

# ALLEN & OVERY

---

## M&A – DEUTSCHLAND (1. QUARTAL 2018)

---

### Deutscher M&A-Markt weiterhin auf hohem Niveau

#### Erstes Quartal 2018 setzt den Vorjahrestrend fort

Der M&A-Markt ist im ersten Quartal 2018 schwungvoll gestartet. Die unverändert guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, günstiges Fremdkapital und ein Markt mit attraktiven Übernahmezielen sorgen für ein dynamisches Transaktionsgeschehen, das sich von politischen und regulatorischen Schwierigkeiten unbeeindruckt zeigt. So gibt es zwar erste Hinweise darauf, dass sich verschiedene Marktteilnehmer auf eine Zinswende einstellen. Einen größeren Einfluss auf das Geschehen hat das aber ebenso wenig wie das konstant hohe Niveau der Kaufpreise.

Dies gilt insbesondere für Transaktionen mit deutscher Beteiligung auf Käufer-, Verkäufer- oder Zielunternehmensseite. Trotz einer im Vergleich zum ersten Quartal des Vorjahres leicht gesunkenen Anzahl von 550 Deals stieg das Transaktionsvolumen bei Deals mit deutscher Beteiligung auf USD 82,8 Mrd. Damit bewegt sich der Markt weiterhin auf beachtlich hohem Niveau.

Deal-Treiber sind primär die Digitalisierung und Automatisierung, die als technologische Großtrends dafür sorgen, dass IT-Unternehmen auf Käuferseite sehr aktiv sind. Gleichzeitig werden die Unternehmen dieser Branche aber auch zu attraktiven Targets für strategische Investoren, die so ihre Produkt- und Technologieportfolios erweitern. Außerdem sind – wie schon in den Vorjahren – die Sektoren Pharma und Healthcare sowie Industriedienstleistungen und Telekommunikation äußerst aktiv. Auch im Bankensektor, in dem es in der jüngeren Vergangenheit nur wenige Transaktionen gab, ist wieder Bewegung – nicht zuletzt wegen der Übernahme der HSH Nordbank durch eine Gruppe unabhängiger Investoren, die bereit ist, einen Kaufpreis in Höhe von EUR 1 Mrd. zu bezahlen.

#### Bedeutende Transaktionen mit deutscher Beteiligung

Einen Höhepunkt im M&A-Geschehen bildete aus deutscher Sicht zweifellos die beabsichtigte Zerlegung von Innogy. Die Konzerne RWE und Eon, die beiden größten deutschen Energieversor-

ger, haben sich darauf geeinigt, die bisherigen Innogy-Geschäfte untereinander aufzuteilen. RWE hält noch knapp 77 % an Innogy und soll im Austausch hierfür mit knapp 17 % an Eon beteiligt werden. Zudem werden diverse Geschäftsteile hin- und hergetauscht. Das Dealvolumen beziffert sich hier auf USD 37,86 Mrd.

Geely steigt bei Daimler AG ein – diese Nachricht war ein Paukenschlag. Ende März legte der chinesische Milliardär Li Shufu, Eigentümer des Herstellers Geely, mit einem Schlag ein Aktienpaket von 9,6 % an dem schwäbischen Automobilproduzenten offen, das er über die Tochtergesellschaft Tenaclou3 Prospekt Investment Ltd. in einem Gemisch von Aktien und Derivaten erworben hatte. Durch diese Aufteilung konnte er unterhalb der gesetzlichen Meldeschwellen bleiben. Es wird erwartet, dass er künftig starken Einfluss auf die Unternehmensstrategie nehmen will. Der Wert dieser Transaktion liegt bei USD 8,95 Mrd.

Die Bouygues Construction SA und Colas Rail Limited haben derweil gemeinsam die Alpiq InTec AG und die Kraftanlagen München GmbH von der Alpiq Holding übernommen – einem Schweizer Unternehmen in den Bereichen Energie, Industriedienstleistungen und Schieneninfrastruktur. Die Bouygues Construction S.A. ist ein französisches Telekommunikations-, Medien- und Bauunternehmen, Colas Rail ist die Bahntochter der Colas Gruppe. Der Deal hat einen Wert von USD 724 Mio. Der Abschluss der Transaktion ist vorbehaltlich der Zustimmung der europäischen und schweizerischen Wettbewerbsbehörden für das zweite Halbjahr 2018 geplant.

Auch im Technologiesektor hat sich im ersten Quartal 2018 einiges getan: So hat die Softbank Vision Fonds LP of Japan, eine Tochter der SoftBank Group Corp., im Januar eine 20-prozentige Beteiligung an der AUTO1-Gruppe GmbH, einer in Berlin ansässigen Internet-Autohandels-Plattform („Wir kaufen Dein Auto“), für USD 560,51 Mio. erworben.

Der Baustoff-Produzent Gebr. Knauf KG aus Deutschland plant unterdessen den Erwerb aller Anteile an der USG Corp., einem Hersteller von Gipsprodukten für den Bausektor aus Chicago vom Eigentümer Berkshire Hathaway Inc. für insgesamt USD 5,92 Mrd.

Dass in der Baubranche jede Menge Bewegung herrscht, zeigt das Vorhaben der Atlantia SpA (Atlantia) aus Italien, die 26,57 % der Stammaktien an der Essener Hochtief AG (Hochtief) für USD 3,10 Mrd. von ACS übernehmen will. Das Bauunternehmen ist mehrheitlich im Besitz des spanischen Baukonzerns Actividades de Construcción y Servicios S.A. (ACS) mit Sitz in Madrid.

Der japanische Versicherer Nippon Life Co. of Japan hat für USD 400 Mio. einen Anteil von 5 % an der DWS Group GmbH & Co. KGaA (DWS), einer Fondsgesellschaft der Deutschen Bank, von der DB Beteiligungs-Holding GmbH erworben.

Die Grifols SA aus Spanien plant, die Haema AG, einen in Leipzig ansässigen Betreiber von Zentren für Blut- und Plasmaspende, vom Eigentümer ATON GmbH für insgesamt USD 271,3 Mio. zu übernehmen. Die Transaktion umfasst 35 Spendenzentren und das zentrale Labor des Unternehmens in Berlin.

Bayer übernimmt Monsanto – dieser viel beachtete Mega-Deal stand schon seit langem im Raum: Am 10.04.2018 und damit schon etwas außerhalb unseres Betrachtungszeitraums gab es nun von den amerikanischen Behörden grünes Licht unter Auflagen. Europäische Behörden hatten nach ungewöhnlich langer Prüfung und hohen Auflagen bereits Ende März freigegeben. Das Volumen beträgt hier USD 62,5 Mrd.

### Herausfordernde Private-Equity-Deals

Im ersten Quartal stellt sich die Marktlage für PE-Investoren als nicht ganz unproblematisch dar, denn bei nach wie vor hohem Anlagedruck fehlt es an attraktiven Zielen. Dennoch sind die Aussichten für 2018 insgesamt positiv und Experten erwarten eine Steigerung im Vergleich zum Vorjahr. Einige interessante Deals wurden bereits im ersten Quartal erfolgreich abgeschlossen.

So wechselte etwa die deutsch-dänische Fährreederei Scandlines für USD 1,4 Mrd. den Besitzer. Der britische Finanzinvestor 3i Group PLC hatte das Unternehmen an ein Konsortium aus den Vermögensverwaltern First State Investment (Australien) und Hermes Investment Management (Großbritannien) veräußert.

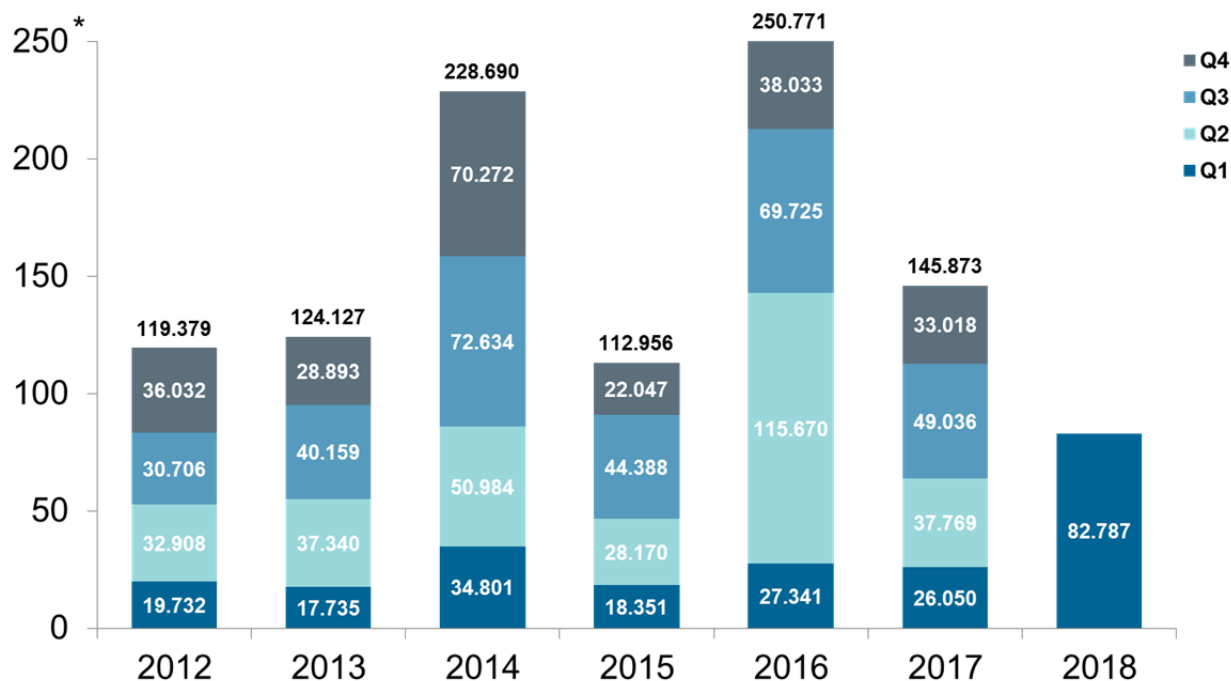
Großes Aufsehen erregte der Verkauf der schwer in Not geratenen Landesbank HSH Nordbank an eine Gruppe unabhängiger Investoren um die US-Finanzinvestoren Cerberus und J.C. Flowers. Für 94,9 % der Anteile an dem Kreditinstitut zahlen sie eine Milliarde Euro. Der Vertrag ist unterzeichnet, sein Vollzug steht aber noch unter verschiedenen Bedingungen – unter anderem muss die EU-Kommission noch zustimmen.

Ende Februar hat der belgische Übertragungsnetzbetreiber Elia System Operator SA/NV einen zusätzlichen 20 Prozent Anteil an der Eurogrid International SCRL (Eurogrid), der Holding Gesellschaft des deutschen Übertragungsnetzbetreibers 50Hertz Transmission GmbH, erworben. Das Transaktionsvolumen beträgt USD 1,2 Mrd. Die 50Hertz Transmission GmbH betreibt das Höchstspannungs-Stromnetz im Osten Deutschlands.

General Atlantic, ein weltweit führender Wachstumskapitalinvestor, beteiligt sich mit 25,1 % an der NuCom Group. In der Anfang Januar 2018 gegründeten NuCom Group bündelt die ProSiebenSat1 Media SE strategische Beteiligungen an überwiegend digitalen Commerce-Plattformen. Das Dealvolumen beläuft sich auf EUR 300 Mio.



## M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2012 - 2018



\*Dealvolumen in Mio. USD



### Kartellbehörden lassen M&A-Deals scheitern

Der Eindruck, dass Kartellbehörden massiv ins M&A-Geschehen eingreifen, hat sich zuletzt nochmals verstärkt. Gerade dort, wo sich branchenübergreifend zu hohe Marktanteile bilden, werden geplante Transaktionen zum Teil unter einschneidend Auflagen gestellt, – oder platzen am Ende sogar ganz. Prominentestes Beispiel in jüngster Zeit ist sicherlich die gescheiterte Übernahme der Air-Berlin-Tochter Niki durch die Lufthansa.

Ein Trend, der klar zu beobachten ist: Transaktionen werden immer größer, doch in gewissen Märkten wird die Zahl der Wettbewerber immer kleiner. Wo die Kartellbehörden intervenieren, speisen sie aber auch weitere M&A-Aktivitäten. So muss Bayer etwa eine Reihe von Abverkäufen tätigen, um den Monsanto-Deal vollziehen zu können. Auch die Fusion Linde/Praxair steht unter strengen Auflagen der Kartellbehörden. Hier wird verlangt, dass die Assets nicht nur an kleine Anbieter im Segment verkauft werden. Vielmehr soll ein kräftiger Konkurrent entstehen bzw. ein vorhandener gestärkt werden. Wenn bis zum 24.10. nicht alle Freigaben vorliegen, kann diese EUR 60 Mrd. schwere Transaktion immer noch scheitern.

Dieser Trend lässt sich durch Zahlen belegen: Laut einer Untersuchung von Allen & Overy über die Fusionskontrollpraxis in 26 Jurisdiktionen scheiterten im Jahr 2017 allein 38 Deals am Veto der Aufseher. Die gescheiterte Fusion der Deutschen Börse mit der London Stock Exchange war hierbei sicherlich das prominenteste Beispiel mit deutscher Beteiligung. Die Briten lehnten es ab, die von der EU-Kommission geforderten weitreichenden Zugeständnisse umzusetzen. Dass die Behörden diverse Deals genauer unter die Lupe nehmen werden, ist auch im weiteren Verlauf des Jahres 2018 zu erwarten. Die zunehmenden Auswirkungen des Kartellrechts auf das M&A-Geschehen sind also nicht wegzudiskutieren.

### Erschwerte Bedingungen für chinesische Investoren

Nach 2016, dem Rekordjahr für chinesische Unternehmenskäufe in Deutschland, sind die M&A-Aktivitäten der Chinesen seit 2017 etwas zurückgegangen. Deshalb waren im ersten Quartal dieses Jahres nur wenige, eher kleinere Transaktionen zu verzeichnen. Das lässt sich im Wesentlichen auf zwei Ursachen zurückführen: Zum einen hat die Regierung Chinas schon vor einiger Zeit Regularien erlassen, um weitere Kapitalflucht ins Ausland

zu verhindern. Zum anderen stellen juristische Hürden die chinesischen Investoren vor Schwierigkeiten. Nicht zuletzt wegen der Verschärfung der Außenwirtschaftsverordnung agieren die Chinesen derzeit etwas zurückhaltender auf dem hiesigen M&A-Markt.

### USA bleibt attraktiver Standort

Zwar verbieten die USA nach wie vor Transaktionen mit chinesischen Erwerbern, doch mit Blick auf deutsche Akquisitionen hat sich die Situation unter Präsident Donald Trump eher positiv entwickelt. Die USA werden für Unternehmen aus Europa und damit auch aus Deutschland durch die Steuerreform ein noch attraktiverer Standort. Aber auch für US-Unternehmen, die in Europa investieren, sinkt die Steuerbelastung, weil dort erzielte Gewinne nun nicht länger nachversteuert werden müssen. Wir sehen nicht, dass die kontroversen politischen Entwicklungen unter Präsident Trump die M&A-Aktivität mit den USA beeinträchtigen. Überall in den USA ist ein gesundes Wirtschaften der Unternehmen zu verzeichnen, die Märkte sind weiterhin attraktiv. Erwerbsprojekte gibt es nach wie vor (zuletzt die Offerte von Knauf für die amerikanische USG Corp.). Ob und inwiefern die US-Steuerreform die amerikanischen Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz aus dem Ausland bei M&A-Transaktionen tatsächlich besser stellt, bleibt abzuwarten. Ganz offensichtlich sind mittel- und langfristige strategische unternehmerische Ziele stärkere Treiber für M&A-Transaktionen als die aktuellen politischen Debatten.

Dennoch rechnen Experten für 2018 weiter damit, dass chinesische Investoren an signifikanten Transaktionen beteiligt sein werden. Auch wenn einige politische Instrumente gegen die chinesischen Investoren gerichtet sind und nicht erst seit dem Einstieg von Geely bei Daimler an einer stärkeren Kontrolle ausländischer Investitionen gearbeitet

wird, ist ihr Grundantrieb nach wie vor wirksam. China strebt nach der globalen Technologieführerschaft. Die dafür benötigte Technologie, soll weltweit – auch in Deutschland – eingekauft werden. Gerade Technologie- und Produktionsunternehmen stehen daher weiter ganz oben auf der Prioritätenliste chinesischer Investoren. Im Bank- und Finanzwesen fehlt ihnen dagegen Erfahrung und sie kommen in diesen Bereichen nicht zum Zug.

### Ausblick

Ungeachtet der politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen erwies sich der M&A-Markt im ersten Quartal als ausgesprochen robust. So zeigte sich, dass die von politischen Spannungen geprägten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erstaunlich wenig Einfluss auf die M&A-Aktivitäten hatten. Weder die amerikanisch-chinesischen Auseinandersetzungen um das amerikanische Handelsbilanzdefizit noch die Entwicklungen in Korea, Russland oder Syrien sorgten für nennenswerte Einbrüche. Wenn es keine gravierenden weltpolitischen Störungen gibt, dürfte sich nach einem sehr guten M&A-Jahr 2017 und einem herausragenden ersten Quartal 2018 auch das zweite Quartal überaus positiv gestalten. Damit könnte das Jahr 2018 wiederum ein gutes, wenn nicht sogar ein sehr gutes M&A-Jahr werden. Die Rahmenbedingungen bleiben äußerst positiv. Es gibt aktuell keine Einflüsse, die daran etwas ändern könnten.

Weder die US-Politik von Donald Trump noch der nahende Brexit hatten oder haben auf die M&A-Aktivitäten in Deutschland negativen Einfluss. Fremdkapital ist nach wie vor billig und Finanzinvestoren stehen weiterhin hohe liquide Mittel zur Verfügung. Der Markt könnte auch im Fall einer Zinswende mit deren Folgen umgehen. Die Ampeln am deutschen M&A-Markt stehen daher weiterhin auf Grün.

---

## Kontakt



**Dr. Hartmut Krause**

Tel: +49 69 2648 5782  
[hartmut.krause@allenoverly.com](mailto:hartmut.krause@allenoverly.com)