

Gut angefangen und stark nachgelassen – Jahresrückblick auf das deutsche M&A-Geschehen 2011

Johanna Spaninger, M&A REVIEW

1. Einleitung

► Das Jahr 2011 hatte viele Negativschlagzeilen parat: die Natur- und Atomkatastrophe in Japan, die Eskalation der Staatsschuldenkrise in Europa, die schwächelnden USA sowie Inflationssorgen in den Emerging Markets. Aus M&A-Sicht hat das Jahr zunächst gut begonnen und anschließend stark nachgelassen, das Zwischenhoch am M&A-Markt ist beendet:

- Die Anzahl der M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung ging 2011 gegenüber dem Vorjahr leicht zurück. Ein starkes erstes Halbjahr kompensierte den Einbruch in der zweiten Jahreshälfte. Seit Juli ist die Zahl der Großtransaktionen richtig eingeknickt. Die unsichere Lage führte zu kleineren Transaktionen.
- Nach wie vor bevorzugen die Deutschen innerdeutsche Transaktionen (52%) beziehungsweise Transaktionen mit ihren Grenzländern. Nahezu 40% der grenzüberschreitenden Transaktionen finden mit den direkten Nachbarländern Schweiz, Österreich, Niederlande und Frankreich statt.
- Aus Branchensicht spielen neben den Dienstleistungen die Branchen Chemie/Pharma und Energie-/Entsorgungswirtschaft eine wichtige Rolle. Die gute Platzierung der Chemie- & Pharmaindustrie in der Branchenstatistik wird aufgrund der Marktkonsolidierung im Inland und der Wachstumsmöglichkeiten im Ausland vermutlich anhalten.

2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt¹

Dank eines starken ersten Halbjahres 2011 liegen die weltweiten M&A-Aktivitäten nur leicht unter Vorjahresniveau. Das Gesamtvolumen der angekündigten Transaktionen belief sich 2011 auf 2.812,0 Mrd. US-\$, was einem leichten Rückgang von 3% gegenüber dem Vorjahresvolumen von 2.736,2 Mrd. US-\$ entspricht. Allerdings lagen die Transaktionsvolumen der zweiten Jahreshälfte 16% unter denen der ersten sechs Monate. Die EMEA-Region verzeichnete mit 28% den größten Einbruch der Transaktionsvolumen in der zweiten Jahreshälfte verglichen mit

Amerika (-10%) und Asien-Pazifik (-11%). In den Vorjahren 2009 und 2010 indessen war jeweils das zweite Halbjahr stärker als das erste. Die Anzahl der angekündigten Transaktionen ist mit 43.932 Deals im Vergleich zum Vorjahr (41.835 Deals) leicht gestiegen. Daraus resultiert ein geringeres durchschnittliches Transaktionsvolumen.

Ein Blick auf die M&A-Volumen der einzelnen Industrien zeigt, dass die Immobilienbranche – wie bereits zum Halbjahr 2011 – mit einem Transaktionsvolumen von 279,6 Mrd. US-\$ (2010: 221,8 Mrd. US-\$) der beliebteste Zielsektor war und damit Öl & Gas vom ersten Platz verdrängte. Öl & Gas landete mit einem Volumen von 275,7 Mrd. US-\$ auf dem Silberrang. Obwohl der Sektor einen Volumentrückgang von 12% gegenüber 2010 verzeichnen musste, konnte er mit 1.907 angekündigten Deals die höchste Aktivität seit Aufzeichnung verbuchen. Auch der weltweit größte Deal 2011 fand in diesem Sektor statt: Der Gaspipeline-Betreiber Kinder Morgan kaufte den Rivalen El Paso für circa 38 Mrd. US-\$. Durch diese Übernahme, die bis zum zweiten Quartal 2012 abgewickelt werden soll, entsteht der größte Pipeline-Betreiber in den USA und der viertgrößte Energiekonzern weltweit. An dritter Stelle der lukrativsten Sektoren aus M&A-Sicht steht die Finanzbranche. Der Abwärtstrend der Finanzbranche seit dem Jahr 2007 setzte sich jedoch fort und das M&A-Volumen reduzierte sich um weitere 8% gegenüber dem Vorjahr (256,7 Mrd. US-\$). Dies ist die schlechteste Platzierung der Finanzbranche seit 1996.

Aus geografischer Sicht blieben die USA – wie schon im Vorjahr – die wichtigste M&A-Region gefolgt von China und Großbritannien, die 2011 die Plätze tauschten. Das M&A-Volumen auf dem US-amerikanischen Markt belief sich auf 1.029,5 Mrd. US-\$ und lag damit – entgegen dem globalen Trend – 15% über dem Vorjahreswert. Auch die Anzahl der angekündigten Transaktionen nahm leicht zu und befand sich mit 10.241 Deals auf dem Höchststand seit 2007. Obwohl

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

Chinas M&A-Volumen nur leicht auf 188,2 Mrd. US-\$ anstieg, konnte sich das Reich der Mitte um einen Platz nach oben verbessern. Großbritannien landete mit einem angekündigten Transaktionsvolumen von 137,8 Mrd. US-\$ auf dem dritten Platz. Deutschlands M&A-Markt schaffte es mit einem Transaktionsvolumen von 59,8 Mrd. US-\$ im internationalen Vergleich nicht mehr unter die beliebtesten Zielländer.

M&A-Transaktionen mit einem Ziel in den Emerging Markets wiesen ein um 17% geringeres Volumen (742,3 Mrd. US-\$) als noch im Vorjahr auf. Die beliebtesten Nationen der Emerging Markets sind China, Brasilien und Russland. Während Chinas Transaktionsvolumen um 5% stieg, verbuchten Brasilien und Russland einen Rückgang von 45% respektive 20%. Dieser Rückgang geht einher mit einem Anstieg der Transaktionsvolumen um 12% in den Industrieländern.

Die 14.887 Deals mit einem europäischen Zielland erzielten ein Volumen von 811,5 Mrd. US-\$, was einem Plus von 4% gegenüber dem Vorjahr entspricht. In Europa blieb Großbritannien das volumenstärkste Zielland, gefolgt von Frankreich (93,7 Mrd. US-\$) und Russland (78,8 Mrd. US-\$). Während auf Großbritannien 17% des gesamten europäischen M&A-Volumens entfallen, beträgt Deutschlands Anteil lediglich 7%. Die meisten Transaktionen mit europäischem Fokus hatten ein russisches Objekt (2.880 Deals). Beliebteste Zielland für europäische Unternehmen außerhalb Europas waren die USA, gefolgt von Indien und Australien.

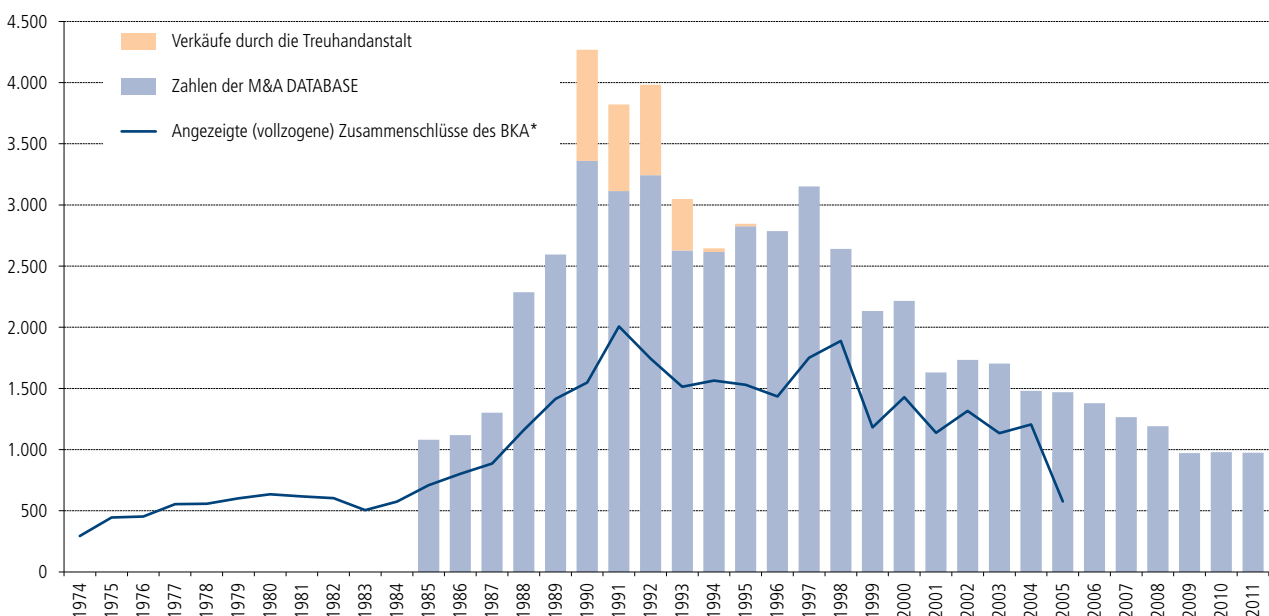
3. Überblick zum deutschen M&A-Markt

Analog zum weltweiten M&A-Geschehen 2011 reduzierten sich auch in Deutschland die Volumen der *angekündigten* M&A-Transaktionen mit einer gleichzeitigen Erhöhung der Anzahl an Transaktionen. Während der Volumenrückgang von 3,9% in etwa dem globalen Rückgang entspricht, weist Deutschland allerdings mit 33% eine deutlich höhere Zunahme der angekündigten Transaktionen auf als der M&A-Markt weltweit. Mit einem M&A-Volumen der angekündigten Deals von 59,8 Mrd. US-\$ verpasste Deutschland den Anschluss an die Spitzengruppe der beliebtesten M&A-Nationen und rutschte im internationalen Ländervergleich aus den Top Ten. Ließe man die Volumen außer Acht und würde ausschließlich die Transaktionsanzahl betrachten, könnte sich Deutschland mit 1.613 angekündigten Transaktionen im europäischen Vergleich direkt hinter Großbritannien (2.409) und vor Frankreich (1.478), Spanien (1.010) und Italien (787) einreihen.

Auf Basis der *abgeschlossenen* Transaktionen der M&A DATABASE der Universität St. Gallen kann eine Zunahme der Transaktionen nicht bestätigt werden. Die Anzahl der mit deutscher Beteiligung abgeschlossenen Deals liegt gemäß der in der M&A DATABASE erfassten Daten auf Vorjahresniveau (-0,5%). Allerdings wurden deutlich geringere Volumen registriert. Damit kann festgehalten werden, dass die Anzahl der Transaktionen auf einem historischen Tief (vgl. Abb. 1) verharrt.

Abb. 1 • Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974

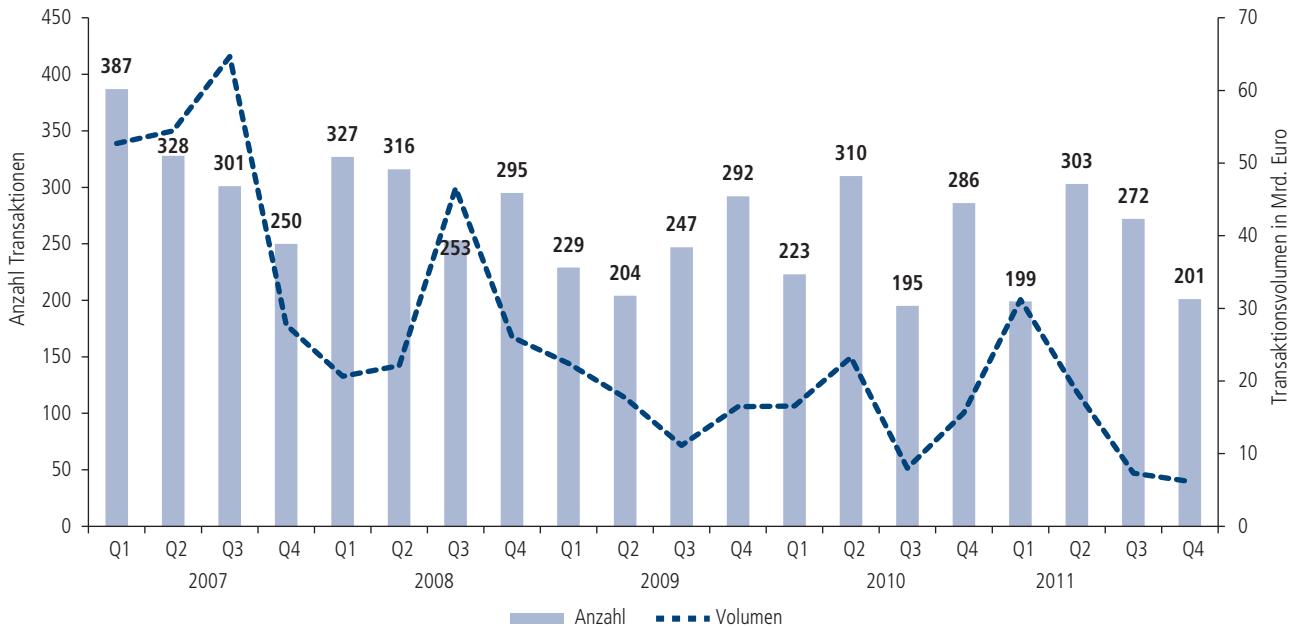
Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



* Mit der 7. Novelle des GWB sind zum 1. Juli 2005 die Regeln zur Bekanntmachung vollzogener Zusammenschlüsse geändert worden. Der Einfluss dieser Änderung ist auch bei den Zahlen der M&A DATABASE zu berücksichtigen.

Abb. 2 • Transaktionsentwicklung in Deutschland 2007 bis 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



Nach einem starken ersten Quartal waren die Hoffnungen groß, dass der Aufschwung auf dem deutschen M&A-Markt endlich losgeht. Zwar war die Anzahl der Transaktionen nicht ungewöhnlich hoch, dafür die Transaktionsvolumen (vgl. Abb. 2). Die positiven Prognosen stützten sich auf die soliden Gewinne und die hohen Cashflow-Bestände der Unternehmen, die investiert werden wollten. Im zweiten Quartal stieg die Anzahl der Transaktionen auch, während die Transaktionsvolumen bereits zurückgingen. Seit Juli – dem Zeitpunkt der Eskalation der europäischen Schuldenkrise – ist der Markt für M&A und Aktien eingebrochen. Experten² erwarten derzeit – solange die Staatsschuldenkrise nicht gelöst ist und die Aktienmärkte volatil sind – auch keine größeren Deals. Als Grund hierfür führen sie zum einen den schlechten Zugang zur Akquisitionsfinanzierung an, was vor allem die Finanzinvestoren betrifft, und zum anderen befürchten 79% der Befragten einer Umfrage durch CMS³, dass die potenziellen Übernahmekandidaten aufgrund der Krise nicht die erwarteten Gewinne erzielen werden. Die Krise erschwert eine zuverlässige Unternehmensbewertung und damit auch die Unternehmensverhandlungen. Die zum

Jahresende 2011 durchgeführte Private Equity-Umfrage von Deloitte⁴ zeigt ein starkes Absinken des Stimmungsindicators gegenüber dem letzten Quartal des Vorjahres. Als Grund hierfür werden ebenfalls der erschwerte Fremdkapitalzugang sowie die erwartete Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Klimas genannt. Diese Einschätzungen für die nahe Zukunft stehen jedoch im Widerspruch dazu, in welcher guten Verfassung die meisten deutschen Unternehmen sind. Die Schulden sind abgebaut, die Liquidität ist hervorragend und die Zinsen sind niedrig, so dass Investitionen beziehungsweise Akquisitionen eine logische Folge erscheinen.

4. Top Deals 2011

Das kumulierte Transaktionsvolumen der zehn größten Deals mit deutscher Beteiligung (vgl. Abb. 3) liegt für das Jahr 2011 minimal unter dem Vorjahreswert (-0,5%) und ist damit das niedrigste Resultat seit 2004. Anzumerken ist, dass die zehn größten Transaktionen mit deutscher Beteiligung alle in der ersten Jahreshälfte getätigt wurden, was in Einklang mit der oben beschriebenen Entwicklung des M&A-Markts steht. Bis vor Kurzem wurde noch von einem doppelt so hohen Gesamtvolumen berichtet, das heißt im Halbjahresrückblick war noch von über 70 Mrd. US-\$ für die größten zehn Transaktionen die Rede. Dies liegt daran, dass Ende des Jahres der weltweit größte Deal abgeblasen wurde. Die Deutsche Telekom kann ihre US-Tochter T-Mobile doch nicht an AT&T verkaufen. Der US-Konzern reagierte

2 Vgl. Umfrage der Boston Consulting Group und UBS unter europäischen Unternehmen zu ihren geplanten M&A-Aktivitäten 2012; M&A: Using Uncertainty to Your Advantage. A Survey of European Companies' Merger and Acquisition Plans 2012, Dezember 2011.

3 Vgl. Umfrage der Kanzlei CMS Hasche Sigle und des Fachmagazins Finance unter Investmentbankern und Corporate M&A-Professionals; M&A Panel – Umfrage-Ergebnisse Oktober 2011: Unsichere gesamtwirtschaftliche Situation lässt Transaktionen scheitern und macht Finanzierungen zunehmend schwieriger, Oktober 2011.

4 Vgl. Umfrage von Deloitte; Private Equity. Branche im Stand-by-Modus?, Dezember 2011.

Abb. 3 • Top Ten-Deals mit deutscher Beteiligung 2011 (nach Volumen)*

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

	Objekt	Käufer	Industrie	Datum	Transaktionswert (in Mio. Euro)
1	 New York Stock Exchange (NYSE)	 Deutsche Börse	Finanzdienstleistungen	14.02.2011	10.000
2	 Central Networks	 PPL Corp.	Energie/ Entsorgungswirtschaft	02.03.2011	4.700
3	 MAN	 Volkswagen	Automobilindustrie	09.05.2011	3.400
4	 Tognum	 Daimler/Rolls Royce	Automobilindustrie	18.05.2011	3.400
5	 Porsche Holding	 Volkswagen	Automobilindustrie	02.03.2011	3.300
6	 Kabel Baden-Württemberg	 Liberty Global	Telekommunikation	22.03.2011	3.160
7	 DekaBank Deutsche Girozentrale	 Deutscher Sparkassen- und Giroverband	Finanzdienstleistungen	08.04.2011	2.300
8	 Gassled	 Allianz	Energie/ Entsorgungswirtschaft	06.06.2011	2.200
9	 Süd-Chemie	 Clariant	Chemie/Pharma	16.02.2011	2.000
10	 Continental AG	 Internationaler Investorenkreis	Automobilindustrie	28.03.2011	1.800

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

mit der Vertragsauflösung auf die anhaltenden Bedenken der US-Behörden. Das Justizministerium und die Telekommunikationsaufsicht hatten eine Konzentration auf wenige Mobilfunkanbieter in den USA befürchtet. Somit rückt der Verkauf des Conti-Aktienpakets durch die Firma Schaeffler im Wert von 1,8 Mrd. Euro in die Top Ten nach. Dieses Dealvolumen entspricht gerade einmal knapp 5% der abgesagten Transaktion zwischen AT&T und der Telekom.

Vier der zehn größten Deals fanden in der Automobilbranche statt. Die Finanzdienstleistungs- und Energiebranche war jeweils zweimal und die Branchen Chemie/Pharma und Telekommunikation je einmal in den Top Ten vertreten. 80% der Großtransaktionen waren grenzüberschreitend, wobei Deutschland sechsmal als Käufer und sechsmal als Objekt auftrat.

Die Fusion der Deutsche Börse AG mit der New York Stock Exchange (NYSE) Euronext wurde bereits im Februar 2011 verkündigt, im Sommer von den Aktionären abgesegnet und sollte ursprünglich bis Ende des Jahres vollzogen sein. Doch nun steht die Fusion zum weltgrößten Börsenkonzern auf wackligen Beinen und die Akteure warten gespannt auf die Entscheidung der EU-Kommission. Sollte auch diese Transaktion abgeblasen werden, befindet sich unter den deutschen Top Deals keine Transaktion im zweistelligen Milliardenbereich, und auf internationaler M&A-Ebene ist nicht mehr viel von Deutschland zu sehen.

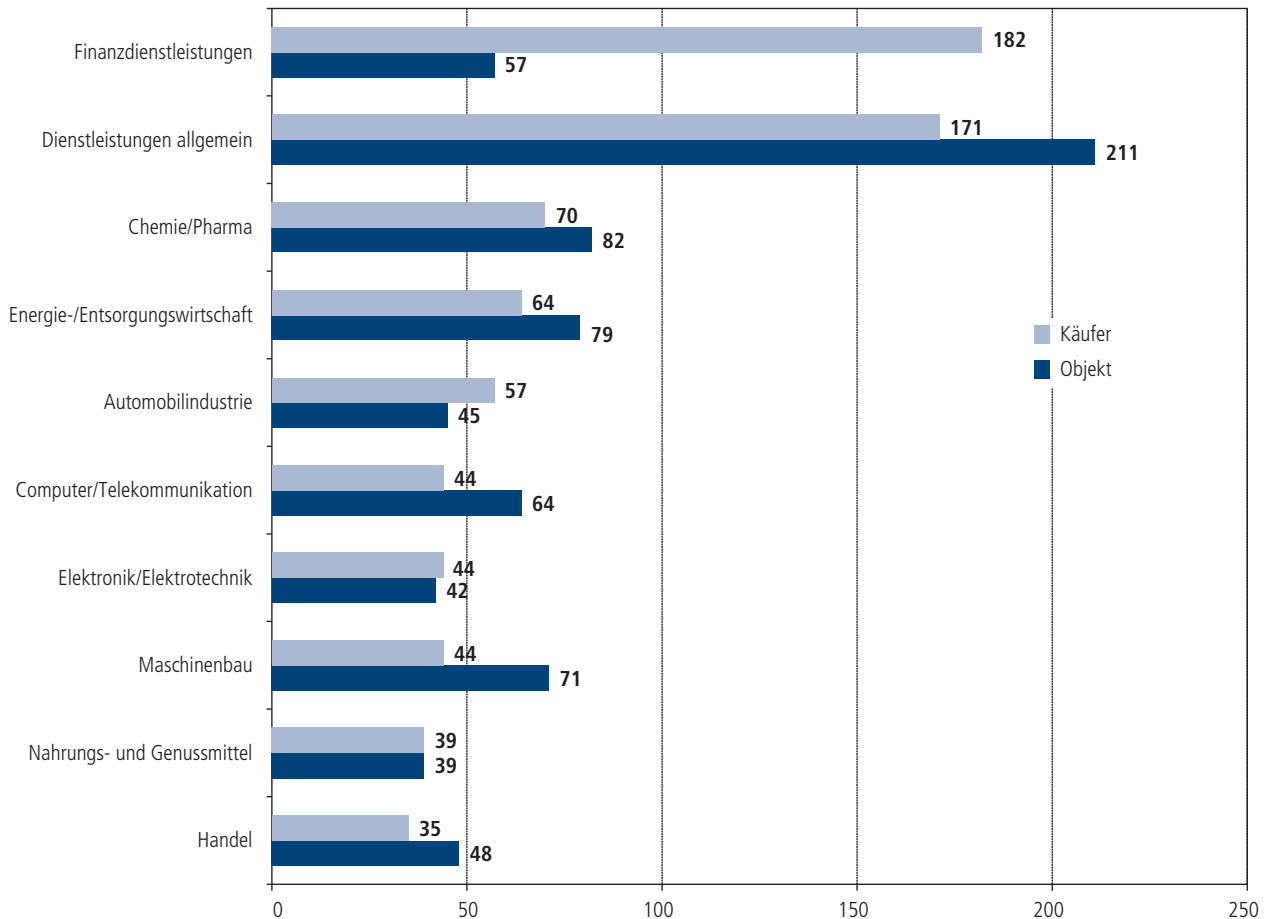
Die E.ON AG setzte ihr Desinvestitionsprogramm zur Schuldentilgung fort und veräußerte ihre britische Tochtergesellschaft Central Networks für 4,7 Mrd. Euro an die US-amerikanische PPL Corporation. Grund für den Verkauf des erfolgreichen Unternehmens waren laut Johannes Teyssen, CEO der E.ON AG, die „sehr eingeschränkten Perspektiven für weitere Wertsteigerungen“ und die strengen Regulierungen in Großbritannien.

Der Volkswagen-Konzern ist mit zwei Transaktionen in den TopTen vertreten. Zum einen konnte er sich mit 55,9% die Mehrheit am Lastwagenbauer MAN aus München sichern. Ziel dieser Akquisition ist es, unter dem VW-Dach einen eigenen Lastwagenkonzern aus MAN und der schwedischen VW-Tochter Scania zu schaffen, um gegenüber Daimler und Volvo konkurrenzfähig zu sein. Zum anderen übernahm der Autohersteller aus Wolfsburg für 3,3 Mrd. Euro die österreichische Porsche Holding. Der Deal soll das Zusammenrücken von VW und Porsche vorantreiben.

Der Stuttgarter Automobilhersteller Daimler und sein britischer Partner Rolls Royce ließen sich die Beteiligung an der Tognum AG rund 3,4 Mrd. Euro kosten und wollen den Dieselmotorenhersteller aus Friedrichshafen zum führenden Anbieter von Komplettsystemen im Bereich der Industriemotoren ausbauen.

Abb. 4 • Die wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



Der Finanzinvestor EQT Partners hatte Deutschlands drittgrößten Kabelbetreiber Kabel Baden-Württemberg (Kabel BW) im Jahr 2006 für 1,3 Mrd. Euro erworben und nun an den US-Konzern Liberty Global für 3,16 Mrd. Euro veräußert. Dies bringt den amerikanischen Kabelkonzern nach der Übernahme von Unitymedia seinem Ziel, alle deutschen Kabelnetzbetreiber zu übernehmen, einen Schritt näher.

Die deutschen Sparkassen übernehmen den 50%-igen Anteil der Landesbanken an der Deka-Bank, dem Fondsdienstleister der Sparkassen, für 2,3 Mrd. Euro und werden damit alleiniger Eigentümer der Deka-Bank. Für die meisten Landesbanken ist mit dem Verkauf an die Sparkassen eine beträchtliche Eigenkapitalentlastung verbunden, weshalb die meisten Landesbanken bereits seit längerem aussteigen wollten.

Der Münchner Versicherungskonzern Allianz hat sich in zwei Schritten am norwegischen Gas-Transportnetz Gassled beteiligt. Zuerst kaufte die Allianz zusammen mit einem kanadischen Pensionsfonds und dem Staats-

fonds von Abu Dhabi von dem norwegischen Energiekonzern Statoil 24,1% der Anteile an dem Transportprojekt Gassled für 2,2 Mrd. Euro. Die Münchner erwerben für 700 Mio. Euro 30% an diesem Anteil. Wenige Tage später sicherte sich die Allianz weitere 6,4% an Gassled vom französischen Mineralölunternehmen Total für 580 Mio. Euro. Dr. Paul Achleitner, Vorstandsmitglied der Allianz, über die Transaktionen: „Infrastrukturprojekte bieten Schutz gegen Inflationsdruck und erzielen zugleich attraktive langfristige Erträge für unsere Kunden und Aktionäre“.

Ein weiterer Milliardendeal ereignete sich in der Chemiebranche. Der Basler Konzern Clariant übernimmt 95% der in München sitzenden Süd-Chemie für rund 2 Mrd. Euro. Verkäufer sind der Private Equity-Investor One Equity Partners (50,41%) sowie eine Gruppe um die Gründerfamilie und ehemalige Manager.

Das angeschlagene Auto- und Industriezulieferunternehmen Schaeffler aus dem fränkischen Herzogenaurach verkaufte ein bis dahin bei den Banken geparktes

Abb. 5 • Ziel- und Käuferbranchen 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

Objektbranche \ Käuferbranche	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Summe	Anteil (%)
01. Energie-/Entsorgungswirtschaft	44	2	3	3		2			2	1			5		1	1				64	6,6
02. Chemie/Pharma	1	51	4	1	1	4	1	1	2	2			1			1				70	7,2
03. Stahl/Metallverarb./Umweltechnik	1		20	5	2	2							1		1					32	3,3
04. Maschinenbau		1	4	29	1	1							3	1		1		3		44	4,5
05. Automobilindustrie		2	8	4	31	3			2	1			5				1			57	5,9
06. Elektronik/Elektrotechnik	5	2	12	1		14				1	1		4				1	3		44	4,5
07. Textil	1						10		1				1							13	1,3
08. Nahrungs- und Genussmittel		1				1		31	4	1			1							39	4,0
09. Handel	1	2	5			1	2	3	17	1			2	1						35	3,6
10. Finanzdienstleistungen	15	11	13	11	4	5	5	2	9	34		8	42	5	5	4		9		182	18,7
11. Versicherungen	2	1								2	11				1				1	18	1,8
12. Transport & Verkehr					1						1	23	4							29	3,0
13. Dienstleistungen allgemein	5	3	2	8	1	5	2	1	7	9		8	110	2				7	1	171	17,6
14. Medien				2									1	10	17				1	31	3,2
15. Bau-/Baustoffindustrie			1	2									1	3		11				18	1,8
16. Papier/Möbel/Holz		3		1						1			1	1		6				13	1,3
17. Luft- u. Raumfahrt/Bahntechnik													1				3			4	0,4
18. Computer/Telekommunikation	1					1			1			1	4	2	1			33		44	4,5
19. Sonstige	3	3	2	4	4	3	5	1	3	4		2	13	4	2	5		8		66	6,8
Summe	79	82	74	71	45	42	25	39	48	57	13	44	211	33	22	18	5	64	2	974	100,0
Anteile (%)	8,1	8,4	7,6	7,3	4,6	4,3	2,6	4,0	4,9	5,9	1,3	4,5	21,7	3,4	2,3	1,8	0,5	6,6	0,2	100,0	100,0

Aktienpaket mit Conti-Aktien für 1,8 Mrd. Euro. Der Erlös diente der Reduzierung der Schulden, die sich nach der Transaktion noch auf 4,6 Mrd. Euro beliefen. Mit dem Verkauf verabschiedete sich Schaeffler nun auch endgültig von der ursprünglich geplanten Übernahme der Continental AG.

5. Branchenstatistik

Der Blick auf die Branchenanalysen zeigt, dass die fünf wichtigsten Ziel- und Käuferbranchen des Jahres 2010 auch wieder die aktivsten Branchen des Jahres 2011 waren (vgl. Abb. 4 und Abb. 5).

Angeführt werden die aktivsten Branchen (sowohl Käufer- als auch Zielbranche zusammengefasst) – wie in den beiden Vorjahren – von den Finanzdienstleistungen und den Dienstleistungen allgemein (vgl. Abb. 4). Gefolgt wird das Spitzenduo von den Branchen Chemie/Pharma und Energie-/Entsorgungswirtschaft, die 2011 die Plätze 3 und 4 tauschten. Auch die weiteren Branchen zeigen alte Bekannte, aber auch zwei neue Gesichter: die

Branchen Computer/Telekommunikation und Nahrungs- und Genussmittel, die die Branchen Stahl/Metallverarbeitung (Platz 9 im Vorjahr) und Transport & Verkehr (Platz 10 im Vorjahr) aus den Top Ten verdrängten.

Der Finanzdienstleistungssektor trat in 182 abgeschlossenen Deals als Käufer auf und hält damit zwar weiterhin mit einem relativen Anteil von 18,7% den Spitzenplatz auf Käuferseite, hat jedoch gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum an Boden verloren (21,0%). Die beliebtesten Objekte der Finanzdienstleister befanden sich in den Branchen Dienstleistungen (42), Finanzdienstleistungen (34) und Maschinenbau (15), die auch bereits im Vorjahr oberste Priorität bei den Finanzdienstleistern hatten.

Den zweiten Platz unter den wichtigsten Käufern behält unverändert die Dienstleistungsbranche mit 171 Deals (-2,8% gegenüber dem Vorjahr), die überwiegend Objekte aus der eigenen Branche (64,3%) zum Ziel hatten. Auch das Interesse anderer Branchen ist groß an Dienstleistungsobjekten, so dass die Dienstleistungsbranche

Abb. 6 • Quartalsweiser Split nach Käufer/Objekt/Verkäufer

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen

Anzahl Transaktionen	Q1	Q2	Q3	Q4	2011
Deutscher Käufer/deutsches Objekt	111	148	127	116	502
Deutscher Käufer/ausländisches Objekt	38	70	68	35	211
Ausländischer Käufer/deutsches Objekt	48	77	73	45	243
Ausländischer Käufer/ausländisches Objekt	2	8	3	5	18

mit insgesamt 211 abgeschlossenen Deals 2011 die beliebteste Branche war. Auf dem zweiten und dritten Rang der wichtigsten Zielbranchen reihen sich Chemie/Pharma und Energie-/Entsorgungswirtschaft ein. Während sowohl die Dienstleistungs- als auch Energie-/Entsorgungsbranche einen Rückgang ihres relativen Anteils hinnehmen mussten, stieg der relative Anteil von Chemie/Pharma von 7,5% auf 8,4%. Die Finanzdienstleistungsbranche, im Vorjahr noch auf Rang 3 der beliebtesten Objekte, rutschte 2011 auf Platz 7 ab.

Den höchsten prozentualen Anstieg der Transaktionen sowohl auf Käufer- als auch Objektseite wiesen die Branchen Papier/Möbel/Holz, Textil sowie Computer/Telekommunikation auf. Papier/Holz/Möbel trat 2011 in 13 Transaktionen als Käufer auf (Vorjahr: 6 Transaktionen) und war 18-mal Ziel einer Akquisition (Vorjahr: 10 Transaktionen). Textil und Computer/Telekommunikation erhöhten ihre Kauffreudigkeit um 62,5% beziehungsweise 41,9%.

Der Anteil der brancheninternen Transaktionen, das heißt Käufer und Objekt befinden sich in derselben Branche, ist mit 79,3% bei Transport & Verkehr am höchsten. Aber auch in den Branchen Luft- & Raumfahrt sowie Computer/Telekommunikation ist der Anteil der brancheninternen Transaktionen mit 75% sehr hoch.

6. Länderstatistik

Von den insgesamt 974 registrierten Deals in der M&A DATABASE trat in 713 Transaktionen (73%) ein deutsches Unternehmen als Käufer auf und bei 745 Deals (76%) stammte das Zielunternehmen aus Deutschland (vgl. Abb. 6). Auch im Jahr 2011 erfreuten sich innerdeutsche Transaktionen großer Beliebtheit. Nahezu 52% der Transaktionen (Vorjahr: 54,4%) fanden innerhalb

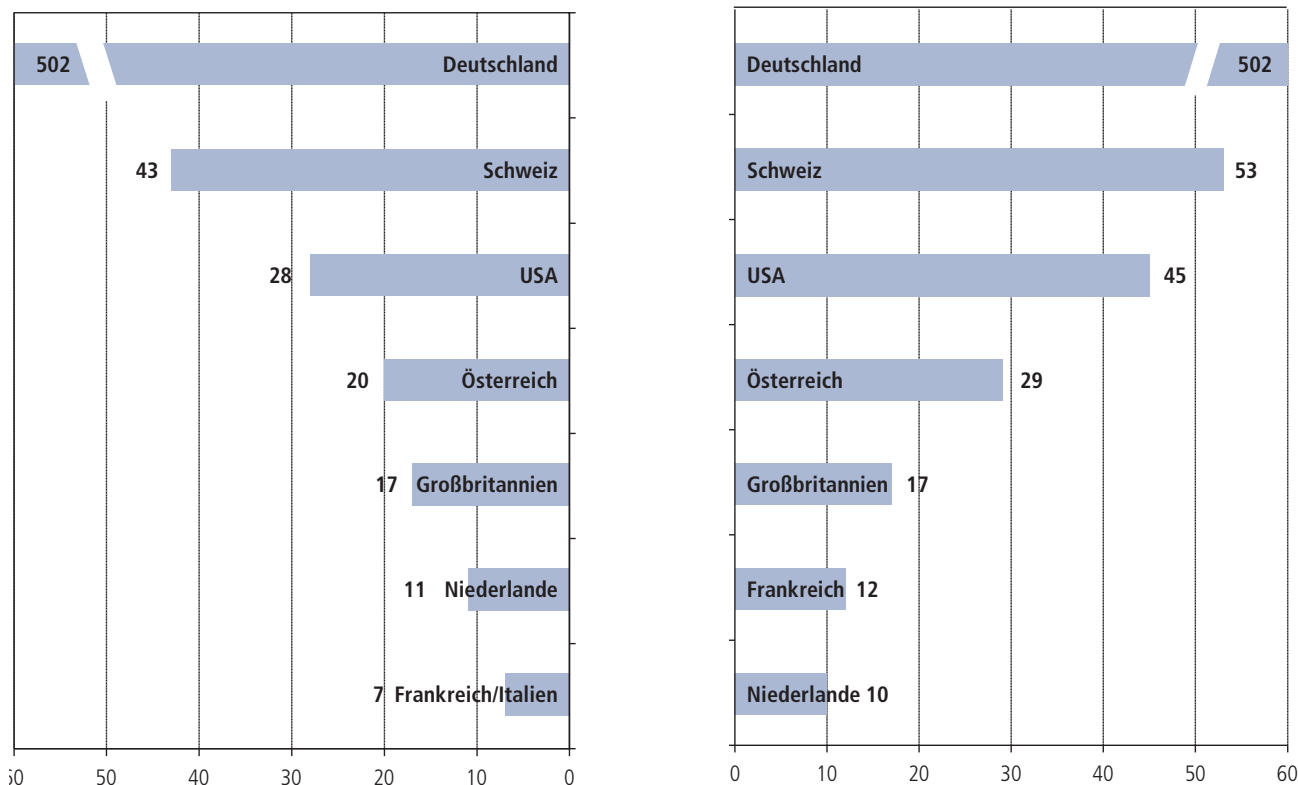
deutscher Grenzen statt. Damit einhergehend belief sich die Anzahl der Cross Border-Transaktionen auf 472 oder 48%. In 22% aller Transaktionen erwarb ein deutsches Unternehmen ein ausländisches Target und in 25% der registrierten Deals waren deutsche Unternehmen das Ziel ausländischer Investoren.

Bei näherer Betrachtung der Cross Border-Transaktionen zeigt sich, dass Deutschland bevorzugt in seinen Grenzländern Schweiz, Österreich, Niederlande und Frankreich (81 Transaktionen) akquiriert. Neben den genannten Nachbarn sind auch die USA (28) und Großbritannien (17) bedeutende Nationen für die Einkaufstour deutscher Unternehmen. Damit zeigt der Blick auf die wichtigsten Zielländer für deutsche Unternehmen (vgl. Abb. 7) dieselben Nationen und dieselben Platzierungen wie im Vorjahr mit einer Ausnahme: Frankreich schaffte es – zusammen mit Italien – wieder unter die Favoriten der Bundesrepublik und verdrängte damit Dänemark, das mit drei Transaktionen eine untergeordnete Rolle auf dem deutschen M&A-Markt 2011 spielte. Interessant dabei ist, dass Deutschland die M&A-Aktivitäten mit seinen beliebtesten Zielländern trotz allgemein rückläufiger M&A-Zahlen intensiviert hat.

Deutschland kauft nicht nur überwiegend Unternehmen aus den oben erwähnten Ländern, sondern es sind auch genau jene Nationen, die die häufigsten Käufer deutscher Unternehmen stellen (vgl. Abb. 7). Dabei ist sogar die Platzierung der wichtigsten vier Zielländer mit denen der Käuferländer identisch. Während die Schweizer, Österreicher und Briten 2011 vermehrt in Deutschland zukaufen, stagnierten die Einkäufe der US-Amerikaner bei 45 Transaktionen und das Interesse der Franzosen und Niederländer an deutschen Unternehmen ging um 20% beziehungsweise 16,6% zurück.

Abb. 7 • Ziel- und Käuferländer 2011

Quelle: M&A DATABASE, Universität St. Gallen



7. Neuemissionen⁵

So optimistisch der Start ins IPO-Jahr 2011 war, so ernüchternd fiel dann das Ende aus. Alle größeren Börsengänge des Jahres fanden im ersten Halbjahr statt. Danach änderte sich alles schlagartig, fast so als wäre es ein anderes Jahr, das nicht so einen positiven Auftakt hatte. Auf die großen Eisbrecher Osram und Evonik wartete man vergebens. Die Börsengänge wurden auf unbestimmte Zeit verschoben. Und auch kleinere Unternehmen wie Iglo und Schiesser folgten und sagten ihre IPOs ab. Grund für die Absagen war immer die Unsicherheit an den Kapitalmärkten. Insgesamt 13 Unternehmen wagten den Schritt aufs Frankfurter Parkett. Befriedigend war das nur bedingt. Ändert sich das 2012? Die Pipeline ist gut gefüllt – aber die passenden Zeitfenster mit entsprechend ruhigem Kapitalmarktumfeld werden immer kürzer.

Den passenden Moment verpasst zu haben, kann man dem ersten Börsenaspiranten 2011, Derby Cycle, nicht vorwerfen. Trotz anfänglicher Skepsis entwickelte sich die Aktie des Fahrradherstellers äußerst positiv und überzeugt mit der besten Performance der

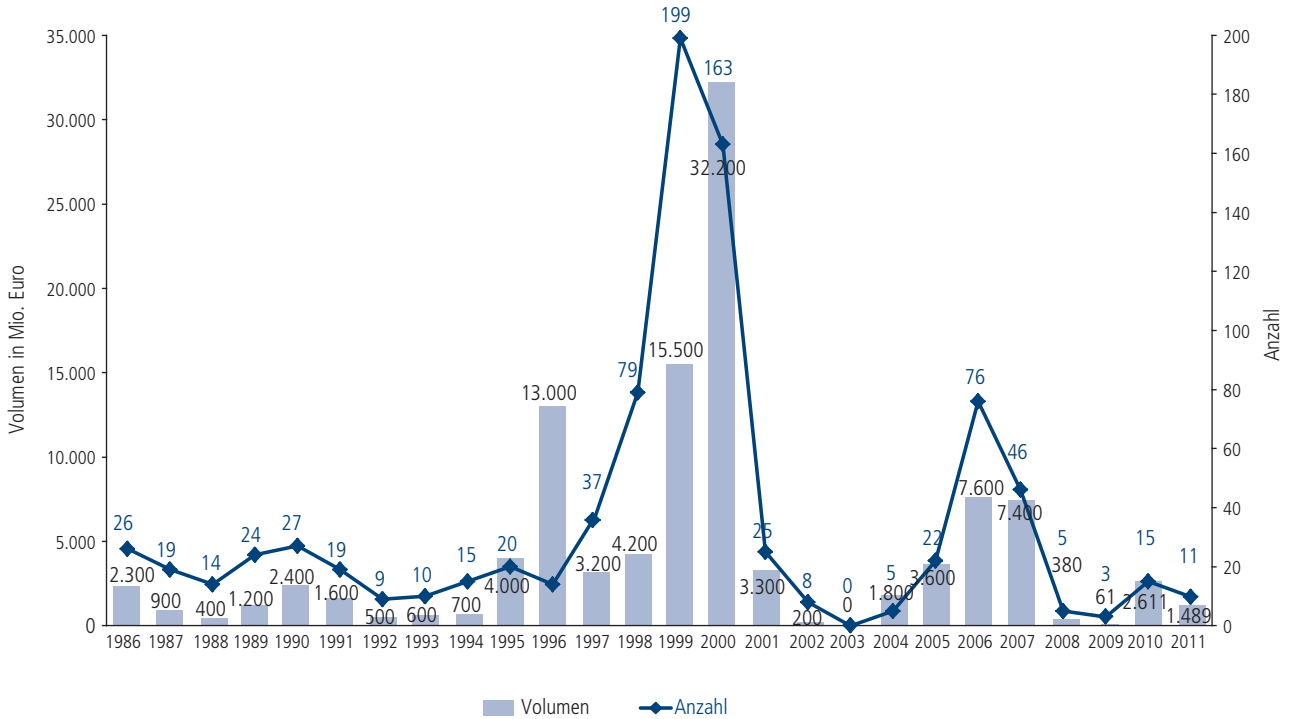
2011er IPOs. Einen Teil des Auftriebs erhielt die Aktie natürlich – aber nicht nur – durch das Übernahmeangebot von PON Holding. Auch der zweite Kandidat überraschte: Mit Williams kam das erste Formel-1-Team an die Börse. Zwar überraschten die Briten nicht mit einer Super-Performance – eher im Gegenteil –, dafür aber mit der Wahl des Börsenplatzes: Williams zog den Frankfurter Entry Standard dem heimatlichen London vor.

Vor Ostern gab es einen richtigen Run an die Börse: Innerhalb von nicht einmal zwei Wochen gingen die Börsengänge von Norma, Powerland, Datron und GSW – hier schon der zweite Anlauf – über die Bühne. Das Schwergewicht dieses IPO-Quartetts war die Immobiliengesellschaft GSW. Die Berliner zeigten trotz der nicht ganz einfachen Zustände eine erstaunlich ansehnliche Weiterentwicklung. Auch im Juni und Juli folgten mehrere IPOs dicht aufeinander. Neben den chinesischen Emittenten United Power, China Specialty Glass und Youbisheng nutzten auch noch Adler Modemärkte, Prime Office und SHW das günstige Zeitfenster. Obwohl die Unternehmen eine gute Story vorzuweisen hatten, wurde ihnen vom Kapitalmarkt nicht die angemessene Beachtung geschenkt. Dementsprechend negativ fällt auch die Entwicklung dieser Unternehmen aus.

⁵ Quelle: GoingPublic Magazin, Ausgabe 1/12

Abb. 8 • Anzahl und Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland seit 1986

Quelle: Auswertung GoingPublic Magazin



Global betrachtet war 2011 ein recht passables Jahr für Börsengänge, wenn auch kein überragendes. Auch weltweit war die Zerteilung des Jahres zu spüren: Fiel die Bilanz im ersten Halbjahr noch äußerst positiv aus, ließen die Aktivitäten danach stark nach. Trotzdem schafften es – einer Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young zufolge – 1.117 Unternehmen an die Börsen weltweit und sammelten rund 117 Mrd. Euro ein. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ging die Zahl um 8% zurück, das Emissionsvolumen sank sogar um 39%.

Wie im Vorjahr auch waren es die Schwellenländer, die den IPO-Markt antrieben – allen voran China. Zwar ist China nach wie vor der aktivste IPO-Markt, aber auch hier ging die Anzahl stark zurück. Waren es 2010 noch 509 Unternehmen, die den Schritt aufs Parkett wagten, gab es dieses Jahr nur 352 Börsendebütanten.

8. M&A-Beratungsgeschäft⁶

Das Transaktionsvolumen (kumuliert) der Top Ten-Finanzberatungsunternehmen in Deutschland ist 2011 gestiegen. Dies geht einher mit einer höheren Anzahl an betreuten Deals. Während die erfolgreichsten M&A-Finanzberater letztes Jahr 160 Transaktionen mit einem gesamten Volumen von 192,5 Mrd. US-\$ be-

gleiteten, waren es im Berichtszeitraum 240 Deals in Höhe von insgesamt 250,7 Mrd. US-\$. Angeführt wird die Rangliste des deutschen M&A-Beratungsgeschäfts von der Deutschen Bank, die damit Goldman Sachs vom Spitzenplatz verdrängte. Während der deutsche Bankenprimus das Transaktionsvolumen um 28,8% auf 36,15 Mrd. US-\$ erhöhen konnte, stagnierte das von Goldman Sachs begleitete Transaktionsvolumen bei 33,71 Mrd. US-\$ trotz über doppelt so vieler Deals als im Vorjahr, das heißt Goldman Sachs musste sich mit kleineren Deals zufrieden geben. War Goldman Sachs 2010 an nur 13 Deals beteiligt, waren es 2011 immerhin 29 Transaktionen. Die Deutsche Bank konnte das zweite Jahr in Folge die Anzahl der Deals erhöhen und betreute nach 35 Deals 2009 und 46 Deals 2010 nun 51 Deals im Jahr 2011. Auch die UBS setzte ihren Trend – allerdings in die entgegengesetzte Richtung – fort. Nach dem dritten Platz 2009 und dem fünften Platz im Vorjahr ist das Schweizer Bankhaus dieses Jahr gar nicht mehr in der Rangliste vertreten. Dagegen konnte ein anderes eidgenössisches Finanzinstitut gleich um fünf Plätze nach oben klettern. Die Credit Suisse verbesserte sich auf den dritten Platz. Den größten Sprung aber machte Barclays Capital. Das britische Bankhaus, das im Vorjahr noch auf dem letzten Rang landete, fand sich Ende 2011 an vierter Stelle wieder. Der Blick auf Abbildung 9 zeigt neben den erwähnten alten Bekannten

⁶ Quelle: Dealogic; Completed League Tables.

Abb. 9 • Rangliste der M&A-Finanzberatungsunternehmen in Deutschland 2011

Quelle: Dealogic

Nach Volumen				
Rang	Berater	Volumen (in Mrd. US-\$)	Deals	Rang Vorjahr (2010)
1	Deutsche Bank	36,153	51	2
2	Goldman Sachs	33,710	29	1
3	Credit Suisse	28,719	21	8
4	Barclays Capital	25,789	11	10
5	Morgan Stanley	24,796	23	9
6	Rothschild	23,290	33	-
7	Lazard	22,941	29	6
8	JPMorgan	21,537	18	4
9	Citi	20,645	11	-
10	Bank of America Merrill Lynch (BoAML)	13,085	14	3

auch ein paar neue Finanzberater, die im Vorjahr nicht unter den Top Ten waren: Rothschild und Citi.

9. Ausblick

Das deutsche M&A-Geschäft war die letzten zwei Quartale 2011 rückläufig und folgt damit dem internationalen M&A-Geschehen. Setzt sich dieser Trend weiter fort oder werden in den kommenden Monaten wieder vermehrt Transaktionen stattfinden?

Die anhaltende Schuldenkrise in der Euro-Zone, der erschwerte Zugang zu Fremdkapital durch die strengeren Eigenkapitalvorschriften der Banken sowie deren erhöhte Refinanzierungskosten durch heruntergestufte Bonitäten und die schlechten Finanzierungsmöglichkeiten über den volatilen Kapitalmarkt stimmen nicht gerade optimistisch auf das M&A-Jahr 2012. Die antizipierten negativen Auswirkungen der Schuldenkrise auf die Konjunktur könnten die M&A-Pläne der Unternehmen auf Eis legen. Potenzielle Käufer halten die Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Klimas für wahrscheinlich und zweifeln, ob die von ihren Targets prognostizierten Kennzahlen auch tatsächlich in dem aktuellen Marktumfeld erzielt werden können.

Im Gegensatz hierzu befinden sich die meisten Unternehmen in ausgezeichneter Verfassung, da sie die Krise

genutzt haben, um ihre Schulden abzubauen und sich besser aufzustellen. Die Unternehmen sitzen nach Rekordgewinnen in den Jahren 2010 und 2011 auf hoher Liquidität, die aufgrund des niedrigen Zinsniveaus investiert werden will. Hinzu kommen die anstehende Nachfolgeregelung bei 25% deutscher Unternehmen⁷ und Konsolidierungsdruck. Diese Faktoren werden nach Einschätzung des Beratungsunternehmens MP Corporate Finance auch die Haupttreiber der M&A-Aktivitäten 2012 deutscher Unternehmen sein. Hiermit einhergehend wird das M&A-Geschäft durch strategische Investoren geprägt sein, da es den Finanzinvestoren am Kapital mangeln wird und die Unternehmen auf den Konsolidierungsdruck reagieren müssen. Deutschland könnte auch als Target eine große Rolle spielen, da die Unternehmen in der Bundesrepublik aufgrund ihrer starken Position auf dem europäischen Markt für ausländische Investoren sehr interessant sind.

Der Ausblick auf das Jahr 2012 fällt insgesamt etwas verhaltener aus als in den letzten Jahren, wo jeweils nach einem starken Schlussquartal des Vorjahres der Aufschwung auf dem M&A-Markt herbeigeredet wurde: „2012 wird kein Feuerwerk, aber auch kein Rückfall ins Mittelalter“⁸.

⁷ Vgl. Hauser/Kai/Boerger: Unternehmensnachfolgen in Deutschland 2010 bis 2014. In: Institut für Mittelstandsforschung Bonn: IfM-Materialien Nr. 198, Bonn 2010.

⁸ Alexander Gehrt, Leiter des M&A-Beratungsgeschäfts in Deutschland der UBS.