

ALLEN & OVERY

M&A – DEUTSCHLAND (3. QUARTAL 2018)

M&A-Markt trotz Sommerflaute auf hohem Niveau

Weiterhin positives Transaktionsklima im dritten Quartal 2018

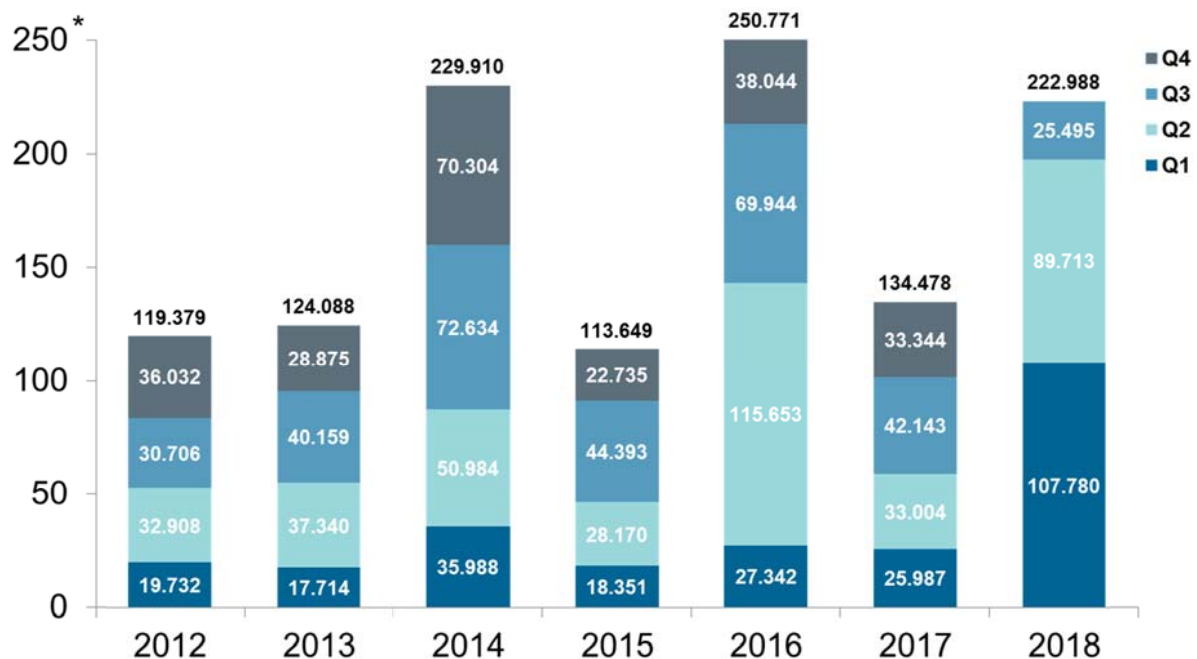
Obwohl sich die M&A-Aktivität im Sommer etwas beruhigte, bewegt sich der deutsche M&A-Markt weiterhin auf hohem Niveau. Ungeachtet einiger makroökonomischer Unsicherheiten ist das Umfeld für Transaktionen auch im dritten Quartal des Jahres positiv geblieben. Die maßgeblichen Faktoren sind weitgehend unverändert: Günstige Akquisitionsfinaanzierungen, hohe Cash-Bestände der Unternehmen, gute wirtschaftliche Rahmenbedingungen sowie attraktive Übernahmeziele und Widerstandsfähigkeit gegenüber politischen Entwicklungen bilden die Basis für ein positives M&A-Klima, das Deals für Käufer und Verkäufer nach wie vor attraktiv macht.

Das Dealvolumen für Transaktionen mit deutscher Beteiligung bezifferte sich im letzten Vierteljahr zwar „nur“ auf USD 25,5 Mrd. und ist damit rück-

läufig. Doch das liegt vor allem daran, dass im Gegensatz zu den vergangenen Quartalen diesmal keine Mega-Deals wie jener von Bayer und Monsanto zu verzeichnen waren. Vielmehr wird die Luft im Bereich der Mega-Deals etwas dünner: Es gibt immer weniger Zielgesellschaften in dieser Größenordnung.

Trotzdem ist der Markt nach wie vor sehr in Bewegung. Insgesamt gab es 433 Deals mit Beteiligung deutscher Unternehmen. Besonders die Sektoren Energie, Hightech, Infrastruktur, Automotive, Maschinenbau und Pharma waren in den letzten drei Monaten sehr aktive. Ebenfalls in Bewegung bleibt der Banken-Sektor, in dem viele Optimierungstransaktionen stattgefunden haben. Auch das Umfeld für Börsengänge bleibt günstig. Die Konjunktur brummt, konkrete Indizien für eine Abkühlung im Markt gibt es entgegen anders lautenden Berichten bislang nicht.

M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2012 – 2018



*Dealvolumen in Mrd. USD



Wichtige M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung

Nach langen Verhandlungen hat der deutsche Baukonzern Hochtief nun endlich die Übernahmege-
nehmigung für den spanischen Autobahnbetreiber
Abertis erhalten. Die zuständigen EU-Behörden in
Brüssel hatten die Übernahme zuvor einer intensi-
ven wettbewerbsrechtlichen Prüfung unterzogen,
dabei am Ende jedoch keine wesentlichen Beden-
ken geäußert. Der Kaufpreis für Abertis liegt
Unternehmensangaben zufolge bei EUR 18,2 Mrd.

Abgeschlossen wurde die Übernahme des Agrarge-
schäfts der Bayer AG durch den Wettbewerber
BASF. Der global operierende Chemiekonzern aus
Ludwigshafen lässt sich dieses Unternehmen satte
EUR 7,6 Mrd. kosten. Allerdings hängt der finale
Kaufpreis noch von bestimmten Anpassungen der
Transaktion ab.

Grünes Licht gab die EU-Kommission auch dem
Darmstädter Pharmariesen Merck, der sein Ge-
schäft mit rezeptfreien Medikamenten für
EUR 3,4 Mrd. an den US-Konzern
Procter & Gamble verkauft hat. Merck hat dadurch
frisches Kapital für eigene Akquisitionsvorhaben
generiert und bleibt weiter auf Kurs.

Derweil hat sich der US-Rivale Thor Industries für
rund EUR 2,1 Mrd. den deutschen Caravan-
Hersteller Hymer geschnappt. Etwa EUR 200 Mio.
gehen davon an die bisherigen Gesellschafter des
schwäbischen Wohnmobilherstellers – und zwar in
Form von Thor-Aktien. Dadurch können die Ge-
sellschafter in Zukunft rund 5 % der Anteile von
Thor kontrollieren. Erwartet wird der Transakti-
onsabschluss für das Jahresende.

In trockene Tücher gebracht wurde auch die Fusion
der BASF-Öl- und Gastochter Wintershall mit dem
Wettbewerber Dea. Zunächst wird die BASF 67 %
am neuen Unternehmen halten, die übrigen 33 %
gehen an den Dea-Eigner Letter One. Künftig wird
das Joint Venture unter dem gemeinsamen Namen
Dea Wintershall firmieren. Auch ein Börsengang
des neuen Gemeinschaftsunternehmens ist langfris-
tig geplant.

Für großes Aufsehen in Deutschland sorgte die
nach langem Hin und Her offiziell gemachte Fusi-
on der beiden Kaufhausketten Karstadt und
Kaufhof. Der Zusammenschluss dürfte den deut-
schen Warenhaus-Markt nachhaltig verändern. Die
beiden Warenhausesigentümer Signa und HBC
werden jeweils EUR 100 Mio. in das Joint Venture
einbringen. Unterm Strich kann das neue Gemein-

schaftsunternehmen mit einer Kapitalspritze von
EUR 400 Mio. planen. Der Hauptsitz des neuen
Unternehmens soll in Köln sein. Allerdings steht
der Deal noch unter dem Vorbehalt der Freigabe
durch die Kartellbehörden.

Chemiegigant Bayer hat sich von seinem weltwei-
ten Geschäft mit verschreibungspflichtigen Haut-
arzneien getrennt. Der Pharmakonzern aus Lever-
kusen veräußerte die Sparte an den dänischen
Wettbewerber Leo Pharma. Der Kaufpreis ist nicht
bekannt, er soll jedoch bei über EUR 500 Mio.
liegen.

Die Schweizer Medizintechnikfirma
Sensile Medical hat unterdessen den Verpackungs-
hersteller Gerresheimer gekauft. Der Preis der
Transaktion soll sich eigenen Angaben zufolge auf
maximal EUR 350 Mio. beziffern.

Das Duale System Deutschland (DSD), zu dem die
Recycling-Marke Grüner Punkt gehört, wurde vom
Abfallentsorger Remondis übernommen. Als Käu-
fer fungieren die beiden Finanzinvestoren
H.I.G. Capital und Bluebay. Über den Kaufpreis
wurde dem Vernehmen nach Stillschweigen ver-
einbart, im Raum steht eine Summe zwischen
EUR 150 und 200 Mio.

Private-Equity-Umfeld weiterhin her- ausfordernd

Im Private-Equity-Umfeld stellt sich die Lage am
Ende des dritten Quartals weitgehend gleichblei-
bend dar. Es ist weiterhin sehr viel Geld vorhan-
den. Das Credo lautet: Je größer der Deal desto
leichter die Finanzierung. Die Banken stehen
Schlange, wenn ein größerer Deal kommt. Doch es
fehlt trotz hohem Anlagedruck an attraktiven Zie-
len. Passende Targets im PE-Bereich zu finden,
bleibt schwierig.

Ein prominentes Beispiel dafür war der Verkauf
des Caravan-Herstellers Hymer, für den sich gleich
mehrere PE-Fonds interessiert hatten. Gekauft hat
Hymer am Ende aber ein Stratege, nämlich Thor
Industries (siehe oben). Strategen agieren plötzlich
deutlich aggressiver am Markt und rufen bessere
Kaufpreise auf, da sie nicht so hohe Renditeerwar-
tungen haben wie PE-Investoren. Um bei solch
attraktiven Targets zum Ziel zu kommen, müssten
die Erwartungen entsprechend heruntergeschraubt
werden.

Ein Trend: Viele PEs diversifizieren derzeit ihre
Portfoliostrategie. Viele PE-Fonds haben inzwi-
schen neben Real Estate- und Infrastruktur-Fonds,

auch Debt Fonds oder sog. Opportunity Fonds, um auf Distressed M&A-Deals vorbereitet zu sein. Die gesamte PE-Branche bereitet sich mittlerweile auf Distressed Investments vor. Die skizzierte Zunahme von Infrastruktur-Fonds liegt an verschiedenen Faktoren: Zwar haben sie im Unterschied zu Real Estate eine niedrigere Renditeerwartung, bieten dafür aber auch ein geringeres Risiko. Außerdem bietet Infrastruktur relativ stabile Cashflow Investments.

Weiterhin tätigt Private Equity hohe Investments in Familienunternehmen. Nicht nur in Form von kompletten Übernahmen, sondern auch durch Minderheitsbeteiligungen. Aktuell gibt es im Markt eine große Bandbreite an Transaktionen, bei denen nicht das gesamte Unternehmen verkauft, sondern ein PE-Investor aus strategischen Gründen mit an Bord genommen wird. Die zunehmende Aufgeschlossenheit von Familienunternehmen, sich mit PE-Investoren zusammen zu tun, erzeugt oft eine klassische Win-Win-Situation.

Bedeutende Private-Equity-Deals

Zusammen mit dem Private-Equity-Investor CVC hat der Industriegasekonzern Messer Teile des Amerika-Geschäfts von Linde und Praxair übernommen, die im Rahmen ihrer geplanten Fusion Abverkäufe tätigen müssen, um den Deal nicht zu gefährden. Der Kaufpreis beziffert sich hier auf USD 3,3 Mrd., das Joint Venture zwischen CVC und Messer soll den Namen MG Industries tragen.

Für USD 2,5 Mrd. hat der schwedische Finanzinvestor EQT Partners den Nürnberger Open-Source-Spezialisten Suse übernommen. Als Verkäufer fungierte die britische Softwarefirma Micro Focus, der Suse seit 2014 gehört hatte.

Die Viridium Holding AG hat 89,9 % der Anteile der Generali Lebensversicherung, einem Teil der Generali Deutschland AG, erworben. Die Generali Deutschland erhält die Option einer Minderheitsbeteiligung an der Viridium Gruppe. Das Dealvolumen beläuft sich auf EUR 1,9 Mrd.

Private-Equity-Investor Halder hat seine Beteiligung an dem in Neuss ansässigen Wasserspender-Spezialisten Aqua Vita an den US-Konzern Culligan veräußert. Culligan ist eine Portfoliogesellschaft des PE-Investors Advent. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart.

Im Rahmen eines Management-Buy-Outs hat die Private-Equity-Gesellschaft Capiton das Mikro- und Optoelektronikunternehmen AEMtec von seinem bisherigen Eigentümer, der Exceet Gruppe, zum Kaufpreis von EUR 86 Mio. erworben.

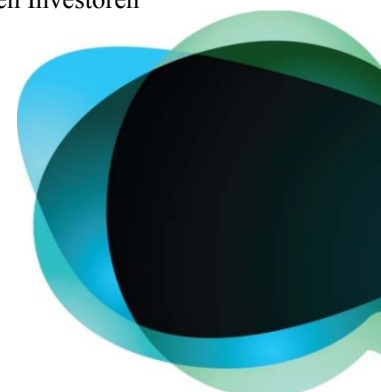
Die Deutsche Private Equity (DPE) hat sich von ihrer Beteiligung am Automobilzulieferer J.H. Ziegler getrennt, der eigenen Angaben zufolge einen jährlichen Umsatz von EUR 75 Mio. erwirtschaftet. Käufer ist das japanische Unternehmen Teijin Frontier.

Der Softwareanbieter FLS ist von der Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) übernommen worden, Details zum Kaufpreis wurden allerdings nicht bekannt. Gleiches gilt für den Einstieg von EMH Partners beim Medizintechnikanbieter Brainlab. Weder Beteiligungshöhe noch Kaufpreis sind kommuniziert worden.

VR Equitypartner übernimmt die Mehrheit an APZ Auto-Pflege-Zentrum, einem Dienstleister für die Automobilaufbereitung. Verkäufer der Anteile ist der TÜV Süd. Allerdings steht die Transaktion noch unter dem Vorbehalt der kartellrechtlichen Genehmigung. APZ erwirtschaftet jährlich einen Umsatz von EUR 50 Mio. – mit derzeit 110 Mitarbeitern.

Regulatorische Hürden für chinesische Investoren

Seit der Einstieg eines chinesischen Investors beim Übertragungsnetzbetreiber 50Hertz verhindert worden ist, richten sich die Blicke im M&A-Geschäft verstärkt auf die Einflussnahme der deutschen Regierung. Berlin hat die Absicht, die Regeln für das Screening ausländischer Direktinvestitionen zu verschärfen, um sogenannte „Schlüsseltechnologien“ besser vor Übernahmen schützen zu können. Gerade die Chinesen, die in den vergangenen Jahren durch massive Zukäufe in Europa und in Deutschland aufgefallen sind, scheinen in den Fokus geraten zu sein. Das offenkundige Misstrauen der Politik hat dazu geführt, dass der Bundestag nun sogar einen Gesetzesentwurf prüft, der darauf abzielt, die Schwellenwerte, die das Recht der Regierung auf Einleitung eines Genehmigungsverfahrens auslöst, von 25 % auf 10 % zu senken. Die Verschärfung der Außenwirtschaftsverordnung darf durchaus als Hemmschuh des M&A-Geschehens betrachtet werden. Die chinesischen Investoren sind verunsichert.



Experten aus dem Umfeld des Bundeswirtschaftsministeriums erwarten jedoch, dass Interventionen wie bei 50Hertz oder auch beim Maschinenbauer Leifeld die Ausnahme bleiben werden. Teilweise geht man davon aus, dass in beiden Fällen Exempel statuiert wurden. Zumal es sich längst nicht bei jedem avisierten Deal um kritische Infrastruktur handelt.

In China ist weiterhin viel Geld für Unternehmensübernahmen verfügbar. Die Regierung strebt in den kommenden Jahren in bestimmten Sektoren bekanntlich die globale Technologieführerschaft an.

Insofern dürften weitere Investitionen auch in Deutschland die logische Folge sein. Auch wenn einige chinesische Käufer bei Zukäufen in Deutschland mittlerweile vorsichtiger geworden sind – und die kommunistische Regierung weitere Kapitalflucht ins Ausland verhindern will.

Auffällig ist, dass Genehmigungen des Bundeswirtschaftsministeriums bisweilen schwerer zu erhalten als noch vor ein paar Jahren. Der Zeitraum zwischen Signing und Closing eines Deals wird dadurch länger. Jedem avisierten Deal um kritische Infrastruktur handelt.

Kartellrechtliche Eingriffe bleiben ein Problem

Im regulatorischen Bereich spielt neben der Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen auf EU-Gebiet auch die kartellrechtliche Prüfung von Transaktionen weiter eine Rolle. Die Behörden greifen verstärkt ins M&A-Geschehen ein und schauen penibler hin, als es noch in der Vergangenheit der Fall gewesen ist. Die durch immer weitere Auflagen verschiedener Kartellbehörden verzögerte Fusion des Gaseherstellers Linde mit seinem US-Konkurrenten Praxair ist sicher ein besonders prominentes Beispiel dafür. Die Möglichkeit eines Scheiterns des Mega-Deals steht nach wie vor im Raum. Auch wenn davon nicht auszugehen ist, zeigt sich doch, wie kartellrechtliche Vorgaben das M&A-Geschehen bremsen können. Zu bedenken ist dabei allerdings, dass es sich global betrachtet lediglich um 1 % aller Fusionen und Übernahmen handelt, die unter Auflagen gestellt werden oder bei denen eine vertiefende Prüfung notwendig wird – jene großen Deals, die zu signifikanten Marktanteilen führen. Alle anderen werden üblicherweise in Phase 1 freigegeben.

Brexit-Auswirkungen nach wie vor unklar

Inwieweit der immer näher rückende Brexit die M&A-Aktivitäten beeinflussen wird, bleibt abzuwarten. Solange nicht endgültig feststeht, dass es im Frühjahr 2019 zu einem harten Brexit kommt und wie dieser konkret aussehen wird, bleibt vieles Spekulation. Fakt ist: Große Investitionen werden nur dann getätigt, wenn klar ist, was mit dem Geld passiert. Bei anhaltender Unklarheit wird niemand eine Investition bewilligen, die darauf aufbaut, dass sich die Rahmenbedingungen schon irgendwie zum Positiven wenden werden. Insofern könnte eher eine zwischenzeitliche Lähmung des M&A-Geschehens drohen. Deshalb fangen auch die PE-Fonds damit an, sich aus London zurückzuziehen und auf das europäische Festland (Deutschland, Frankreich) zu verlagern. Viele PE-Fonds verlegen ihre Strukturen zunehmend nach Luxemburg und bauen ihre Fonds dort signifikant auf, um für den immer wahrscheinlicher werdenden Fall eines harten Brexits gewappnet zu sein.

Weiterhin attraktiv ist für deutsche Unternehmen dagegen der US-Markt. Präsident Donald Trump wirkt mit seinen unberechenbaren Entscheidungen zwar durchaus disruptiv, das M&A-Geschehen in den USA zeigt sich davon aber überwiegend uneindrückt. Zwar finden einige Deals aufgrund der US-Politik nicht statt, doch die Lage ist weiterhin gut. Zumal die von Trump initiierte US-Steuerreform auf amerikanische Unternehmen sehr positiv gewirkt hat.



Ausblick

Bislang konnte die von nationalen und internationalen Spannungen geprägte US-Politik den M&A-Aktivitäten in Deutschland ebenso wenig etwas anhaben wie die noch immer währende Unklarheit über die Folgen des Brexits. Die anhaltende Niedrigzinsphase und die hohen Cash-Bestände der Unternehmen erleichtern Transaktionen; im Kern bleiben die Rahmenbedingungen gut. Dennoch dürfen geopolitische Risiken und eine näher rückende Zinswende nicht völlig außer Acht gelassen werden.

Angesichts steigender regulatorischer Hürden, etwa bei transatlantischen Transaktionen, ist zu erwarten, dass auch grenzüberschreitende Transaktionen in Europa wieder vermehrt auf die Tagesordnung

rücken werden. Nicht zuletzt aufgrund des anhaltenden Trends zur Vereinfachung von Konzernstrukturen – etwa durch Spin-offs und Aufspaltungen, wie nun bei ThyssenKrupp beschlossen.

Allen Ungereimtheiten zum Trotz ist die Stimmung unter den Unternehmern positiv – und auch die Aktionäre sind weiter sehr offen für Übernahmen und Fusionen. Auch wenn die Zahlen unter den bisherigen Spitzenwerten dieses Jahres liegen: Die wirtschaftlich stabilen Zeiten dürften sich in den letzten drei Monaten des Jahres fortsetzen. Es gibt bislang keine Faktoren, die eine abrupte Änderung der Lage erwarten ließen. Für das letzte Quartal des Jahres 2018 sind bereits weitere große Abspaltungen in der Pipeline.

Kontakte



Dr. Hartmut Krause

Tel: +49 69 2648 5782
hartmut.krause@allenoverly.com



Dr. Nils Koffka

Tel: +49 40 82221 2112
nils.koffka@allenoverly.com