

M&A-Aktivitäten in Deutschland im ersten Halbjahr 2008: Steigende Deal-Anzahl bei fallenden Transaktionsvolumina

Sven Kunisch, M&A REVIEW*

1. Einleitung

► Die weltweite Finanzkrise und ihre Folgen bestimmten im ersten Halbjahr 2008 die Schlagzeilen in der Wirtschaftspresse. Banken mussten Abschreibungen in Milliardenhöhe vornehmen, und auch für die Realwirtschaft sind die Auswirkungen der Krise mittlerweile spürbar; nicht nur in den USA sondern auch in Deutschland wächst die Angst vor einer Rezession. Keineswegs unabhängig von den Finanzmärkten ist der Markt für Unternehmenskontrolle und damit verbunden die Aktivitäten bei Fusionen und Übernahmen. Im Zuge der Kredit- und Finanzkrise hatte der M&A-Boom in Deutschland, der in den zurückliegenden Jahren anhielt, in der zweiten Jahreshälfte 2007 einen deutlichen Dämpfer erhalten. Nach den ersten sechs Monaten 2008 stellt sich daher die Frage, ob und wie sich diese Trendwende aus dem Vorjahr weiterentwickelt hat.

Um dieser Frage nachzugehen, wird in dem vorliegenden Beitrag das M&A-Geschehen des ersten Halbjahres 2008 in Deutschland beleuchtet und zusammengefasst. Auf Basis der analysierten Daten kann festgestellt werden, dass die Aktivitäten bei Fusionen und Übernahmen von Januar bis Ende Juni 2008 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zwar deutlich verhaltener ausfielen, allerdings gegenüber der zweiten Hälfte 2007 wieder angestiegen sind. Von einem Zusammenbruch des deutschen M&A-Marktes kann daher nicht die Rede sein. Auffällig war zudem, dass sich wesentliche Charakteristika der M&A-Transaktionen im Vergleich zu den Boom-Zeiten der vergangenen Jahre geändert haben.

Der Halbjahresrückblick gliedert sich wie folgt: Zunächst wird kurz das weltweite M&A-Geschehen zusammengefasst, so dass die Entwicklungen des deutschen M&A-Marktes im Lichte der globalen Aktivitäten betrachtet werden können. Im Anschluss daran wird der Fokus auf Deutschland gelegt: Dabei werden die Entwicklungen der Transaktionszahlen und -volumina, die Top Deals, die Berater und die Neuemissionen untersucht. Nachfolgend werden wesentliche Branchentrends sowie der Status Quo bei grenzübergreifenden Fusionen und Übernahmen dargelegt. Abschließend folgt neben einer kurzen Zusammenfassung noch ein Ausblick auf die zweite Jahreshälfte 2008.

2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt¹

Die internationale Finanzkrise hat ihre Spuren hinterlassen: Auf den weltweiten M&A-Märkten setzte sich in den ersten sechs Monaten des Jahres 2008 der Abschwung aus dem zweiten Halbjahr 2007 fort². In diesem Zeitraum belief sich das Transaktionsvolumen der angekündigten Deals auf 1,87 Bill. US-\$ und sank damit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um satte 30%. Das entspricht dem schwächsten Halbjahreswert seit Beginn 2005. Bemerkenswert ist jedoch, dass die Zahl der Mega-Deals mit einem Transaktionsvolumen oberhalb von 20 Mrd. US-\$ im zweiten Quartal 2008 wieder angestiegen ist.

Ein wesentliches Merkmal der ersten Jahreshälfte war, dass die Bedeutung der Beteiligungsbranche ab- und jene strategischer Fusionen und Übernahmen wieder deutlich zugenommen hat: Das Volumen der von Finanzinvestoren getätigten Transaktionen betrug 124 Mrd. US-\$ und sank somit um stolze 77% bezogen auf den Wert des Vergleichszeitraumes von seinerzeit 527,7 Mrd. US-\$. Dies entspricht dem geringsten Stand seit dem ersten Halbjahr 2004. Obwohl auch das Transaktionsvolumen von strategischen Deals gesunken ist, stieg jedoch der prozentuale Anteil am gesamten Transaktionsvolumen. In der ersten Hälfte 2007 summierte sich das Volumen solcher Deals noch auf 1,99 Bill. US-; im Vergleich dazu fiel der Wert in diesem Jahr um 18% auf nunmehr 1,63 Bill. US-\$. Der prozentuale Anteil am gesamten Transaktionsvolumen stieg jedoch von 74% im Vorjahreszeitraum auf 88% merklich. Strategische Investoren haben somit das globale M&A-Geschehen in der ersten Jahreshälfte bestimmt.

Aus Branchensicht ist vor allem das Comeback des Telekommunikationssektors auffallend. Im zweiten Quartal 2008 erreichte das Volumen der Transaktionen mit Objekten aus dieser Branche mit 173,8 Mrd. US-\$ den höchsten Stand seit dem dritten Quartal 2000. Damals lag der Wert bei 205,5 Mrd. US-\$. Gleich drei der fünf größten Deals des zweiten

* Autorenkontakt: sven.kunisch@unisg.ch.

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

2 Einen ausführlichen Rückblick auf das weltweite M&A-Geschehen in der ersten Jahreshälfte 2008 finden Sie in der kommenden International Column in der M&A REVIEW Ausgabe 10/2008.

Quartals fanden in dieser Branche statt. Dabei handelte es sich um den Spin-off von Timer Warner Cable im Wert von 40,2 Mrd. US-\$, den Zusammenschluss von China Netcom und China Unicom im Wert von 32,0 Mrd. US-\$ und den ALLTEL Verizon-Deal in Höhe von 28,1 Mrd. US-\$. Der zweite Deal deutete auch gleich auf einen regionalen Trend hin: die weiterhin stark zunehmende Bedeutung Chinas.

Entgegen den Entwicklungen in den meisten Regionen wurden in Fernost – allen voran in China – neue Rekorde erzielt. Das Volumen im Asien-Pazifik-Raum (ohne Japan) ist gestiegen. Vor allem in China scheint der Nachholbedarf noch groß. Im Gastgeberland der diesjährigen Olympischen Spiele verdoppelte sich das Volumen im Vergleich zum ersten Halbjahr 2007 auf 118,7 Mrd. US-\$. Die Zahlen in den USA und in Europa waren hingegen rückläufig. Mit einem Wert von 707,2 Mrd. US-\$ verringerte sich das Volumen von Transaktionen mit US-amerikanischen Zielunternehmen um 28%. Das Volumen der angekündigten Deals mit europäischen Zielen ging bei einem Minus von 42% sogar noch stärker zurück und betrug insgesamt 620 Mrd. US-\$. Diese Tendenzen schlagen auch auf das deutsche Marktgeschehen durch.

3. Überblick zum M&A-Markt in Deutschland

Für den deutschen M&A-Markt zeichnet sich mit Blick auf die in der ersten Jahreshälfte angekündigten Deals ein

überaus interessantes Bild. Das Gesamtvolumen der angekündigten Deals sank (wie in Gesamteuropa); allerdings bei einer steigenden Anzahl von Transaktionen. Das Transaktionsvolumen fiel von 95,8 Mrd. US-\$ auf 61,2 Mrd. US-\$, was einem deutlichen Minus von 36% entspricht. Gemessen an dieser Kennzahl verschlechterte sich Deutschland im internationalen Vergleich um drei Plätze und liegt nur noch auf dem siebten Rang. Im gleichen Zeitraum stieg jedoch die Anzahl der angekündigten Transaktionen von 551 auf 639. Gemessen an dieser Kennzahl rangiert Deutschland wie im Vorjahr auf dem sechsten Rang.

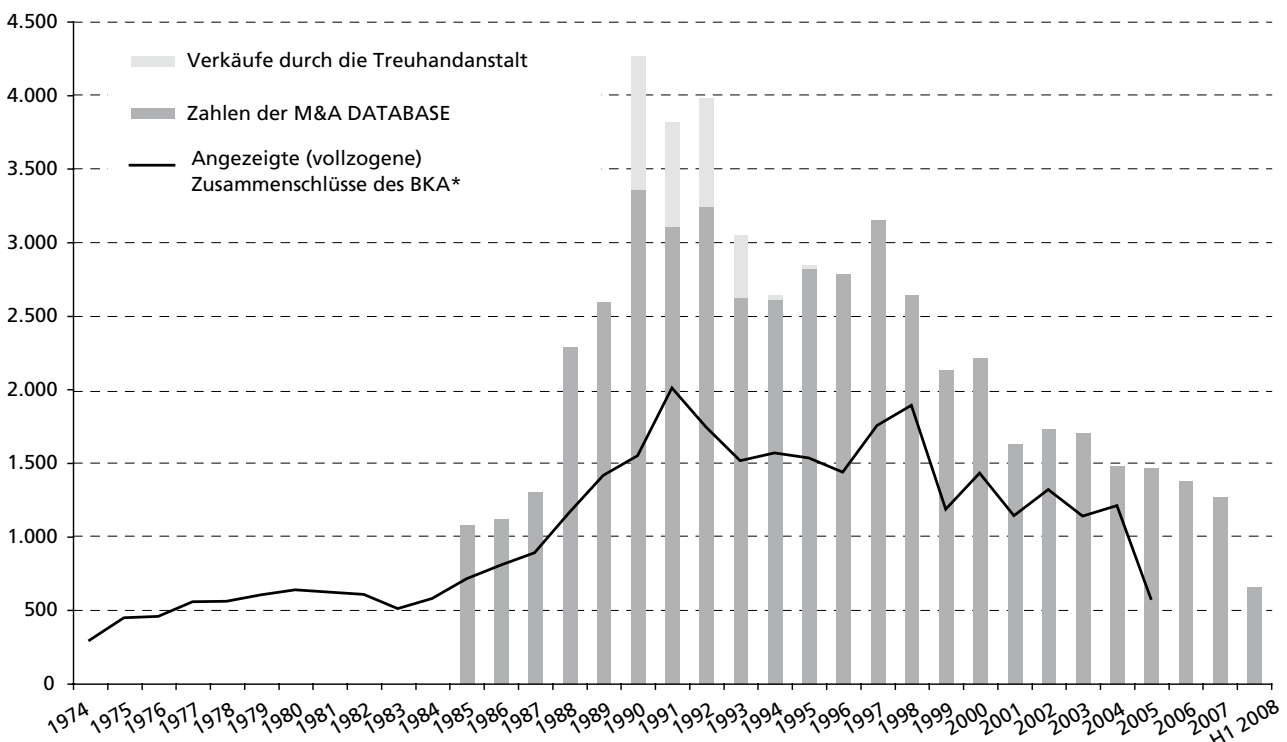
Die Daten der M&A DATABASE der Universität St. Gallen zeichnen zwar ein ähnliches aber doch nicht das gleiche Bild. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in der M&A DATABASE nicht angekündigte, sondern nur abgeschlossene Transaktionen registriert werden. Angekündigte, letztendlich aber doch wieder abgesagte Transaktionen werden somit nicht berücksichtigt. Die Zahlen deuten – ähnlich wie das Gesamtvolumen der angekündigten Transaktionen – darauf hin, dass die deutschen M&A-Aktivitäten in der ersten Jahreshälfte 2008 verhaltener ausfielen. So wurden für die ersten sechs Monate 2008 insgesamt 658 Transaktionen mit Beteiligung eines deutschen Unternehmens erfasst (vgl. Abb. 1)⁴. Verglichen mit dem Wert des Vorjahreszeitraums, für den

³ Quelle: Dealogic.

⁴ Die Universität St. Gallen erfasst in der M&A DATABASE seit 1985 sämtliche im deutschsprachigen Raum abgeschlossenen Transaktionen. Für weitere Informationen: sven.kunisch@unisg.ch.

Abb. 1 | Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974

Quelle: M&A DATABASE



* Mit der 7. Novelle des GWB sind zum 1. Juli 2005 die Regeln zur Bekanntmachung vollzogener Zusammenschlüsse geändert worden, daher der Einbruch ab 2005. Auch die eher stagnierenden Zahlen der M&A DATABASE sind auf diese Entwicklung zurückzuführen.

Abb. 2 | Top 10-Deals mit deutscher Beteiligung 2008 H1 (nach Volumen)*

Quelle: M&A DATABASE

Käufer	Target	Preis in Mrd. Euro (ca.)
E.ON AG	EnelViesgo und Endesa S.A. (Assets)	11,5
Konsortium Deutsche Bank / Babcock & Brown	Angel Trains Group Ltd.	4,5
Henkel KGaA	Akzo Nobel Adhesives (Klebstoffe) und Akzo Nobel Electronic Materials	3,7
Whitehall Real Estate Funds	Landesentwicklungsgesellschaft Baden-Württemberg	3,5
Deutsche Telekom AG	Hellenic Telekom OTE	3,2
Volkswagen AG	Scania AB	2,9
Siemens AG	Siemens AG	2,0
Postbank AG	Aareal Bank AG	1,5
ERGO Versicherungsgruppe AG	Bank Austria Creditanstalt (Versicherung) AG	1,5
J.C. Flowers & Co. LLC	Hypo Real Estate Holding AG	1,1
Gesamtvolumen		35,3

* Genehmigung durch Wettbewerbsbehörden bei einigen Transaktionen evtl. noch ausstehend

715 Transaktionen registriert wurden, bedeutet dies einen Rückgang von knapp 8%. Im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2007, für das 551 Transaktionen erfasst wurden, entspricht dies jedoch wieder einen deutlichen Zuwachs von mehr als 19%. Die Gesamtzahlen sowie ein Blick auf die größten Transaktionen (vgl. Abb. 2) lassen vor allem auf zwei Entwicklungen schließen, die sich von denen des M&A-Booms der vergangenen Jahre unterscheiden:

Erstens: Die meisten großen Fusionen und Übernahmen waren hierzulande strategischer Natur. Nachdem die Aktivitäten der Finanzinvestoren in den vergangenen Zeitperioden noch zu den wesentlichen Charakteristika der sechsten M&A-Welle gehörten, hat ihre Bedeutung nun zunächst wieder etwas abgenommen. Zwar finden sich unter den Top 10 der Transaktionen in Deutschland auch in der ersten Jahreshälfte ein paar Deals, die von der Beteiligungsbranche ausgingen. Dennoch blieben die spektakulären Finanzinvestorenaktivitäten der vergangenen Jahre weitgehend aus.

Zweitens: Es zeichnet sich ein verstärkter Trend zu Minderheitsbeteiligungen ab. Lautete das Motto im Halbjahresrückblick 2006 in der M&A REVIEW noch „Big is beautiful“, so mehren sich Anzeichen dafür, dass nun der Slogan „Small but still powerful“ en vogue wird: Im Gleichschritt mit den Weltmärkten ist vor allem bei den Transaktionsvolumina der Top 10-Transaktionen ein deutlicher Rückgang zu erkennen. Das Gesamtvolumen der zehn größten Deals betrug 35,3 Mrd. Euro. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres lag der Wert mit fast 46 Mrd. Euro noch deutlich darüber. Für das erste Halbjahr wurde lediglich ein Mega-Deal jenseits der 10 Mrd. Euro-Grenze registriert. Das Volumen des elftgrößten Deals lag bereits unter der Schwelle von 1 Mrd. Euro und insgesamt wurden nur 19 Deals mit einem Volumen oberhalb der 0,5 Mrd. Euro-Grenze erfasst.

Für diesen Trend hin zu mehr „Bescheidenheit“ können vor allem zwei Gründe aufgeführt werden: Zum einen gewinnen Minderheitsbeteiligungen für Finanzinvestoren im Zuge

der Finanzkrise zunehmend an Bedeutung. Zum anderen verbreitet sich die Erkenntnis, dass es nicht immer möglichst viele Anteile oder eine Vollfusion sein müssen. Ein kleinerer Anteil genügt zumeist, um bei einem Unternehmen entscheidenden Einfluss zu gewinnen. Der vielleicht prominenteste „Vordenker“ war im Jahr 2007 der Sportwagenhersteller Porsche mit dem Einstieg bei Europas größtem Autokonzern VW. Bis dato haben die Zuffenhausener einen Anteil von knapp 36% aufgebaut, der ihnen jedoch bereits einen entscheidenden Einfluss bei VW sichert.

Im Frühjahr 2008 ging VW nun nach dem gleichen Strickmuster vor, als die Wolfsburger für ca. 2,9 Mrd. Euro 29,9% der Anteile an dem schwedischen Nutzwagenhersteller Scania erwarben – immerhin der sechstgrößte Deal der ersten Jahreshälfte 2008. Auf Platz zehn der größten Transaktionen findet sich mit dem Engagement von J.C. Flowers bei der Hypo Real Estate Holding AG auch ein Beispiel für eine Minderheitsbeteiligung eines Finanzinvestors. Das Konsortium um den neuen Großaktionär J.C. Flowers erwarb für ca. 1,1 Mrd. Euro einen 24,9%-igen Anteil an dem Münchener Hypothekenfinanzierer. Obwohl ca. 47% der Aktionäre ihre Aktien zum Kauf anboten, blieben die Investoren sogar noch knapp unter der Sperrminoritätsgrenze von 25%. Dennoch erlauben mehrere Aufsichtsratsmandate und die Hoheit bei den Aktionärsversammlungen großen Einfluss.

Den Vollzug des bisher größten Deals des Jahres 2008 konnte die E.ON AG im Juni melden. Dabei ging es um den Erwerb eines umfangreichen Pakets von Kraftwerken und Beteiligungen vor allem in Italien, Spanien und Frankreich im Gesamtwert von 11,5 Mrd. Euro. Bereits im April 2007 hatte sich E.ON mit dem italienischen Energieunternehmen Enel und dem spanischen Mischkonzern Acciona auf diese umfangreiche Transaktion geeinigt, um die entstandene Auseinandersetzung bei der Übernahme der Mehrheit am spanischen Energieunternehmen Endesa konstruktiv zu beenden.

Abb. 3 | Rangliste der M&A-Beratungsunternehmen in Deutschland 2008 H1

Quelle: Dealogic

Berater	Transaktionsvolumen (in Mrd. US-\$)	Deals	Vorjahr (H1 2007)
Goldman Sachs	39,059	11	1
Deutsche Bank	37,972	49	4
UBS	27,876	16	10
Morgan Stanley	26,202	7	5
BNP Paribas	24,934	4	9
Merrill Lynch	20,702	9	-
Lazard	19,956	10	-
Dresdner Kleinwort	18,788	7	-
HSBC	17,219	5	-
Mediobanca	16,906	1	-

Der zweitgrößte Deal war gemessen am Volumen nicht einmal mehr halb so groß: Ein Konsortium um die Deutsche Bank und den australischen Investor Babcock & Brown kaufte von der Royal Bank of Scotland für umgerechnet 4,5 Mrd. Euro deren Bahn-Leasinggesellschaft Angel Trains. Für die schottische Bank ist die Trennung von Angel Trains Teil der Strategie, sich auf das Kerngeschäft zu konzentrieren. Durch den Verkauf von Unternehmensteilen will die Bank die eigenen Kapitalreserven stärken, die durch Abschreibungen infolge der Finanzkrise und die Übernahme der niederländischen ABN AMRO angegriffen worden waren.

Mit dem Vollzug der drittgrößten Transaktion in der ersten Jahreshälfte 2008 machte Henkel auf sich aufmerksam, nicht zuletzt weil es sich um die größte Übernahme in der 130-jährigen Unternehmensgeschichte handelte. Zu einem Kaufpreis von ca. 3,7 Mrd. Euro wurden von Akzo Nobel die beiden National Starch-Geschäftsbereiche Adhesives (Klebstoffe) und Electronic Materials übernommen. Die Akquisition betraf insbesondere die beiden Geschäftsaktivitäten Verpackungs- und Holzklebstoffe sowie Elektronik. Mit der Übernahme konnte Henkel seine führende Position im weltweiten Klebstoffmarkt, insbesondere im Industriegeschäft, deutlich stärken. Henkel erwartet von dem Zusammenschluss Synergien in Höhe von jährlich 240 bis 260 Mio. Euro, wobei das volle Synergiepotenzial ab 2011 realisiert werden soll.

Zu den weiteren Deal-Highlights der ersten Jahreshälfte zählten die 3,2 Mrd. Euro teure Expansion der Deutschen Telekom AG nach Griechenland, ein Aktienrückkaufprogramm der Siemens AG mit einem Wert von 2 Mrd. Euro sowie der 1,5 Mrd. Euro-Deal von der Aareal Bank AG und

der Postbank AG. Bei der letztgenannten Transaktion handelte es sich um ein Portfolio von privaten Baufinanzierungen. Die Übertragung der Kredite erfolgte im Wege einer Ausgliederung auf Tochtergesellschaften, die an die Postbank verkauft wurden. Ebenfalls in die Liste der Top 10 schaffte es die Anteilserhöhung der ERGO Versicherungsgruppe AG an dem österreichischen Unternehmen BA-CA-Versicherung auf ca. 80%.

4. Berater bei deutschen Targets⁵

Dass sich die globalen M&A-Aktivitäten von ihren Höchstständen entfernt haben, bekamen vor allem auch die bei Zusammenschlüssen und Übernahmen beratenden Investmentbanken zu spüren: Verglichen zum Vorjahreszeitraum gingen die Einnahmen weltweit um 25% von 12,7 Mrd. US-\$ auf 9,7 Mrd. US-\$ zurück. Diese Entwicklung traf auch die Beratungshäuser in Deutschland.

Der Blick auf die Beratungsaktivitäten bei Fusionen und Übernahmen mit Beteiligung deutscher Unternehmen veranschaulicht zudem einen aktuellen Trend auf dem deutschen M&A-Markt: Auf der einen Seite ist das Volumen von 149,3 Mrd. US-\$ in der ersten Jahreshälfte 2007 auf 93,1 Mrd. US-\$ in den ersten beiden Quartalen 2008 gesunken⁶. Auf der anderen Seite ist jedoch die Anzahl der von den Beratern begleiteten Transaktionen im gleichen Zeitraum von 723 auf 929 gestiegen. Innerhalb nur eines Jahres ist die durchschnittliche Größe der Deals für die beratenden Investmenthäuser somit deutlich gefallen.

In den Top 10 der bei M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung beratenden Investmentbanken gab es reichlich Bewegung (vgl. Abb. 3). Zwar finden sich in der oberen Hälfte bekannte Spieler aus dem letzten Jahr. In der unteren Hälfte der Liste wurden jedoch gleich fünf Berater von Neueinsteigern verdrängt. Auf Basis des Transaktionsvolumens der von den Beratern begleiteten Deals wird die Liste wie schon im Vorjahr von Goldman Sachs angeführt. Das US-Finanzhaus war bei elf Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von mehr als 39 Mrd. US-\$ in beratender Funktion tätig. Den Sprung auf den zweiten Platz schaffte die Deutsche Bank, die bei der Anzahl der begleiteten Deals mit 49 jedoch klar die Nase vorn hat. In der Summe berieten die Deutschbanker bei Transaktionen mit einem Volumen von knapp 38 Mrd. US-\$. Mit deutlichem Abstand folgt dann die Schweizer Bank UBS, die einen großen Sprung von Platz zehn im Vorjahr auf das Podium machen konnte. Sie war an 16 Deals mit einem Gesamtvolumen von mehr als 27,8 Mrd. US-\$ beteiligt.

Die Neueinsteiger auf den Plätzen fünf bis zehn sind Merrill Lynch, Lazard, Dresdner Kleinwort, HSBC sowie die ita-

⁵ Quelle: Dealogic.

⁶ Hierbei ist jedoch das Auftreten des folgendes Effektes zu berücksichtigen: Da das Volumen eines Deals immer vollständig allen beteiligten Beratern zugerechnet wird, wirkt sich die Tatsache, dass Mega-Deals in den ersten sechs Monaten ausblieben, in der Summe mehrfach aus.

lienische Investmentbank Mediobanca. Abgesehen von HSBC verdanken alle ihren Einstieg dem E.ON-Deal (Endesa Europa S.A.), bei dem sie zu den acht Beratern zählten. Am deutlichsten wird dies an der italienischen Investmentbank Mediobanca, die das Transaktionsvolumen dieses einen Deals in Höhe von 16,9 Mrd. US-\$ gleich auf den zehnten Platz der Rangliste katapultierte.

5. Neuemissionen⁷

Hat die unsichere Lage an den Finanzmärkten schon Auswirkungen auf die Aktivitäten bei Fusionen und Übernahmen, so wird diese Unsicherheit mit Blick auf die Neuemissionen noch viel deutlicher. Hier kann ohne Zweifel von einer Flaute gesprochen werden. Die Erwartungen für das Jahr 2008, die viele Experten noch Ende 2007 äußerten, konnten nicht annähernd erfüllt werden. Wegen der unsicheren Lage an den Finanzmärkten hatten etliche Unternehmen ihre Pläne für einen Börsengang vorerst auf Eis gelegt. Auch für die verbleibenden Monate des Jahres 2008 dürfte kaum Besserung in Sicht sein.

Die einzige Ausnahme und mit Abstand größte Erstnotiz des Jahres schaffte die SMA Solar Technology AG mit einer Marktkapitalisierung von 1,66 Mrd. Euro. Das Unternehmen wurde im streng regulierten Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Die 1981 gegründete Firma beschäftigt derzeit 2.450 Mitarbeiter und machte 2007 rund 327 Mio. Euro Umsatz nach 193 Mio. Euro im

Vorjahr. Sie ist nach eigenen Angaben Weltmarktführerin von Wechselrichtern für Photovoltaikanlagen.

6. Branchenstatistik

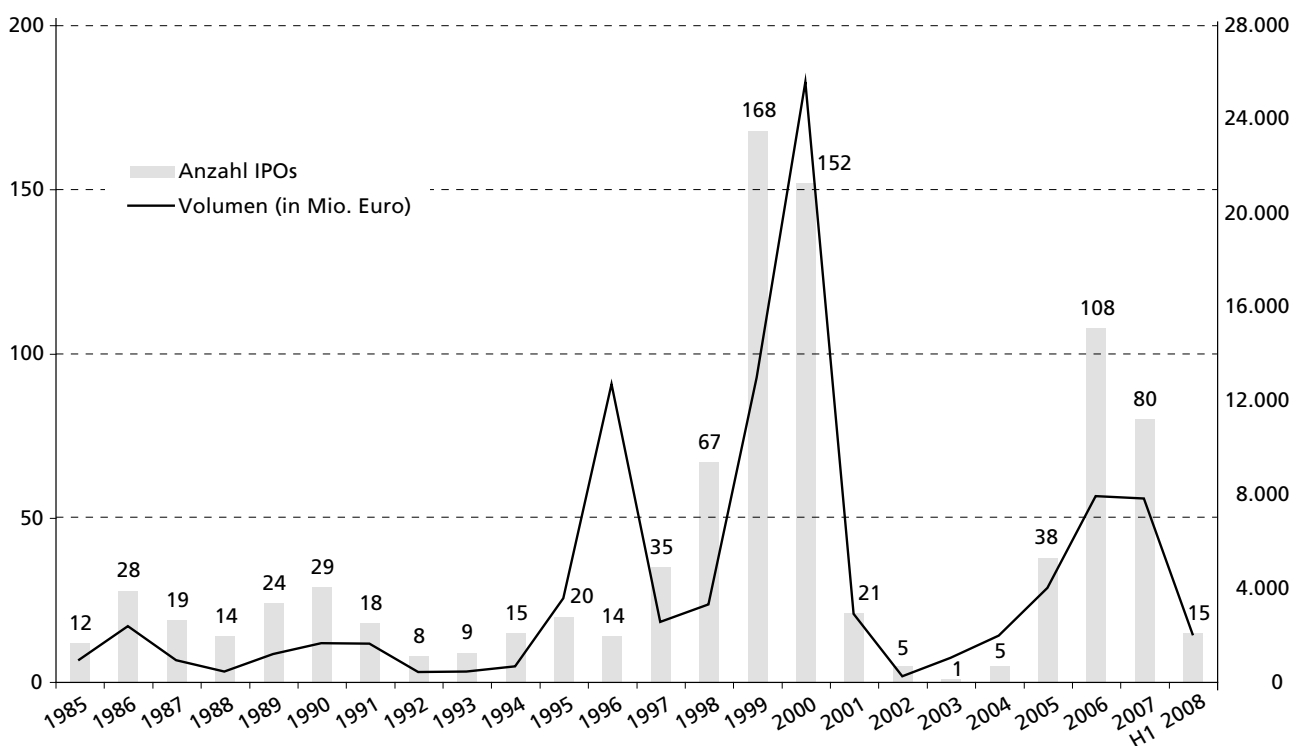
Im Gegensatz zu den Neuemissionen kann bei den deutschen M&A-Aktivitäten in der ersten Jahreshälfte zwar nicht von Flaute gesprochen werden; bezogen auf die Branchenstatistik (vgl. Abb. 5 und Abb. 6) gibt es dennoch kaum Neues zu berichten. Hier hat sich nur wenig geändert. In der Rangliste der aktivsten Ziel- und Käuferbranchen finden sich fast ausnahmslos die üblichen Verdächtigen, d.h. die Branchen, die bereits in der ersten Hälfte und zum Ende des Jahres 2007 vorne auftauchten.

Auf den beiden vordersten Rängen in der Branchenstatistik der M&A DATABASE gibt es keine Veränderungen: Auf Platz eins der Rangliste bei den Käufern behauptete sich trotz der Finanzkrise die Finanzdienstleistungsbranche mit 161 Transaktionen und einem Anteil von 24,4%. Verglichen mit dem Vorjahreszeitraum, als noch 187 Transaktionen von dieser Branche ausgingen, bedeutet dies ein Minus von 13,9%. Dieser Wert liegt deutlich über dem branchenübergreifenden Rückgang von knapp 8%. Gleich-

⁷ Quelle: Deutsche Börse: <http://deutsche-boerse.com>. Daten bis einschließlich 30. Juni 2008. Es wurden sämtliche Transaktionsarten berücksichtigt: Neuemission (NE), Notierungsaufnahme (NA), Privatplatzierung (PP), Dual Listing (DL) und Transfer (TR).

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

Quelle: Deutsche Börse



Seit 2003 IPOs im Prime und General Standard; seit 2005 außerdem IPOs im Entry Standard. Es wurden sämtliche Transaktionsarten berücksichtigt: Neuemission (NE), Notierungsaufnahme (NA), Privatplatzierung (PP), Dual Listing (DL) und Transfer (TR).

zeitig bedeutet der Wert im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2007, als lediglich 136 Deals für diese Branche erfasst wurden, auch wieder einen deutlichen Anstieg.

Insbesondere zwei Themen haben die Branche im ersten Halbjahr beschäftigt: Zum einen die Rolle der Finanzinvestoren. Zum anderen – auch durch die Finanzkrise noch einmal angefacht – haben die Diskussionen über die Branchenkonsolidierung in der deutschen Bankenlandschaft viel Aufsehen erregt. Insbesondere die Zukunft der Postbank AG sowie mögliche Zusammenschlüsse von zahlreichen Landesbanken standen dabei im Mittelpunkt. Diese Themen dürften auch in der zweiten Jahreshälfte 2008 weiter von Bedeutung sein.

Den zweiten Rang in der Branchenstatistik behauptete die Dienstleistungsbranche. Insgesamt wurden 75 Deals mit Beteiligung solcher Unternehmen als Käufer registriert. Gemessen an der Anzahl der Transaktionen, die auf Objekte dieser Branche abzielten, landete sie sogar vor der Finanzdienstleistungsbranche. Aufgrund der Breite der Subkategorien in dieser Branche ist der zweite Platz kaum überraschend. So fielen in diese Gruppe u.a. Transaktionen mit Beteiligung von Immobilienunternehmen, Beratungen, Marktforschungsinstituten, Krankenhäusern und öffentlichen Einrichtungen. Der größte Deal war eine Immobilientransaktion: Whitehall Real Estate Funds, ein Immobilienfonds der amerikanischen Investmentbank Goldman Sachs, bekam für einen Preis von 3,5 Mrd. Euro (inklusive Übernahme von 2,7 Mrd. Euro Schulden) den Zuschlag für die Landesentwicklungsgesellschaft NRW (LEG) und ihre 93.000 Wohnungen in Nordrhein-Westfalen.

Den Sprung auf das Podest schaffte die Chemie- und Pharmaindustrie. Für diese Branche ist vor allem der hohe Anteil

an brancheninternen Deals auffällig – über 83% der akquirierten Unternehmen wurden von Unternehmen gekauft, die der gleichen Branche zuzurechnen sind. Einen ähnlich hohen Wert wies nur die Medienbranche auf. Neben dem Milliardendeal von Henkel zählten zu den größten Deals die 100%-ige Akquisition von Actimis Pharmaceuticals, Inc., durch die Boehringer Ingelheim GmbH und die Übernahme von Possis Medical, Inc., durch die Bayer HealthCare-Tochter Medrad, Inc. Für die Chemiebranche erwarten nicht wenige Experten weiterhin ein hohes Übernahmetempo. Auch für die Pharmabranche gehen viele Branchenkenner von einer weiteren Konsolidierungswelle, vor allem in den Bereichen Biotechnologie und Generika, aus.

Auf den Plätzen vier und fünf in der Rangliste der Ziel- und Käuferbranchen für das erste Halbjahr 2008 folgten die Energie-/Entsorgungswirtschaft und die Branche Computer/Telekommunikation. Unternehmen aus der erstgenannten Branche waren bei 44 Transaktionen als Käufer beteiligt. Die Quote der brancheninternen Deals lag bei knapp 73% – der drittgrößte Wert aller Branchen. Die Branche Computer/Telekommunikation zeigte sich analog dem globalen Trend auch in Deutschland sehr aktiv: Bei 33 Transaktionen agierte die Branche in der Käuferrolle. Beide Branchen waren mit jeweils einem Milliardendeal in der Liste der Top 10-Transaktionen vertreten (siehe oben).

Die Plätze sechs bis acht wurden von den Branchen Bau-/Baustoffindustrie, Medien, sowie Transport und Verkehr belegt. Unternehmen aus der Bauindustrie traten bei 33 Transaktionen als Käufer auf. Zu den aktivsten Akteuren gehörte der Mannheimer Bauriese Bilfinger Berger. Mit gleich zwei Zukäufen stärkte Deutschlands zweitgrößter Baukonzern sein Dienstleistungsgeschäft. Neben dem auf Planung, Montage und Instandhaltung von Nieder- und Mit-

Abb. 5 | Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen 2008 H1

Quelle: M&A DATABASE

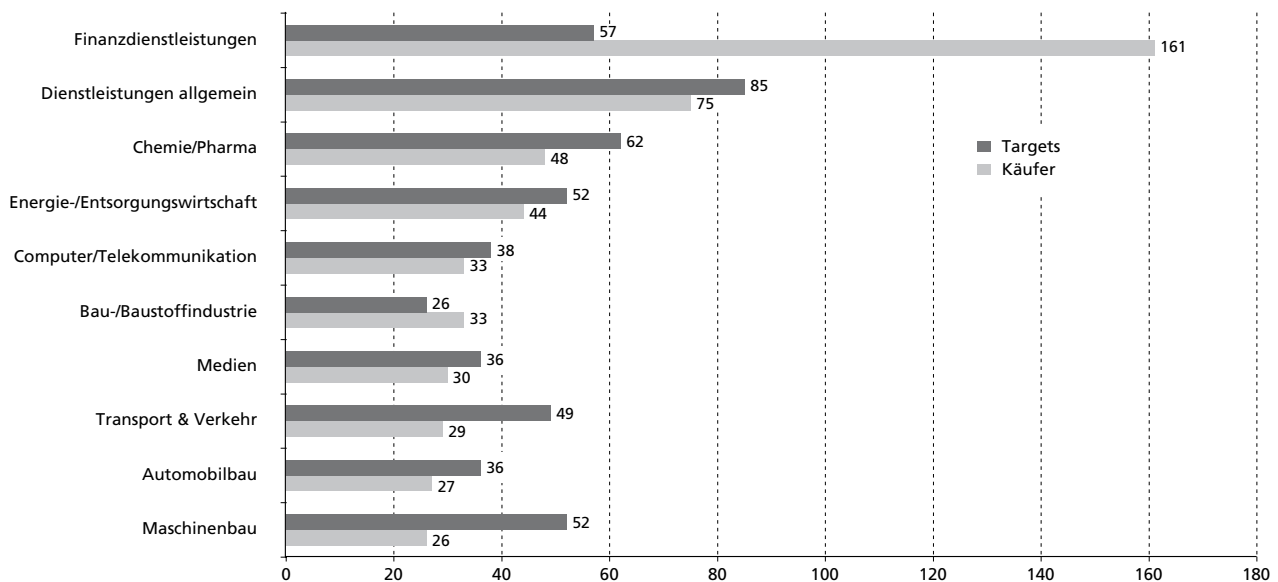


Abb. 6 | Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen 2008 H1

Quelle: M&A DATABASE

Transaktionen 2008 H1	Objekt- branche	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Summe	%	
Käuferbranche																							
01. Energie-/Entsorgungswirtschaft		32	1	8		1	1						1								44	6,7	
02. Chemie/Pharma			40	2	1			1			1		1	1						1	48	7,3	
03. Stahl/Metall/Umwelttechnik		2	1	10	4	1	2			1				1							22	3,3	
04. Maschinenbau				7	12	2			1						1			1		2	26	4,0	
05. Automobilbau					4	17	1			1				3						1	27	4,1	
06. Elektronik/Elektrotechnik		2	2	2	3	3	9							1		1		1	1		25	3,8	
07. Textil											1										1	0,2	
08. Nahrungs- und Genussmittel									5	2			1								8	1,2	
09. Handel			1	1		1		2	2	8			3						1	2	21	3,2	
10. Finanzdienstleistungen		7	9	5	16	10	10	10		3	34	4	11	22	3	4	2			8	3	161	24,5
11. Versicherungen											9	6		2						1	18	2,7	
12. Transport & Verkehr		1	2				1						21	3						1	29	4,4	
13. Dienstleistungen allgemein		2	4	6	2	1	3			1	3	1	3	35	3					2	9	75	11,4
14. Medien													1	3	25					1	30	4,6	
15. Bau-/Baustoffindustrie		1	1	2	2		3									21	1			2	33	5,0	
16. Papier/Möbel/Holz					1												3			1	5	0,8	
17. Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik														1						1	2	0,3	
18. Computer/Telekommunikation			1				2		1	1				7	2					19	33	5,0	
19. Sonstige		5		3	7		7		1		9		7	6	2					2	1	50	7,6
Summe		52	62	46	52	36	39	13	10	17	57	11	49	85	36	26	6	3	38	20	658		
Anteile (%)		7,9	9,4	7,0	7,9	5,5	5,9	2,0	1,5	2,6	8,7	1,7	7,4	12,9	5,5	4,0	0,9	0,5	5,8	3,0		100,0	

telspannungsanlagen spezialisierten Unternehmen iPower Solutions wurde das Wartungs- und Instandhaltungsgeschäft von Norsk Hydro für rund 100 Mio. Euro akquiriert.

Für die Medienbranche auf Platz sieben wurden 30 Deals in der Käuferrolle registriert. Für Aufsehen in dieser Branche sorgte der Einstieg des Medienkonzerns News Corp. bei Premiere. Nachdem zu Beginn des Jahres knapp 15% der Premiere-Anteile von Unity Media gekauft wurden, hält der Konzern des Medienmoguls Rupert Murdoch inzwischen ca. 25% an dem deutschen PayTV-Sender. Knapp hinter den Medien landete die Branche Transport und Verkehr. Unternehmen dieser Branche traten bei 29 Transaktionen als Käufer und bei 49 Deals in der Target-Rolle auf.

Auf dem neunten Platz landete mit der Automobilbranche ein Neueinsteiger, der die Handelsbranche verdrängt hat. Unternehmen dieser Branche traten bei insgesamt 27 Transaktionen in der Käufer- und bei 36 Deals in der Objektrolle auf. Die Quote der brancheninternen Fusionen und Übernahmen betrug knapp 63%. Besonders auffällig agierte die Daimler AG: Zum einen haben die Stuttgarter für 585 Mio. Euro einen 22,3%-igen Anteil an der Tognum AG von EQT erworben. Damit wurde Daimler wieder zum größten Aktionär von Tognum nachdem die Stuttgarter die Aktivitäten erst 2005 veräußert hatten, weil das Unternehmen die erforderlichen Investitionen in den Ausbau der Wettbewerbsfähig-

keit von Tognum zum damaligen Zeitpunkt nicht aufbringen wollte. Hier kam ein klassisches M&A-Motiv zum Tragen: Durch die Beteiligung sollen die langfristigen Lieferbeziehungen mit Tognum absichert werden. Zum anderen hat Daimler zusammen mit der indischen Hero Group mit der Daimler Hero Motor Corp. ein Joint Venture für Nutzfahrzeuge gegründet, an dem die Schwaben 60% halten.

7. Länderstatistik

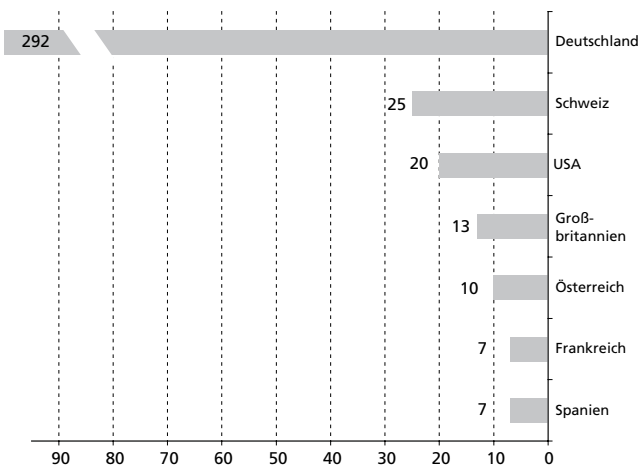
Die Länderstatistik für die ersten sechs Monate des Jahres 2008 unterscheidet sich kaum vom Vorjahr (vgl. Abb. 7). Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen spielen weiterhin eine sehr wichtige Rolle für den deutschen M&A-Markt und die wichtigsten Ziel- und Käuferländer bleiben neben den USA und Großbritannien die Nachbarländer Schweiz, Österreich und Frankreich.

Mehr als die Hälfte der Transaktionen fand mit ausländischer Beteiligung statt. Die Anzahl der grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen betrug im ersten Halbjahr 366, was einem Anteil von 56% entspricht. Demgegenüber standen 292 innerdeutsche Transaktionen bzw. ein Anteil von 44%. Diese Werte liegen nahezu exakt auf Vorjahresniveau. Auf Basis der Transaktionszahlen waren ausländische Käufer in Deutschland aktiver als deutsche Käufer im Ausland. Bei 200 der grenzüberschreitenden Deals war

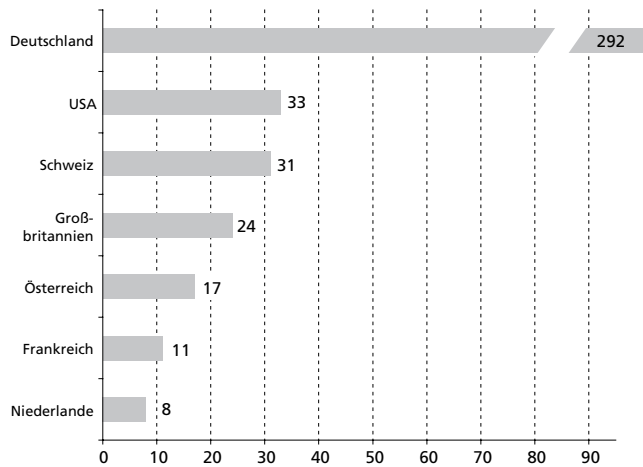
Abb. 7 | Wichtigste Ziel- und Käuferländer 2008 H1

Quelle: M&A DATABASE

Die Objekte, an denen deutsche Unternehmen in H1 2008 eine Beteiligung erwarben, lagen in...



Die Käufer deutscher Objekte, die in H1 2008 erworben wurden, kamen aus...



ein deutsches Unternehmen das Transaktionsobjekt und Deutschland somit das Zielland. Im Vergleich dazu traten deutsche Unternehmen bei 156 Transaktionen in der Käuferrolle auf, d.h. Deutschland war das Käuferland für eine Transaktion. Bei insgesamt zehn Transaktionen verkaufte ein deutsches Unternehmen ein ausländisches Objekt an einen ausländischen Verkäufer.

Im Gegensatz zum Vorjahresvergleichszeitraum waren für deutsche Unternehmen die US-amerikanischen Objekte nicht mehr die attraktivsten. In den ersten sechs Monaten zeigten hiesig ansässige Unternehmen insbesondere Interesse an Schweizer Unternehmen. Insgesamt 25 solcher Transaktionen wurden registriert. An zweiter Stelle folgt dann erst die USA: 20 Deals wurden in den ersten zwei Quartalen 2008 vermerkt. Neben der zweifelsohne großen wirtschaftlichen Bedeutung des Landes, kann die im Vergleich zum Euro schwache US-Währung als ein wichtiger Grund für die Aktivitäten aufgeführt werden. Daneben wurden mit britischen Objekten 13, mit österreichischen zehn, mit französischen und spanischen Objekten jeweils sieben Transaktionen erfasst.

Das führende Käuferland war wie schon im Vorjahr die USA. Insgesamt 33 Transaktionen wurden registriert. Daneben zeigten insbesondere die Schweizer in den ersten sechs Monaten 2008 großes Interesse an deutschen Unternehmen. 31 Käufer-Deals wurden erfasst. Dahinter folgen Großbritannien mit 24, Österreich mit 17, Frankreich mit elf und die Niederlande mit immerhin noch acht Transaktionen.

Lohnenswert ist auch ein Blick auf die grenzüberschreitenden Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen aus den BRIC-Ländern: In der M&A DATABASE wurden für Russland und Indien als Käuferländer jeweils sechs Transaktionen erfasst, für China lediglich eine. Das interessanteste Zielland für deutsche Käufer war China mit sechs

Deals, gefolgt von Indien mit vier und Russland mit zwei Deals. Für Brasilien wurden im ersten Halbjahr keine Transaktionen erfasst.

8. Zusammenfassung und Ausblick

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass die Stimmung auf dem deutschen M&A-Markt in der ersten Jahreshälfte 2008 zwar merklich gedämpfter war als noch vor einem Jahr, sich der Abwärtstrend der zweiten Jahreshälfte 2007 aber nicht fortgesetzt hat. Gemessen an der Transaktionsanzahl kann sogar von einer Erholung bei den Fusions- und Übernahmeaktivitäten gesprochen werden. Auffällig waren vor allem die große Bedeutung strategischer Investoren im Vergleich zu Finanzinvestoren sowie eine zunehmende Bedeutung von Minderheitsbeteiligungen.

Für die verbleibenden Monate des Jahres erwarten die meisten Experten eher verhaltene Aktivitäten bei Fusionen und Übernahmen. Einige Studien gehen sogar von sich im zweiten Halbjahr 2008 noch einmal verschlechternden Marktbedingungen aus und prognostizieren einen deutlichen Einbruch auf dem M&A-Markt. Speziell für die Beteiligungsbranche ist von einer Erholung wohl frühestens 2009 bzw. 2010 auszugehen. Fraglich bleibt auch, wie sich die Weltwirtschaft weiter entwickeln wird.

Neben dem weiteren Verlauf des M&A-Geschehens können auch die Charakteristika, die die stattfindenden Transaktionen aufweisen, aufschlussreich sein. Vor allem zwei Aspekte sind dabei interessant. Erstens: Wer sind die dominierenden Akteure, d.h. bleiben strategische Deals weiterhin vorherrschend? Bauen Mittelstands- und Familienunternehmen ihre Aktivitäten weiter aus? Und zweitens: Setzt sich der Trend zu Minderheitsbeteiligungen weiter fort? Es bleiben also weiterhin viele spannende Fragen für die zweite Jahreshälfte 2008! ■