

Das M&A-Motto 2006: Big is beautiful

Ein Rückblick auf den deutschen M&A-Markt im ersten Halbjahr 2006

Inga Voss*, M&A Review

M&A-Markt weltweit

► Das M&A-Jahr 2006 könnte in die Geschichte eingehen. Bis Ende Mai hat die Zahl der Firmenkäufe einen Rekord erreicht, wie die Nachrichtenagentur Bloomberg erhoben hat: Der Gesamtwert aller bereits bekannt gewordenen Übernahmen und Fusionen beträgt demzufolge 1,42 Bio. US-\$ (1,12 Bio. Euro)¹. Der größte angekündigte Deal ist dabei noch offen: Der US-Telekomriese AT&T will den Konkurrenten Bellsouth für knapp 67 Mrd. US-\$ übernehmen.

Allein für die USA verzeichnet der Deal-Ticker von Mergerstat bis Anfang Juni bereits knapp 583 Mrd. US-\$ Transaktionsvolumen – das sind fast 10% mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Noch viel beeindruckender sieht das Bild aber für Europa aus: nach 313 Mrd. US-\$ im Vorjahr liegt das Transaktionsvolumen im bisherigen M&A-Jahr 2006 bereits bei knapp 662 Mrd. US-\$ – eine Steigerung von über 100%. Damit hat Europa sogar die traditionell aktiver auf dem M&A-Markt tätigen USA überholt!

Woher rührt dieser Boom? Vor allem drei Gründe lassen sich ausmachen:

- Günstige Finanzierungsmöglichkeiten. Die Leitzinssätze der großen Notenbanken steigen zwar seit einigen Monaten – starten aber von historisch niedrigen Niveaus aus. Kauffreudige Konzerne können ihre Deals derzeit noch mit überaus billigen Krediten finanzieren. Vielen ist klar: das hält nicht mehr lange an – und so nutzen zahlreiche Unternehmen die niedrigen Zinssätze noch rasch für ihre geplanten Zukäufe aus.
- Prall gefüllte Kriegskassen. Zum einen haben viele Konzerne die Zeit nach der letzten Wirtschaftsfalut für dringend notwendige Restrukturierungen genutzt und in diesem Zuge ihre Randbereiche abgestoßen. Viele Konzerne schwimmen also geradezu im Geld aus diesen Verkäufen. Zum anderen wächst die Weltwirtschaft nach einer längeren Durst-

strecke wieder stark und das wirkt sich positiv auf die Gewinne aus.

- Neben den Private Equity (PE)-Unternehmen trauen sich nun auch strategische Investoren wieder aufs M&A-Parkett. Strategische Investoren und Beteiligungsgesellschaften suchen nach lohnenden Übernahmezweilen und konkurrieren dabei häufig miteinander, was die Preise treibt. Zahlreiche PE-Firmen stoßen derzeit ihre einstigen Übernahmezweile nach erfolgter Restrukturierung bereits wieder ab – entweder über einen IPO, über einen Verkauf an einen strategischen Investor oder im Rahmen eines "secondary buy-outs" an einen anderen Finanzinvestor.

Inzwischen ist es wohl allen klar: wir befinden uns mitten in einer sechsten M&A-Welle. Leider werden angesichts des derzeitigen Booms auch Erinnerungen an den Crash der Aktienmärkte im Jahr 2000 wach, der der fünften M&A-Welle ein jähes Ende setzte. Und so warnen verschiedene Stimmen auch bereits wieder vor einer Überhitzung des M&A-Marktes, sollten die Kaufpreise, die die Investoren bereit sind zu zahlen, nicht länger den ökonomischen Realitäten entsprechen.

M&A-Markt in Deutschland

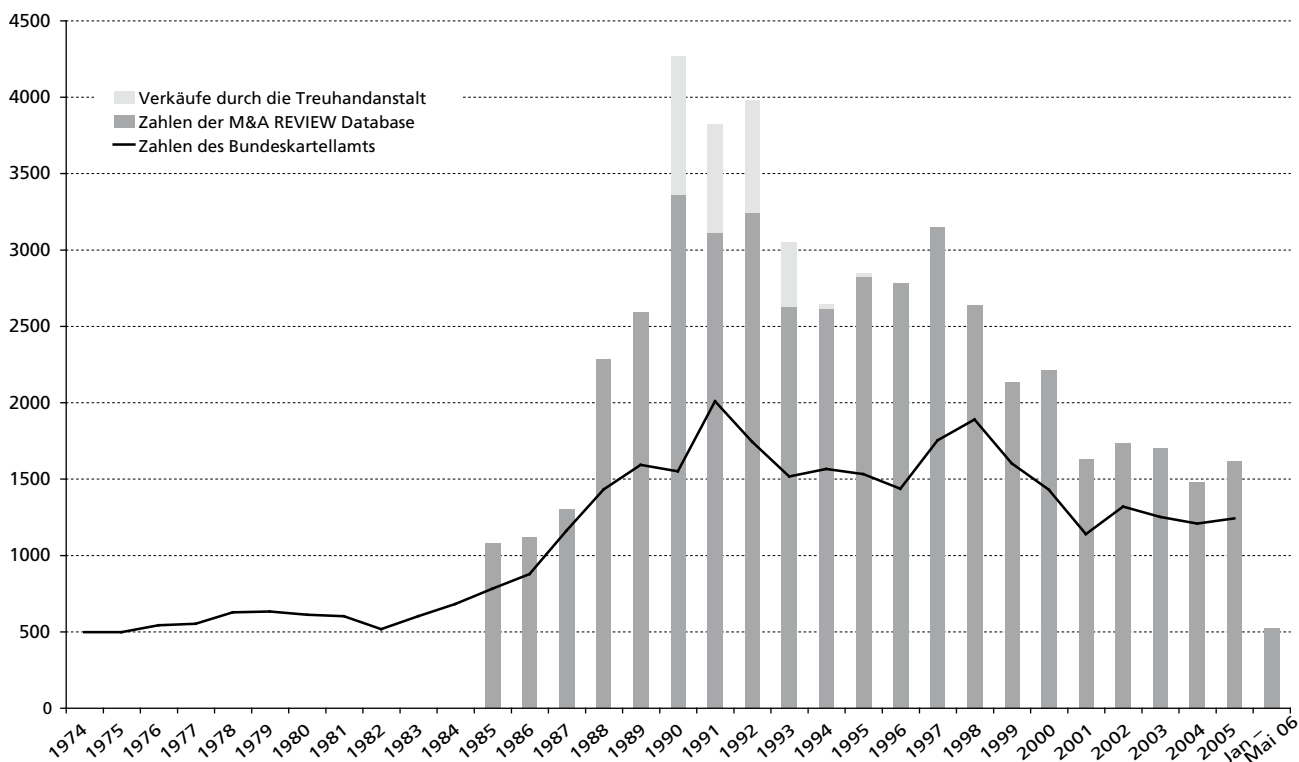
Nach Angaben des Finanzinformationsdienstleisters Dealogic lag Deutschland 2005 weltweit nach den USA, Großbritannien und Japan an vierter Stelle gemessen am M&A-Volumen. Bei den Transaktionszahlen hingegen kommt Deutschland nur auf den achten Platz – ein Indiz dafür, dass die deutsche M&A-Szene im internationalen Vergleich längst nicht mehr so stark mittelstandslastig ist wie noch in den 90er Jahren. Auch hierzulande trauen sich die Unternehmen inzwischen vermehrt große Deals zu, vor allem seit sich nun auch endlich wieder die stra-

* Autorenkontakt: inga.voss@unisg.ch

¹ Sämtliche Auswertungen und Analysen in diesem Artikel basieren entweder auf Daten von Januar bis einschließlich Mai 2006 oder aber auf Zahlen aus dem ersten Quartal 2006.

Abb. 1 | Abb. 1: Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974

Quelle: M&A DATABASE



teigischen Investoren nach einer mehrjährigen Restrukturierungsphase aufs M&A-Parkett wagen.

Die aktuelle sechste Merger-Welle beschränkte sich bis Ende 2004 zum Großteil auf den US-amerikanischen Markt. Dieses Mal dauerte es lange, bis die Welle nach Europa und vor allem nach Deutschland überschwappte. Noch 2004 stockten die innerdeutschen Reformbemühungen, die Binnennachfrage entwickelte sich schleppend und der anhaltend schwache Dollar machte den stark exportabhängigen deutschen Unternehmen das Leben nicht leichter. Gleichzeitig war man hierzulande noch mit den Aufräumarbeiten im Gefolge der Wirtschaftsflaute Anfang des Jahrtausends beschäftigt und versuchte daher eher, Geschäftsbereiche außerhalb des Kernbereichs abzustößen statt bereits wieder an Zukäufe zu denken.

Das Jahr 2005 brachte dann aber die Wende: neben den Finanzinvestoren, die bereits in 2004 verstärkt auf dem deutschen M&A-Markt aktiv geworden waren, traten nun auch die strategischen Investoren wieder auf die M&A-Bühne. Nach Jahren der Restrukturierung waren die Kassen vieler Unternehmen prall gefüllt und die Kapitalmärkte schienen endlich wieder bereit zu sein, nachvollziehbare Akquisitionen auch entsprechend zu honorieren. Allerdings zeigt sich der M&A-Boom auch in Deutschland weniger bei den Transaktionszahlen als

beim Transaktionsvolumen: die zehn größten Deals mit deutscher Beteiligung brachten es in 2005 auf ein doppelt so hohes Transaktionsvolumen wie die Top Ten der Vorjahresdeals.

Dieser Trend scheint auch im Jahr 2006 anzuhalten: in den ersten fünf Monaten des Jahres sind hierzulande so viele Mega-Deals im Milliardenbereich angekündigt worden wie selten zuvor. Die zehn größten in der M&A DATABASE² erfassten Deals mit deutscher Beteiligung zwischen Januar und Mai 2006 bringen es auf ein Gesamtvolumen von über 54 Mrd. Euro (vgl. Abb. 2) und liegen damit nur knapp unter dem Gesamtwert des Vorjahres. Demgegenüber sind die Transaktionszahlen leicht rückläufig: nach 554 Unternehmenstransaktionen mit deutscher Beteiligung zwischen Januar und Mai 2005 verzeichnete die M&A DATABASE in den ersten fünf Monaten des aktuellen Jahres lediglich 526 Deals, ein Rückgang von knapp 5%. Besonders auffällig und verantwortlich für den starken Aufschwung am M&A-Markt ist also der Trend zur Größe der einzelnen Transaktionen.

² Die Universität St. Gallen erfasst in der M&A DATABASE seit 1985 sämtliche im deutschsprachigen Raum abgeschlossenen Transaktionen. Für weitere Informationen: inga.voss@unisg.ch.

Abb. 2 | Top Ten der Deals mit deutscher Beteiligung Jan – Mai 2006 (nach Volumen)

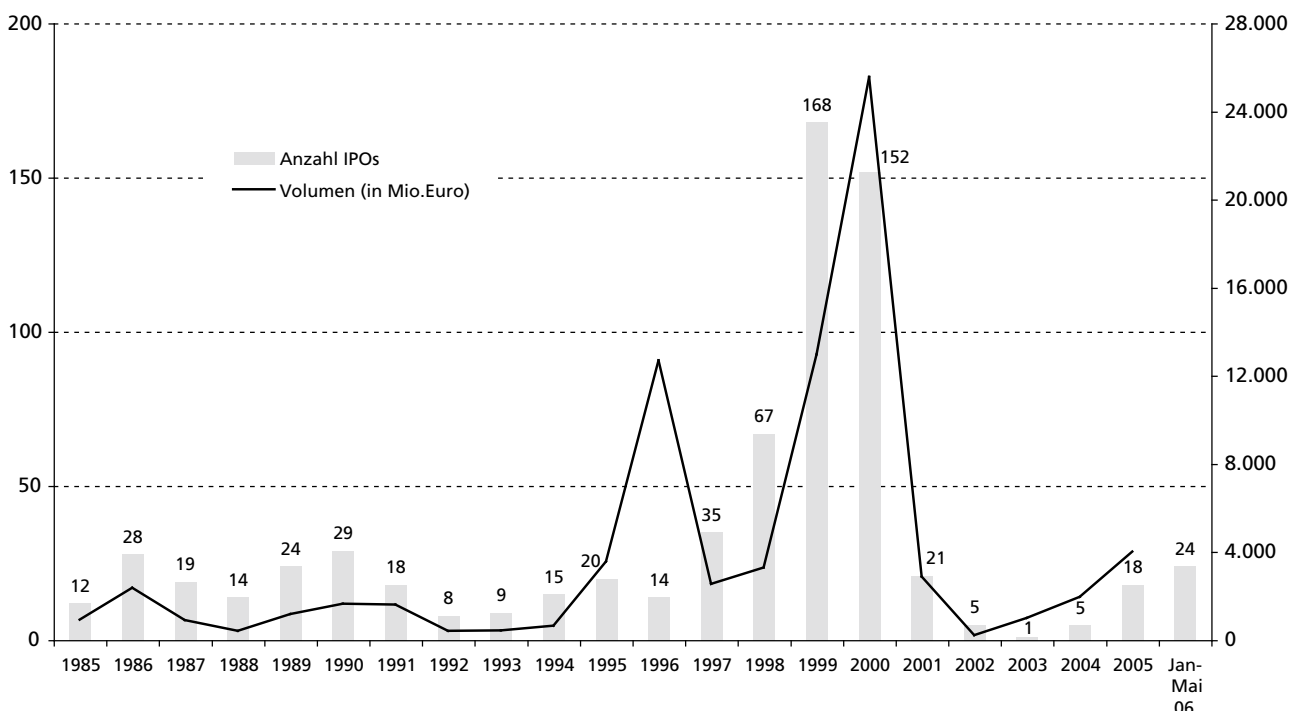
Quelle: M&A DATABASE

Käufer	Target	Verkäufer	Preis in €
Bayer AG	Schering AG		16,5
Linde AG	BOC Group plc		11,7
Investorenkonsortium	Warenhaus-Immobilienportfolio	KarstadtQuelle AG	4,5
Bertelsmann Stiftung	Bertelsmann	Groupe Bruxelles Lambert	4,5
BASF AG	Engelhard Corp.		4,4
Eurazeo S.A.	Europcar International S.A.	Volkswagen AG	3,3
BASF AG	Degussa-Sparte Bauchemie	Degussa AG	2,8
Blackstone Capital Partners	Deutsche Telekom AG (4,5%)	KfW Bankengruppe	2,7
Börsenplatzierung	EADS N.V.	DaimlerChrysler AG / Largadère	2,0
KfW Bankengruppe	Deutsche Post AG	Staat Deutschland	1,7

Genehmigung durch Wettbewerbsbehörden bei einigen Transaktionen evtl. noch ausstehend

Abb. 3 | Anzahl und Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland seit 1985

Quelle: Deutsche Börse



Einen nicht unbedeutenden Anteil an dieser Volumens-
 teigerung haben ohne Zweifel der Aufsehen erregende
 Kauf des Pharmaunternehmens Schering AG durch die
 Bayer AG für voraussichtlich 16,5 Mrd. Euro sowie die
 Übernahme des britischen Industriegaseherstellers BOC
 durch den deutschen Konkurrenten Linde für immerhin
 noch 11,7 Mrd. Euro. Vor allem erst genannter Deal hat
 die Aufmerksamkeit der Presse auf sich gezogen, war
 Bayer doch als „Weißer Ritter“ für Schering in die Bre-
 sche gesprungen, um das letzte DAX-Unternehmen mit

Sitz in der deutschen Hauptstadt vor einer feindlichen
 Übernahme durch Merck zu schützen. Feindliche Über-
 nahmen waren auf dem deutschen M&A-Markt lange
 Zeit eher verpönt, nun hält allem Anschein nach auch
 hierzulande der in den USA geprägte „Raubtierkapita-
 lismus“ Einzug.

Doch auch in Europa zeichnet sich aktuell eine aufkei-
 mende Überhitzung der M&A-Märkte ab. Außerdem sind
 die europäischen Aktienmärkte infolge neuer Inflations-

und Zinssorgen Ende Mai 2006 deutlich eingebrochen, nachdem in den USA ein leicht über den Erwartungen liegender Anstieg der Verbraucherpreise für den April gemeldet wurde. Besonders scharf waren die Einbrüche wieder einmal in Deutschland, wo der DAX innerhalb einer Woche von der Spitze bei 6.162 Punkten auf zeitweise unter 5.600 Punkte nachgab.

Neuemissionen

Um auch kleinen und mittelgroßen Unternehmen wieder einen flexiblen und kostengünstigen Zugang zum Kapitalmarkt mit niedrigen regulatorischen Anforderungen und eine visible Positionierung innerhalb des Open Market zu ermöglichen, hat die Deutsche Börse AG am 25.10.2005 – als deutsches Pendant zum Alternative Investment Market (AIM) der Londoner Börse und zum Alternext der Pariser Börse – den Entry Standard Index ins Leben gerufen³. Dieses neue Marktsegment, das weder auf eine bestimmte Branche beschränkt ist noch eine bestimmte Unternehmensgröße erfordert, ist als ein Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market) der Frankfurter Wertpapierbörse konzipiert. Bislang erweist sich der Entry Standard als Erfolgsmodell. Nach kürzester Zeit waren bereits 24 Unternehmen im Entry Standard vertreten,

darunter einige, die zuvor schon im Freiverkehr gelistet waren. Einige Banken halten in diesem Jahr 40 weitere Börsengänge für möglich.

Die beiden Börsengänge, die im bisherigen Jahr 2006 für am meisten Aufsehen gesorgt haben, waren der IPO der Wacker Chemie im April 2006 mit einem Emissionsvolumen von 1,2 Mrd. Euro sowie das etwas misslungene Börsendebüt der Billigfluggesellschaft Air Berlin im Mai – aufgrund der schleppenden Nachfrage war hier die Angebotsfrist verlängert und der Ausgabepreis der Aktien verringert worden, wodurch das Emissionsvolumen statt der zunächst angepeilten 870 Mio. Euro nur 510 Mio. betrug.

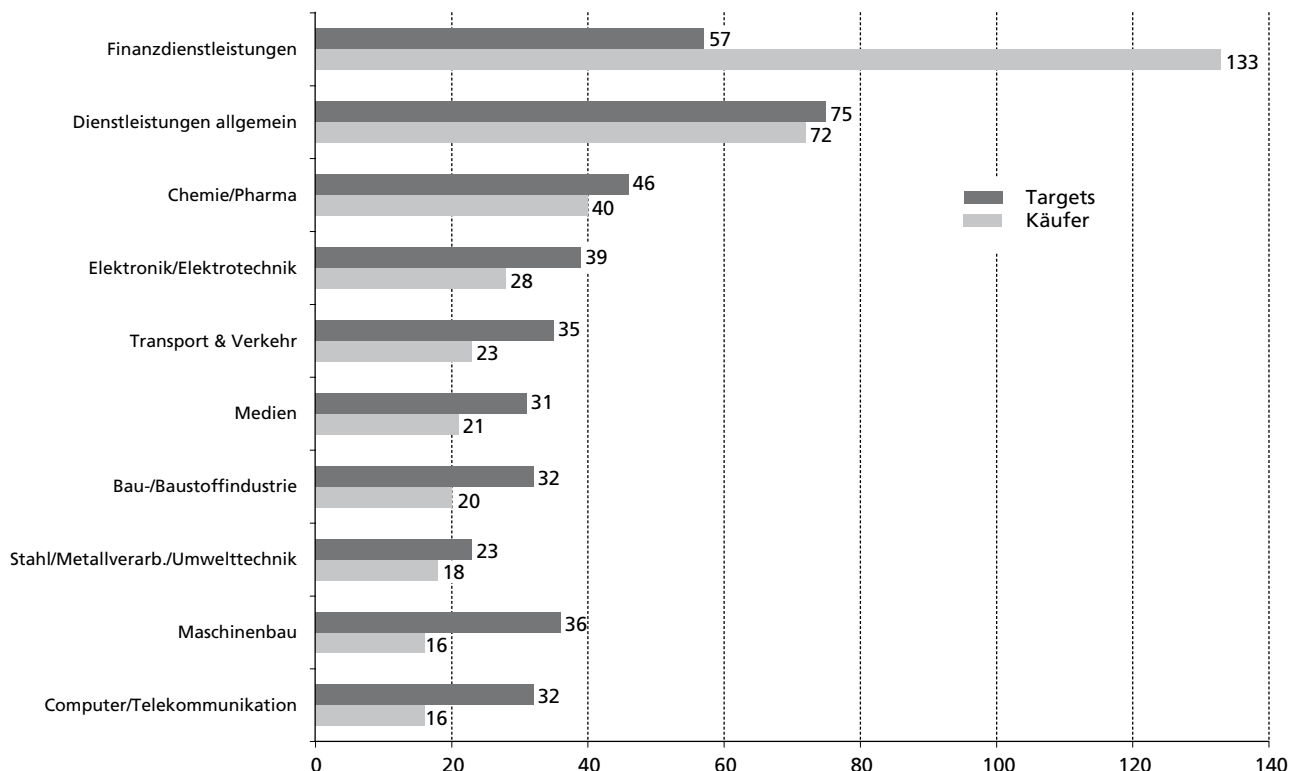
Branchenstatistik

Gemessen an der Anzahl der Käufer steht auch in 2006 wieder die Finanzdienstleistungsbranche ganz oben in der Branchenstatistik (vgl. Abb. 4). Einen großen Anteil an den 133 Transaktionen zwischen Januar und Mai 2006, bei denen ein Finanzdienstleistungsunternehmen in der

³ Vgl. Picot, Gerhard (2006): Der Entry Standard bringt Schub für M&A, MAR 5/06, S. III.

Abb. 4 | Wichtigste Target- und Käuferbranchen Jan – Mai 2006

Quelle: M&A DATABASE



Käuferrolle auftrat, haben wie stets die Beteiligungsgesellschaften. So sind inzwischen rund ein Drittel der Anteile der im Deutschen Aktienindex DAX vertretenen Gesellschaften im Besitz von Fondsgesellschaften. Mit einer Absenkung der Meldeschwelle für Beteiligungen will die Bundesregierung nun aber Firmen besser gegen feindliche Investoren schützen. Ab dem kommenden Jahr müssen Aktionäre bereits Beteiligungen ab 3% an einem Konzern anzeigen. Bisher lag die Schwelle bei 5%. Die Regelungen sollen die Transparenz erhöhen und „ein unbemerktes Anschleichen“ an ein Unternehmen verhindern. Diese Entscheidung wird im Zusammenhang mit den Ereignissen vor einem Jahr bei der Deutschen Börse gesehen: damals hatte eine Gruppe von Hedge-Fonds Übernahmepläne für die Londoner Börse blockiert und das Ausscheiden des damaligen Börsenchefs Werner Seifert erzwungen. Dennoch pflegt der Staat inzwischen offenbar beste Beziehungen zu den im letzten Jahr noch als „Heuschrecken“ titulierten Finanzinvestoren: Auf der „Heuschreckenliste“ tauchte damals auch der Name der US-Gruppe Blackstone auf. Ausgerechnet dieser Investor steigt jetzt für ca. 2,7 Mrd. Euro beim ehemaligen Staatsunternehmen Telekom ein und wird von der Politik in Berlin fast überschwänglich als „strategischer Investor“ begrüßt.

An zweiter Stelle steht die Dienstleistungsbranche. Auch das ist nichts Neues. Nach wie vor treiben hier die Verkäufe großer Immobilienbestände den Markt. Beispielsweise verkaufte die Stadt Dresden ihren gesamten Wohnungsbestand (ca. 48.000 Wohnungen) für knapp 1 Mrd. Euro an die Investmentgesellschaft Fortress und wurde damit auf einen Schlag komplett schuldenfrei. Dieser Verkauf hat die bundesweite Debatte zur Zukunft der kommunalen Wohnungswirtschaft wieder neu angeheizt. Etliche Großstädte im Westen wollen aber zur Zeit nicht dem Dresdener Beispiel zur Haushaltssanierung folgen, da sie befürchten, ein solcher Verkauf könne zu Lasten der Mieter gehen. Weiter ordnet sich der Markt für Personaldienstleistungen in Deutschland neu: Adecco übernimmt die DIS AG, Randstad kauft Bindan – die Zeitarbeitsbranche in Deutschland konsolidiert sich. Die Konzentration erfolgt dabei zu einem günstigen Zeitpunkt, denn die Zeitarbeit in Deutschland erlebt einen Boom wie lange nicht mehr: Allein das letzte Jahr hat der Branche einen Marktzuwachs von 11% eingebracht. Und die Zeichen stehen auch künftig auf Wachstum: die großen Unternehmen prognostizieren für das laufende Jahr zumeist zweistellige Zuwachsraten.

Die Chemie- und Pharmabranche hat die Computer- und Telekom-Industrie aktuell vom dritten Platz der Branchenstatistik verdrängt. Ganz oben steht hier der bereits oben beschriebene Kauf der Schering AG durch die Bayer AG für über 16 Mrd. Euro. Doch auch das Chemieunternehmen BASF AG ist hier mitverantwortlich für die rege Kaufaktivität: So konnten BASF und der Katalysatorenhersteller Engelhard sich nach mehrwöchigem Streit auf ein Übernahmeangebot von 30,5 Euro/Engelhard-Aktie einigen (vgl. Abb. 2). Die BASF AG übernimmt außerdem

die Bauchemie-Sparte der Degussa AG für immerhin noch 2,8 Mrd. Euro und von Lanxess das Europa- und Südamerika-Geschäft mit dem Styrol-Kunststoff SAN. Weiter hat BASF die Akquisition von Johnson Polymer LLC bekannt gegeben. Johnson Polymer ist eine Tochtergesellschaft des US-Konzerns Johnson Diversey Inc., welcher Reinigungsmittel und Hygieneprodukte herstellt. BASF bezahlt für Johnson Polymer 470 Mio. US-\$ in bar.

Zwei Plätze gut gemacht hat die Elektrotechnikbranche und rückt von Platz 6 auf den vierten Rang vor. Der Siemens-Geschäftsbereich Medical Solutions hat hier mit dem amerikanischen Unternehmen Diagnostic Products Corporation (DPC) eine Übereinkunft getroffen. Die geplante Akquisition umfasst ein Volumen von ca. 1,5 Mrd. Euro. DPC mit Sitz in Los Angeles ist ein führendes Unternehmen auf dem Sektor der Immundiagnostik. Weiter hat die Continental AG im April für über 800 Mio. Euro den Kauf des Automobilelektronik-Geschäfts von Motorola vereinbart. Zur Produktpalette gehören elektronische Steuerungselemente für den Antriebsstrang und für die Fahrwerkskontrolle.

Auf Rang 5 hat sich aktuell die Branche Transport & Verkehr vorgearbeitet – in 2005 schaffte sie es nur auf den achten Platz. Die Logistikbranche ist derzeit im Umbruch begriffen⁴. Der skizzierte Umbruch ist in vielfältigen Aspekten begründet wie etwa dem Outsourcing von Logistiksparten durch große Konzerne (z.B. die Ausgliederung der Logistik aus der KarstadtQuelle AG), die positive Entwicklung der Kontraktlogistik und damit ihre zunehmende Attraktivität für potenzielle Käufer, die zunehmende Globalisierung der Kunden der Dienstleister, eine im Vergleich zum Ausland hinkende Branchenkonsolidierung in Deutschland sowie Nachfolgeprobleme gerade im deutschen Mittelstand.

Die Medienbranche ist um einen Platz nach hinten gerutscht und rangiert nur noch auf Platz 6. Das verwundert nicht weiter, machte diese Branche in 2006 bisher doch überwiegend mit der gescheiterten Übernahme der ProSiebenSat.1 Media AG durch den Axel Springer Verlag Schlagzeilen. Für Aufsehen gesorgt hat außerdem der beschlossene Rückkauf des 25,1%-Anteils am Bertelsmann-Konzern von der Groupe Bruxelles Lambert durch die Familie Mohn, wodurch der Börsengang, den der belgische Investor Albert Frere erzwingen wollte, abgewendet wurde.

Länderstatistik

Deutsche Unternehmen kaufen nach wie vor fleißig im Ausland ein. Ein Grund für Auslandsakquisitionen deutscher Unternehmen liegt im Zukauf spezifischer Wertschöpfungspotenziale. Dies gilt u. a. im Falle von Technologien,

⁴ Vgl. Jung, Klaus-Peter & Hornbostel, Bastian (2006): M&A in der Logistik – Motive & Auswahlkriterien von Logistikunternehmen und Finanzinvestoren, MAR 06/06, S. 271-278.

Abb. 5 | Wichtigste Target- und Käuferbranchen Jan – Mai 2006

Quelle: M&A DATABASE

Transaktionen Jan-Mai 2006	Objektbranche	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	S	%	
Käuferbranche																							
1. Energie-/Entsorgungswirtschaft		13	1	1											1						16	3,0%	
2. Chemie/Pharma		1	31	3			3								1		1				40	7,6%	
3. Stahl/Metallverarb./Umwelttechnik			3	12	2						1										18	3,4%	
4. Maschinenbau				1	12						1				1		1				16	3,0%	
5. Automobilbau				1		11	2														14	2,7%	
6. Elektronik/Elektrotechnik		1	2		1	1	18			1					2					2	28	5,3%	
7. Textil								5		1											6	1,1%	
8. Nahrungs- und Genussmittel			1							9											10	1,9%	
9. Handel						2				8				1			1				12	2,3%	
10. Finanzdienstleistungen		4	7	3	10	8	5	4	3	3	44	1	6	20	3	4			1	6	1	133	25,3%
11. Versicherungen											1	11		2						1	15	2,9%	
12. Transport & Verkehr					1		1	2			1		15	2						1	23	4,4%	
13. Dienstleistungen allgemein		1			3	1	3		4	2	3		5	41	3	5				1	72	13,7%	
14. Medien													3		18						21	4,0%	
15. Bau-/Baustoffindustrie				1										1		18					20	3,8%	
16. Papier/Möbel/Holz																	5				5	1,0%	
17. Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik							1													2	3	0,6%	
18. Computer/Telekommunikation							1				1				1				1	12	16	3,0%	
19. Sonstige		2	1	1	7	1	5		1	3	5		5	4	6	4	2	2	9		58	11,0%	
Summe		22	46	23	36	24	39	11	17	18	57	12	35	75	31	32	9	6	32	1	526		
Anteile (%)		4,2%	8,7%	4,4%	6,8%	4,6%	7,4%	2,1%	3,2%	3,4%	10,8%	2,3%	6,7%	14,3%	5,9%	6,1%	1,7%	1,1%	6,1%	0,2%		100,0%	

deren Fortentwicklung wegen restriktiver Interventionen des inländischen Gesetzgebers nicht im erwünschten Maße verfolgt werden kann. So kann man z.B. seit Jahren gezielte Zukäufe deutscher Pharmaunternehmen im Bereich der Biotechnologie verfolgen, wo häufig amerikanische oder englische Objekte akquiriert werden (vgl. Abb. 6). Weitere Ursachen finden sich in den begrenzten und in zahlreichen Branchen erschöpften Wachstumspotenzialen des inländischen Marktes oder in der Lukrativität vergleichbarer Auslandsmärkte. Viele Anbieter sind aufgrund der Globalisierung der Märkte gezwungen, auch in wichtigen Auslandsmärkten eine gewisse kritische Größe zu erreichen. Das ist aufgrund der Notwendigkeit eines raschen Markteintritts und des geringen weltweiten Bekanntheitsgrads deutscher Unternehmen und Marken häufig nur durch Akquisitionen bereits etablierter Player in den jeweiligen Ländern möglich. Hohe Wachstumsraten können im heimischen Markt in vielen Branchen nicht mehr erzielt werden, weshalb viele Unternehmen in Emerging Markets drängen. Nach der Öffnung des Ostblocks waren insbesondere Engagements in Ungarn, Polen und der ehemaligen CSFR zu verzeichnen, darauf folgte eine Fokussierung auf asiatische Länder, insbesondere China. Neben den erhoff-

ten Wachstumsraten in diesen Regionen spielt natürlich auch das teilweise signifikante Lohngefälle eine wichtige Rolle. Insbesondere aufgrund der hohen Lohnnebenkosten in Deutschland wandern viele Produzenten in Billiglohnländer ab. Paradebeispiel ist hier die Textilindustrie.

Doch seit Mitte 2003 kaufen sich auch Investoren aus den boomenden asiatischen Ländern langsam aber stetig in den deutschen Mittelstand ein. Vor allem die Chinesen setzen dabei konsequent auf eine „Schnäppchen“-Strategie: sie suchen gezielt wirtschaftlich angeschlagene Unternehmen, die trotz operativer Verluste über renommierte Markennamen oder innovatives technologisches Know-how verfügen⁵. Auch immer mehr indische Unternehmen befinden sich mittlerweile auch international auf der Überholspur und sind längst nicht mehr damit zufrieden nur ein „Major Regional“ in Asien zu sein⁶.

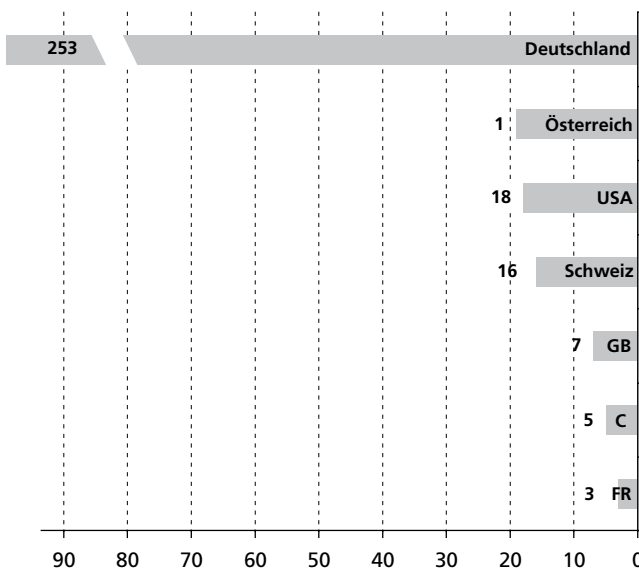
5 Vgl. Keller, Michael (2006): Das Reich der Mitte nimmt Expansionskurs auf den deutschen Mittelstand – Chinesische Investoren auf Schnäppchenjagd nach deutschen KMUs oder M&A einmal anders: Unternehmenstransaktion süß-sauer, MAR 04/06, S. 161-165.

6 Vgl. Weidner, Mathias (2006): Indische Unternehmen auf der Überholspur, MAR 07/06, S. 320-322.

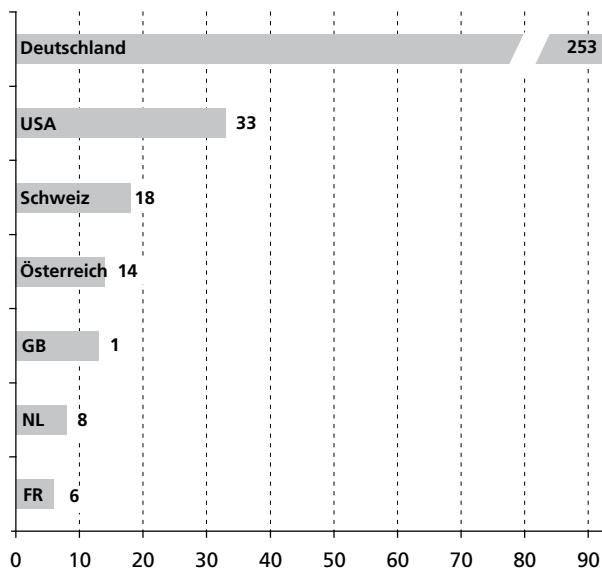
Abb. 6 | Target- und Käuferländer Jan – Mai 2006

Quelle: M&A DATABASE

Die Objekte, an denen deutsche Unternehmen Jan-Mai 2006 eine Beteiligung erwarben, lagen in...



Die Käufer deutscher Objekte, die Jan-Mai 2006 erworben wurden, kamen aus...



Seit Anfang des neuen Jahrtausends lässt sich folgende Entwicklung bei den grenzüberschreitenden Transaktionen deutlich erkennen: während die Auslandskäufe deutscher Unternehmen nur leicht angestiegen sind, ist ein starker Anstieg bei den Käufen aus dem Ausland zu verzeichnen. Das rührt zum einem aus der verstärkten Aktivität ausländischer Beteiligungsgesellschaften auf dem deutschen M&A-Markt. Die haben das Anziehen der Märkte hierzulande vor den strategischen Investoren erkannt und für einen frühen, lukrativen Einstieg in Unternehmen genutzt, die inzwischen nach erfolgreicher Sanierung häufig bereits weiterverkauft (entweder an einen strategischen Investor oder im Rahmen eines sog. „secondary buy-outs“ an einen anderen Finanzinvestor) oder an die Börse gebracht wurden. Außerdem kaufen inzwischen Unternehmen aus den boomenden Emerging Markets Asiens und – zumindest teilweise – auch Osteuropa langsam aber sicher im Ausland und dort unter anderem eben auch in Deutschland zu. Insgesamt ist eine Internationalisierung der deutschen M&A-Aktivitäten zu beobachten.

Fazit

Der Schwerpunkt des deutschen Marktes für Unternehmenskontrolle wird zahlenmäßig auch in Zukunft im Bereich der mittelständischen Transaktionen liegen, auch wenn das Hauptaugenmerk und die höhere Publizität den vergleichsweise wenigen großen Deals gelten wird. Ein Schub in Bezug auf die Transaktionszahlen ist am ehesten von der vieldiskutierten Nachfolgeproblematik des deutschen Mittelstandes zu erwarten. Derzeit sind die M&A-Zahlen allerdings eher konstant, wohingegen die Volu-

mina einen starken Aufwärtstrend verzeichnen. Zusätzliche Impulse werden von der Konzentration deutscher Unternehmen auf ihre Kerngeschäfte ausgehen, was mit der verstärkten Orientierung am Shareholder-Value-Konzept einhergeht. Auch der Konsolidierungsbedarf in einzelnen Branchen, wie z.B. der Baubranche oder der internationalen Finanzdienstleistungsbranche, wird weitere Aktivitäten auslösen. Durch die weitere Globalisierung der Märkte und die Verlagerung von Produktionskapazitäten ins Ausland werden auch in Zukunft grenzüberschreitende Transaktionen einen wichtigen Platz im deutschen M&A-Geschehen einnehmen.

Aktuell lassen sich verstärkt auch feindliche Übernahmeveruche – hierzulande lange Zeit eher verpönt, in den USA jedoch an der Tagesordnung – beobachten, wie z.B. die versuchte Übernahme des Pharmaunternehmens Schering durch Merck im ersten Quartal 2006 – hier räumte Merck dem „Weißen Ritter“ Bayer letztendlich das Feld. Ein weiterer Trend geht zum Einsatz von Aktien als Transaktionswährung und seit kurzem heißt man auch in Deutschland die noch in 2005 als „Heuschrecken“ bezeichneten Beteiligungsgesellschaften willkommen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir uns mitten in einer sechsten M&A-Welle befinden, die sich vor allem durch sehr hohe Transaktionsvolumina sowie die Konkurrenz zwischen strategischen und Finanzinvestoren auszeichnet. Jedoch keimt bereits wieder die Angst vor einer Überhitzung der M&A-Märkte auf. Hoffen wir also, dass der Aufwärtstrend noch eine Weile lang anhält, ohne die Kaufpreise in völlig absurde Höhen zu treiben! ■