

ALLEN & OVERY

M&A – DEUTSCHLAND (4. QUARTAL 2018)

M&A-Markt hat Höhepunkt überschritten

Jahresbilanz fällt dennoch positiv aus

Nach einer über zehnjährigen Aufwärtsbewegung – sowohl mit Blick auf die Volumina als auch auf die Anzahl der M&A-Transaktionen – hat sich die im 3. Quartal beobachtete leichte Eintrübung im 4. Quartal fortgesetzt. So lag das Transaktionsvolumen in Deutschland im 4. Quartal bislang „nur“ bei rund USD 25 Mrd. Insgesamt waren (Stand: 10.12.2018) 262 M&A-Transaktionen zu verzeichnen. Ausschlaggebende Faktoren für die Verlangsamung der M&A-Aktivitäten sind zum einen Unsicherheiten in Bezug auf das makroökonomische, das regulatorische und das politische Umfeld und zum anderen die tendenziell etwas vorsichtiger werdende Kreditpolitik der Banken, die die Fremdfinanzierung für M&A-Deals zur Verfügung stellen.

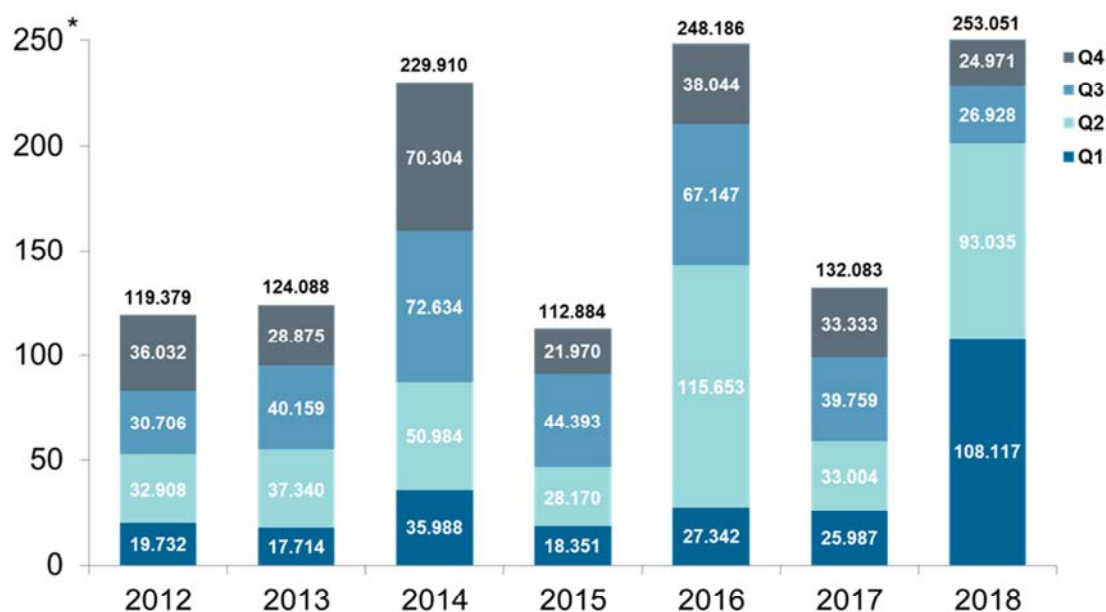
Obwohl immer noch eine Menge Bewegung im Markt zu verzeichnen ist, ist der Peak offensichtlich überschritten. Genau genommen sogar mehr als das – der Trend geht nach unten.

Mit Blick auf das 4. Quartal 2018 ist festzustellen, dass viele Unternehmen und PE-Fonds versucht haben, ihre Deals noch schnell zu einem erfolgreichen Abschluss zu bringen, bevor sich die Abwärtstendenzen deutlicher bemerkbar machen. Trotzdem befindet sich immer noch Nachschub in der M&A-Pipeline, und es mangelt weiterhin nicht an potenziellen Targets.

Besonders in den Branchen Energie, Hightech, Infrastruktur, Automotive, Maschinenbau und Pharma gab es im letzten Jahresviertel einige Bewegung.

Obwohl gerade die Zahlen des 3. und 4. Quartals im Vergleich zu den vorherigen Quartalen nicht besonders stark sind, dürfte das M&A-Jahr 2018 unter dem Strich besser werden als das Jahr 2017. Noch immer ist viel Geld im Markt, das Anlagemöglichkeiten sucht. Immer noch kommen neue Finanzinvestoren auf den Markt. Die neuen Player verstärken den Wettbewerb um die jeweiligen Zielunternehmen und treiben die Preise nach oben.

M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2012 – 2018



*Dealvolumen in Mrd. USD



Wichtigste M&A-Deals im 4. Quartal

Ein Zukauf von gigantischem Ausmaß wurde Anfang November angekündigt: Der Walldorfer Softwareriesen SAP wird das US-amerikanische Softwarehaus Qualtrics für USD 8 Mrd. übernehmen. Das Closing der Transaktion soll in der ersten Jahreshälfte 2019 stattfinden. Es wird die teuerste Akquisition in der SAP-Firmengeschichte. Qualtrics ist spezialisiert auf Lösungen für Online-Marktforschung.

Die von BMW geplante Übernahme der Mehrheit am Joint Venture mit Brilliance China Automotive hat ebenfalls ein hohes Volumen. Der Kaufpreis für die Anteilsaufstockung liegt bei USD 4,2 Mrd. Der bayerische Automobilbauer wird seine Beteiligung am Gemeinschaftsunternehmen, das den Namen BMW Brilliance Automotive Ltd. tragen wird, von 50 auf 75 Prozent erhöhen.

Der Lastwagen- und Anlagenbauer MAN trennt sich unterdessen von seiner Schiffsmotoren- und Turbomaschinen-Sparte Energy Solutions und gibt diese Tochtergesellschaft an die Konzernmutter VW ab. VW übernimmt zudem den 76-prozentigen MAN-Anteil am Getriebehersteller Renk. Unter dem Strich bewegt sich der Kaufpreis zwischen EUR 1,9 und 2,1 Mrd. Abgeschlossen werden soll der Deal bis Ende 2019.

Derweil haben die DHL Logistics (Peking) und die S.F. Holding Ltd. (Hongkong) eine strategische Partnerschaft zum Ausbau des Bereichs Supply Chain in China über die nächsten zehn Jahre geschlossen. Im Rahmen dieser Partnerschaft wird die Deutsche Post ihre chinesischen Supply-Chain-Aktivitäten in Festlandchina, Hongkong und Macau in die S.F. Holding einbringen. Durch den Einstieg der S.F. Holding erhält die Deutsche Post AG USD 791 Mio.

Für USD 625 Mio. übernimmt der Spezialchemiekonzern Evonik das US-amerikanische Chemieunternehmen PeroxyChem. Evonik will damit unter anderem sein Wachstumssegment Resource Efficiency stärken und seine margenstarken Spezialanwendungen im Wasserstoff-Peroxid-Geschäft ausbauen.

Nachdem der Mega-Deal Bayer/Monsanto vollzogen wurde, will der Leverkusener Chemie-Gigant die noch ausstehenden 92 Prozent an Monsanto India Ltd. durch eine Stock-Swap-Transaktion übernehmen. Das Dealvolumen bezieht sich hierbei auf USD 575 Mio.

Private Equity: Mittelstand und Hidden Champions attraktive Übernahmeziele

Deutschland als stabilste Volkswirtschaft Europas wird zunehmend als „sicherer Hafen“ für Investitionen wahrgenommen. Ein Umstand, dem angesichts der unklaren Entwicklungen im Zuge des Brexit einiges an Bedeutung zukommt. Grundsätzlich sind die Familienunternehmen des deutschen Mittelstands – etwa die Hidden Champions in den Bereichen Maschinenbau, Chemie, Technologie – weiterhin attraktive Ziele für Teil- oder Komplettübernahmen. Betrachtet man die Branchen, so werden Automobilindustrie, Baugewerbe und Financial Services in Deutschland von Private Equity Managern derzeit weniger bevorzugt. Im Gegensatz dazu werden Software/IT, Healthcare und Elektronik als die attraktivsten Sektoren für Neu-Investments angesehen.

Allerdings steigt der Konkurrenzdruck im Markt durch den Umstand, dass zunehmend auch Staats- und Pensionsfonds darauf aus sind, allein und nicht in Partnerschaft mit PE-Fonds zu investieren. So intensiviert sich der Wettbewerb um Vermögenswerte deutlich – und die Bewertungen steigen. Hinzu kommt, dass der PE-Sektor bisher überwiegend durch Small-, Mid- und Large-Cap-Fonds geprägt wurde. Im Jahr 2018 waren erste Anzeichen dafür zu erkennen, dass sich künftig einige „Mega-Fonds“ herausbilden und das Marktgeschehen stärker prägen werden als bisher. Mit prall gefüllten Kassen stehen sie unter hohem Druck, neue Möglichkeiten zu finden, ihr Kapital einzusetzen. Sie sind zunehmend bereit, auch größere und komplexere Transaktionen zu verfolgen.

Problematisch für PE-Deals ist die nach wie vor begrenzte Zahl tauglicher Zielunternehmen. Steigende Kaufpreise bei sinkenden Ertragsaussichten sorgten für einen Rückgang der M&A-Aktivitäten mit PE-Beteiligung. Dennoch können gerade auch mit Blick auf das kommende Jahr die Abverkäufe nach Mega-Fusionen noch für attraktive PE-Kaufgelegenheiten sorgen.

Bedeutende Private-Equity-Deals

Die Beteiligungsgesellschaften Bain und Cinven wollen den Arzneimittelhersteller Stada von der Börse nehmen. Zwei vorherige Versuche waren gescheitert. Wie die Unternehmen mitteilten, bieten sie den übrigen Stada-Aktionären EUR 81,83 je Anteilsschein und damit fast ein Viertel mehr als den Preis, für den sich die Finanzinvestoren im vergangenen Jahr 65 Prozent der Anteile gesichert

hatten. Mindestens 12 Prozent der Stada-Aktien gehören dem Hedgefonds Elliott.

Der US-amerikanische Sportbekleidungsproduzent Callaway Golf Company wird den deutschen Outdoor-Ausrüster Jack Wolfskin für EUR 418 Mio. übernehmen. Verkäufer sind Bain Capital, H.I.G. und CQS. Sofern die Aufsichtsbehörden zustimmen, wird die Übernahme im ersten Quartal 2019 vollzogen.

Die britische Moonlake Capital Ltd. hat die ADA Cosmetics International GmbH, einen in Kehl ansässigen Hersteller von Hotelkosmetik, von der Ardian France SA erworben. Die Leveraged-Buyout-Transaktion hatte ein Volumen von EUR 300 Mio.

CVC hat sich mit 20 Prozent an der DKV Mobility Services Holding GmbH Co. KG beteiligt. DKV ist einer der führenden europäischen Anbieter für die bargeldlose Unterwegsversorgung im gewerblichen Güter- und Personentransport, bei Maut Services und weiteren Mobilitätsdienstleistungen. Das Dealvolumen wurde nicht bekannt gegeben. Der Umsatz von DKV lag 2017 bei EUR 7,2 Mrd.

Eine Investorengruppe bestehend aus Temasek, Kinnevik und Hillhouse Capital Management hat Anteile in unbekannter Höhe an der GoEuro Corp (Reiseplattform) für USD 150 Mio. übernommen.

Die Bregal Unternehmerkapital GmbH übernimmt die Trendtours Touristik GmbH. Der Umsatz von Trendtours wird mit über EUR 300 Mio. angegeben. Trendtours beschäftigt ca. 160 Mitarbeiter. Das Volumen der Transaktion wurde nicht bekanntgegeben

Rückblick auf das M&A-Jahr 2018

In der Gesamtschau wird das M&A-Jahr 2018 trotz der Eintrübung in der zweiten Jahreshälfte als ein gutes M&A-Jahr in Erinnerung bleiben. Im ersten Halbjahr gab es weltweit einen gewissen Boom, der unter anderem durch die von Präsident Donald Trump initiierte US-Steuerreform ausgelöst wurde. Das Ganze erwies sich jedoch eher als Kurzeffekt. Hinzu kam, dass die Aktienkurse sich, über das Jahr gesehen, eher in einer Abwärtsbewegung befanden und weiterhin befinden – was nicht zu größerem Vertrauen in die Märkte geführt hat. Auch die im Vergleich zu früheren Jahren nur noch begrenzte Zahl an abgeschlossenen Mega-Deals wie Bayer/Monsanto und Linde/Praxair hat dazu beigetragen, dass die Jahresbilanz eher durchwachsen ausfällt.

Die genannten großen Deals haben auch gezeigt, dass die beteiligten Unternehmen erhebliche Abverkäufe tätigen mussten – über das von ihnen erwartete Maß hinaus. Natürlich haben diese Abverkäufe das globale M&A-Geschehen belebt. Gleichwohl fragen sich diejenigen, die Mega-Deals planen, ob die erwarteten Synergien und die in Aussicht gestellten Kaufpreise noch gerechtfertigt sind, wenn die Kartellbehörden dem Zielunternehmen die Flügel stutzen. Gleichzeitig darf man nicht vergessen, dass 95 bis 99 Prozent aller globalen Deals kartellrechtlich völlig unproblematisch sind und in der ersten Phase ohne vertiefende Prüfung durchgewunken werden.

Auffällig ist, dass es im Jahr 2018 bedeutende Deals im Banken-Sektor gab. Unabhängige Investoren privatisierten die HSH Nordbank, die Société Générale kaufte den Bereich EMC von der Commerzbank, die BNP Paribas und die DWS unterschrieben eine der größten Outsourcing-Transaktionen des Jahres (für Kundenvermögen in Höhe von EUR 260 Mrd.), und es gab weitere Transaktionen. Dieser Trend wird sich im neuen Jahr mit dem Einstieg eines Investors bei der NordLB fortsetzen.

Chinesische Investoren geben sich zurückhaltender

Nachdem der Einstieg von Geely bei Daimler in der ersten Jahreshälfte nicht nur für großes Aufsehen, sondern auch für deutliche Irritationen sorgte, standen chinesische Investoren im weiteren Verlauf des Jahres erneut im Fokus. So wurde der Einstieg beim Maschinenbauer Leifeld durch die Bundesregierung gezielt verhindert. Gleiches galt für die Beteiligung der Chinesen beim Übertragungsnetzbetreiber 50Hertz. Die Regierung hat dabei gezeigt, dass sie im Zweifel ins M&A-Geschehen eingreifen wird. Diese prominenten Fälle haben die Aufmerksamkeit auf die Außenwirtschaftsverordnung gelenkt, deren Verschärfung Berlin in Kürze umsetzen will. Zwar betont das Bundeswirtschaftsministerium, dass ausländische Direktinvestitionen nach wie vor willkommen sind und dass stets aufgrund der individuellen Umstände des Einzelfalls geprüft werde, ob der Erwerb untersagt oder nur mit Beschränkungen genehmigt wird (etwa flankiert von einem öffentlich-rechtlichen Vertrag). Jedoch ist zu spüren, dass die Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen in eine neue Phase eingetreten ist und die Zeiten, in denen derartige Deals quasi Selbstläufer waren, endgültig vorbei sind.

Das zeigt sich nicht zuletzt daran, dass die Chinesen nach dem M&A-Rekordjahr 2016 in Deutsch-

land weniger aktiv gewesen sind. Sie sind verunsichert wegen des Präzedenzfalls Leifeld, aber auch aufgrund strengerer Regulatorik auf europäischer Ebene und nicht zuletzt durch die Eintrübung in China. Dennoch hat Deutschland gegenüber den Chinesen keineswegs die Tür zugeschlagen. Es wird nur umfassender geprüft – was im Übrigen auch für die USA gilt. Die chinesischen Investoren schauen sich nach wie vor deutsche Unternehmen und potenzielle Targets in der Bundesrepublik an. Doch sobald Unternehmen im Auktionsverfahren verkauft werden, ist der chinesische Wettbewerber zumeist im Nachteil, weil er in China devisenrechtlichen und ggf. weiteren Beschränkungen unterliegt und in Deutschland die Prüfung durch das Bundeswirtschaftsministerium durchlaufen muss und er dem Verkäufer daher ein geringeres Maß an Transaktionssicherheit liefern kann als etwa Konkurrenten aus dem europäischen Ausland. Was nichts daran ändert, dass China weiterhin die globale Technologieführerschaft anstrebt und dieses Ziel auch in Zukunft nicht aus den Augen verlieren wird.

US-Politik und Brexit haben auf die M&A-Aktivität kaum Einfluss

Seit Donald Trump in den USA die Präsidentschaft innehat, wird viel über den zunehmenden Protektionismus, US-Strafzölle und einen globalen Handelskrieg und die Auswirkungen auf die gesamte Weltwirtschaft debattiert. Wenn man sich die Zahlen ansieht, haben diese Faktoren das M&A-Geschehen im zurückliegenden Jahr 2018 aber kaum tangiert. Die negativen Folgen der Trump'schen Politik wurden durch die US-Steuerreform und Anpassungen der Unternehmen an drohende Zollschranken ausgeglichen und bewegen sich in der Summe in einem überschaubaren Rahmen. Gleiches gilt für den immer näher rückenden Brexit. Ob Deal- oder No-Deal-Szenario: Unabhängig von der Entscheidung des britischen Parlaments hat der Brexit jedenfalls hierzulande kaum Auswirkungen auf das M&A-Jahr gezeigt. Zwar sind zahlreiche Banken von London nach

Deutschland gekommen – jedoch ohne Mergers & Acquisitions. Unklar ist allerdings noch, wie abrupt die kanalüberschreitenden Lieferketten der Industrieunternehmen durchtrennt werden und ob M&A zu den Instrumenten gehört, mit denen sich die Unternehmen an die geänderten Umstände anpassen werden. Heute lassen sich die längerfristigen Folgen kaum vorhersagen. Vielmehr bleibt abzuwarten, wie sich dieses Thema weiterentwickelt. Die aktuelle Kontroverse um den Staatshaushalt von Italien schwächt zwar den Euro, die Kaufkraft im Ausland ist aber nicht zurückgegangen. Ein Einfluss auf das M&A-Geschehen war hierzulande jedenfalls nicht zu spüren.

Ausblick

Ähnlich wie bereits das 3. Quartal verlief das 4. Quartal 2018 nicht mehr ganz so begeisternd. Glaubte man zur Mitte des Jahres noch an eine Erholung nach der Sommerflaute, kann man nun zum Jahresende eher von einer Stabilisierung auf einem insgesamt niedrigeren Level sprechen. Allerdings begann das Transaktionsjahr auch durch die Mega-Fusionen auf ausgesprochen hohem Niveau mit Gesamtvolumina von USD 108 (Q1) bzw. 93 (Q2) Mrd. Dennoch ist die Auslastung unter dem Strich sehr hoch und der M&A-Markt nach wie vor stark in Bewegung. Es gibt zudem noch jede Menge Transaktionen, die zum Closing geführt werden wollen. Bis zum Jahresende sollte noch der eine oder andere Deal bekanntgegeben werden. Zunehmend in den Fokus gerät die Versicherungsbranche, die unter anderem unter dem Thema Niedrigzinsumfeld zu leiden hat. Es gilt, Skaleneffekte zu realisieren. Experten rechnen in Deutschland und auch in Europa mit zunehmenden Transaktionsaktivitäten in diesem Marktsegment. Es ist daher nicht zu erwarten, dass das M&A-Geschehen 2019 einen größeren Einbruch erleben wird. Zumal für eine ganze Reihe von Transaktionen (Bayer-Abverkäufe; Bosch Packaging Technology) schon in den ersten Wochen des kommenden Jahres der Startschuss fallen wird.

Kontakt



Dr. Hartmut Krause

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



Dr. Nils Koffka

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