

# Deutscher M&A-Markt im „Tal der Tränen“ – Rückblick auf das M&A-Geschehen im Jahr 2009

Sven Kunisch & Caspar Wahler, M&A REVIEW\*

## 1. Einleitung

► Wann ist die Talsohle erreicht? Vor dem Hintergrund des durch die Finanzkrise und die anschließende Kreditklemme verursachten Abwärtstrends seit Mitte 2007, der sich 2008 fortsetzte, drehte sich im Jahr 2009 in der M&A-Branche vieles um die in jeder Krise herbeigesehnte Bodenbildung in der Abwärtsbewegung. Damit verbunden waren die Hoffnung nach einer Stabilisierung bei den Transaktionszahlen, aber auch der Wunsch nach einer Normalisierung des Geschäfts insgesamt. Auch wenn sämtliche Kennzahlen des M&A-Jahres 2009 im Jahresvergleich ein trauriges Bild zeichnen, gibt es doch eine positive Botschaft: Auf einem relativ niedrigen Niveau deutete sich eine Stabilisierung der Transaktionsanzahlen und -volumina an.

Das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen lieferte im zurückliegenden Jahr vor allem zwei charakteristische Merkmale für ein wahrhaftiges „Tal der Tränen“: Aus quantitativer Sicht erreichte der seit Mitte 2007 bestehende Abwärtstrend im Jahr 2009 einen vorläufigen „Tal“-Punkt. Auf Basis der ausgewerteten Daten wird deutlich, dass der M&A-Markt in Deutschland mit einem abermaligen Rückgang bei den Transaktionsanzahlen und -volumina sowohl bei den angekündigten als auch den abgeschlossenen Deals ein schwaches Jahr zu überstehen hatte. Positiv stimmen allerdings die Anzeichen, dass die erhoffte Talsohle wohl vorerst erreicht und auch durchschritten wurde.

Aus qualitativer Sicht war das Jahr 2009 durch eine Vielzahl von „Tränen“-Transaktionen gekennzeichnet. So sorgte die Finanz- und Wirtschaftskrise mit ihren Auswirkungen im Jahr 2009 für ein neues Rekordhoch an sogenannten „Distressed M&A“. Unternehmerische Schief lagen und Insolvenzen waren wesentliche Treiber für das M&A-Geschehen im abgelaufenen Jahr. Für die M&A-Berater waren jedoch gerade diese Aktivitäten ein „Trostpflaster“.

Neben den beiden bereits genannten Entwicklungen zeigten sich folgende Tendenzen: Der Rückgang bei den grenzüberschreitenden Transaktionen – einst Wachstumsmotor des M&A-Geschäfts – setzte sich, teilweise bedingt

durch protektionistische Tendenzen und Risikoscheu bei den Unternehmen, fort. Außerdem setzten sich auch bei den Akteuren mit dem Staat als neuem Dealmaker und dem Fernbleiben der Private Equity-Investoren wesentliche Entwicklungen aus 2008 fort. Der Staat musste vor allem in der Finanzdienstleistungsbranche aktiv werden, in der neben der Automobilindustrie und weniger zyklischen Branchen die meisten Aktivitäten stattfanden.

Die nachfolgende Analyse des deutschen M&A-Jahres 2009 gliedert sich wie folgt. Bevor die hiesigen Entwicklungen beleuchtet werden, wird eine kurze Betrachtung des weltweiten M&A-Geschehens im Jahr 2009 gegeben. Im Zuge der nationalen Analyse wird dann zunächst das generelle Marktumfeld in Deutschland beschrieben. Anschließend werden anhand der Top Deals, der Branchen- und Länderstatistiken, der Neuemissionen und des Beratungsgeschäfts verschiedene Aspekte des deutschen M&A-Geschehens Jahr genauer untersucht. Abschließend werden die wesentlichen Tendenzen und Schlussfolgerungen zusammenfassend dargelegt und mit einem Ausblick auf das Jahr 2010 verbunden.

## 2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt<sup>1, 2</sup>

Die weltweiten M&A-Aktivitäten standen im vergangenen Jahr weiterhin im Licht der Finanz- und Wirtschaftskrise und sorgten für das weltweit schwächste Branchenergebnis seit 2004. Mit einem Gesamtvolumen der angekündigten Transaktionen von 2.395,5 Mrd. US-\$ lag das Ergebnis von 2009 um 24% unter dem Gesamtvolumen des Jahres 2008, als weltweit noch ein Wert von 3.170 Mrd. US-\$ erreicht wurde. Mit 35.998 Deals musste die M&A-Branche auch bezogen auf die Transaktionsanzahl einen deutlichen Rückgang um 13,7% gegenüber 2008 hinnehmen. Allerdings war der verhältnismäßige Rückgang geringer als beim Dealvolumen – mit entsprechend

\* Autorenkontakt: sven.kunisch@unisg.ch, caspar\_wahler@web.de.

1 Sämtliche Zahlen zur weltweiten Entwicklung der M&A-Märkte basieren auf Auswertungen des M&A-Datenanbieters Dealogic. Darüber hinaus wurden auch M&A-Analysen des Informationsanbieters Mergermarket einbezogen.

2 Einen ausführlichen Rückblick auf das internationale M&A-Geschehen finden Sie in der International Column in dieser Ausgabe der M&A REVIEW.

negativen Folgen für das durchschnittliche Transaktionsvolumen.

Die eingangs erwähnten Hauptcharakteristika des vergangenen M&A-Jahres können anhand der weltweiten M&A-Aktivitäten untermauert werden. Zum einen lag das weltweite Dealvolumen von durch Finanzinvestoren angekündigten Transaktionen mit einem Gesamtwert von 75,9 Mrd. US-\$ um 60% unter dem Wert im Jahr 2008 und erreichte damit auf Jahresbasis den niedrigsten Wert seit 2001. Bemerkenswert sind die Zahlen des vierten Quartals, auf das mit 35,7 Mrd. US-\$ fast 50% des Jahresvolumens entfielen – das Tal scheint erreicht bzw. durchschritten. Zum anderen erreichte das Volumen der durch aktives staatliches Eingreifen ausgelösten Transaktionen ein Allzeithoch und lag 2009 bei 354 Mrd. US-\$. Führend in der Rolle des Staates als Dealmaker war dabei die britische Regierung, die für ihren Anteil von 84,9% an The Royal Bank of Scotland insgesamt 41,8 Mrd. US-\$ zahlte.

Aus regionaler Sicht blieben die USA auch im Post-Krisenjahr 2009 die wichtigste M&A-Region weltweit. Das erreichte Gesamtvolumen von 783,4 Mrd. US-\$ bedeutete zwar das schlechteste Resultat seit 2003, doch mit einem Anteil von 32,7% am globalen M&A-Volumen waren die USA vor Europa, das mit einem Gesamtvolumen von 718,5 Mrd. US-\$ und einem globalen Anteil von 30% den geringsten Marktanteil seit einer Dekade verzeichnete, an erster Stelle. Mit Großbritannien und Deutschland, die jeweils einen Volumenrückgang um 46%

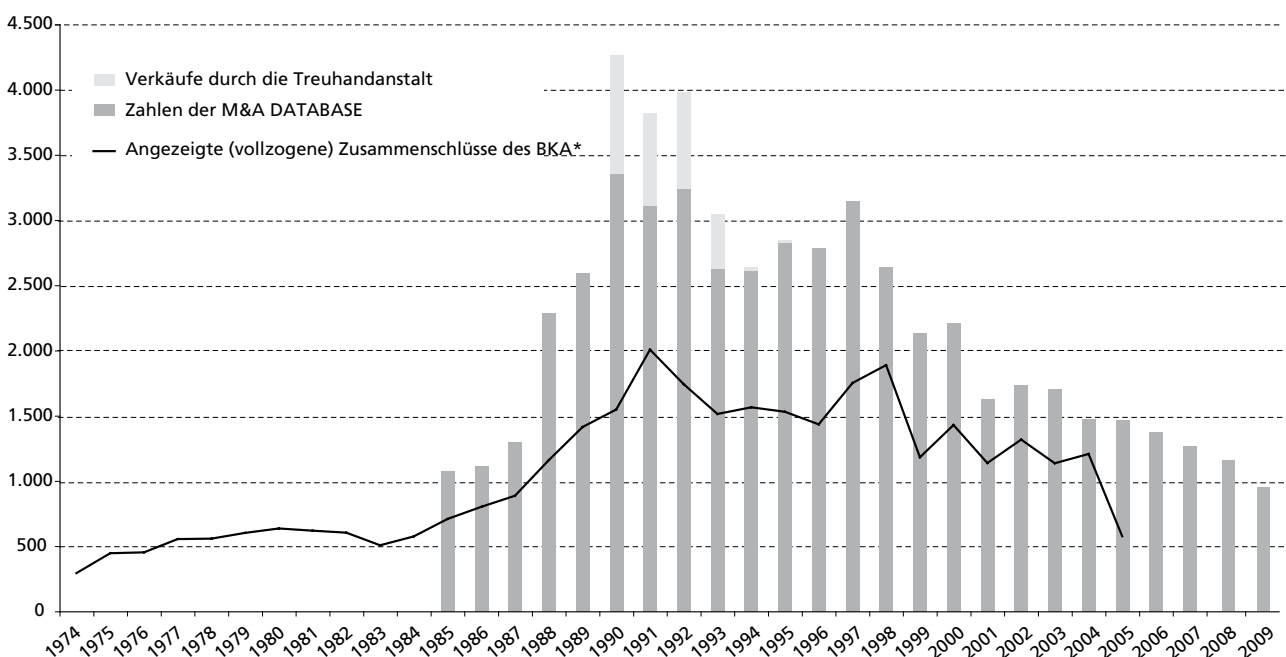
gegenüber 2008 verkraften mussten, kommen die beiden größten Verlierer im internationalen Vergleich vom alten Kontinent. Dem Negativtrend widersetzt sich die Region Asien/Pazifik, in der die M&A-Aktivitäten von 453,8 Mrd. US-\$ im Vorjahr um 9% auf 493,1 Mrd. US-\$ anstiegen. Besonders Australien kristallisierte sich als ein globaler Gewinner heraus: In „Down Under“ betrug der Volumenzuwachs 84%. Dadurch wurde Australien gemessen am Dealvolumen zum viergrößten M&A-Markt weltweit.

Trotz der besonders im Finanzsektor vielerorts prekären Lage war die Branche in 2009 mit einem Gesamtvolumen von 418,9 Mrd. US-\$ einmal mehr der aus M&A-Sicht lukrativste Sektor. Mit Öl & Gas sowie Healthcare auf den Plätzen zwei und drei folgen die beiden einzigen Branchen mit positiven Volumenentwicklungen innerhalb der Top Ten-Liste des vergangenen Jahres. Die Branche Öl & Gas stieg mit einem Dealvolumen von 245,8 Mrd. US-\$ um drei Plätze in der Rangliste und profitierte dabei besonders von der angekündigten Übernahme von XTO Energy durch Exxon Mobile, die ein Transaktionsvolumen von 41,8 Mrd. US-\$ umfasst. Neben dem Sektor Öl & Gas mit einem Zuwachs von 18% erreichte die Branche Healthcare mit einer Volumensteigerung um 17% auf 225,5 Mrd. US-\$ in 2009 den dritten Podiumsplatz unter den Sektoren.

Obwohl die Märkte auch weiterhin von großen Unsicherheiten geprägt sind, ist der Ausblick auf das weltweite M&A-Geschehen im Jahr 2010 insgesamt optimistischer als in den vergangenen Jahren.

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

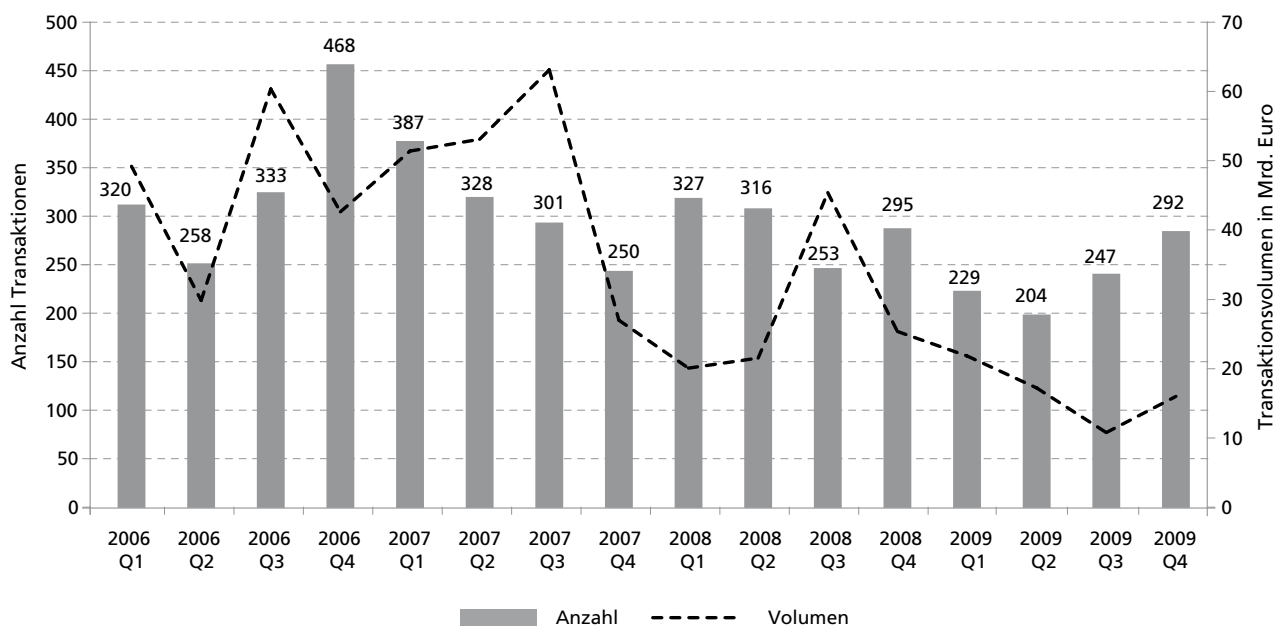
Quelle: M&A DATABASE



\* 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 | Transaktionsentwicklung in Deutschland 2006 bis 2009**

Quelle: M&A DATABASE



### 3. Überblick zum M&A-Markt in Deutschland

Das M&A-Geschehen in Deutschland war im Jahr 2009 deutlich von den Auswirkungen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt. Sie sorgten für historisch schlechte Resultate bei Transaktionsanzahl und -volumina. Während sich der deutsche M&A-Markt im Jahr 2008 im internationalen Vergleich noch als vergleichsweise stabil präsentierte, konnte er sich 2009 dem globalen Abwärtstrend nicht mehr widersetzen. So fiel das Volumen der *angekündigten Deals*<sup>3</sup> in 2009 auf 94,1 Mrd. US-\$ und lag damit 46% unter dem Vorjahreswert. Die Transaktionsanzahl sank auf Jahresbasis um 23,8%. Aufgrund des vergleichsweise stärkeren Volumenrückgangs fiel auch das durchschnittliche Transaktionsvolumen der 1.136 angekündigten Deals in 2009 um 29,3%.

Die deutliche Abkühlung auf dem deutschen M&A-Markt im Jahr 2009 wird durch die in der M&A DATABASE der Universität St. Gallen erfassten Daten zu den *abgeschlossenen* Transaktionen untermauert. Dabei wird deutlich, dass die Bezeichnung der Marktentwicklung des letzten Jahres als „historisch schlecht“ angesichts von nur 972 abgeschlossenen Transaktionen nicht im geringsten übertrieben ist, sondern auch faktisch das schlechteste Ergebnis seit Beginn dieser Datenerfassung 1985 darstellt (vgl. Abb. 1). Im Vergleich zu den 1.191 abgeschlossenen Transaktionen in 2008 bedeutet das Ergebnis des vergangenen Jahres einen deutlichen Rückgang um 18,2% auf Jahresbasis, gegenüber 2007 gar einen Rückgang um 23,2%.

Der Blick auf die einzelnen Quartale ermöglicht weitere Erkenntnisse (vgl. Abb. 2). So wird die in absoluten Zahlen gemessene Krise auf dem deutschen M&A-Markt zwar ebenfalls deutlich, allerdings mehrten sich Anzeichen für eine Stabilisierung der Transaktionsanzahlen und -volumina auf dem aktuell relativ niedrigen Niveau. Das Umfeld für Transaktionen hat sich im zweiten Halbjahr 2009 etwas aufgehellt und für steigende Transaktionszahlen gesorgt: ein Plus von 17,7% gegenüber dem ersten Halbjahr 2009. Dabei scheinen vor allem die auf Jahresbasis nach wie vor sehr schwachen Transaktionsvolumina (minus 41,3% gegenüber 2008) im dritten Quartal 2009 mit einem durchschnittlichen Dealvolumen von 56,3 Mio. Euro<sup>4</sup> die Talsohle durchschritten zu haben und lassen auf eine weitere Aufhellung in 2010 hoffen.

Entgegen des zuvor beschriebenen Rückgangs erlebten besonders sogenannte „Distressed M&A“ einen spürbaren Aufschwung. Diese durch einen hohen Restrukturierungsdruck sanierungsbedürftiger und unterkapitalisierter Unternehmen hervorgerufenen Transaktionen waren kennzeichnend für das M&A-Jahr 2009 und bewahrten die M&A-Branche vor noch drastischeren Einschnitten. Die Präsenz solcher Transaktionen kann anhand einer Reihe traditionsreicher Unternehmen wie Porsche, Daimler, Karmann, Sal. Oppenheim oder Arcandor beispielhaft belegt werden.

<sup>3</sup> Quelle: Dealogic.

<sup>4</sup> Hierbei ist zu berücksichtigen, dass bei der Berechnung die Gesamtanzahl der Transaktionen verwendet wurde, jedoch bei einer Vielzahl von Transaktionen der Kaufpreis nicht bekannt war. Würden hingegen nur die Transaktionen mit bekanntem Transaktionsvolumen berücksichtigt, würde der Durchschnittswert zu hoch ausfallen, da insbesondere bei kleineren Transaktionen das Volumen nicht bekannt ist.

### Abb. 3 | Top Ten-Deals mit deutscher Beteiligung 2009 (nach Volumen)\*

Quelle: M&A DATABASE

Käufer	Objekt	Preis in Mrd. Euro (ca.)
RWE AG	Essent N.V.	8,3
Deutsche Bank AG	Deutsche Postbank AG	4,9
E.ON AG	E.ON Sverige AB	4,5
Volkswagen AG	Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG	3,9
SoFFin (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung)	WestLB AG	3,0
SoFFin (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung)	Hypo Real Estate Holding AG	3,0
Integra Energie GmbH & Co. KGaA	Thüga AG	2,9
Statkraft AS	E.ON AG	2,2
Aabar Investments PJSC	Daimler AG	2,0
SoFFin (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung)	Commerzbank AG	1,8
<b>Gesamtvolumen</b>		<b>36,5</b>

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

## 4. Top Deals im Jahr 2009

Das insgesamt schwache Marktumfeld im Jahr 2009 hatte auch deutliche Auswirkungen auf die Top Deals des Jahres (vgl. Abb. 3). Sie lagen auf Jahresbasis mit einem Gesamtvolumen von 36,5 Mrd. Euro um 19 Mrd. Euro oder 34,2% unter dem Volumen der Top Deals des Jahres 2008 und damit auf sehr niedrigem Niveau. Verglichen mit den Gesamtvolumina aus den Boomjahren 2006 (77,2 Mrd. Euro) und 2007 (75,9 Mrd. Euro) kann das Ergebnis des letzten Jahres als schwach bezeichnet werden, lag es doch auf dem niedrigsten Niveau seit 2004. Insgesamt wurden im Jahr 2009 19 Transaktionen jenseits der Milliarden-grenze vollzogen, allerdings erreichte keine Transaktion den zweistelligen Milliardenbereich. Im Vergleich dazu wurden in 2008 derlei zwei registriert.

Das auffälligste Merkmal der Top Deals 2009, das gleichzeitig auch eine Bestätigung der zuvor beschriebenen Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf den M&A-Markt darstellt, ist die Rolle des Staates als Dealmaker. Der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) der Bundesrepublik tritt in den Top Deals gleich bei drei Transaktionen als Käufer auf. So erwarb der SoFFin unter großer medialer Beachtung den am Abgrund stehenden Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate und sorgte damit für die erste Vollverstaatlichung einer Privatbank in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland. Des Weiteren erwarb der SoFFin

Beteiligungen an der WestLB in Höhe von 3 Mrd. Euro sowie eine Sperrminorität von 25% plus einer Aktie an der Commerzbank. Hinzu kommt, dass die aufgeführten Preise nur den tatsächlichen Erwerb von Anteilen wiedergeben, während stille Einlagen, Staatsgarantien und Liquiditätsspritzen anderer Couleur des Bundes nicht inbegriffen sind.

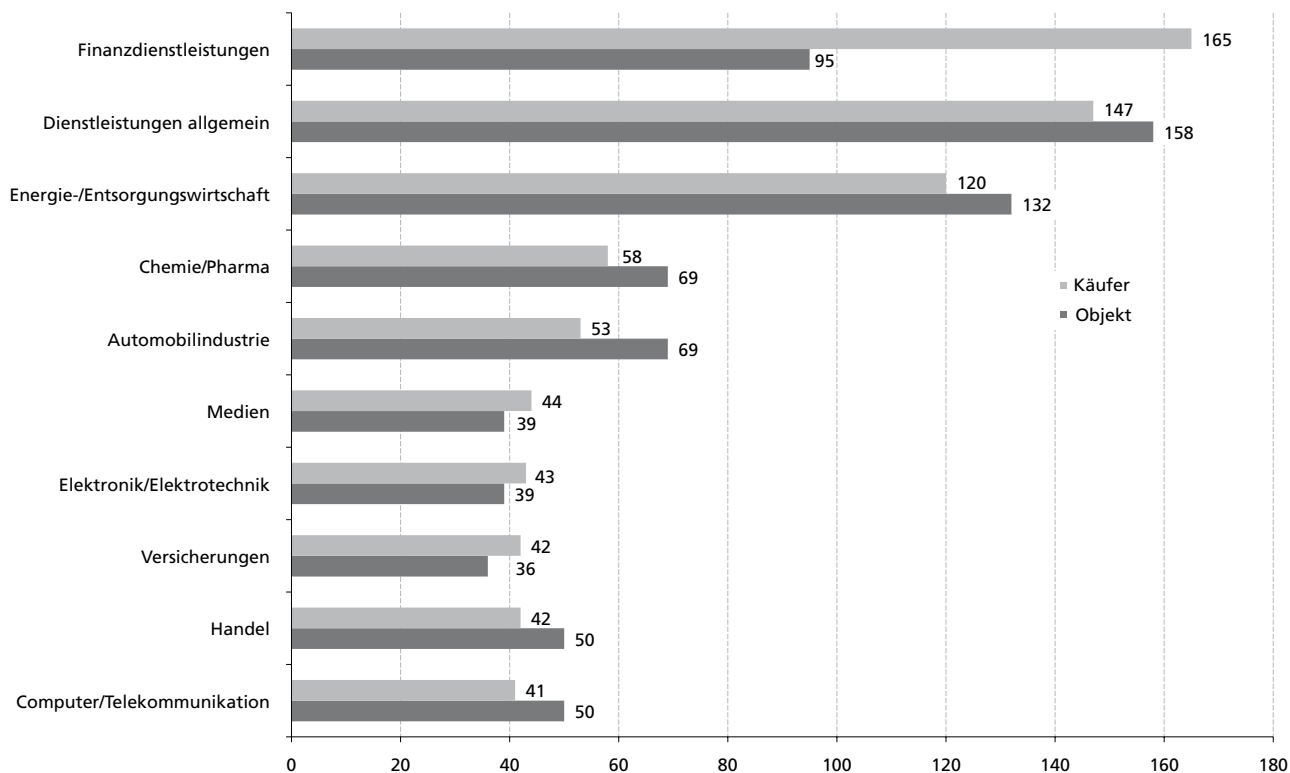
Die größte Transaktionen innerhalb der Finanzdienstleistungsbranche vollzog der Branchenprimus Deutsche Bank, der mit seinem Einstieg bei der Deutschen Postbank das lange vernachlässigte Privatkundengeschäft deutlich ausbaute. Dieses Ziel verfolgte die Deutsche Bank ebenfalls mit dem Erwerb von Sal. Oppenheim für rund 1 Mrd. Euro. Die älteste Privatbank Europas war durch die Finanzkrise und eine Reihe von Fehlinvestitionen, vor allem bei dem insolventen Arcandor-Konzern, in Schwierigkeiten geraten.

Neben den Transaktionen in Finanzdienstleistungsbranche wurden große Deals vor allem in zwei Branchen getätigt: Erstens fanden in der Energiebranche gleich vier Top Deals sowie zwei weitere Milliarden-transaktionen statt. Diese Transaktionen reflektieren die vor allem durch die EU forcierte Liberalisierung des Marktes und die seit längerem anhaltende Konsolidierung innerhalb der Branche. Die Übernahme des niederländischen Versorgers Essent N.V. durch RWE zum Preis von 8,3 Mrd. Euro wurde bereits von der EU-Kommission freigegeben. Endgültig vollzogen wurde ebenfalls der bereits im Juli 2008 zwischen E.ON und Statkraft beschlossene Asset-Tausch. Im Zuge dieses Tausches erhält E.ON von Statkraft einen 44,6%-Anteil an E.ON Sverige und wird damit zum alleinigen Eigentümer. Zudem übernimmt E.ON ein Wasserkraftwerk in Schweden. Statkraft erhält im Gegenzug Kraftwerksanlagen in Schweden, Deutschland und Großbritannien sowie E.ON-Aktien im Wert von rund 2,2 Mrd. Euro und ist nun mit 4,2% an E.ON beteiligt. Diese Transaktion hat insgesamt einen Barwert von rund 4,5 Mrd. Euro. Darüber hinaus war E.ON durch den Verkauf der Thüga AG an das kommunale Erwerberkonsortium Integra/KOM9 für 2,9 Mrd. Euro an einem weiteren Top Deal direkt beteiligt.

Zweitens wurde in der Automobilbranche eine Reihe von Deals registriert. Die Gründe lagen in vielen Fällen in sogenannten „Distressed“ Situationen. So waren finanzielle Schwierigkeiten letztlich auch der Grund dafür, dass das Tauziehen zwischen Porsche und VW mit einer unerwarteten Wendung im Jahr 2009 ein Ende fand. Nach dem gescheiterten Übernahmeversuch durch den Sportwagenproduzenten aus Zuffenhausen konnte Volkswagen stattdessen Porsche als weitere Marke in sein Portfolio aufnehmen. Für den Übernahmepreis von 3,9 Mrd. Euro wanderte somit die zehnte Marke unter das Dach des größten europäischen Autobauers. Für das Jahr 2011 ist außerdem der Erwerb des Vertriebsgeschäfts der Porsche Holding Salzburg, der größten Automobilvertriebsgesellschaft Europas, vorgesehen. Doch die VW-Führung sah damit anscheinend ihr Soll für 2009 noch nicht erfüllt und über-raschte im Dezember mit der Ankündigung, sich für rund 1,7 Mrd. Euro knapp 20% am japanischen Kleinwagen-

**Abb. 4 | Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen 2009**

Quelle: M&A DATABASE



**Abb. 5 | Ziel- und Käuferbranchen 2009**

Quelle: M&A DATABASE

Objektbranche	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Summe	Anteile (%)
<b>Käuferbranche</b>																					
01 Energie-/Entsorgungswirtschaft	100	2	1		2	1				1		1	8		1			2	1	120	12,3
02 Chemie/Pharma	4	43	2		1		1	1	2				1			1		2		58	6,0
03 Stahl/Metallverarb./Umwelttechnik	3	1	22	1	4	1				1					1	1				35	3,6
04 Maschinenbau			2	24	3	1			2						1			1		34	3,5
05 Automobilbau			2	3	33	1							8	1	1		2	2		53	5,5
06 Elektronik/Elektrotechnik	5	2	7	6	4	11			2				3					3		43	4,4
07 Textil							3		1				1							5	0,5
08 Nahrungs- und Genussmittel								17	3			2	2		1					25	2,6
09 Handel	2	3	2	1		1	2	3	21	2		1	2		1			1		42	4,3
10 Finanzdienstleistungen	4	7	4	5	10	8	4	3	9	65	2	7	21	3	3	2		8		165	17,0
11 Versicherungen	2				2					3	31		4							42	4,3
12 Transport & Verkehr	2									2		27					1			32	3,3
13 Dienstleistungen allgemein	6	7	4	7	5	5	1	2	5	9		5	80	5	3	1		2		147	15,1
14 Medien						1			1	1		1	10	27				3		44	4,5
15 Bau-/Baustoffindustrie			4	1		1				1		1	8		8					24	2,5
16 Papier/Möbel/Holz				1					1						1					3	0,3
17 Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik	1		1									3					3			8	0,8
18 Computer/Telekommunikation		1			1	4			1	1	1	3	5	2				22		41	4,2
19 Sonstige	3	3	4	3	4	4			2	9	2	5	5	1	1			4	1	51	5,2
<b>Summe</b>	<b>132</b>	<b>69</b>	<b>55</b>	<b>52</b>	<b>69</b>	<b>39</b>	<b>11</b>	<b>26</b>	<b>50</b>	<b>95</b>	<b>36</b>	<b>56</b>	<b>158</b>	<b>39</b>	<b>22</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>50</b>	<b>2</b>	<b>972</b>	
<b>Anteile (%)</b>	<b>13,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>7,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>9,8</b>	<b>3,7</b>	<b>5,8</b>	<b>16,3</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>5,1</b>	<b>0,2</b>		



produzenten Suzuki zu sichern. Mittels dieser Kooperation möchte VW dem strategischen Ziel, spätestens ab 2018 der größte Autoproduzent der Welt zu sein, einen großen Schritt näherkommen. Diese expansive Unternehmenspolitik wurden auch durch Gelder aus Katar (Qatar Investment Authority) möglich. Der Staatsfonds hatte seinen Anteil an VW im Zuge der Porscheübernahme aufgestockt und hielt zuletzt 17% am neuen VW-Konzern. Auch Daimler verschaffte sich durch den Einstieg des arabischen Investmentfonds Aabar im Rahmen einer Kapitalerhöhung frische Gelder. Beides sind Beispiele für ein wesentliches Merkmal von 2009: viele Transaktionen gingen mit Kapitalerhöhungen einher.

## 5. Branchenstatistik

Vor dem Hintergrund der relativen Flaute bei den deutschen M&A-Aktivitäten im abgelaufenen Jahr liegen auch die absoluten Zahlen in der Branchenbetrachtung für das Jahr 2009 deutlich unter den Vergleichszahlen der Vorjahre. Allerdings unterschieden sich die Transaktionsaktivitäten in den einzelnen Branchen, was zu einer neuen Zusammensetzung der wichtigsten Käufer- und Zielbranchen geführt hat (vgl. Abb. 4 und Abb. 5). Auffällig ist, dass sowohl besonders hart von der Krise getroffene Branchen wie die Finanzdienstleistungsbranche oder die Automobilindustrie, als auch eher krisenresistente Branchen wie die Energie- und Chemieindustrie auf den vorderen Plätzen vertreten sind.

Den Spitzenplatz unter den wichtigsten Zielbranchen belegte der Finanzdienstleistungssektor. Wie bereits in den vergangenen Jahren trat die Finanzbranche – mit 165 Transaktionen oder 17% der abgeschlossenen Deals – am häufigsten als Käufer in Erscheinung. Allerdings liegen diese Werte deutlich unter dem Niveau des Vorjahres, in dem die Branche mit 273 Akquisitionen noch einen Anteil von 22,9% erzielte. Dieser anteilmäßig starke Rückgang um 5,9% gegenüber 2008 signalisiert einen nicht zu verachtenden Bedeutungsverlust der Finanzdienstleistungsbranche als Dealmaker und verdeutlicht die weiterhin angespannte Finanzierungssituation. Vor allem wirkte sich hier auch der Rückgang der Private Equity-Aktivitäten aus. Neben brancheninternen Transaktionen (65 bzw. 39,4%) lagen vor allem Kaufobjekte aus den Branchen Dienstleistungen (21 Käufe) und Automobilindustrie (zehn Käufe) im Fokus der Finanzdienstleister.

Ebenfalls unverändert rangiert die Branche allgemeine Dienstleistungen mit 147 Transaktionen auf Käuferseite auf dem zweiten Platz. Entgegen des allgemeinen Trends konnte auf Jahresbasis ein geringes Wachstum in Höhe von 7,3% gegenüber 2008 (137 Transaktionen) erzielt werden. Dieser antizyklische Zuwachs beschert der Branche einen Bedeutungsgewinn innerhalb des M&A-Marktes und sichert ihr mit 15,1% der abgeschlossenen Transaktionen einen deutlich höheren Anteil als in 2007 (11,8%) und in 2008 (11,5%). Hier ist anzumerken, dass neben Immobilienunternehmen auch der Bund und die Länder

dieser Kategorie zugeordnet werden. Ebenfalls interessant ist das große Interesse an Objekten aus diesem Bereich. Insgesamt wurde 158 Transaktionen registriert, was branchenweit den mit Abstand höchsten Wert, deutlich vor der Energie- und Entsorgungswirtschaft (132 Transaktionen) sowie den Finanzdienstleistungen (95 Transaktionen), bedeutet. Anzumerken ist, dass in diese Kategorie auch die Spezialfälle der Immobilientransaktionen fallen.

Den größten Zuwachs aller Branchen verzeichnete die Energie- und Entsorgungswirtschaft. 120 Transaktionen auf Käuferseite bedeuten ein Plus von 62,2% gegenüber 2008 und damit nach Rang vier im Vorjahr nun Rang drei. Wie bereits die Top Deals (vgl. Kapitel 4) andeuten, waren die Aktivitäten vor allem auch durch die von der EU vorangetriebene Marktliberalisierung sowie den stärkeren Fokus großer Unternehmen auf Zukunftstechnologien im Bereich erneuerbare Energien und eine damit verbundene Branchenkonsolidierung getrieben. Der sehr hohe Anteil brancheninterner Transaktionen von 83,3% bestätigt diese Tendenz. Beim Anteil an den Gesamtaktivitäten zeigen die Zahlen einen Zuwachs von 6,1%. Dank der höheren Aktivitäten überflügelte die Branche die Chemie- und Pharmabranche, die bei 58 Transaktionen ein Minus von 31,8% gegenüber 2008 verzeichnete und sich auf Rang vier einordnete.

Auf den Plätzen fünf und sieben folgen mit den Branchen Automobilindustrie und Elektronik/Elektrotechnik die beiden höchsten Neueinsteiger. Die Automobilindustrie verzeichnete mit 53 Transaktionen einen Zuwachs von 8,2%. Dabei waren in der stark konjunkturabhängigen Branche vor allem unternehmerische Schief lagen und der hohe Konsolidierungsdruck Treiber für die M&A-Aktivitäten. Dieses Momentum wird durch das rege Interesse an der Branche bekräftigt, das sich in 69 Transaktionen mit einem Kaufobjekt aus dieser Branche zeigt. Die Elektronik-/Elektrotechnikbranche verzeichnete im gleichen Zeitraum zwar ein Minus von 17,3%, erreichte mit 43 Transaktionen auf Käuferseite aber dennoch als Neueinsteiger den siebten Platz.

Mit der Medienbranche auf Platz sechs liegt zwischen diesen Neueinsteigern eine traditionell unter den Top Ten vertretene Branche. Die im Vorjahr auf Platz sieben geführte Branche verzeichnete gegenüber 2008 zwar ein starkes Minus von 21,4% auf 44 Transaktionen auf der Käuferseite, verbesserte sich mit einem Marktanteil von 4,5% in der Platzierung dennoch um einen Platz. Bezogen auf die Anzahl der Transaktionen mit einem Kaufobjekt aus diesem Sektor liegt die Medienbranche mit 39 Transaktionen gleich auf mit der Elektronik-/Elektrotechnikbranche.

Die verbleibenden Top Ten-Plätze werden von den Neueinsteigerbranchen Versicherungen und Handel sowie der abermals auf Platz zehn gelisteten Computer- und Telekommunikationsbranche belegt. Die Handelsbranche schaffte mit einem Plus von 5% auf 42 Transaktionen im Jahr 2009 ein Comeback unter die ersten zehn Plätze und landete insgesamt auf Rang acht. Durch einen vergleichsweise moderaten

Rückgang um 2,3% auf 42 Transaktionen rückt die Versicherungsbranche auf Platz neun vor, muss sich aber aufgrund der geringeren Attraktivität als Zielbranche mit 36 Transaktionen hinter der Handelsbranche eingliedern. Insgesamt 50 Transaktionen mit einem Zielobjekt aus dieser Branche wurden registriert. Die Computer- und Telekommunikationsbranche verblieb trotz eines Rückgangs um 24,1% auf 41 Transaktionen auf dem Vorjahresplatz. Nicht länger in der Liste vertreten sind die Branchen Maschinenbau, Transport und Verkehr sowie Stahl, Verarbeitung und Umwelttechnik<sup>5</sup>.

## 6. Länderstatistik

Auch in der Länderstatistik (vgl. Abb. 6) gibt es auf Jahresbasis einige Veränderungen im Vergleich zum Vorjahr. Von den 2009 insgesamt 972 vollzogenen Transaktionen mit deutscher Beteiligung als Käufer, Verkäufer oder Objekt fanden 515 Transaktionen oder 53% auf nationaler Ebene statt. Damit einhergehend beläuft sich die Anzahl an Cross Border-Transaktionen auf 457 oder 47% aller abgeschlossenen Transaktionen. Diese Zahlen dokumentieren die Bedeutungszunahme der nationalen Transaktionen, die anteilmäßig von 47,3% in 2008 auf 53% in 2009 anstiegen. Waren in den Boomjahren noch grenzüberschreitende Transaktionen auf dem Vormarsch, so hat sich das Blatt zugunsten der innerdeutschen Fusionen und Übernahmen gewendet.

Die geschilderten Entwicklungen bei grenzüberschreitenden Transaktionen im vergangenen Jahr lassen sich auch auf zwei Auswirkungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zurückführen. Erstens zunehmender Protektionismus: So könnte z.B. das im Frühjahr 2009 verabschiedete Außenwirtschaftsgesetz das Interesse ausländischer Investoren am Standort Deutschland geschmälert haben. Zweitens eine geringere Risikobereitschaft bei

Investoren: So deuten die vorliegenden Zahlen auf eine geringere Bereitschaft deutscher und ausländischer Unternehmen, in dem schwierigen Marktumfeld die mit grenzüberschreitenden Transaktionen verbundenen Länder- und Währungsrisiken einzugehen.

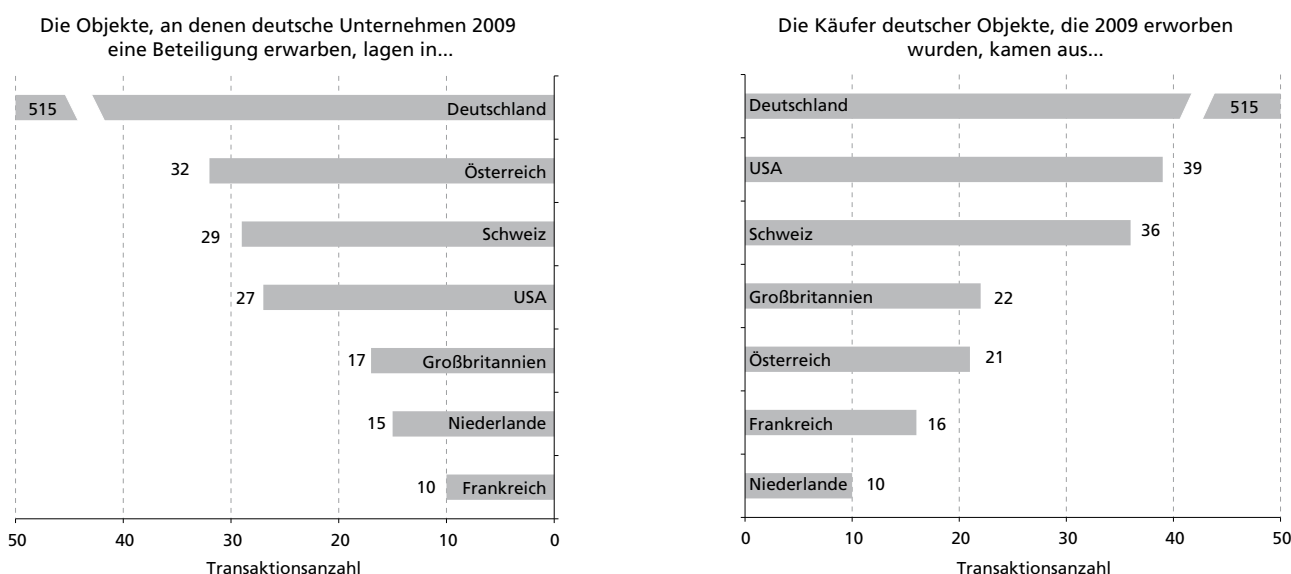
Auf Länderebene waren im Jahr 2009 einmal mehr die direkten Nachbarländer Österreich, Schweiz, Niederlande und Frankreich sowie traditionell die angelsächsischen Länder Großbritannien und die USA die dominierenden Nationen. Sie alle gehörten zu den Ländern, in denen deutsche Akquisiteure vornehmlich ihre Transaktionen tätigten (vgl. Abb. 6, linke Spalte). Dabei rückte vor allem Österreich mit 32 abgeschlossenen Transaktionen in den Mittelpunkt und verdrängte im Vergleich zu 2008 die Schweiz als beliebtestes ausländisches Zielland. Österreich profitierte dabei von einem Wachstum der Transaktionsanzahl um 3,2%, während die Schweiz mit 29 Transaktionen in 2009 einen Rückgang von 47,3% verkraften musste. Die USA rutschten bedingt durch ein Minus von 37,2% auf den dritten Rang ab. Auf den weiteren Plätzen folgen Großbritannien, die Niederlande sowie Neuaufsteiger Frankreich. Nicht mehr auf den vorderen Plätzen der Ziellationen ist China.

Auf der Käuferseite zeigt sich das Tableau im Vergleich zum Vorjahr etwas stabiler. Zwar müssen die USA als aktivste Dealmaker-Nation in Deutschland mit 39 Transaktionen deutliche Abstriche gegenüber den 62 abgeschlossenen Deals im Vorjahr machen (minus 37,1%), sie können aber dennoch ihren Status als aktivste ausländische Nation vor der Schweiz mit 36 Transaktionen verteidigen. Die Eidgenossen konnten trotz eines Rück-

<sup>5</sup> Die Branche Sonstige wurde ausdrücklich nicht berücksichtigt.

**Abb. 6 | Ziel- und Käuferländer 2009**

Quelle: M&A DATABASE



gangs der abgeschlossenen Transaktionen um 39,0% ihren zweiten Platz aus dem Vorjahr verteidigen. Großbritannien rückte einen Platz vor und liegt mit 22 vollzogenen Deals knapp vor Österreich (21 Transaktionen), mit dem es die Plätze getauscht hat. Ebenfalls ohne Platzierungsveränderungen belegen Frankreich (16 Transaktionen) und die Niederlande (zehn Transaktionen) die folgenden Plätze.

Auffällig ist, dass 2009 keiner der BRIC-Staaten auf den vorderen Plätzen wiederzufinden war, weder als Zielnation für deutsche Unternehmen noch als Käufernation für in Deutschland domizilierte Objekte. Während China 2008 als Zielnation für deutsche Unternehmen mit 13 Transaktionen auf Rang sieben der Statistik auftauchte, wurden für das vergangene Jahr im Reich der Mitte lediglich fünf Transaktionen als vollzogen erfasst. Erfolgreicher waren deutsche Unternehmen in Indien, wo sieben Transaktionen abgeschlossen wurden. In Brasilien kamen deutsche Unternehmen sechs Mal zum Zug, in Russland immerhin noch zwei Mal. Diesen 20 Transaktionen durch deutsche Unternehmen in den BRIC-Staaten stehen lediglich zwölf Transaktionen von Unternehmen aus Russland (sechs), Indien (drei) und Brasilien (drei) gegenüber. Die eingangs erläuterten Entwicklungen lassen sich hier einmal mehr wiedererkennen.

## 7. Neuemissionen<sup>6</sup>

Analog zu den allgemeinen M&A-Entwicklungen blieb auch das deutsche IPO-Jahr 2009 weit unter seinen Möglichkeiten. Mit einem gesamten Platzierungsvolumen von

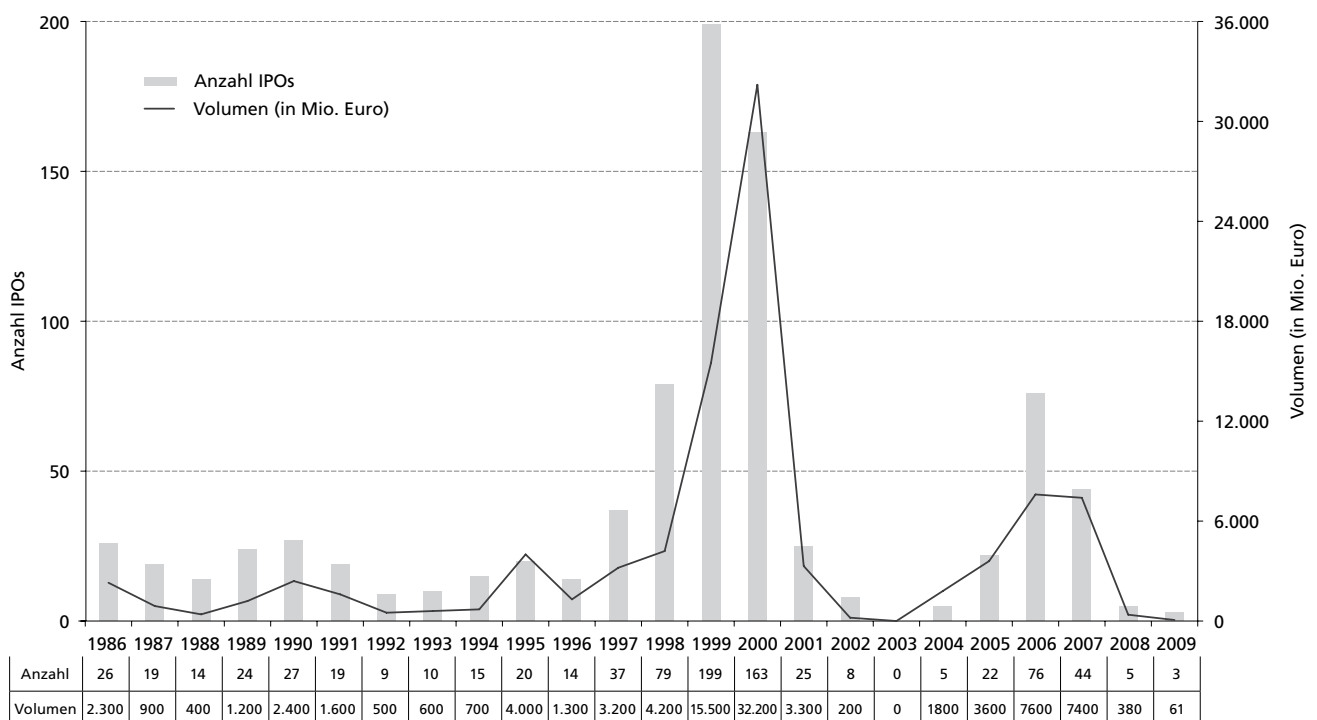
nur 61 Mio. Euro bei drei Neuemissionen, also der Notierungsaufnahme verbunden mit einem öffentlichen Zeichnungsangebot, verharrte es sogar auf einem historisch niedrigem Niveau (vgl. Abb. 7). Diese Werte erscheinen vor dem Hintergrund, dass der deutsche Aktienindex DAX im Vergleichszeitraum um 25% zulegte und der Hochtechnologieindex TecDAX-30 sogar einen Wertgewinn von rund 60% verzeichnete, umso erstaunlicher. Mit den zwei in letzter Minute erfolgten IPO-Absagen von Hochtief Concessions (geplantes Emissionsvolumen 0,9 bis 1,1 Mrd. Euro) und Scan Energy (geplantes Emissionsvolumen 0,2 bis 0,3 Mrd. Euro) erlitten die möglichen IPO-Flaggschiffe direkt zum Jahresausklang noch Schiffbruch. Die drei Börsendebütanten des Jahres 2009 (flatex, HepaHope und Vtion Wireless) waren alleine in keiner Weise in der Lage, eine Art „Aufbruchssignal“ zu setzen – zumal die Aftermarket-Performance aller drei vor dem oben genannten Hintergrund allgemein steigender Aktienkurse mehr als enttäuschend ausfiel.

Speziell im Fall Hochtief Concessions, einer Tochter des Essener MDAX-Baukonzerns Hochtief, lässt sich leicht festmachen, dass handwerkliche Fehler sowie zu ambitionierte Preisvorstellungen den avisierten Börsengang von Anfang an topedierte. Prinzipiell stünde Concessions nämlich repräsentativ für Charakteristiken, wie sie nicht nur 2009, sondern auch schon 2008 zu beobachten waren: Vor allem Unternehmen in Sondersituationen bzw. Branchen, die trotz Wirtschaftsflaute noch Wachs-

6 Quelle: GoingPublic Magazin, Ausgabe 1/10.

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

Quelle: Auswertung GoingPublic Magazin





tum vorweisen können, ziehen das Interesse auf sich. Dies trifft sowohl auf alle drei Börsenneulinge des Jahres 2009 als auch auf die fünf Vorjahresdebütanten zu, denn keines dieser Unternehmen stammte aus einem „traditionellen“ Industriesektor. Stattdessen bewegen sie sich u.a. in den Sektoren Solar-, Drahtlos- und Biotechnologie oder Online-Brokerage.

Diese Erkenntnis ist vor allem deshalb bemerkenswert, da die für 2010 gehandelten Börsenaspiranten mit dem größten Potenzial aus den herkömmlichen Industriesektoren entstammen, z.B. Brenntag (Chemie), Flint Group (Druckdienstleistungen), Siemens IT Solutions sowie möglicherweise die eine oder andere Immobiliengesellschaft. Erschwerend ist allerdings der Umstand, dass die Bilanzen des Jahres 2009 zur Investorensuche eingesetzt werden müssen – ein Hindernis, das die Neuemissionen für das Jahr 2010 nicht minder problematisch erscheinen lassen als die des vergangenen Jahres. Nichtsdestotrotz prognostiziert die Mehrheit der vom GoingPublic Magazin im traditionellen Jahresausblick befragten Kapitalmarkt- und IPO Advisory-Experten ca. zehn Börsenneulinge bei einem Emissionsvolumen von ca. 1,5 Mrd. Euro für 2010. Jedoch dürften zehn IPOs eher die obere Begrenzung des für 2010 Wahrscheinlichen darstellen – für das prognostizierte Emissionsvolumen hingegen würde bereits ein vergleichsweise größerer IPO wie Brenntag ausreichen.

### 8. M&A-Beratungsgeschäft<sup>7</sup>

Das M&A „Tränen“-Jahr 2009 bekamen vor allem die im M&A-Bereich tätigen Berater zu spüren. Investmenthäuser, Anwaltskanzleien und andere in diesem Bereich tätige Professionals konnten im vergangenen Jahr weltweit Honorare in der Höhe von 12,9 Mrd. US-\$ generieren und mussten damit das schlechteste Ergebnis seit 2003 verkraften. Dieser Rückgang der weltweiten Honorare um 41% gegenüber 2008 machte sich quer durch alle Industriesektoren bemerkbar und sorgte für die Ablösung der Finanzdienstleistungsbranche (minus 39% gegenüber 2008) als honorarträchtigsten Sektor durch den Bereich Energie & Natürliche Ressourcen (minus 28% gegenüber 2008).

Der Blick auf die Rangliste der M&A-Berater in Deutschland zeigt ein paar alte und auch ein paar neue Bekannte (vgl. Abb. 8). So konnten sich vier im Vorjahr noch nicht geführte Berater unter den Top Ten platzieren. Für diese Entwicklung sind vordergründig zwei Aspekte verantwortlich: Zum einen haben die Entwicklungen im Zuge der Finanzkrise für eine kräftige Durchmischung der Besitz- und Firmierungsverhältnisse gesorgt. So gehört Dresdner Kleinworth, 2008 noch mit einem Transaktionsvolumen von 55,78 Mrd. US-\$ auf Platz sechs geführt, seit dem Verkauf der Dresdner Bank durch die Allianz SE zur Commerzbank Group, die als Gruppe im vergangenen Jahr mit 47,374 Mrd. US-\$ auf dem siebten Rang landete. Ebenso war das Traditionshaus Merrill Lynch seit seiner Übernahme durch die Bank of America erstmals unter der neuen Firmierung Bank of America Merrill Lynch in den Top Ten vertreten und belegte mit einem Transaktionsvolumen von 54,558 Mrd. US-\$ den sechsten Platz. Neu in den Top Ten sind außerdem auf Platz neun die UniCredit Group sowie auf Rang zehn die Schweizer Credit Suisse.

Angeführt wird die Liste der volumenstärksten Finanzberater einmal mehr vom Traditionshaus Goldman Sachs, das sich nach Platz zwei im Vorjahr nun die Spitzenposition von der Deutschen Bank zurückholen konnte. Mit einem Transaktionsvolumen von 99,358 Mrd. US-\$ erreichte Goldman einen fast identischen Wert wie im Jahr 2007, als die Amerikaner mit 99,23 Mrd. US-\$ ebenfalls die Spitzenposition belegten. Die Deutsche Bank musste sich nach Platz eins im Vorjahr (116,858 Mrd. US-\$) mit dem zweiten Platz auf dem Heimatmarkt begnügen. Dieser Abstieg passt ins Bild der internationalen Performance der Deutschbanker, denn auch global verlor das größte Finanzinstitut Deutschlands nach Platz sieben in 2008 zwei Plätze und muss sich bei einem globalen Transaktionsvolumen von 278,9 Mrd. US-\$ mit Rang neun zufrieden geben. Einzig die UBS konnte in 2009 ihre Vorjahresplatzierung verteidigen und sich Rang drei sichern. Auffällig ist zudem, dass die ersten drei Plätze von den glei-

<sup>7</sup> Quelle: Dealogic; Completed League Tables.

**Abb. 8 | Rangliste der M&A-Finanzberatungsunternehmen in Deutschland 2009**

Quelle: Dealogic

Berater	Transaktionsvolumen (in Mrd. US-\$)	Deals	Vorjahr (2008)
Goldman Sachs	99,358	34	2
Deutsche Bank	82,722	35	1
UBS	73,938	28	3
JPMorgan	66,939	24	9
Citi	66,506	9	10
Morgan Stanley	65,635	23	4
Bank of America Merrill Lynch (BoAML)	54,558	11	-
Commerzbank Group	47,364	10	-
UniCredit Group	42,138	11	-
Credit Suisse	39,909	15	-

chen Unternehmen wie im Vorjahr besetzt wurden, wenngleich dass kumulierte Transaktionsvolumen dieser drei mit einem Rückgang um 11,3% deutlich unter dem Vorjahresergebnis lag. Auch dies passt ins allgemeine Bild.

## 9. Zusammenfassung und Ausblick

Insgesamt waren die deutschen M&A-Aktivitäten im Jahr 2009 deutlich unter den Vorjahresniveaus. Allerdings deutete sich im Jahresverlauf eine Bodenbildung ab. Im Einzelnen kann das letztjährige M&A-Geschehen auf Basis der quantitativen Analysen und unter Berücksichtigung von qualitativen Informationen wie folgt charakterisiert werden:

- Die deutschen M&A-Aktivitäten waren sowohl bezogen auf die Transaktionsanzahl, das Gesamtvolumen als auch das durchschnittliche Transaktionsvolumen stark rückläufig. Der Rückgang spiegelte sich auch in dem gesunkenen Gesamtvolumen der Top Deals wider. Jedoch gab es im vierten Quartal 2009 erste Anzeichen für eine Aufwärtstendenz, die eine Talsohle für das zweite und dritte Quartal nahelegt.
- Treiber für das M&A-Geschäft waren vor allem „Distressed“ Situationen. Eine Vielzahl der Aktivitäten war bedingt durch zahlreiche Restrukturierungs- und Sanierungsfälle sowie drohende Insolvenzen. In diesem Zusammenhang gingen viele Transaktionen auch mit Kapitalerhöhungen einher. Daneben spielten aber auch Marktkonsolidierungen, -liberalisierungen und vereinzelt Wachstumsmotive eine Rolle.
- Aus Sicht der Akteure setzte sich der Bedeutungsverlust der Private Equity-Investoren fort. Sie traten im abgelaufenen Jahr kaum in Erscheinung. Die Vielzahl von Transaktionen wurde von Strategen getätigt. Auch der Staat war als Dealmaker aktiv.
- Mit Blick auf die Akquisitionswährungen kamen Aktien wieder in Mode. Die Gründe für diesen Trend sind im weiterhin schwierigen Umfeld für Kreditfinanzierungen sowie in dem vergleichsweise gutem Börsenumfeld zu suchen. Da gerade in schwierigen Zeiten gilt „Cash is King“, wurden viele Akquisitionen möglichst liquiditätsschonend getätigt. Zudem erlangten auch variable Anteile beim Kaufpreis durch sogenannte Earn out-Vereinbarungen eine größere Bedeutung.
- Aus Branchensicht erlaubt eine grobe Unterscheidung in zyklische und nichtzyklische Branchen eine differenzierte Betrachtung der einzelnen Treiber. In zyklischen Branchen (z.B. Automobilindustrie) waren „Distressed“ Situationen häufiger Auslöser für Transaktionen. In konjunkturunabhängigeren Branchen (z.B. Energie) spielten andere Faktoren eine Rolle.

- Aus Cross Border-Sicht hat sich der Trend zu nationalen Transaktionen weiter fortgesetzt. So führten die Rahmenbedingungen für grenzüberschreitende Transaktionen (u.a. Protektionismus, Risikoscheu der Unternehmen, Währungskurseffekte) dazu, dass zum einen die Anzahl der innerdeutschen Transaktionen weiter anstieg und zum anderen grenzüberschreitende Aktivitäten vor allem in den direkten Nachbarländern sowie im angelsächsischen Raum stattfanden.

Prognosen für die Zukunft sind immer schwierig. Gerade im aktuellen Marktumfeld bestehen weiter viele Unsicherheiten, z.B. über die konjunkturelle Entwicklung, die Kreditvergabe der Banken und auch die Profitabilität der Unternehmen. Dennoch fällt unser Ausblick für 2010 vor allem dank eines vergleichsweise guten vierten Quartals 2009 zumindest verhalten optimistisch aus. Das bereits laufende Jahr könnte demnach durch folgende Entwicklungen gekennzeichnet sein:

- Insgesamt könnten sich die M&A-Aktivitäten im Jahr 2010 weiter stabilisieren. Es ist jedoch davon auszugehen, dass diese Stabilisierung auf einem relativ niedrigen Niveau stattfindet.
- „Distressed“ Situationen werden wahrscheinlich auch 2010 ein wichtiger Treiber für M&A-Aktivitäten bleiben. Für das laufende Jahr werden noch mehr Sanierungsfälle und Insolvenzen erwartet, vor allem bei KMUs. Diese Tendenz und in vielen Fällen die Notwendigkeit zur Verbesserung der Kapitalstruktur werden im Zusammenspiel mit weiteren Konsolidierungstransaktionen das M&A-Geschehen 2010 bestimmen.
- Mit Blick auf die M&A-Akteure gibt es bei den Private Equity-Investoren wenig Grund für Hoffnung auf eine deutliche Besserung. So kommt eine aktuelle Studie von Ernst & Young zu dem Schluss, dass die Aktivitäten zwar leicht ansteigen könnten, eine Trendwende im Jahr 2010 jedoch nicht zu erwarten ist. Optimistischer stimmt eine aktuelle CEO-Befragung zu den M&A-Vorhaben von Unternehmen durchgeführt von BCG und UBS. Laut dieser Studie plant jedes fünfte Unternehmen eine substanzielle Transaktion im Jahr 2010. Werden diese Vorhaben tatsächlich umgesetzt, könnte der M&A-Markt sogar deutlich um 20% wachsen.
- Bei den grenzüberschreitenden Transaktionen ist zunächst keine Trendwende zu erwarten. Allerdings können z.B. Währungskurseffekte deutschen Unternehmen auch weiterhin günstige Einstiegsmöglichkeiten vor allem in den USA und Großbritannien bieten.

Insgesamt bleibt zu hoffen, dass sich die Aufwärtstendenzen Ende 2009 im Jahr 2010 weiter fortsetzen werden. Dann wäre der M&A-Markt in der Tat nicht auf einem „Pfad der Tränen“ und könnte das „Tal der Tränen“ hinter sich lassen. ■