käufer in Erscheinung und belegte damit unverändert den Spitzenplatz auf Käuferseite. Dies entspricht einem Anteil von 21% aller erfassten Deals, das heißt in jeder fünften Transaktion tritt die Finanzbranche als Käufer auf. Damit nahmen nicht nur die absoluten Deals mit Beteiligung der Finanzdienstleistungen zu (Vorjahr: 165), sondern die Finanzbranche gewann auch an relativem Anteil gegenüber dem Vorjahr, wo sie in 17% aller M&A-Transaktionen als Käufer involviert war. Neben 53 brancheninternen Deals standen vor allem auf Objekte aus den Branchen Dienstleistungen (51) und Maschinenbau (16) im Fokus.

Den zweiten Platz unter den wichtigsten Käufern behielt unverändert die Dienstleistungsbranche mit 176 Deals, die im abgelaufenen Jahr um 19,7% anstiegen. Hier waren überwiegend Zielobjekte aus der eigenen Branche attrak-

tiv, so dass 58,5% aller registrierten Transaktionen innerhalb dieser Branche stattfanden. Ebenfalls groß ist das Interesse anderer Branchen an Dienstleistungs-Objekten, die mit 227 abgeschlossenen Deals branchenweit den höchsten Wert registriert, deutlich vor der Energie- und Entsorgungswirtschaft (97 Deals), die bereits im Vorjahr auf Platz zwei zu finden war und die Finanzindustrie in 2009 wie auch in 2010 auf den dritten Platz verwies.

Die Energie- und Entsorgungswirtschaft bleibt trotz einem Rückgang der Transaktionsanzahl von 120 auf 80 drittstärkste Kraft auf Käuferseite. Nach wie vor ist der Anteil der brancheninternen Transaktionen mit 70% sehr hoch. Der Trend der Branchenkonsolidierung setzt sich fort. Auf Platz vier bleibt Chemie/Pharma, die jedoch bei 67 Transaktionen wieder ein Plus von 15,5% verzeichnen konnte.

6. Länderstatistik

Im Jahr 2010 hat sich der Trend der innerdeutschen Transaktionen fortgesetzt (vgl. Abb. 6). Wie auch schon im letzten Jahr fanden über die Hälfte der abgeschlossenen Transaktionen mit deutscher Beteiligung innerhalb der Grenzen statt. Von den insgesamt vollzogenen 979 Transaktionen waren es exakt 533 beziehungsweise 54,4% und damit nochmals etwas mehr als 2009, die auf nationaler Ebene durchgeführt wurden. Damit einhergehend belief sich die Anzahl der Cross Border-Transaktionen auf 446 oder 45,6%. Hiermit zeigt sich eine Abkopplung vom weltweiten M&A-Geschehen, das einen Zuwachs von 18,9% an grenzüberschreitenden Transaktionen aufwies. Die geringe Risikobereitschaft der deutschen Investoren bei Fusionen und Übernahmen setzt sich fort. Dies dürfte mit der Schuldenkrise in der Eurozone, der Sicherung ihrer Investition gegenüber wirtschaftspolitischen Maßnahmen und den Währungsrisiken für Transaktionen außerhalb der Eurozone zusammen hängen.

Ein Blick auf die ausländischen Objekte, an denen sich deutsche Unternehmen beteiligen, zeigt, dass die direkten Nachbarländer Schweiz, Österreich, Niederlande und Dänemark eine bedeutende Rolle spielen. Neben den genannten Nachbarn sind Großbritannien und die USA die dominierenden Nationen, in denen die deutschen Akquisiteure auf Einkaufstour gehen. Die Schweiz rückte mit 29 Transaktionen wieder ganz nach vorne und konnte sich den Spitzenplatz von Österreich zurück erobern. Die Schweiz profitierte zum einen vom Rückgang der österreichischen Transaktionszahl um 43,8% und zum anderen spielte ihr die anhaltende Stärke des Schweizer Franken in die Karten. Durch das starke Minus rutschten die Österreicher auf den vierten Platz ab. Trotz eines leichten Rückgangs von 14,8%, konnten sich die USA - dank der österreichischen Schwäche - um einen Platz verbessern. Auf den weiteren Plätzen folgten wie im Vorjahr Großbritannien und die Niederlande. Auffällig ist, dass Frankreich nicht mehr unter den Favoriten Deutschlands ist, zumal die „Grande Nation“ seit mehr als zwanzig Jahren der wich-

Abb. 6 | Ziel- und Käuferländer 2010

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

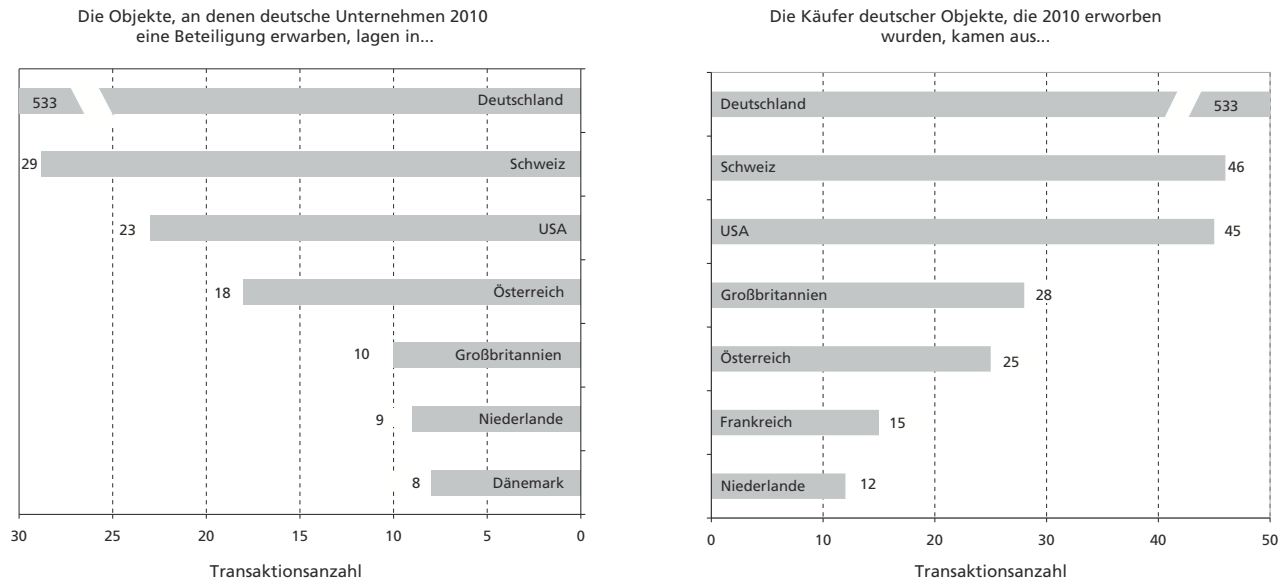
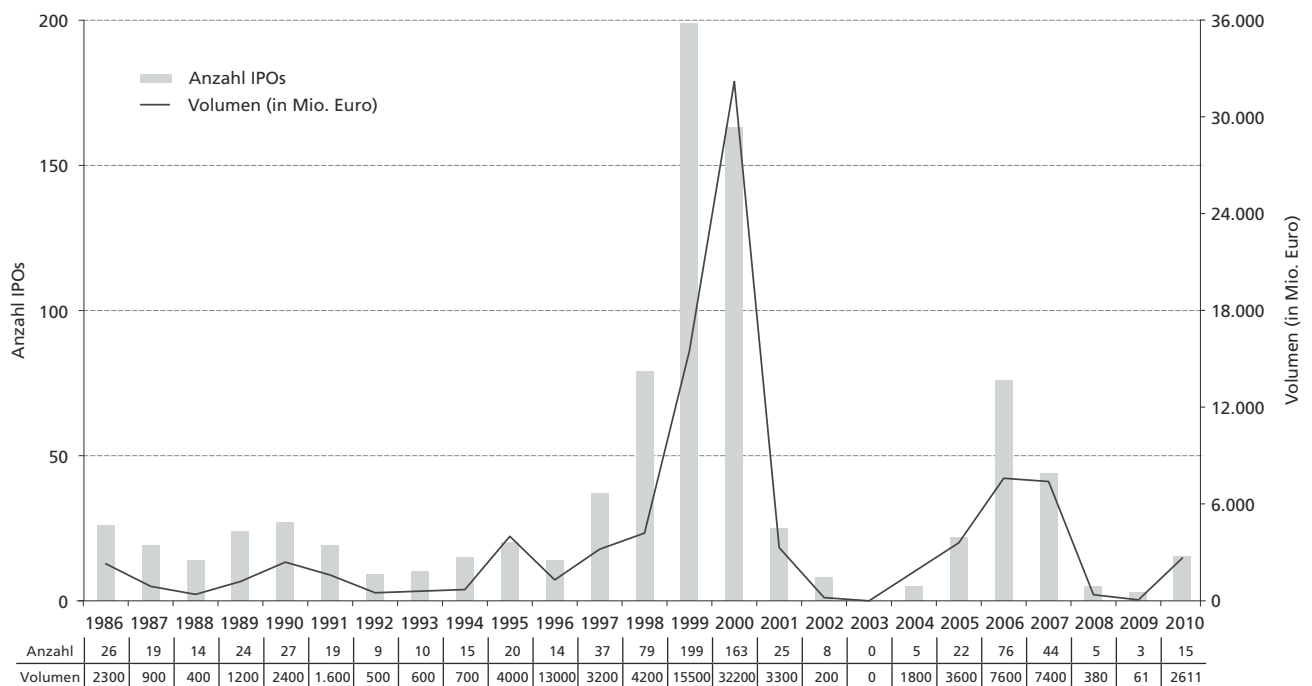


Abb. 7 | Anzahl und Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland seit 1985

Quelle: Auswertung GoingPublic Magazin



tigste Handelspartner der Bundesrepublik ist. Frankreichs Platz wurde von Dänemark eingenommen.

Auf den vorderen Rängen der häufigsten Käufer deutscher Unternehmen sind ebenfalls die Schweiz und die USA wiederzufinden, die beide ihre M&A-Aktivitäten mit Deutschland im abgelaufenen Jahr wieder intensivierte, wobei die Schweiz die Nase ganz leicht vorn hat. Auf den hinteren Plätzen gibt es gegenüber dem Vorjahr keine Veränderungen: Großbritannien (28

Transaktionen) liegt vor Österreich (25 Transaktionen) gefolgt von Frankreich (15 Transaktionen) und den Niederlanden (12 Transaktionen).

Obwohl die BRIC-Staaten auf dem weltweiten M&A-Markt auf dem Vormarsch sind, erscheinen sie immer noch nicht unter den für Deutschland wichtigsten M&A-Nationen, weder als Zielland deutscher Unternehmen noch als Käuferland für die in Deutschland ansässigen Unternehmen. Deutsche Unternehmen beteiligten sich im Jahr 2010 ein-

mal in Brasilien, zweimal in Russland, zweimal in Indien und dreimal in China. Zwei der Deals mit den BRIC-Staaten schafften es sogar unter die zehn größten Deals 2010. Diesen acht Transaktionen durch deutsche Unternehmen in den BRIC-Staaten im Jahr 2010 stehen 20 Transaktionen in 2009 gegenüber. Also auch hier agiert Deutschland entgegen des weltweiten Trends.

7. Neuemissionen²

Das deutsche IPO-Jahr 2010 hinterlässt einen zwiespältigen Eindruck. Geradezu bezeichnend für diesen Jahrgang waren die Verschiebung der Börsengänge von China Specialty Glass und United Power sowie demgegenüber geglückte IPOs von Solutronic, JK Wohnbau und Autobank – allesamt im November. Die angesagten Themen waren Private Equity und China. Im Windschatten fanden immerhin auch zwei SPACs (Special Purpose Acquisition Companies, so genannte Vorratsgesellschaften) den Weg an die Frankfurter Börse. Unter dem Strich kann man mit dem IPO-Jahr 2010 verhältnismäßig zufrieden sein: 15 IPOs sind auch der langjährige Durchschnittswert. Hinzu kamen knapp 100 Notierungsaufnahmen, das heißt Listings ohne öffentliches Angebot. Das sind deutlich mehr als 2009 (54), jedoch erst halb so viele wie noch 2008 (181).

Die meiste Aufmerksamkeit erhielten die beiden größten Börsengänge des Jahres Kabel Deutschland und Brenntag, die gemeinsam mit dem ebenfalls Private Equity-getriebenen Tom-Tailor-IPO und Joyou (China) für einen ersten Höhepunkt im IPO-Jahr 2010 sorgten. Diese vier Börsengänge gingen innerhalb von nicht einmal zwei Wochen Ende März über die Bühne. Besonders die beiden Schwergewichte zeigten – auch dank der positiven Entwicklung des Gesamtmarkts – seitdem eine erstaunlich ansehnliche Wertentwicklung, die so kaum erwartet wurde. Wird noch Ströer (Mitte Juli) hinzu gezählt, so liegen nicht nur die drei volumenmäßig größten Debütanten dieses Jahres auf vorderen Plätzen, sondern ausgerechnet auch jene, die eine wenig lobende Presse fanden. Diese erfreuliche Entwicklung sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass es immerhin auch rund ein halbes Dutzend „IPO-Rückzieher“ gab, teilweise direkt am Tag vor der geplanten Erstnotiz.

Der vorsichtige Optimismus für den Primärmarkt 2011 scheint indes durchaus begründet; schließlich haben sich schon einige prominente Börsengänge – wie Schiesser, Norma und Derby Cycle – konkret angekündigt. Gleichzeitig sind die Börsenpläne der beiden chinesischen Industrieunternehmen United Power und China Specialty Glass nur verschoben – Wiederaufnahme auch kurzfristig möglich. Gleiches gilt für das ebenfalls abgesagte Debüt der Berliner Immobiliengesellschaft GSK. Die Börse als Exit-Kanal für Finanzinvestoren bleibt zudem eine Alternative zu M&A-Transaktionen: Viele Unternehmen aus Private Equity-Portfolien sind gut durch die Wirtschaftskrise gekommen, effizient aufgestellt und verfügen über eine starke Marktposition. Börsenaspiranten, die ihr Debüt im

Frühjahr 2011 planen, können zudem im Vergleich vorteilhafte 2010er Geschäftszahlen (gegenüber dem Krisenjahr 2009) auffahren. Die Optik zählt schließlich auch. Wer seine Börsenpläne erst im Herbst plant, hat immerhin das starke erste Halbjahr 2010 als Vergleichsbasis zugrunde zu legen.

8. M&A-Beratungsgeschäft³

Angeführt wird die Rangliste des deutschen M&A-Beratungsgeschäfts wie im Vorjahr vom Traditionshaus Goldman Sachs gefolgt von der Deutschen Bank. Mit einem Transaktionsvolumen von 33,425 Mrd. US-\$ erreichte Goldman Sachs gerade einmal ein Drittel des Vorjahreswerts. Das gesunkene Transaktionsvolumen geht einher mit der geringen Anzahl an betreuten Deals. War Goldman Sachs im Vorjahr noch an 34 Deals beteiligt, waren es 2010 gerade noch 13. Der deutsche Branchenprimus Deutsche Bank konnte zwar seine Anzahl an Deals von 35 auf 46 erhöhen, musste sich jedoch mit kleineren Deals zufrieden geben, die 34% des Vorjahresvolumens entsprachen. Die UBS, die im Vorjahr mit 28 Deals und einem Transaktionsvolumen von 73,938 Mrd. US-\$ noch den dritten Platz belegte, musste sich in 2010 mit 11 Deals und einem Volumen von 16,540 Mrd. US-\$ mit Platz fünf begnügen. Auch global rutschte das Schweizer Bankhaus in der Rangliste um drei Plätze nach unten auf den neunten Platz. Dagegen konnte ein anderes eidgenössisches Finanzinstitut um zwei Plätze nach oben klettern. Die Credit Suisse verbesserte sich auf den achten Platz. Die Bank of America Merrill Lynch konnte sich sogar um vier Plätze nach vorne auf den dritten Platz schieben. Der Blick auf Abbildung 8 zeigt neben den erwähnten alten Bekannten auch ein paar neue Finanzberater, die im Vorjahr noch nicht unter den Top Ten waren: Lazard, Perella Weinberg Partners I und Barcalys Capital. Ein Grund der deutlich niedrigeren Daten liegt in einer geringeren Transaktionsanzahl. Während im Jahr 2009 noch 1.739 Deals auf die größten zehn M&A-Finanzberatungsunternehmen in Deutschland entfielen, waren es im abgelaufenen Jahr noch 1.666. Hinzu kam, dass weniger große Deals abgeschlossen wurden, so dass das Honorar je Deal geringer ausfiel.

9. Zusammenfassung und Ausblick

Insgesamt lagen die deutschen M&A-Aktivitäten im Jahr 2010 auf Vorjahresniveau und konnten damit die erhoffte Erholung des deutschen M&A-Marktes nicht herbeiführen. Wie die Vergangenheit uns gezeigt hat, sind Prognosen für die Zukunft immer schwierig. Es bestehen nach wie vor viele Unsicherheiten, zum Beispiel über die konjunkturelle Entwicklung im In- und Ausland, die Staatsverschuldungen, die Kreditvergabe der Banken und die Profitabilität der Unternehmen. Basierend auf der Zusammenfassung für das abgelaufene Jahr und insbesondere

² Quelle: Going Public Magazin; Ausgabe 1/11.

³ Quelle: Dealogic; Completed League Tables.

Abb. 8 | Rangliste der M&A-Finanzberatungsunternehmen in Deutschland 2010

Quelle: Dealogic

Berater	Transaktionsvolumen (in Mrd. US-\$)	Deals	Vorjahr (2009)
Goldman Sachs	33,425	13	1
Deutsche Bank	28,067	46	2
Bank of America Merrill Lynch (BoAML)	23,505	7	7
JPMorgan	20,292	17	4
UBS	16,540	11	3
Lazard	15,609	16	-
Perella Weinberg Partners I	15,496	3	-
Credit Suisse	15,440	15	10
Morgan Stanley	12,306	29	6
Barclays Capital	11,828	3	-

des letzten Quartals wird optimistisch – wenn auch etwas verhalten – in das kommende M&A-Jahr geblickt:

- Die deutschen M&A-Transaktionen lagen bezogen auf die angekündigten Transaktionen und das Gesamtvolumen entgegen des globalen Trends knapp unter Vorjahresniveau. Jedoch zogen die M&A-Aktivitäten im vierten Quartal wieder an und lassen auf einen Aufwärtstrend hoffen. Ein Blick auf die in der M&A DATABASE abgeschlossenen Deals mit deutscher Beteiligung unterstützen diese Hoffnung, da sie leicht über den Vorjahresergebnissen lagen.
- Eine weitere Abkopplung vom weltweiten Trend konnte in den grenzüberschreitenden Transaktionen sowie in den M&A-Aktivitäten mit den Emerging Markets festgestellt werden. Während die Cross Border-Transaktionen und insbesondere Fusionen und Übernahmen mit den Emerging Markets weltweit auf dem Vormarsch sind, setzen die Deutschen auf weniger Risiko und zogen vermehrt innerdeutsche Transaktionen vor. Nur bei den größten Transaktionen traf dies nicht zu.
- Die M&A-Aktivitäten im Bereich Maschinenbau sind in 2010 gestiegen und dieser Trend könnte sich in 2011 weiter fortsetzen, da viele Unternehmen in dieser Branche die wirtschaftlichen Schwierigkeiten überwunden haben und ihre Handlungsfähigkeit für die entsprechenden Transaktionen wiedererlangt haben.
- Wesentliche Faktoren für das Ausbleiben der erhofften Wiederbelebung des deutschen M&A-Markts war die Zurückhaltung der deutschen Unternehmen, die auf mehrere Gründe zurückzuführen ist: Sie hofften auf bessere Preise und warteten deshalb ab. Sie brachten zunächst einmal ihre eigenen Bücher in Ordnung und schoben daher Transaktio-

nen hinaus beziehungsweise führten eine Restrukturierung des eigenen Unternehmens durch und standen somit nicht mehr unter Zugzwang.

- Die vollzogenen Restrukturierungen führen laut einer Studie von UBS und Boston Consulting Group (BCG)⁴ nun zu einem hohen Bestand an Liquidität, den die Unternehmen angesichts des niedrigen Zinsniveaus investieren müssen. Somit werden für die nächsten Monate vermehrt Transaktionen erwartet. Als häufigstes Motiv für die anstehenden Aktivitäten auf dem M&A-Markt nannten die 180 befragten CEOs und Führungskräfte Konsolidierung im Kerngeschäft.
- Die Prognose des ZEW hinsichtlich der erwarteten M&A-Aktivitäten in 2011 fällt weniger optimistisch aus⁵. Die Intensität der M&A-Transaktionen wird die nächsten Monate bis Mitte des Jahres 2011 abnehmen. Eine Bodenbildung könne möglicherweise im Laufe des Jahres 2011 erreicht sein, wenn sich die weltweiten Aktienmärkte stark positiv entwickeln und die Weltwirtschaft rapide erholt. Beides zusammen würde das M&A-Geschehen positiv beeinflussen und könnte die Trendwende herbeiführen.

Letztes Jahr lautete die Prognose – basierend auf einem starken Quartal 2009 und zuversichtlichen Umfrageergebnissen von UBS und BCG – ähnlich positiv, doch die erhoffte Fortsetzung des Aufwärtstrends vom vierten Quartal 2009 und die damit verbundene Erholung des deutschen M&A-Markts blieb in 2010 aus. Nun sind die Vorzeichen wieder positiv für das Jahr 2011 und es gilt weiterhin zu hoffen! ■

4 M&A: Back to the New Reality. A Survey of European Companies' Merger and Acquisition Plans for 2011; Quelle: http://www.bcg.de/impact_expertise/funktionale/cd/ma_divestments.aspx.
 5 ZEW: Schwache M&A-Aktivitäten des Jahres 2010 setzen sich voraussichtlich bis Mitte 2011 fort; Pressemitteilung vom 23.12.2010.