

# Same Same But Different – Jahresrückblick auf das deutsche M&A-Geschehen 2012

Johanna Müller, M&A REVIEW

## 1. Einleitung

► Die thai-englische Redewendung „Same Same But Different“ beschreibt treffend das M&A-Jahr 2012: Es ist ganz gleich wie das Vorjahr und doch anders. Der erste Blick auf die M&A-Welt 2012 zeigt nichts Neues. Die globalen M&A-Aktivitäten nahmen weiterhin ab und lagen nochmals unter den Zahlen des Vorjahres. Das deutsche Transaktionsgeschehen stand im Einklang mit der internationalen Entwicklung, und so gingen auch die Transaktionen mit deutscher Beteiligung erneut zurück.

Parallel zur Entwicklung 2011, welches durch ein starkes erstes und schwaches zweites Halbjahr geprägt war, war auch 2012 die deutsche M&A-Aktivität in der zweiten Jahreshälfte geringer als in den ersten sechs Monaten. Grund hierfür war die abnehmende Wachstumsdynamik im Verlauf des letzten Jahres. Auch die wichtigsten M&A-treibenden Branchen waren dieselben wie im Vorjahr: die Finanzdienstleistungsbranche, die allgemeinen Dienstleistungen sowie der Sektor Chemie & Pharma. Ebenso sind die zentralen Käufer- und Zielnationen deutscher Unternehmen mit den USA, der Schweiz, Österreich und Großbritannien unverändert geblieben.

Es überrascht kaum, dass die Entwicklung 2012 dem Vorjahresgeschehen ähnelt, da sich die Rahmenbedingungen nicht groß verändert haben. Als Gründe für die M&A-Flaute werden die europäische Schuldenkrise und die Unsicherheit über die künftige Fiskalpolitik der USA verbunden mit mäßigen Konjunkturaussichten und der teilweise hohen Volatilität an den Märkten angeführt<sup>1</sup>. Die deutschen Unternehmen sind in ihren M&A-Plänen aus zunehmenden Sorgen um die wirtschaftliche Lage und die Finanzierungssituation gehemmt. Ergo auch hier keine neuen Nachrichten! Neben dem international

schwierigen Umfeld beeinträchtigte die schwächelnde Nachfrage nach deutschen Exportgütern die Investitions- und Expansionsbereitschaft deutscher Unternehmen<sup>2</sup>. Sie wollen genügend Reserven (=Liquidität) für die kommenden Monaten zur Verfügung haben, da keine Besserung erwartet wird<sup>3</sup>.

Doch auf den zweiten Blick zeigen sich interessante Unterschiede: Obwohl sich innerdeutsche Transaktionen nach wie vor großer Beliebtheit erfreuen, nahmen die Cross-Border-Transaktionen – dem weltweiten Trend folgend – wieder zu. Wurden 2011 48% der Transaktionen über deutsche Landesgrenzen hinweg abgeschlossen, waren es letztes Jahr über 53%. In diesem Zusammenhang erscheint auch erstmals China unter den wichtigsten M&A-Partnern Deutschlands. Ein Blick auf die Branchenstatistik verrät, dass der Immobilienboom in Deutschland auch auf den M&A-Markt überschwappte. So fanden auffallend viele hochvolumige Immobilien-transaktionen im Jahr 2012 statt.

## 2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt<sup>4</sup>

Die weltweiten M&A-Aktivitäten 2012 waren weiterhin durch die Euro-Krise und die Unsicherheit bezüglich der Weltwirtschaft geprägt. Mit einem Gesamtvolumen der angekündigten Transaktionen von 2.743 Mrd. US-\$ lag das Ergebnis 1,2% unter Vorjahresniveau (2011: 2.777 Mrd. US-\$). Bemerkenswert sind die Zahlen des

1 Quelle: „Leichter Rückgang der M&A-Aktivität; Schuldenkrise verunsichert“, NZZ, 12. Dezember 2012.

2 Quelle: Pressemitteilung des Bundeswirtschaftsministeriums vom 11. Januar 2013 [www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=545470.html](http://www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=545470.html).

3 Vgl. Umfrage der Kanzlei CMS Hasche Sigle und des Fachmagazins Finance unter Investmentbanken und M&A-Professionals; M&A-Panel – Umfrageergebnisse November 2012: Strategien rücken von M&A als Wachstumstreiber ab, November 2012.

4 Quelle: Dealogic

Schlussquartals, auf das mit 908,6 Mrd. US-\$ rund ein Drittel des Jahresvolumens entfiel. Dies ist das beste Quartalsergebnis seit dem vierten Quartal 2007. 2012 wurden mit 42.809 Transaktionen 5,2% weniger als im Vorjahr angekündigt. Da der relative Rückgang des Volumens geringer ausfiel als bei der Anzahl der Transaktionen, resultierte daraus ein höheres durchschnittliches Transaktionsvolumen.

Werden die Transaktionen nach Industrien analysiert, zeigt sich ein ähnliches Bild wie 2011. Es steht dasselbe Branchentrio auf den vorderen Plätzen, allerdings in anderer Reihenfolge. Öl & Gas kämpfte sich zurück an die Spitze der beliebtesten Branchen, nicht zuletzt mit dem größten Deal des Jahres, der Übernahme von TNK-BP durch Rosneftgas für 54,5 Mrd. US-\$. Dahinter reihen sich die Finanz- und die Immobilienbranche ein. Interessant ist hierbei, dass sich die Anzahl der Transaktionen und das Volumen gegenläufig verhalten: Im Bereich Öl & Gas wurde das höchste Volumen (384,8 Mrd. US-\$) mit den wenigsten Transaktionen (1.856 Deals) erreicht und in der Immobilienbranche wurde mit den meisten Deals (3.240 Transaktionen) das geringste Volumen (260,4 Mrd. US-\$) erzielt.

Aus regionaler Sicht blieben weiterhin die USA die wichtigste M&A-Region, die in über einem Drittel des weltweiten M&A-Volumens die Zielnation war. Obwohl die Transaktionsaktivität mit 11.957 Deals einen Höchststand seit 2007 erreichte, lag das erreichte Gesamtvolumen von 971,1 Mrd. US-\$ leicht (-3%) unter dem Resultat von 2011. Ein starkes viertes Quartal (356,0 Mrd. US-\$) verhinderte einen höheren Rückgang und brachte das höchste Quartalsergebnis seit dem zweiten Quartal 2008 ein. Neben den USA zählten 2012 China und Kanada zu den beliebtesten M&A-Zielnationen weltweit. Während China (183,0 Mrd. US-\$) ebenfalls einen leichten Rückgang (-2%) gegenüber dem Vorjahr erfuhr,

konnten die Kanadier eine Zunahme von 53% verbuchen und schoben sich mit einem Volumen von 151,4 Mrd. US-\$ vom sechsten Platz im Vorjahr auf den dritten Platz 2012 vor. Als globaler Gewinner kristallisierte sich die Schweiz heraus: Bei den Eidgenossen wurde das M&A-Volumen (65,7 Mrd. US-\$) mehr als verdoppelt (+116%) und sie schafften es somit in die Top Ten. Wesentlich hierzu beigetragen hat die Transaktion von Glencore und Xstrata mit etwa 30 Mrd. US-\$.

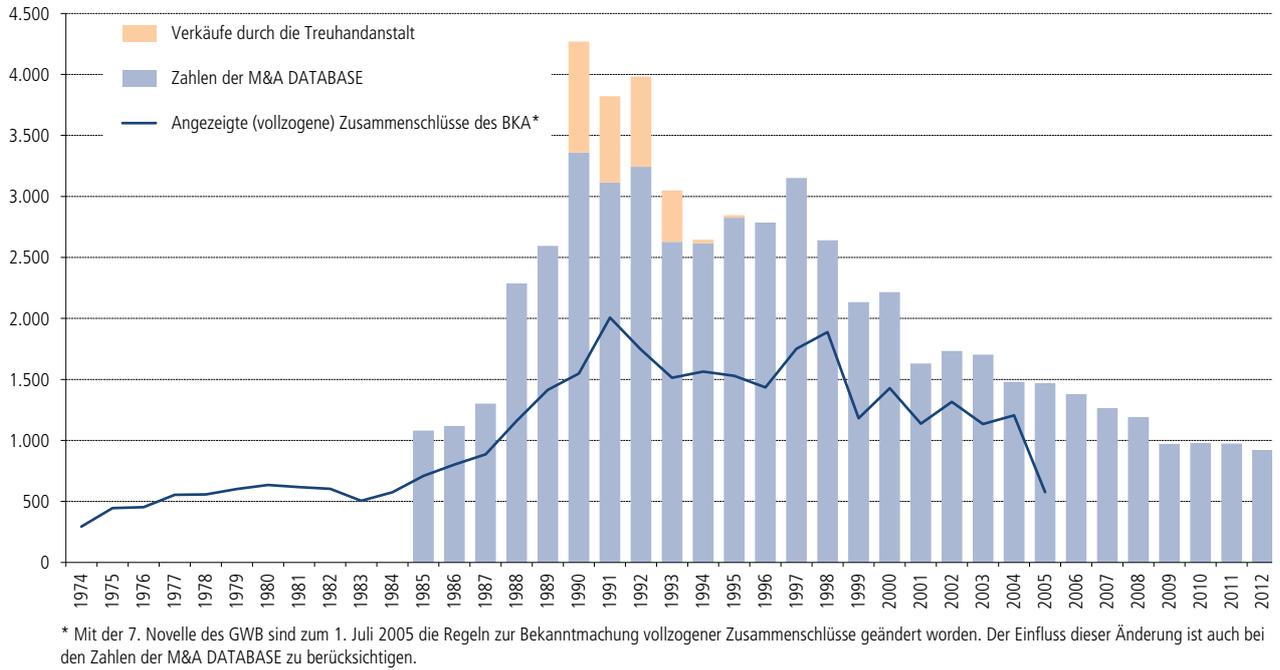
Etwa ein Drittel (904,5 Mrd. US-\$) der weltweiten M&A-Transaktionen fand grenzüberschreitend statt. Dies bedeutet eine Zunahme um 3% gegenüber 2011, die durch die USA getrieben wurde, denn während ausländische Käufer ihre M&A-Aktivitäten in Europa (-7%) und Asien-Pazifik (-14%) zurückfuhren, legten die Cross-Border-Transaktionen mit amerikanischem Ziel um 30% zu. So verteilten sich die Ziele aller grenzüberschreitenden Transaktionen 2012 zu jeweils rund 40% auf Europa und Amerika und zu etwa 20% auf die Region Asien-Pazifik.

Nicht nur bei grenzüberschreitenden Deals waren europäische Ziele weniger gefragt, sondern allgemein: Europa stellte in 10.669 Transaktionen die Zielunternehmen (Vorjahr: 12.266 Transaktionen) und verzeichnete mit einem Volumen von 762,8 Mrd. US-\$ einen Rückgang von 6%. Dieser ist hauptsächlich auf die schlechtesten M&A-Märkte Frankreich (-56,5%), Italien (-40,1%) und Schweden (-52,8%) zurückzuführen. Großbritannien hingegen blieb mit einem Volumen von 147,6 Mrd. US-\$ weiterhin das Zugpferd. Russland schob sich mit 121,8 Mrd. US-\$ auf den zweiten Platz vor und Deutschland komplettierte mit 73,4 Mrd. US-\$ das Spitzentrio. Auf den Plätzen vier und fünf folgen die Schweiz (65,7 Mrd. US-\$) und Spanien (65,0 Mrd. US-\$).



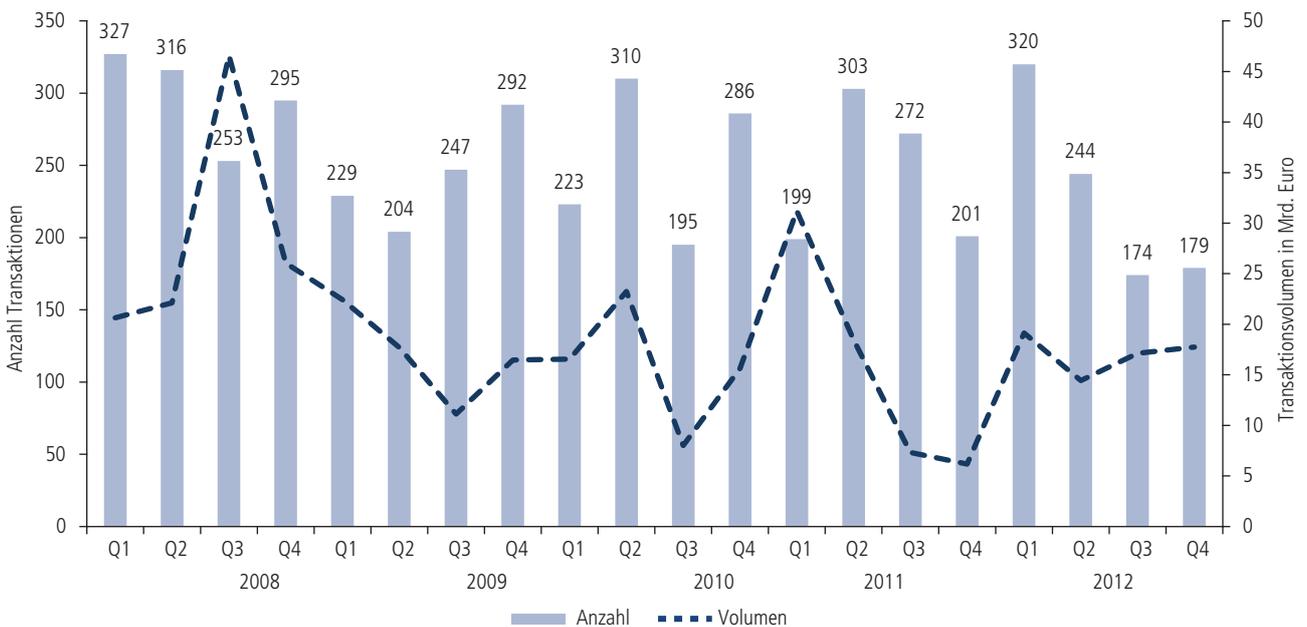
**Abb. 1 • Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974**

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



**Abb. 2 • Transaktionsentwicklung in Deutschland 2008 bis 2012**

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



**Abb. 3 • Top-Ten-Deals mit deutscher Beteiligung (nach Volumen)\***

Quelle: M&amp;A DATABASE, Universität St. Gallen

|    | Objekt   | Käufer   | Industrie                             | Transaktionswert<br>(in Mio. Euro) |
|----|--|--|---------------------------------------|------------------------------------|
| 1  |  Porsche                |  Volkswagen           | Automobilbranche                      | 4.460                              |
| 2  |  Lincare                |  Linde                | Chemie/Pharma                         | 3.600                              |
| 3  |  Open Grid Europe       |  Macquarie-Konsortium | Energie/Entsorgungswirtschaft         | 3.200                              |
| 4  |  Inoxum (Thyssen Krupp) |  Outokumpu            | Stahl/Metallverarbeitung/Umweltechnik | 2.700                              |
| 5  |  Success Factors        |  SAP                  | Computer/Telekommunikation            | 2.500                              |
| 6  |  Postbank               |  Deutsche Bank        | Finanzdienstleistungen                | 2.400                              |
| 7  |  BSN Medical            |  EQT Partners         | Medizintechnik                        | 1.800                              |
| 8  |  Enerjisa               |  E.ON                 | Energie/Entsorgungswirtschaft         | 1.500                              |
| 9  |  Douglas                |  Advent International | Handel                                | 1.500                              |
| 10 |  LBBW Immobilien        |  Patrizia Immobilien  | Dienstleistungen                      | 1.435                              |

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

### 3. Überblick zum deutschen M&A-Markt

Während das weltweite M&A-Geschehen (Transaktionsanzahl und -volumen) rückläufig war, war die Entwicklung in Deutschland uneinheitlich: Die Anzahl der *angekündigten* M&A-Transaktionen mit einem deutschen Ziel nahm um 17,8% auf 1.332 Transaktionen ab, während das M&A-Volumen hingegen um 22,9% stieg. Im internationalen Vergleich belegte Deutschland mit einem Volumen von 73,4 Mrd. US-\$ Platz 8. Davor reihten sich die USA, China, Kanada, Großbritannien, Russland, Japan und Australien ein. Im europäischen Vergleich nahm Deutschland somit an dritter Stelle hinter Großbritannien und Russland Platz.

Auf Basis der *abgeschlossenen* Deals der M&A DATABASE der Universität St. Gallen kann ein Rückgang der Transaktionen bestätigt werden. Die Anzahl der mit deutscher Beteiligung abgeschlossenen Deals liegt gemäß der in der M&A DATABASE erfassten Daten 5,9% unter Vorjahresniveau und verharrt auf einem historischen Tief (vgl. Abb. 1). Während 2011 974 Deals registriert wurden, waren es 2012 noch 917 Transaktionen. Die Volumina hingegen scheinen wieder etwas zu steigen (vgl. Abb. 2). Somit war das durchschnittliche Transaktionsvolumen 2012 wieder etwas höher. Entgegen dem weltweiten Trend wies in Deutschland nicht das Schlussquartal, sondern das erste Quartal die meisten M&A-Transaktionen auf.

### 4. Top Deals 2012

Das kumulierte Transaktionsvolumen der zehn größten Deals mit deutscher Beteiligung im Jahr 2012 (vgl. Abb. 3) beläuft sich auf 25,1 Mrd. Euro. Dies ist deutlich niedriger als die Jahre zuvor und enthält keine Megadeals (das heißt Dealvolumen größer 5 Mrd. Euro). Interessant ist hier, dass die größten Deals nicht mehrheitlich in einer Branche stattfanden, sondern über unterschiedliche Branchen hinweg. Im Halbjahresrückblick 2012 dominierte noch die Immobilienbranche mit vier von zehn Transaktionen.

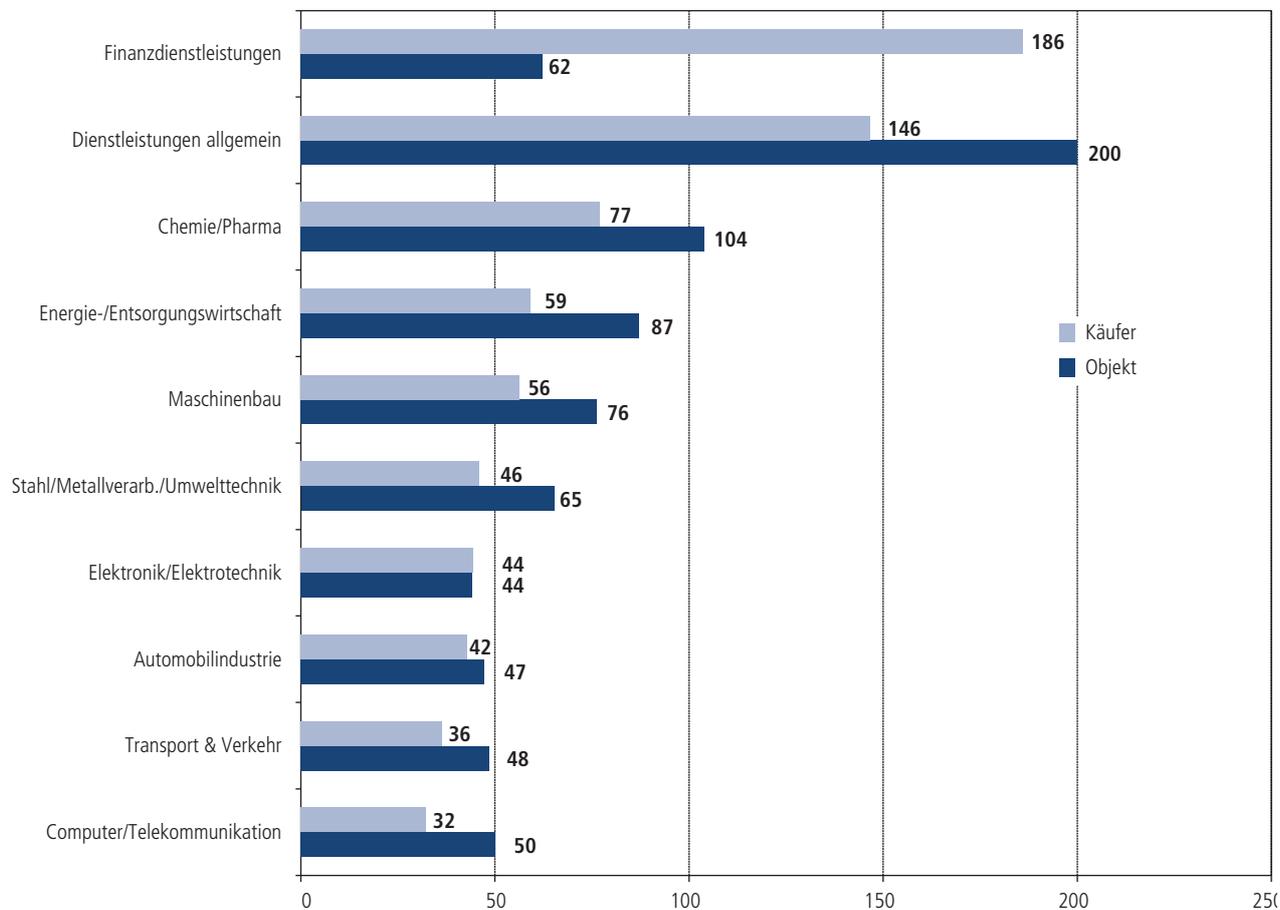
Bereits im Februar 2012 fanden zwei Milliarden deals statt. SAP übernahm den US-amerikanischen Marktführer cloudbasierter Human Capital Management (HCM)-Lösungen SuccessFactors und die Deutsche Bank erhöhte ihren Anteil an der Postbank auf 93,7%.

Im August ging die teuerste Transaktion mit deutscher Beteiligung über die Bühne, die in der Automobilbranche stattfand. Der Wolfsburger Konzern Volkswagen schloss die Übernahme des Automobilgeschäfts von Porsche aufgrund eines Schlupflochs im Steuerrecht früher ab als erwartet. VW bezahlte für die ausstehenden 50,1% der Porsche AG rund 4,46 Mrd. Euro.

Um die weltweite Marktführerschaft im Geschäft mit Medizingasen zu erreichen, übernahm der Münchner

## Abb. 4 • Die wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen 2012

Quelle: M&amp;A DATABASE, Universität St. Gallen



Industriegaskonzern Linde im Herbst 2012 das US-Unternehmen Lincare für rund 3,6 Mrd. Euro. Zuvor kaufte Linde bereits das Europageschäft des amerikanischen Konkurrenten Air Products & Chemicals für 590 Mio. Euro. Beide Zukäufe versorgen Atemwegerkrankungspatienten zu Hause mit Sauerstoff.

Die E.ON AG setzt ihre Umstrukturierungspläne weiter fort und veräußerte zum einen ihre deutsche Gastransportgesellschaft Open Grid Europe für 3,2 Mrd. Euro an ein Konsortium von Infrastrukturfonds. Zum anderen übernimmt der größte deutsche Strom- und Gasversorger vom österreichischen Energiekonzern Verbund 50% des türkischen Energiekonzerns Enerjisa. Im Gegenzug für die Türkei-Beteiligung geben die Düsseldorfer die Beteiligung an acht bayerischen Wasserkraftwerken nach Österreich ab. Das Tauschgeschäft hat einen Wert von circa 1,5 Mrd. Euro. Die Türkei gilt als wachstumsstarker Markt und E.ONs Beteiligung soll den Folgen von Deutschlands Energiewende entgegenwirken.

Ebenfalls im Zuge einer Umstrukturierung zur Schuldentilgung verkaufte Thyssen-Krupp die Edelstahlsparte Inoxum

an den finnischen Konkurrenten Outokumpu für 2,7 Mrd. Euro. Die EU-Kommission gab die Transaktion im November unter Auflagen frei.

Die Private-Equity-Gesellschaft EQT übernahm für 1,8 Mrd. Euro den global führenden Medizinproduktehersteller BSN medical. Das Hamburger Unternehmen mit mehr als 4.000 Mitarbeitern ist aufgrund seiner zyklischen Unabhängigkeit und seines Wachstumspotenzials äußerst attraktiv für den schwedischen Finanzinvestor.

Auch im Handel gab es 2012 eine Milliardenübernahme durch einen Finanzinvestor. Advent International akquirierte über seine Gesellschaft Beauty Holding Three AG die Mehrheit an Douglas. Advent hat bereits konkrete Pläne für sein neues Portfoliounternehmen: die Parfüm- und Schmucksparte soll vorangetrieben und die Anzahl der Thalia-Buchhandlungen verkleinert werden. Die Textiläden Appelrath Cüpper und die Süßwarenketten Hüssel sind von sekundärem Interesse.

Abgerundet werden die größten Deals mit deutscher Beteiligung von einer Transaktion aus der Immobilien-

**Abb. 5 • Ziel- und Käuferbranchen 2012**

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

| Objektbranche \ Käuferbranche         | 01         | 02          | 03         | 04         | 05         | 06         | 07         | 08         | 09         | 10         | 11         | 12         | 13          | 14         | 15         | 16         | 17         | 18         | 19         | Summe        | Anteile (%)  |
|---------------------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 01. Energie-/Entsorgungswirtschaft    | 42         | 3           | 6          |            |            | 1          |            | 1          | 1          |            |            |            | 2           |            | 3          |            |            |            |            | 59           | 6,4          |
| 02. Chemie/Pharma                     | 2          | 64          | 1          | 2          | 1          | 2          |            | 1          |            |            |            |            | 4           |            |            |            |            |            |            | 77           | 8,4          |
| 03. Stahl/Metallverarb./Umwelttechnik | 7          | 4           | 26         | 4          |            | 2          |            |            | 1          |            |            | 1          | 1           |            |            |            |            |            |            | 46           | 5,0          |
| 04. Maschinenbau                      |            | 3           | 6          | 33         | 1          | 5          |            |            |            |            |            | 1          |             |            | 3          |            | 1          | 3          |            | 56           | 6,1          |
| 05. Automobilindustrie                |            | 3           | 1          | 4          | 24         |            | 1          |            | 1          |            | 1          | 1          | 3           |            | 1          |            |            | 2          |            | 42           | 4,6          |
| 06. Elektronik/Elektrotechnik         | 5          | 4           | 1          | 8          | 4          | 11         | 1          | 1          |            | 1          |            | 1          | 1           |            | 1          | 1          |            | 4          |            | 44           | 4,8          |
| 07. Textil                            |            |             |            |            |            | 1          | 6          |            | 1          |            |            |            | 1           |            | 1          |            |            |            |            | 10           | 1,1          |
| 08. Nahrungs- und Genussmittel        | 5          | 1           |            |            |            |            |            | 13         |            | 1          |            | 1          | 1           |            |            |            |            |            |            | 22           | 2,4          |
| 09. Handel                            | 1          |             | 1          | 1          |            |            |            | 3          | 7          |            |            | 3          | 3           |            | 1          |            |            | 1          |            | 21           | 2,3          |
| 10. Finanzdienstleistungen            | 8          | 14          | 12         | 13         | 7          | 13         | 1          | 1          | 6          | 45         | 2          | 10         | 37          | 3          | 2          | 2          | 3          | 7          |            | 186          | 20,3         |
| 11. Versicherungen                    | 3          |             | 3          |            |            |            |            |            |            | 1          | 9          | 1          | 5           |            |            |            |            | 1          |            | 23           | 2,5          |
| 12. Transport & Verkehr               | 1          |             | 1          |            |            | 2          |            |            | 1          |            |            | 22         | 6           |            |            |            | 1          | 2          |            | 36           | 3,9          |
| 13. Dienstleistungen allgemein        | 10         | 1           |            | 5          | 5          | 1          |            |            | 3          | 7          |            | 3          | 100         | 3          | 1          |            | 1          | 6          |            | 146          | 15,9         |
| 14. Medien                            |            |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            | 1          | 11          | 18         | 1          |            |            | 4          |            | 35           | 3,8          |
| 15. Bau-/Baustoffindustrie            |            | 3           | 3          | 3          | 1          |            |            |            |            |            |            |            | 4           |            | 7          |            |            |            |            | 21           | 2,3          |
| 16. Papier/Möbel/Holz                 |            |             |            | 1          | 1          |            |            |            |            |            |            |            |             |            |            | 8          |            |            |            | 10           | 1,1          |
| 17. Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik    |            |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            | 1           |            |            |            | 1          |            |            | 2            | 0,2          |
| 18. Computer/Telekommunikation        |            |             | 1          |            |            | 2          |            |            |            | 4          |            |            | 3           | 1          |            |            | 1          | 20         |            | 32           | 3,5          |
| 19. Sonstige                          | 3          | 4           | 3          | 2          | 3          | 4          | 1          |            |            | 3          |            | 3          | 17          | 4          | 1          | 1          |            |            |            | 49           | 5,3          |
| <b>Summe</b>                          | <b>87</b>  | <b>104</b>  | <b>65</b>  | <b>76</b>  | <b>47</b>  | <b>44</b>  | <b>10</b>  | <b>20</b>  | <b>21</b>  | <b>62</b>  | <b>12</b>  | <b>48</b>  | <b>200</b>  | <b>29</b>  | <b>22</b>  | <b>12</b>  | <b>8</b>   | <b>50</b>  | <b>0</b>   | <b>917</b>   | <b>100,0</b> |
| <b>Anteile (%)</b>                    | <b>9,5</b> | <b>11,3</b> | <b>7,1</b> | <b>8,3</b> | <b>5,1</b> | <b>4,8</b> | <b>1,1</b> | <b>2,2</b> | <b>2,3</b> | <b>6,8</b> | <b>1,3</b> | <b>5,2</b> | <b>21,8</b> | <b>3,2</b> | <b>2,4</b> | <b>1,3</b> | <b>0,9</b> | <b>5,5</b> | <b>0,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

branche. Das Augsburger Immobilienkonsortium Patrizia übernahm von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) rund 21.000 Wohnungen für 1,435 Mrd. Euro.

### 5. Branchenstatistik

Ein Blick auf die Branchenstatistiken verrät, ob sich die rückläufigen M&A-Zahlen gleichmäßig über die Branchen verteilen oder ob es zu Verschiebungen kam. An der Spitze der aktivsten Branchen (sowohl Käufer- als auch Zielbranche zusammengefasst) ergaben sich keine Änderungen: Das Spitzentrio 2011 – bestehend aus der Finanzdienstleistungsbranche, den allgemeinen Dienstleistungen sowie dem Sektor Chemie & Pharma – zeigte auch 2012 die höchste M&A-Aktivität (vgl. Abb. 4 und 5).

Allerdings gab es auf den hinteren Plätzen ein paar Änderungen gegenüber dem Vorjahr. Zum einen fanden zwei neue Gesichter Einzug in die Top Ten: Die Sektoren Stahl- & Metallbearbeitung (111 Deals) und Transport & Verkehr (84 Deals) verdrängten den Handel und die Nahrungs- & Genussmittel (jeweils 42 Transaktionen).

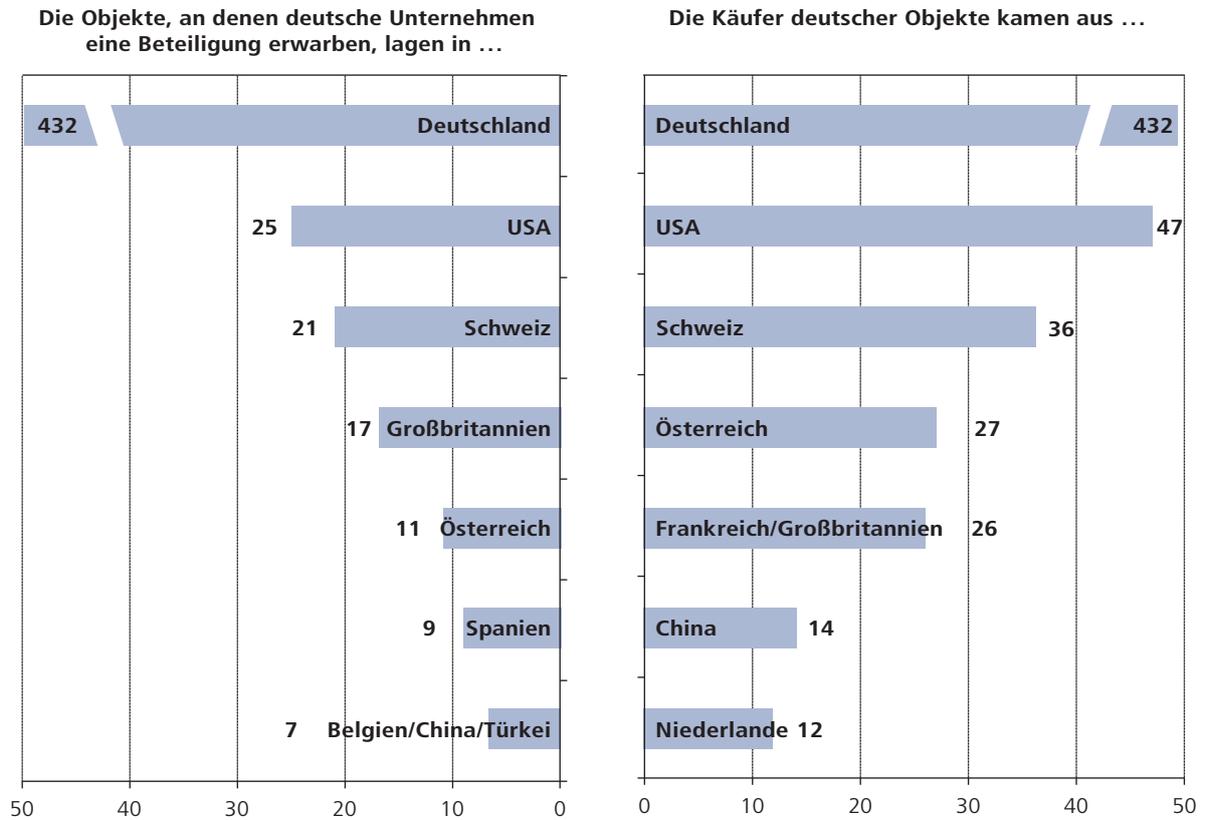
Zum anderen tauschten die Maschinenbau- und Automobilbranche ihre Plätze und die Computer- & Telekommunikationsbranche musste sich mit dem letzten Platz begnügen (Vorjahr: Platz 6).

Aktivster Käufer war einmal mehr die Finanzdienstleistungsbranche, die in jeder fünften Transaktion als Käufer auftrat und damit den relativen Anteil (20,3%) gegenüber dem Vorjahreszeitraum (18,7%) etwas ausbaute. Die gefragtesten Objekte lagen auch 2012 in der Dienstleistungsbranche (200 Transaktionen), gefolgt von Chemie & Pharma (104 Transaktionen) und der Energiebranche (87 Transaktionen).

Der Anteil der brancheninternen Transaktionen, das heißt Käufer und Objekt befinden sich in derselben Branche, war mit 83,1% bei Chemie & Pharma am höchsten. Ebenfalls eine hohe Quote an brancheninternen Transaktionen wiesen die Energiebranche und der Sektor Papier/Möbel/Holz auf.

**Abb. 6 • Ziel- und Käuferländer 2012**

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



### 6. Länderstatistik

Ein Blick auf die wichtigsten M&A-Länder aus deutscher Sicht zeigt sowohl alte als auch neue Bekannte. Überdies sind die für Deutschland bedeutendsten Ziel- auch die zentralsten Käufernationen. Deutsche Unternehmen traten in zwei Drittel der registrierten Transaktionen als Käufer auf und stellten in vier von fünf Transaktionen das Objekt.

Insgesamt hatten 605 Transaktionen deutsche Käufer. Diese akquirierten nach wie vor gerne auf heimischem Terrain: 47% deutscher Akquisitionen (432 Transaktionen) fanden im Heimatland statt. Dies ist allerdings ein Rückgang gegenüber 2011, als noch 52% der Transaktionen innerhalb der Landesgrenzen durchgeführt wurden, und bedeutet im Umkehrschluss, dass wieder vermehrt Cross-Border-Transaktionen abgeschlossen wurden. Dies steht in Einklang mit der internationalen Entwicklung.

Die beliebtesten ausländischen Ziele deutscher Investoren (173 Transaktionen) lagen in den USA, der Schweiz, Großbritannien und Österreich (vgl. Abb. 6). Dieses Quartett war auch bereits 2011 am bedeutendsten. Neu zu finden unter den wichtigsten Zielländern für deutsche Unternehmen sind Spanien sowie Belgien, China und die Türkei. Während der westeuropäische M&A-

Markt rückläufig ist, blüht das türkische M&A-Geschehen. Die Gründe hierfür sind einerseits das hohe Wirtschaftswachstum und andererseits die anstehenden Privatisierungen in der Türkei. Als Käufer treten neben Investoren aus Europa vermehrt japanische und indische Unternehmen auf<sup>5</sup>.

In 725 Transaktionen wurde Deutschland als Zielnation registriert. Auf den vorderen Rängen der wichtigsten Akquisiteure deutscher Unternehmen sind ebenfalls die USA, Schweiz, Österreich und Großbritannien zu finden. Dahinter taucht auch hier erstmals China auf. Deutschland ist eines der wichtigsten europäischen Länder für China<sup>6</sup>, da sich die Chinesen von deutschem Know-how einen Wettbewerbsvorteil auf den wachstumsstarken Märkten Asiens versprechen. Insbesondere Unternehmen aus der Automobil- und Maschinenbaubranche sind für das Reich der Mitte attraktiv. Hierzu zählen beispielsweise auch die Transaktionen Sany Heavy Industry und Putzmeister sowie Weichai Power und KION.

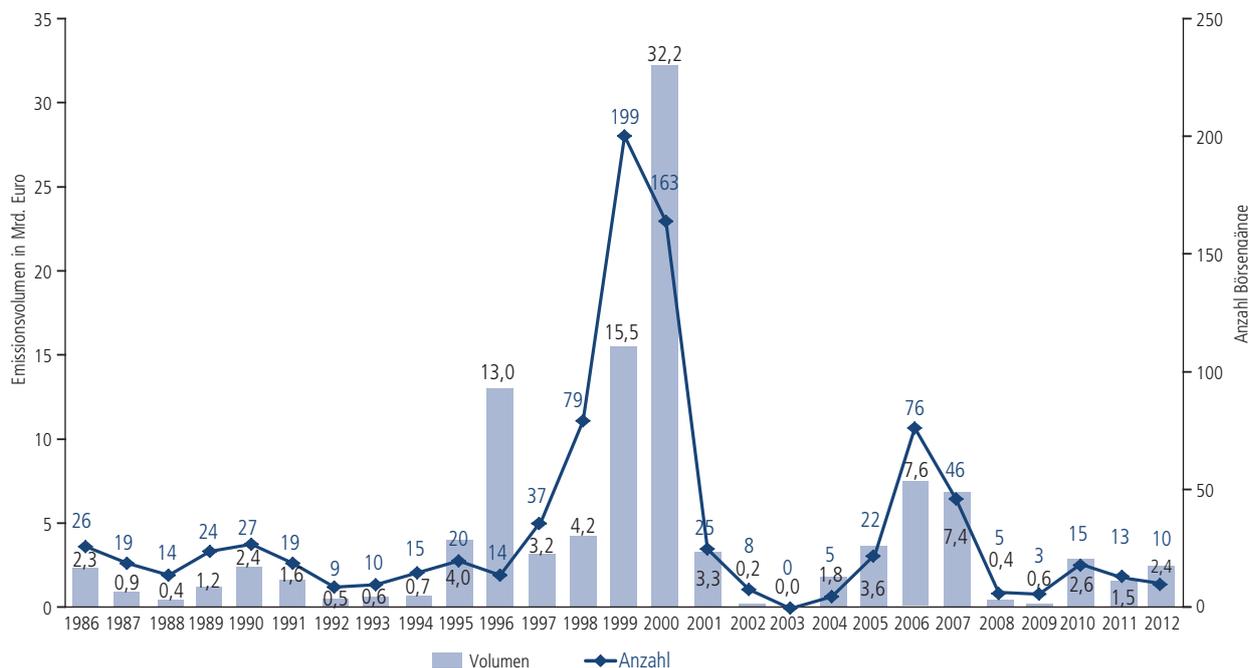
<sup>5</sup> Siehe Christian Kreuzer: M&A-Markt boomt in der Türkei, WirtschaftsBlatt, 13. September 2012

[www.wirtschaftsblatt.at/archiv/printimport/1289588/MAMarkt-boomt-in-der-Tuerkei?from=suche.intern.portal](http://www.wirtschaftsblatt.at/archiv/printimport/1289588/MAMarkt-boomt-in-der-Tuerkei?from=suche.intern.portal)

<sup>6</sup> Quelle: PwC: Deutschland wird Europas wichtigstes Zielland für Transaktionen aus China [www.pwc.de/de/deals/deutschland-wird-europas-wichtigstes-zielland-fuer-transaktionen-aus-china.jhtml](http://www.pwc.de/de/deals/deutschland-wird-europas-wichtigstes-zielland-fuer-transaktionen-aus-china.jhtml)

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

Quelle: Auswertung GoingPublic Magazin



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

Mit nur zehn Börsengängen liegt das IPO-Jahr 2012 leicht hinter 2011 (13) (vgl. Abb. 7). Immer noch haben die Nachwehen der Finanzkrise die Kapitalmärkte fest im Griff, weswegen viele potenzielle Kandidaten im Zweifel weiterhin abwarten. Neben der eher glanzlosen Performance der Börsenneulinge trugen auch Absagen der großen Börsenkandidaten wie KSPG, Evonik oder Osram nicht zu einer Besserung der Stimmung am Primärmarkt bei.

Nach einer mehrmonatigen IPO-Pause machte Talanx dann im Spätherbst den Anfang zur „Versöhnung“. Zwar setzte sich der Rückversicherer mit einem Emissionsvolumen von 0,8 Mrd. Euro auf den zweiten Platz der größten Emissionen nach Volumen seit 2008, aber eine Welle von Nachahmern loszutreten vermochte das IPO nicht. Es folgten das chinesische Unternehmen Firstextile und der deutsche Mittelständler Hess. Den Abschluss der 2012er IPO-Serie machte die deutsche Tochtergesellschaft des spanischen Mobilfunkanbieters Telefónica, in Deutschland durch die Marke O<sub>2</sub> bekannt. Erstmals seit 2007 (Tognum und HHLA) gab es mit O<sub>2</sub> wieder einen milliardenschwereren Börsengang: Insgesamt 1,45 Mrd. Euro konnten die Spanier einsammeln.

Die beiden großen IPOs von Talanx und O<sub>2</sub> lieferten den Beweis, dass der Markt für große Börsengänge durchaus vorhanden ist. Somit war das deutsche IPO-Jahr vielleicht nicht gerade berauschend, aber letzten Endes

doch solide. International betrachtet fiel die Bilanz genauso durchwachsen aus: Wie eine Studie von Ernst & Young zeigt, ging die Zahl von 1.126 Börsengängen 2011 auf 768 zurück. Der weltweit größte Börsengang kam aus den USA: Facebook sammelte im Mai 16 Mrd. US-\$ ein.

Blickt man auf den Markt für Bondemissionen, zeigt sich indes ein anderes Bild: Allein über 30 Emissionen sogenannter Mittelstandsanleihen im Gesamtvolumen von über 1 Mrd. Euro stehen zu Buche und machen dem IPO-Markt dadurch zusätzliche Konkurrenz.

### 8. M&A-Beratungsgeschäft

Das (kumulierte) Transaktionsvolumen der in Deutschland tätigen Top-Ten-Finanzberatungen ging 2012 zurück. Das von den zehn größten Finanzberatern begleitete Transaktionsvolumen liegt mit 206,8 Mrd. US-\$ zwar unter dem Vorjahreswert (2011: 253,9 Mrd. US-\$), aber über dem Wert von 2010 (192,5 Mrd. US-\$).

Angeführt wird die deutsche Rangliste von Morgan Stanley, die damit die Deutsche Bank auf den zweiten Platz verdrängte (vgl. Abb. 8). Während Morgan Stanley das betreute Dealvolumen um 34,3% gegenüber

<sup>7</sup> Quelle: GoingPublic Magazin

**Abb. 8 • Rangliste der M&A-Finanzberatungsunternehmen in Deutschland 2012**

Quelle: Dealogic

| Nach Volumen |                 |                            |       |                        |
|--------------|-----------------|----------------------------|-------|------------------------|
| Rang         | Berater         | Volumen<br>(in Mrd. US-\$) | Deals | Rang Vorjahr<br>(2011) |
| 1            | Morgan Stanley  | 33,378                     | 24    | 6                      |
| 2            | Deutsche Bank   | 32,184                     | 21    | 1                      |
| 3            | Rothschild      | 27,934                     | 35    | 7                      |
| 4            | JPMorgan        | 27,359                     | 13    | 8                      |
| 5            | Goldman Sachs   | 21,664                     | 19    | 2                      |
| 6            | UBS             | 17,874                     | 12    | –                      |
| 7            | Citi            | 17,590                     | 7     | 9                      |
| 8            | Credit Suisse   | 12,020                     | 15    | 3                      |
| 9            | Macquarie Group | 8,578                      | 9     | –                      |
| 10           | Lazard          | 8,227                      | 21    | 5                      |

dem Vorjahr steigern konnte, musste sich die Deutsche Bank mit 12,7% weniger zufrieden geben. Das Bankhaus Rothschild schob sich 2012 mit 35 Deals und 27,9 Mrd. US-\$ Volumen vom sechsten auf den dritten Platz vor. Interessant ist, dass der Platzhirsch Goldman Sachs nur auf dem fünften Platz gelandet ist. Der Blick auf Abb. 8 zeigt neben den bereits aus dem Vorjahr bekannten Finanzberatern zwei Neueinsteiger beziehungsweise Rückkehrer. Die UBS meldet sich zurück und die Macquarie Group ist erstmals unter den Top Ten zu finden.

## 9. Ausblick

Insgesamt lagen die deutschen M&A-Aktivitäten 2012 leicht unter Vorjahresniveau und konnten damit den erhofften Aufschwung nicht herbeiführen. Die Anzahl der Transaktionen mit deutscher Beteiligung verharrt auf einem historischen Tief.

Die angeführten Gründe hierfür sind nicht neu, und auch die Aussichten für die Zukunft sind weiterhin durch die Unsicherheiten im Euroraum und das geringe weltwirtschaftliche Wachstum geprägt. Laut Bundeswirtschaftsministerium setzen sich die rezessiven Tendenzen in der Eurozone erst einmal fort<sup>8</sup>, wenn auch schon Gegenmaßnahmen eingeleitet wurden. Auch die Prognose des ZEW hinsichtlich der erwarteten M&A-Aktivitäten 2013 fällt weniger optimistisch aus<sup>9</sup>. Begründen lässt

sich diese Prognose zum einen durch den OECD-Frühindikator der konjunkturellen Entwicklung, und zum anderen werden diese Einschätzungen durch das Fehlen von M&A-Gerüchten unterstrichen, die ein guter Indikator für die anstehenden Deals wären.

Dem gegenüber stehen die gute Liquiditätssituation vieler Unternehmen, die nur auf gute Investitionsmöglichkeiten warten, und die nunmehr positive Haltung der Banken gegenüber Akquisitionsfinanzierungen. Auch die Unternehmen nehmen die Verfügbarkeit von Finanzierungen wahr<sup>10</sup>. Inwiefern diese Faktoren allerdings zur Trendwende beitragen können, bleibt abzuwarten.

Nachdem die letzten Jahre fast immer mit einem guten Schlussquartal geendet haben und jedes Mal der Aufschwung prophezeit oder vielmehr herbeigesehnt wurde, fallen die Prognosen dieses Jahr deutlich verhaltener aus. Vielleicht ist aber das weltweit starke vierte Quartal 2012 tatsächlich der Beginn eines neuen M&A-Aufschwungs. Dann wäre 2012 auch in dieser Hinsicht „Same Same But Different“.

8 Quelle: Pressemitteilung des Bundeswirtschaftsministeriums vom 11. Januar 2013 [www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=545470.html](http://www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=545470.html).

9 Quelle: ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland [www.zew.de/de/presse/2139/zew-zephyr-ma-index-deutschland---flaute-bei-fusionen-und-uebernahmen-setzt-sich-in-2013-fort](http://www.zew.de/de/presse/2139/zew-zephyr-ma-index-deutschland---flaute-bei-fusionen-und-uebernahmen-setzt-sich-in-2013-fort)

10 Vgl. Umfrage der Kanzlei CMS Hasche Sigle und des Fachmagazins Finance unter Investmentbanken und M&A-Professionals; M&A-Panel – Umfrageergebnisse November 2012: Strategien rücken von M&A als Wachstumstreiber ab, November 2012.